



CONFEDERACIÓN  
DE EMPRESARIOS  
DE MÁLAGA

## **DOSSIER DE PRENSA DIARIO**

**FECHA:**

**12 DE JULIO DE 2013**

# Unicaja eleva un 14% sus beneficios en 2013 en un entorno de «adversidad económica»

► La entidad logra 46,3 millones de euros en ganancias al cierre del primer semestre y mantiene su liderazgo en solvencia

JOSÉ VICENTE RODRÍGUEZ MÁLAGA

► @josevirodriguez

Unicaja Banco cerró el primer semestre de 2013 manteniendo su liderazgo en solvencia y logrando un beneficio consolidado neto de 46,3 millones de euros, lo que supone un aumento del 14,3% respecto al mismo período del año anterior, según informó ayer la propia entidad. Todo ello en un entorno que calificó como «complejo, exigente y marcado por la adversidad económica general».

Unicaja, que ofreció sus resultados poco después de que se conociera que la agencia Moody's había rebajado su calificación, aseguró que se mantiene entre las entidades españolas con mayor nivel de capitalización. El nivel de recursos propios, al cierre del primer semestre, supone un 12,7% de los activos ponderados por riesgo.

La entidad precisó además que el grueso de los recursos propios está constituido por componentes de la máxima calidad (capital y reservas), ya que Unicaja no ha realizado emisiones de participaciones preferentes, lo que se traduce en un coeficiente de capital básico (Core Tier-1) del 12,3% al cierre del primer semestre. Esta cifra de recursos propios básicos es un 37% superior a los requerimientos mínimos establecidos por la normativa española de solvencia.

Unicaja, que comunicó ayer mismo sus resultados a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), se mantiene así entre las entidades españolas de crédito con menor tasa de morosidad (7,3%). Este nivel es «sustancialmente inferior» sobre la media del sector, que se sitúa por encima del 10% tras el traspaso de activos al «banco malo» (Sareb).



Vista de la sede central de Unicaja, situada en la avenida de Andalucía. ARCINIEGA

## LOS DATOS

### Principales magnitudes

MILLONES DE EUROS

	1 Sem 13	1 Sem 12	Difer.
Margen de intereses	310,6	295,4	5,2%
Margen bruto	447,2	375,6	19,1%
Gastos de explot.	210,2	218,8	-3,9%
Margen de explot.	237	156,8	51,2%
Saneamientos/otros	178,7	115,2	55,1%
Result. antes de imp.	58,3	41,6	40,2%
Result. consolidado	46,3	40,5	14,3%

Fuente: Unicaja

En cuanto a la capacidad de generación de beneficios y cobertura de riesgos, Unicaja afirmó que el «favorable comportamiento» de la intermediación financiera, unido al incremento de los resultados por operaciones financieras y de los aportados por empresas

participadas permitió incrementar el margen bruto en un 19,1% en términos interanuales, alcanzando los 447,2 millones. A su vez, el margen de explotación antes de saneamientos, indicador de los recursos generados por la actividad, se ha incrementado un 51,2%, ascendiendo a 237 millones.

La entidad detalló que, continuando con la «prudente política de cobertura de riesgos», se realizaron provisiones y saneamientos por valor de 178,7 millones, un 55% más que en el primer semestre de 2012. Respecto a la fortaleza del negocio bancario, y en una situación de tipos bajos, el margen de intereses se elevó a 310,6 millones, un 5,2% más, lo que refleja «la solidez del negocio minorista».

En este sentido, destaca la favorable evolución de la captación

de recursos en este primer semestre, reflejada en un aumento de 1.920 millones en los depósitos de clientes de Unicaja Banco (un 7,6% más), lo que ha permitido ampliar cuota de mercado en su ámbito básico de actuación. A eso se unen 315 millones en los recursos captados fuera de balance (fondos de inversión, planes de pensiones, seguros de ahorro).

En cuanto al crédito a la clientela, y en un contexto de desapalancamiento dentro de la economía española, Unicaja registra en este período una disminución del 6,3% que, según la entidad, «se puede considerar en línea con la observada por el conjunto de las entidades financieras españolas».

Con estos resultados, los recursos administrados se sitúan al cierre del primer semestre en 35.025

## POR LA CRISIS ESPAÑOLA

### Fitch rebaja la nota de Unicaja dos escalones

► La agencia Moody's decidió ayer rebajar dos escalones el rating de Unicaja dentro de la categoría conocida como «bono basura». La agencia aplicó una rebaja desde «Ba1» a «Ba3» que achacó a la debilidad del perfil financiero y a un deterioro ante la persistencia de las dificultades de la economía española y, en particular de Andalucía, en donde la entidad centra su actividad.

Unicaja, por su parte, contextualizó esta acción de rating ante la reciente publicación por Moody's del informe sobre la banca y la economía española, según dijo la entidad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). L. O. MÁLAGA

millones, el crédito a la clientela asciende a 25.328 y el volumen de negocio alcanza los 60.353.

En lo que se refiere al control de costes y mejora de la eficiencia, Unicaja señaló que la aplicación de una «rigurosa política de contención y control de costes» se ha traducido en una nueva reducción de los gastos de explotación del 3,9% con respecto al pasado año, dentro del objetivo de mejora de la eficiencia.

