

Riscos per a l'economia el 2026

La trompada dels aranzels de l'abril imposats pels EUA va generar unes previsions pessimistes per al 2025 que no s'han materialitzat. Segons l'FMI, l'economia mundial hauria crescut més d'un 3% el 2025 i la projecció per al 2026 és semblant. L'impacte dels aranzels s'ha esmorteït per les marxes enrere dels EUA, motivades per la resposta dels mercats financers i per la debilitat davant del control xinès de les terres rares, crucials per al món digital i per a la defensa. Tot i això, l'aranzel mitjà als EUA està prop del 15%, no gaire lluny del màxim del 20% dels anys trenta del segle passat sota la llei Smoot-Hawley. Això no vol dir que aquest augment no tingui conseqüències inflacionàries per als EUA i de desviació del comerç entre països. La Xina ven menys als EUA, però ho compensa amb vendes creixents en altres parts del món, entre les quals Europa. Només cal recordar la invasió de vehicles elèctrics barats i de gran qualitat al mercat europeu. També cal tenir en compte que la incidència de l'aranzel –qui l'acaba pagant– depèn de si l'empresa exportadora rebaixa preus per mantenir la quota de mercat, cosa que a curt termini intentarà fer. Veiem, per exemple, com els vehicles xinesos es venen a preu rebaixat, cosa que compensa els aranzels de la Unió Europea per protegir el sector. El primer risc per a l'any que ve és que la guerra comercial dels EUA amb la Xina s'aguditzi i que l'efecte dels aranzels arribi en diferit quan les empreses exportadores no puguin mantenir uns preus reduïts. En qualsevol cas, a mitjà termini la pujada d'aranzels portarà menys creixement.

Un segon risc és que la percepció sobrevalorada de les empreses associades a la intel·ligència artificial (IA) acabi en una correcció borsària important amb conseqüències per a l'economia mundial. Aquí ens pot servir d'exemple l'esclat de la bombolla puntcom del 2000, que no va tenir grans implicacions econòmiques perquè no va ser una crisi de deute, en contrast amb la greu crisi de les hipoteques *subprime* de 2007-2009. Podem conjecturar que una crisi de la IA –per exemple que les grans inversions en centres de dades no produeixin els beneficis esperats– farà més o menys mal depenent



XAVIER VIVES

ECONOMISTA, IESE

de si aquestes inversions s'han finançat en gran part amb deute o amb ampliacions de capital, cosa que algunes empreses tecnològiques ja estan fent. No hi ha dubte que la IA tindrà un gran impacte en l'economia, la qüestió és a quin ritme i quines seran les empreses guanyadores. La sacsejada del mercat farà que algunes



GETTY

El 2025 ha revelat brots verds en l'exportació de serveis d'alt valor afegit. L'esperança per al 2026 és que es consolidin

empreses no sobrevisquin o que altres siguin absorbides.

Un tercer risc és una potencial inestabilitat del dòlar, donada la trajectòria d'endeutament creixent dels EUA i la volatilitat de les seves decisions de política econòmica. No és normal que en un moment de pertorbació econòmica, com va ser l'abril del 2025, el dòlar es depreciï i la demanda de bons del Tresor dels EUA, l'actiu més segur del món, aflixi. Normalment passava el contrari pel paper central del dòlar en el sistema monetari mundial.

A Europa, els problemes econòmics d'Alemanya –amb l'augment de costos energètics i amb la indústria exportadora, com ara vehicles i química– poden millorar amb l'augment de la inversió en infraestructura i defensa, que els pot treure de la recessió. França preocupa pel seu elevat endeutament i manca de disciplina fiscal, en un context de bloqueig polític. El seu model econòmic s'ha caracteritzat per finançar l'estat del benestar emetent deute, una estratègia insostenible que probablement continuarà el 2026, fins que els mercats i el Banc Central Europeu diguin prou. La prima de risc del seu deute públic és més alta que la d'Espanya o Itàlia, que ara es veuen més estables; Itàlia, gràcies al fet de controlar el dèficit públic, i Espanya, pel seu creixement econòmic, que es moderarà el 2026 però que es projecta superior al 2%.

The Economist ha declarat que, entre els països de l'OCDE, Espanya és la quarta economia que millor ho ha fet l'any 2025, i Portugal la primera. L'Ibex ha crescut prop del 50%, això sí, des d'un nivell baix.

Els resultats de l'economia espanyola es deuen a un gran flux d'immigrants, associat a activitats de baix valor afegit i salaris baixos, l'impuls dels fons Next Generation, i costos de l'energia baixos per les renovables, com a mínim fins a la gran apagada. És un model de creixement extensiu que és sostenible mentre els vents de cua (turisme, per exemple) continuïn. Aquest model no ajuda a l'estat del benestar, atès que aquest no depèn tant del PIB com del PIB per càpita, que pateix un estancament relatiu. El 2025 ha revelat, però, brots verds en l'exportació de serveis d'alt valor afegit. L'esperança per al 2026 és que es consolidin i que els sectors més avançats guanyin pes en l'economia.