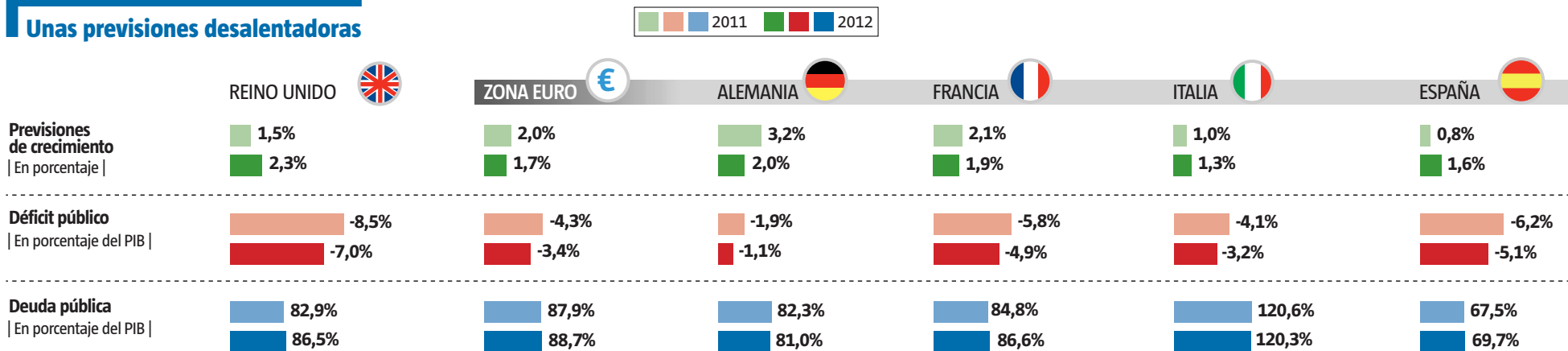


## EN PORTADA

Los mercados han tenido al mundo en vilo desde el 21 de julio, pero especialmente en esta última semana. **El miedo a una nueva recesión**, que llegaría en medio del gran proceso de consolidación de las principales economías, **ha puesto sobre la mesa el debate de si conviene seguir con el ajuste o ir con más calma**



## Unas previsiones desalentadoras



Fuente: FMI

## LAS BOLSAS CASTIGAN LOS DESALENTADORES DATOS DE EE.UU. Y EUROPA

# El mundo tiembla ante el temor a otra recesión

Los expertos insisten en que hay que seguir adelante con las reformas y los ajustes para salir de la crisis

D. Álvarez / L. Agustina

En el límite del crac. Así se han ido moviendo los mercados financieros en las últimas semanas. Entre el 21 de julio –cuando se aprobó el enésimo plan de rescate a Grecia– y el pasado miércoles, antes del rebote, los principales parquets del mundo se dejaron la friolera de un 20% de su valor. Es cierto que buena parte de esta debacle se debía a una especulación desorbitada, que ha llevado a algunos países a prohibir las operaciones en corto –*short selling*, según la jerga del sector– durante quince días. Pero los recortes

## La decisión de Trichet de subir este año dos veces los tipos de interés contrasta con la política de la Fed

también obedecen al temor a una nueva recesión mundial, que la caída de las bolsas no ha hecho más que alentar.

Las expectativas de la economía son hoy bastante peores que a principios de año y los gobiernos se encuentran maniata-

## División sobre si el pánico está o no justificado

“El recelo de los mercados está justificado”, dice Xavier Vives (Iese). “Los pánicos no están nunca justificados”, opina Pablo Vázquez (Fedea). Como Guillem López Casasnovas (UPF), para quien “se tienen que descontar demasiadas cosas, todas ellas negativas y con escasos visos de ocurrencia” para creer que hay una correlación entre la realidad y el comportamiento de los mercados. Los expertos discrepan sobre lo acaecido en las últimas jornadas, en las que las fortísimas caídas en bolsa han arruinado a muchos, enriquecido a unos pocos, han cambiado agendas políticas y motivado decisiones históricas, como el anuncio de la Reserva Federal de prolongar los tipos a casi 0% hasta mediados del 2013. Elena Pisonero (KPMG) tuerca en la discusión: “El pánico siempre entraña elementos de irracionalidad, pero sin duda existen factores objetivos para alimentar un escenario negativo”. Lo que está claro es que, justificado o no, el pánico hace daño. “Puede hacer mucho daño”, apunta Rafael Pampillón (Instituto de Empresa). Por eso, tanto Europa como Estados Unidos han reaccionado, aunque no tan rápido como muchos quisieran.

dos con una deuda y unos déficits que impiden la adopción de medidas de calado. El exigente calendario de consolidación fiscal juega en contra del ciclo. “Hacen falta nuevos estímulos”, dice Rafael Pampillón, del Instituto de Empresa. Para este profesor, Jean-Claude Trichet, presidente del BCE, cometió un error al subir los tipos en abril y julio para dejarlos en el 1,5%. “Hace falta una política monetaria que apueste por la expansión, por el crecimiento”, añade.