Unicaja destacó que es una de las pocas entidades del sector de cajas de ahorros que no ha recibido ayudas públicas y recordó que está adscrita al denominado «Grupo 0», en el que se incluyen las entidades bancarias sin déficit de capital y que no requieren la adopción de medidas de apoyo o reestructuración.

# El deterioro de la economía andaluza provoca un nuevo recorte en la calificación crediticia de Unicaja

**NURIA TRIGUERO**

✉ ntriguero@diariosur.es

Moody's baja dos escalones la nota de la entidad malagueña, que se queda en el nivel Ba3 del 'bono basura'

La caja responde a la bajada de 'rating' con los datos del primer semestre, que arrojan un beneficio de 46,3 millones, un 14,3% más que en 2012

**MÁLAGA.** El paro, el endeudamiento, la falta de inversión y los demás factores que hacen de Andalucía una región duramente castigada por la crisis acabarán pasando factura en el futuro a la fortaleza financiera de Unicaja. Así lo considera Moody's, que ayer dio a conocer una rebaja de dos escalones en la calificación crediticia de la entidad malagueña, señalando «el deterioro de su perfil ante la persistencia de las dificultades de la economía española y en especial de Andalucía, que es su principal mercado». Un nuevo castigo de esta agencia de 'rating', que no revisaba la nota de Unicaja desde hace un año, cuando en una rebaja masiva a la banca española la situó por primera vez en el tramo de los 'bonos basura'. Ahora baja dos niveles más, desde el Ba1 hasta el Ba3. Un escalón que comparte con Banco Popular -cuya calificación también fue rebajada hace unos días- y la deuda soberana de Portugal, y que según la definición de Moody's indica «moderada seguridad (con elementos especulativos) y sustancial riesgo de crédito».

La entidad malagueña contextualizó este cambio con la reciente publicación por Moody's del informe

MOODY'S (DEUDA A LARGO PLAZO)			
GRADO DE INVERSIÓN	Calidad óptima con mínimo riesgo de crédito	Aaa	Deuda soberana de Alemania, Holanda, EE UU y Austria
	Alta calidad con muy bajo riesgo de crédito	Aa1	Deuda soberana de Reino Unido y Francia
		Aa2	
		Aa3	Deuda soberana de Kuwait, Emiratos, Arabia Saudí
	Buena calidad (por encima de la media) con bajo riesgo de crédito	A1	Deuda de Estonia, República Checa
		A2	
		A3	Deuda de Malta
	Calidad satisfactoria con moderado riesgo de crédito	Baa1	
		Baa2	Banco Santander
Baa3		CaixaBank, BBVA, deuda soberana de España	
Moderada seguridad (elementos especulativos) y sustancial riesgo de crédito	Ba1	Banco Sabadell, Bankinter, Kutxabank	
	Ba2	Cajamar	
	Ba3	UNICAJA, Banco Popular, deuda de Portugal	
Seguridad reducida (especulativa) y elevado riesgo de crédito	B1	Bankia, Liberbank	
	B2		
	B3	NovaGalicia, CatalunyaBanc	
Vulnerabilidad identificada y muy elevado riesgo de crédito	Caa1	Deuda soberana de Pakistán	
	Caa2		
	Caa3	Deuda soberana de Chipre	
Altamente especulativa. Retrasos en pagos	Ca		
En impago. Pocas posibilidades de recuperación	C	Deuda soberana de Grecia	

sobre la banca y la economía española. Así lo expresó en un comunicado dirigido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Además, fuentes de la entidad destacaron que todo el sector financiero está en proceso de revisión de sus calificaciones.

Lo cierto es que Unicaja no fue la única institución de crédito que vio rebajado su 'rating' ayer. La nota que Moody's concede a Liberbank se redujo un escalón, desde Ba3 a B1 (dos

niveles por debajo de Unicaja). La agencia parte en su análisis de la decisión del Gobierno de pedir asistencia financiera para los bancos al Mecanismo Europeo de Estabilidad, para «compensar la debilidad intrínseca» de algunas entidades. Una vez en marcha la reestructuración de Liberbank, y tras la decisión del Gobierno de no apurar la línea de crédito de 100.000 millones de euros de la que dispone para recapitalizar los bancos, Moody's ve «difícil» que España encuentre

## LA CHINCHETA UN NUEVO AVISO

Es cierto que los datos semestrales de Unicaja demuestran la fortaleza actual de la entidad malagueña, aunque ello no debe obviar el aviso recibido de la agencia Moody's al rebajar dos escalones más su calificación crediticia dentro del llamado 'bono basura'. Este varapalo, con escasos efectos prácticos a corto plazo, viene a llamar la atención sobre el importante deterioro económico del territorio en el que opera Unicaja, al tiempo que pone el acento en la falta de diversificación ante el riesgo de tener todos los huevos del cesto en este entorno deprimido y en recesión. Viene a decir que la estrategia que fue bien en el pasado puede que no resulte tan efectiva en el futuro.

## La caja hace hincapié en que se mantiene entre las entidades españolas con un «mayor nivel de capitalización»

recursos para conceder más apoyo a esta entidad.

Hace una semana, la agencia de calificación también bajó dos niveles el 'rating' a Banco Popular, que se ha situado en el mismo escalón que ocupa Unicaja. También advirtió a Banco Sabadell de que le puede suceder lo mismo próximamente.

Unicaja reaccionó ayer al castigo infligido por Moody's publicando sus resultados del primer semestre, que arrojan un beneficio consolidado neto

de 46,3 millones de euros, un 14,3% más que en el mismo periodo del año pasado, así como un mantenimiento de sus ratios de fortaleza financiera. La entidad destacó la «mejora de todos los márgenes» y el «aumento de su cuota de mercado en su ámbito de actuación», dando por superado ya el 'annus horribilis' que fue 2012 por las cuantiosas provisiones que tuvo que satisfacer a petición del Banco de España.

### Resultados

El favorable comportamiento de la intermediación financiera, unido al incremento de los resultados por operaciones financieras y de los aportados por empresas participadas, ha permitido incrementar el margen bruto de Unicaja en un 19,1% en términos interanuales, alcanzando los 447,2 millones de euros. A su vez, el margen de explotación antes de saneamientos se ha incrementado un 51,2% en términos interanuales, ascendiendo a 237 millones de euros. «Continuando con la prudente política de cobertura de riesgos, se han realizado provisiones y saneamientos por importe de 178,7 millones de euros, un 55% más que en el primer semestre de 2012», añadió la entidad a través de su comunicado.

La caja quiso hacer hincapié en que se mantiene «entre las entidades financieras españolas con un mayor nivel de capitalización», con un nivel de recursos propios que, al cierre del primer semestre de 2013, supone un 12,7% de los activos ponderados por riesgo. El grueso de los recursos propios está constituido por componentes de la máxima calidad (capital y reservas), ya que Unicaja no ha realizado emisiones de participaciones preferentes, lo que se traduce en un coeficiente de capital básico (Core Tier-1) del 12,3%. La cifra de recursos propios básicos es un 37% superior a los requerimientos mínimos establecidos por la normativa española de solvencia. Unicaja también resaltó su tasa de morosidad (7,3%), inferior al nivel medio del sector, que, según los últimos datos conocidos, se sitúa por encima del 10%.

## Málaga se suma a otras tres provincias para crear un vivero virtual de empresarios 2.0

MANUEL GONZÁLEZ

**MÁLAGA.** Las Cámaras de Comercio de Almería, Ceuta, Jaén y Málaga han presentado el Vivero Virtual de Emprendedores 2.0, dentro del proyecto Red Business Angels del Sur 'RedAsur' y el Programa de Cooperación Transfronteriza. El vivero es el núcleo central del proyecto, y está enfocado a objetivos como

crear empleo y redes transfronterizas y fomentar la relación entre empresas de Andalucía y Marruecos. La presentación se celebró en el edificio de la Cámara de Comercio de Málaga, donde los presidentes Jerónimo Pérez, Luis Carlos García y Francisco Márquez afirmaron que la idea del Vivero Virtual «es un excelente medio para crear puestos de trabajo y apoyar al emprendedor». Una de las piezas claves del proyecto es Fernando Ruano, director gerente de la Cámara de Almería, quien desgranó los puntos más importantes. Según Ruano los objetivos del Vivero Virtual de Emprendedores son «trascender los límites de las organizaciones, crear y gestionar proyectos conjuntos entre Cámaras».

## **Jornada de créditos e incentivos para empresarios**

### **BENALMÁDENA**

**:: M. C. J.** La Asociación de Comerciantes y Empresarios de Benalmádena (ACEB) celebró ayer una jornada informativa sobre créditos e incentivos para emprendedores y empresarios, unos fondos con una dotación de 125 millones de euros, gestionados por la agencia andaluza IDEA. Según la delegada de Empleo, Marta Rueda, el objetivo de la jornada era dar a conocer la acciones contempladas en el decreto, que suma una dotación de 125 millones de euros, para facilitar el acceso a créditos.

**SUR 12 JUL. 2013**



**Sociedad  
Anónima**

## VIVIENDAS QUE NO SE VENDEN



José Vicente Rodríguez

**E**l sector inmobiliario sigue lastreado por un stock del que sólo salen, a cuentagotas, las viviendas que son adquiridas por los compradores extranjeros, con los rusos como último colectivo encaprichado en comprar residencia vacacional en la Costa del Sol. El último diagnóstico lo ha realizado esta semana en Málaga la conocida tasadora Tinsa, que ve en las compras de extranjeros un signo esperanzador, sí, pero insuficiente para iluminar un panorama que, en general, sigue siendo bastante deprimente. El cliente nacional, ese que en realidad es el que tiene que desatascar el mercado, continúa desaparecido, acuciado por el paro y la inestabilidad laboral. Los bancos, por su parte, siguen teniendo cerrada la ventanilla de las hipotecas incluso al comprador que acredite su solvencia, reservando los préstamos que conceden a las viviendas embargadas de su propia cartera, que son las que está comercializando el banco malo (Sareb). Los bancos tienen