Los datos de las principales economías son desalentadores, Europa y Estados Unidos han echado el freno. Frente a unas previsiones que a principios de año casi rozaban la euforia, la economía estadounidense se desaceleró de forma importante en el segundo trimestre y ahora se espera un crecimiento que a duras penas llegará al 1% en el conjunto del año, frente al 2,5% que se apuntaba. En Europa, las previsiones también se están rebajando, a la vista de los resultados que se van conociendo: Francia se estancó (0%) en el segundo trimestre, y en España e Italia el crecimiento es casi nulo (0,2 y 0,3%, respectivamente). Grecia, en otra liga, tiene a su economía cayendo un 7% después de los durísimos planes de ajuste impuestos por la

## CÓMO AFRONTAR LA POSIBLE RECAÍDA



**Juan Rosell**  
Presidente de la CEOE

“Por encima de todo, lo que España tiene que hacer ahora es reducir el gasto público en todos los ámbitos: en el local, en el autonómico y en el estatal. Y mejorar la eficacia de la Administración simplificando las leyes y regulaciones. No creo que este año España termine en negativo, el crecimiento será reducido pero no negativo, porque el turismo y las exportaciones están evolucionando muy bien. Pero el recorte del déficit y las reformas son imprescindibles”.



**Xavier Vives**  
Profesor del Iese

“La crisis que estamos padeciendo actualmente es fruto del sobreendeudamiento y de una crisis financiera; se parece a la crisis de los años treinta. Las recetas para las crisis cíclicas usuales no funcionarán. De hecho no han funcionado. Lo ideal sería que los países que no sufren del problema de excesivo sobreendeudamiento financiaran a los que lo tienen, permitiendo una consolidación fiscal creíble a medio plazo pero con ajustes suaves a corto plazo”.

UE y el FMI. Por si fuera poco, el viernes se conoció que la producción industrial en la zona euro sufrió una inesperada caída en junio (-0,7%), lo que contribuye a acrecentar el pesimismo.

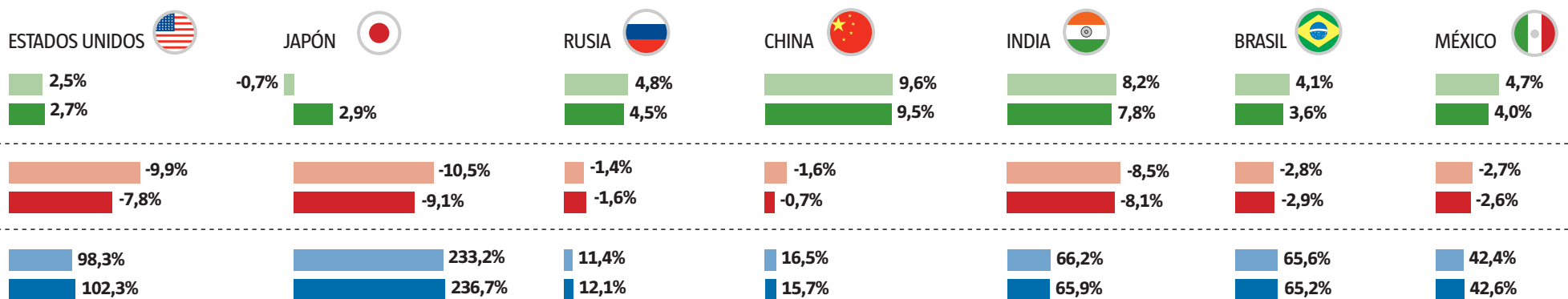
Para José García Montalvo, profesor de la UPF, “el pánico en los mercados financieros nunca está justificado aunque se produce por comportamientos gregarios o reacciones exageradas o irracionales”.

¿Viene una nueva recesión? Este profesor cree que la probabilidad de que se produzca ha aumentado considerablemente, aunque según “los datos que tenemos en la actualidad parece claro que la recuperación será en cualquier caso muy lenta y que, en el camino de salida, se pueden encontrar complicaciones importantes como una recaída”.