en este sentido la sartén por el mango y desde hace un par de años han venido utilizando una táctica que tiene indignado al sector: niegan el préstamo al cliente que quiere comprar un piso a un promotor privado pero, aprovechando que lo tienen sentado en la oficina, le ofrecen la concesión de la hipoteca si compra una vivienda de su cartera inmobiliaria. Los también constructores se quejan de que las entidades financieras conceden unas condiciones para las hipotecas de sus viviendas (dinero concedido sobre el precio total de la vivienda, diferencial, etc) que en ningún caso admiten a una vivienda de un promotor privado. Estando así las cosas parece difícil que la salida del stock pueda darse a corto plazo, lo que vuelve a augurar una lenta, lentísima digestión, de este empacho inmobiliario. Algo parecido a lo que vemos en esos documentales de animales, cuando la serpiente acaba de zamparse al cervatillo y, convertida en un globo, necesita de varios días para procesar la comida. Aquí no

son días sino seis largos años los que han pasado desde que reventó la burbuja inmobiliaria, y seguimos teniendo todavía un stock que asusta. ¿Que de cuántas viviendas hablamos? Hay cifras para todos los gustos, dependiendo de las metodologías. La estadística oficial del Ministerio de Fomento, que es la que usan los constructores, arroja unas 19.000 viviendas, pero a esa cifra habría que añadirles las más de 5.000 que, según cálculos, pueden estar en manos de los bancos. Otros, como Analistas Económicos de Andalucía, del Grupo Unicaja, estiman el stock de Málaga en 42.500 pisos. La pregunta del millón es qué hacer con esas promociones de pisos mal situadas o de escasa calidad, algunas a medio construir, que no se venden ni a tiros. Tinsa dice que ningún stock es invendible pero advierte de que el sector tiene que tirar de imaginación (alquileres y fórmulas alternativas al residencial) para poder soltar ese lastre, sin descartar nuevas bajadas de precio. ¿Será suficiente? Toca esperar.



Dependencias de los juzgados de lo mercantil de Málaga, en la Ciudad de la Justicia. ARCINIEGA

## La Cámara de Comercio de Málaga crea un vivero virtual de emprendedores

JOSÉ VICENTE RODRÍGUEZ MÁLAGA

La Cámara de Comercio de Málaga, en colaboración con las de Almería, Ceuta, Jaén y con la cooperación de la Asociación Al-Andalus Mediterraneum, presentó ayer el Vivero Virtual de Emprendedores 2.0, un proyecto que acogerá más de 50 emprendedores (un mínimo de 15 de ellos malagueños). El objetivo final del programa es seleccionar de entre todos una quincena de proyectos a los que se les ayudará a buscar la necesaria financiación. Para ello, las cámaras buscarán inversores privados (los conocidos como *business angels*) de España y Marruecos para dar el espaldarazo a estos emprendedores.

El proyecto RedAsur está financiado por la Unión Europea a través del Programa Cooperación Transfronteriza Española-Fronteras Exteriores y su principal objetivo es la dinamización económica del área del Estrecho.

El Vivero Empresarial 2.0 fue presentado ayer por el presidente de la Cámara de Comercio de Málaga, Jerónimo Pérez Casero, por su homólogo de Jaén, Luis Carlos García, y por el tesorero de la Cámara de Almería, Francisco Márquez. La plataforma pone a disposición de los viveristas herramientas como *microsite* corporativo integrado en la propia plataforma, el posicionamiento en buscadores, la integración con redes sociales, CRM para gestión de su cartera de clientes, LMS (plataforma e-Learning), contratación de servicios ofrecidos por las propias cámaras, una agenda electrónica basada en Google Calendar, videoconferencia y VOIP basado en Google Hangout o un punto de encuentro (Meeting Point) basado en Google Plus.

# El número de empresas que entra en concurso va a ritmo de récord en 2013

► Málaga registra 89 casos publicados en el BOE en el primer semestre, con una subida nacional del 34%

JOSÉ VICENTE RODRÍGUEZ MÁLAGA  
► @josevirodriguez

El número de concursos de empresas publicados en Málaga durante el primer semestre de 2013 ha marcado un nuevo récord con 89 nuevos casos, un 2% más que en el mismo periodo del año anterior y casi tantos ya como en el total de los años 2009 y 2010, según el Baremo Concursal de PwC, elaborado a partir de los datos publicados en el Boletín Oficial del Estado (BOE). España también ha marcado un nuevo máximo para un semestre al sumar 4.894 insolvencias en esta primera parte de 2013, cifra que supone un incremento del 34% respecto al mismo periodo del año anterior.

Según afirmó ayer el socio responsable de la Unidad Concursal de PwC, Enrique Bujidos, la tra-

yectoria de crecimiento que se está produciendo semestre a semestre en el número de concursos no permite ser muy optimista para el conjunto de 2013.

«La situación económica general, y en particular la situación del sistema financiero español siguen estando detrás del nuevo incremento de correfinanciación de la deuda, tanto por el lado de las compañías que llevan muchos meses continuados de deterioro de sus cuentas de resultados, como por el lado de las entidades financieras que tienen restricciones para proporcionar dinero nuevo a las empresas, afirmó.

Los sectores de la construcción y el inmobiliario siguen liderando la actividad concursal por industrias y representan el 41% del total de concursos publicados (23% y 18% sobre el total, respectivamente).

El crecimiento de los concursos en estos dos sectores continúa aumentando, un 9% y un 41% respecto al primer semestre de 2012.

Para PwC, la reciente creación de los «bancos malos» por parte de casi todas las entidades financieras está dando un «giro claro» a la política de administración de créditos hipotecarios morosos por parte de los bancos «que hace más difícil, si cabe, que se preste dinero para vivir asistidos y en fase de organizar su liquidación». Este hecho, según la consultora, «va claramente a seguir provocando concursos de acreedores de forma masiva en el sector».

El informe también destaca que la legislación concursal está frenando la recuperación de la actividad empresarial y considera que se requiere una reforma que reorienta la Ley hacia la supervivencia

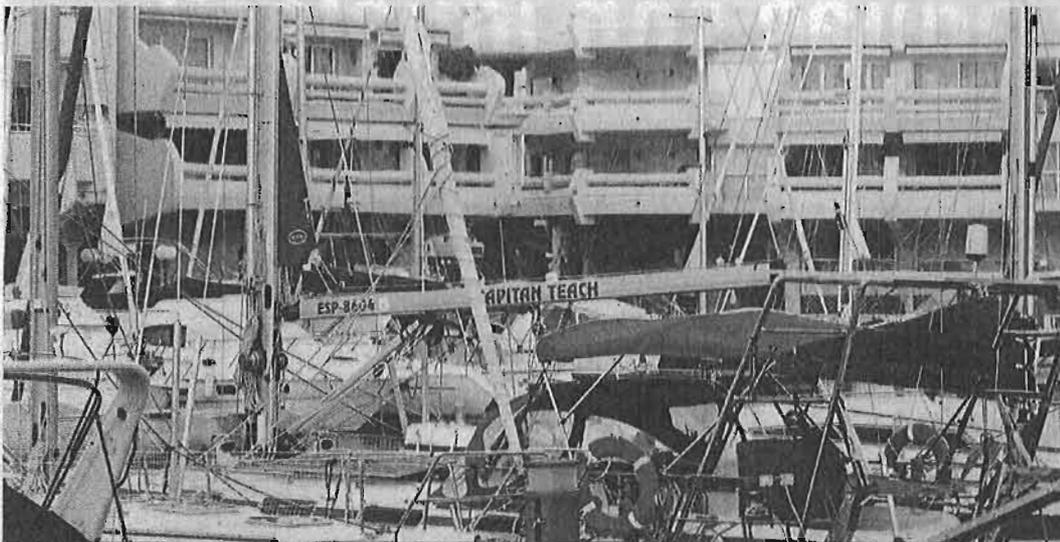
de las compañías. En este contexto, PwC ve «necesaria» la presencia activa de los acreedores, mediante la creación de la figura del Comité de Acreedores, en la toma de decisiones que permitan la recuperación de sus créditos, sustituyendo gran parte de la labor que hoy realizan los administradores concursales y el propio juez.

En Málaga, y según los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), más de 700 compañías de la provincia han tenido que acogerse a la ley concursal ante la imposibilidad de renegociar con los bancos sus deudas con los distintos proveedores y con las propias entidades financieras. La avalancha de casos mantiene colapsados los dos juzgados mercantiles con una carta de trabajo que, según los estándares del CGPJ, es equivalente al de nueve juzgados.

## MÁLAGA COSTA

▶ BENALMÁDENA

# Prorrogan la validez del informe ambiental para ampliar el puerto



Varias embarcaciones atracadas en Puerto Marina.

● El documento caducaba a finales de septiembre, por lo que se ponía en riesgo el proyecto de ampliación del recinto portuario

**Nuria Alonso** BENALMÁDENA

El Ayuntamiento de Benalmádena puede respirar tranquilo, por lo menos por ahora, en lo que se refiere al proyecto de ampliación del puerto deportivo. La Delegación provincial de Medio Ambiente de la Junta de Andalucía ha aprobado una resolución para prorrogar la declaración de

impacto ambiental del proyecto durante tres años más, lo que ha hecho posible que no se paralice esta ambiciosa iniciativa.

El problema era que la declaración "caducaba" a finales de septiembre, por lo que el Ayuntamiento se podría encontrar sin este documento que es una de las bases para realizar la ampliación del recinto. Este infor-

me databa del año 2002 y de hecho en su momento también Medio Ambiente tuvo que realizar informes que corroboraran que no se habían producido cambios que suscitaran una nueva. Cuando se contó con el visto bueno, se pusieron las bases para desbloquear la ampliación de Puerto Marina, pues llevaba años sobre la mesa.

Debido a esta situación y ante el temor de que expirara, el Ayuntamiento solicitó a la Administración autonómica que se prolongara durante tres años más, en concreto hasta septiembre de 2016, y esta petición fi-

nalmente ha sido vista con buenos ojos por la delegación territorial. "Hemos mantenido varias reuniones y nos dijeron que eran incapaces de realizar esta ampliación si no se aumentaban los plazos de la declaración, por lo que hemos visto conveniente hacerlo", explicó el delegado provincial de Medio Ambiente, Javier Carnero, quien detalló que la prórroga cumple la legislación vigente.

En la resolución, que se dio a conocer ayer, se estipula que ahora el Consistorio tendrá un plazo de quince días para presentar alegaciones, algo que presu-

miblemente no hará ya que se ha atendido a su solicitud. En este sentido, Carnero dijo que en la petición presentada se justificaba convenientemente la necesidad de realizar esta prórroga y además aseguró que la ampliación del puerto deportivo "es un proyecto importante que me preocupa como delegado y como vecino de Benalmádena".