El dilema está ahora en qué ha-



PATROCINADO POR



LA VANGUARDIA



**Guillem López Casasnovas**  
Consejero del Banco de España

“Hay que seguir con los ajustes y la consolidación fiscal. La suavización en su caso ya la imponen a menudo circunstancias imprevistas; no veo adecuado un relajo adicional en sus actores principales. Para el impulso de la acción pública hace falta una capacidad de gestión del gasto y una competencia administrativa que desafortunadamente no tiene este país ni se ha preocupado en la época de bonanza de construirla. Los consensos entre agentes económicos y sociales son más fructíferos”.



**Elena Pisonero**  
Socia de KPMG

“La intensidad y duración de los estímulos fiscales están en la raíz de los problemas que hoy afrontamos y que han desembocado en la crisis de la deuda soberana. Son las dudas sobre la solvencia por la falta de credibilidad de las medidas anunciadas las que están cebando el ataque de los mercados. Si hoy no se actúa con firmeza en el ajuste, no existirá margen de maniobra si efectivamente nos adentramos en un escenario de recesión o de estancamiento prolongado a la japonesa”.



**Rafael Pampillón**  
Profesor del Instituto de Empresa

“El ajuste del gasto público, sobre todo del innecesario, hay que hacerlo. No se deben producir subidas de impuestos, sino poner el acento en el ajuste fiscal. La situación de nerviosismo actual se deriva de que no se vislumbra una reducción del déficit que cumpla las expectativas. En estas circunstancias, la única salida es proseguir con las reformas que sirvan para crear empleo, impulsar el crecimiento y que todos puedan mejorar sus ingresos, equilibrar sus cuentas y pagar sus deudas”.



**José García Montalvo**  
Profesor de la UPF

“El calendario de consolidación fiscal es muy importante pero también es muy difícil de optimizar. Un ajuste demasiado rápido podría comprometer la recuperación y, si es demasiado optimista e irreal, como por ejemplo el planteado en el primer rescate de Grecia, tiene consecuencias colaterales negativas. Al no poderse cumplir los mercados pueden ponerse nerviosos y dificultar el ajuste. Un ajuste excesivamente lento impide reducir la carga de la deuda y también dificulta la recuperación”.



**Pablo Vázquez**  
Director de Fedea

“No soy partidario de más estímulos si estos se refieren a nuevas rondas de gasto público al estilo de los 400 euros para las familias o el Plan E que hemos vivido en nuestro país recientemente. Fuimos un ‘alumno aventajado’ en ese tipo de programas públicos si nos comparamos con otros países y no parece que hayan mejorado nuestra senda de crecimiento. ¿El mejor estímulo para el empleo? Una reforma laboral en condiciones. Pero me temo que eso quede para el siguiente Gobierno”.

cer. ¿Hay que aparcar los ambiciosos objetivos de consolidación fiscal y apostar por el crecimiento? Pablo Vázquez, director de Fedea, piensa que “el ajuste por el ajuste no tiene sentido; lo importante es acompañarlo de reformas”. Es lo mismo que piensa Elena Pisonero, ex embajadora de España en la OCDE y actualmente en KPMG, recuerda los errores del pasado y que, a pesar

del gasto público, “puede que no evitemos finalmente la recesión, pero lo que es seguro es que estamos más endeudados”.

Quedan pocas opciones. Guillem López Casasnovas, consejero del Banco de España y catedrático de la UPF, apunta algunas. Por ejemplo, “reducir las cotizaciones sociales para los nuevos empleos o alguna vía de repatriación fiscal suave, con efectos tran-

sitorios y fecha de caducidad”.

En el caso de España, la parálisis por la larga campaña electoral puede perjudicar la adopción de decisiones importantes. Además, Bruselas exige que este año se reduzca el déficit al 6% del PIB, una meta que el Gobierno considera irrenunciable. ¿Tiene margen España para nuevos planes de estímulo? Xavier Vives, del Iese, cree que no. “Para los países

muy endeudados no es factible considerar estímulos adicionales importantes”. Si acaso, una solución para poner en marcha sus economías podría venir, según este experto, de “un crédito a largo plazo de los países con poca deuda dirigido a los que están más endeudados”. Pero esto parece poco menos que imposible.

Para Juan Rosell, presidente de la CEOE, independientemente

de lo que hagan otros países en España “la reducción del gasto es cuestión de vida o muerte”, “Es posible recortarlo –añade– y también es posible conseguir que la Administración sea más eficaz. Bastaría con suprimir un tercio de las leyes”. En cuanto al supuesto pánico en las bolsas es rotundo: “Agosto no es un mes para hacer juicios. En los mercados hay más máquinas que personas”.