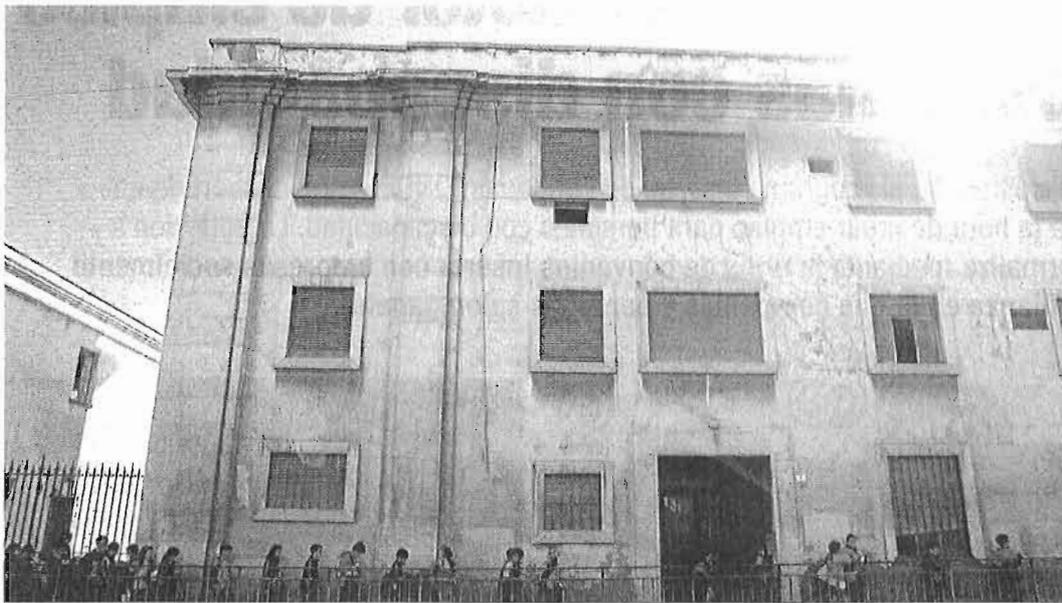
Por su parte, la alcaldesa del municipio, Paloma García Gálvez, mostró su satisfacción por la prolongación de plazos, pues la calificó como "imprescindible" para sacar adelante la actuación. "Es algo que esperábamos tal y como recoge la ley. La ampliación de Puerto Marina es vital para el futuro turístico y económico de Benalmádena", advirtió.

Pero la tramitación del proyecto no termina ahí. Ahora la pelota está en el tejado de la Agencia Pública de Puertos de Andalucía, entidad que deberá determinar en breve si la documentación entregada por el Consistorio cumple los requisitos. De hecho, hay que recordar que en enero este organismo remitió un escrito en el que advertía a la administración local que la documentación técnica aportada hasta ese momento para justificar la iniciativa era "insuficiente" y le concedió un plazo de cuatro meses para presentar nuevos informes que cumplieran sus exigencias.

Finalmente, a finales de mayo el Ayuntamiento remitió la documentación, aunque ahora la agencia deberá valorar si se ajusta a sus requisitos. En el caso de que la respuesta sea negativa, el municipio podría perder la concesión de la lámina marítima necesaria para ejecutar la actuación y, por tanto, el proyecto quedaría inmediatamente paralizado. La actuación contempla la creación de 825 atraques, por lo que el puerto pasaría a tener 1.700, la construcción de un varadero de 26.000 metros cuadrados y nuevas zonas comerciales.

MÁLAGA

# El Puerto inicia el derribo de dos edificios del Muelle Heredia



Edificio que albergó la sede del Aula del Mar de Málaga.

● El tráfico se verá afectado hasta el lunes por la demolición de uno de ellos, mientras que el otro se dejará para dentro de un mes

R. Garrido MÁLAGA

La Avenida Manuel Agustín Heredia de la capital malagueña dejará de tener la barrera urbana que le ha separado durante décadas del recinto portuario. El derribo programado de dos de los edificios que for-

man parte de la fisonomía de esta céntrica vía será inminente y uno de ellos tendrá lugar este mismo fin de semana por razones de seguridad ante el mal estado que presentan. Fuentes de la Autoridad Portuaria de Málaga confirmaron ayer que el primero en ser demolido será el an-

tiguo edificio de los trabajadores portuarios, actuales estibadores, que lleva cerrado y sin uso desde hace muchos años. Los trabajos de demolición comenzarán mañana y a partir de las 19:30 y hasta el lunes el tráfico en la zona se verá notablemente afectado.

El Ayuntamiento de Málaga informó ayer que durante esos tres días se ocupará la calzada de la avenida Manuel Agustín Heredia, en el tramo entre la calle Alemana y el Puente del Carmen. Desde mañana y hasta el

domingo, estarán cortados los dos carriles de circulación en sentido centro, a la altura de los números 5 y 7, por lo que únicamente estarán disponibles para la circulación un carril en cada sentido. El lunes, sin embargo, solo será necesario cortar un carril de esta avenida en sentido este, mientras que habrá dos carriles disponibles en sentido oeste y otro en sentido este.

Además, el Consistorio advirtió que durante la ejecución de los trabajos quedará anulado el giro de vehículos desde el vial de

servicio del puente Antonio Machado sentido este hacia el puente del Carmen, así como el paso de peatones ubicado a la altura de la puerta del Centro de Alta Resolución (Care). El itinerario alternativo propuesto para el tráfico será la Avenida de Andalucía, la Alameda Principal y el Paseo del Parque.

Dentro de tres o cuatro semanas será el turno del edificio de la antigua Cofradía de Pescadores, que durante casi 24 años ha sido la sede del Aula del Mar de Málaga y hasta día de hoy también del Centro de Recuperación de Especies Marinas Amenazadas (Crema). La demora entre el derribo de uno y otro se debe, según las fuentes de la Auto-

La antigua Cofradía de Pescadores será derribada en tres o cuatro semanas

ridad Portuaria, a "la propia programación de los trabajos y a que el Crema tenga tiempo de mudarse a su nueva ubicación".

Si se cumplen los plazos, en un mes la zona quedará completamente despejada. Y así parece que se mantendrá, al menos a medio plazo, porque el contexto económico actual está haciendo que el Puerto de Málaga descarte, de momento, impulsar el concurso para la construcción de un hotel y de oficinas. Según confirmo hace unos días el nuevo presidente de la Autoridad Portuaria, Paulino Plata, actualmente "no se dan las condiciones" para avanzar en esta línea, lo que contrasta con lo planteado meses atrás por su antecesor en el cargo, José Sánchez Maldonado, quien sí parecía dispuesto a licitar la ocupación de parte de esa franja de terreno y propuso la inclusión del uso hotelero, en lugar de reservarla solo a oficinas.

## Plata destaca la importancia de la conexión con la plataforma logística de Antequera

El presidente del Puerto se reúne con el alcalde antequerano para analizar esta cuestión

J. Flores · S. S. MÁLAGA

El Ayuntamiento de Antequera y el Puerto de Málaga van de la mano en la necesidad de lograr que el puerto seco proyectado en la ciudad de El Torcal disponga de una conexión ferroviaria adecuada con el recinto portuario, al objeto de potenciar y mejorar el tránsito de contenedores hacia el interior del país. Así lo confirma-

ron el alcalde antequerano, Manuel Barón, y el presidente del Puerto malagueño, Paulino Plata, que en la mañana de ayer mantuvieron un encuentro.

En esta cita, ambos dirigentes aprovecharon para estudiar el mejor modo de actuar en este sentido y analizar las posibilidades de desarrollo, lo que supondría conectar Málaga con el futuro Corredor del Mediterráneo, que si contempla su paso por el centro geográfico de la región andaluza. Barón dijo haber salido satisfecho de la primera toma de contacto con Plata y se mostró convencido de que podría salir adelante. Por su parte, el presidente del Puerto subrayó "la

importancia" que tiene para el recinto la posibilidad de enlazar con el futuro polígono empresarial.

La principal dificultad con la que se topan los buenos deseos de ambas administraciones es la línea férrea que une el puerto y Bobadilla desde la capital. Un problema que habría de solventarse, al menos parcialmente, con el soterramiento del trazado por las calles de la ciudad hasta su entrada en el recinto portuario. Sobre ello, el regidor de Antequera confió en que a pesar de la considerable inversión que se necesita para acometer esta infraestructura ésta pueda ser impulsada.

La intervención de la que habla-



Paulino Plata.

ron Barón y Plata, según los datos aportados en su día por el Administrador de Infraestructuras Ferroviarias (Adif), organismo al que compete esta obra, está cifrada en 50 millones, con un plazo de ejecución de 18 meses. El montante económico de la operación es lo que hizo que años atrás el propio Ministerio de Fomento aparcase *sine die* su ejecución, dado el actual escenario económico. En cuanto resto de la infraestructura no sería prácticamente necesario realizar ningún tipo de inversión para llegar hasta Antequera, al encontrarse ya construida y en funcionamiento. De este modo se entiende que Málaga tendría muchas más posibilidades de potenciar la actividad de tránsito de contenedores en el puerto, cifrado en estos momentos unos 350.000 al año, pasando a ser el puerto de mar más cercano al puerto seco de Antequera.

# Todos los desahucios paralizados quedan en el aire tras suspender el TC el decreto de la Junta

El pleno del alto tribunal admite a trámite el recurso del Gobierno, que obliga a la suspensión cautelar

:: LALIA GLEZ-SANTIAGO

**SEVILLA.** Tres meses justos de vida ha tenido, por ahora, el decreto sobre uso social de la vivienda, el llamado 'decreto antideshucios' andaluz, que entró en vigor el 12 de abril y que el Tribunal Constitucional suspendió ayer cautelarmente, tras aceptar un recurso del Gobierno. La Abogacía del Estado apela al artículo 161.2 de la Carta Magna, lo que implica la suspensión cautelar por un plazo máximo de cinco meses.

De este modo, todos los procesos en marcha en virtud de la norma han quedado paralizados, tanto las expropiaciones de uso de los pisos como la inspección del parque público de viviendas o las posibles sanciones a inmobiliarias y bancos que no tengan sus activos en alquiler.

Las doce familias que hasta ahora se habían beneficiado del decreto y lograron sortear el desahucio con la expropiación de sus viviendas, por cumplir los requisitos de la norma, vuelven a estar en la casilla de salida. Como los expedientes solo han sido iniciados, su tramitación se detiene, por lo que pueden volver a quedarse sin sus casas. Portavoces de estas familias confesaron ayer vivir «muy angustiadas» esta nueva incertidumbre.

Fuentes de la Consejería de Fomento confían en que los jueces sean sensibles y no ejecuten los lanzamientos, en espera de que transcurra el plazo o de que se pueda poner en marcha un «Plan B» para evitar que se consumen.

El recurso defrauda las expectativas de otras muchas familias que tramitaban en las oficinas de las ocho provincias la expropiación de uso de sus viviendas, en espera de examinarse si cumplían los requisitos.

El TC dio traslado de la demanda del Ejecutivo al Congreso y al Senado, al Gobierno y al Parlamento andaluzes, que en el plazo de quince días podrán personarse y presentar alegaciones.

La entrada en vigor de la suspensión se establece desde el día que se interpuso el recurso, el pasado 9 de julio, aunque «para terceros», dice la providencia, se considerará efectiva desde la publicación en el BOE.

El recurso no será debatido en el pleno del Congreso, ante la negativa del PP, pero sí en la Cámara andaluza, que aprobó ayer la comparecencia de la consejera.

## Concentraciones

La contestación al recurso fue ayer inmediata. Izquierda Unida ha convocado concentraciones de protesta este mediodía delante de las subdelegaciones del Gobierno en las



La malagueña Ana María Gómez, en primer término, se abraza con su cuñada el pasado 25 de junio tras conocer que iba a poder seguir en su vivienda gracias al decreto de la Junta. :: SALVADOR SALAS

ocho capitales.

El presidente de la Junta, José Antonio Griñán dijo que el recurso «es un disparate. Hay que pensar más en las familias que van a perder la vivienda que un hipotético daño al sector financiero» que, dijo

«no es mucho teniendo en cuenta que los españoles hemos puesto 41.000 millones para salvar a la Banca». Aunque parte de la premisa de que el Gobierno del PP actúa de bue-

na fe, manifestó, cree «chocante» que «primero dijera que iba a recurrir, luego que no iba a recurrir» o que el decreto se aprobara en el Parlamento andaluz «sin el voto en contra» del PP de Andalucía.

El vicepresidente Valderas calificó de «indecencia política» la decisión gubernamental, mientras la consejera Elena Cortés, que regresaba de explicar el decreto en Bruselas, dijo a la agencia Europa Press

que la suspensión ha sido «forzada por las bravas por el PP» y refuerza «la posición de privilegio de las entidades financieras».

Por parte del PP-A, su vicesecretaria de Territorio y portavoz de Vivienda en el Parlamento, Alicia Martínez, defendió la interposición del recurso por parte del Gobierno, a pesar de que hasta ahora el partido no se había mostrado a favor de esta actuación y afirmó que «el PP defien-

El Gobierno defiende sus propias medidas y apela al rechazo de Bruselas

El Gobierno explicó su recurso, a través de su delegada en Andalucía, Carmen Crespo, alegando que su legislación sobre desahucios, aprobada por el Congreso de los Diputados y vigente para toda España, «contempla la paralización de las ejecuciones hipotecarias durante dos años y a coste cero para aquellas familias que se encuentran en riesgo de exclusión».

Crespo añadió, en un comunicado de prensa, que «la solución al problema de los desahucios no pasa por las sanciones y las expropiaciones contempladas en el decreto de la Junta que, como ha advertido la Comisión Europea, crea inseguridad jurídica e incertidumbre entre los inversores». El decreto andaluz de uso social de la vivienda «afecta al derecho esencial de la propiedad privada e invade competencias a nuestro juicio reservadas a las Cortes Generales», dijo Carmen Crespo, y además «está generando una mala imagen de Andalucía fuera de nuestras fronteras».

La delegada reiteró su oferta para abrir «una vía informal de diálogo» con la Junta, dentro de la subcomisión de conflictos Gobierno-Comunidad Autónoma, aunque el recurso se mantendrá. «El Gobierno va a seguir trabajando para garantizar la igualdad de los españoles, de forma que las comunidades autónomas actúen sólo en el ámbito de sus competencias», declaró.

de el diálogo pero la consejera prefiere que se suspenda el decreto por así poder hacer propaganda».

La diputada popular acusó a la consejera de «utilizar el dolor de las familias» en una «estrategia de confrontación».

Las organizaciones de consumidores Facua-Consumidores en Acción y UCE-A hablaron de «sadismo» y de que se priorizan «una vez más» los intereses de la Banca.

## REACCIONES

**José Antonio Griñán**  
Presidente de la Junta



«Espero que pronto se pueda resolver, a favor de Andalucía, porque tengo confianza en la constitucionalidad del decreto».

**Elena Cortés**  
Consejera de Fomento



«Cumpliremos los compromisos con las víctimas de esta crisis-estafa que no han provocado y que el PP les quiere hacer pagar».

**Carmen Crespo**  
Delegada del Gobierno



«La solución no son las sanciones y las expropiaciones, que crean inseguridad jurídica y mala imagen de España».

**Alicia Martínez**  
Vicesecretaria PP-A



«Los desahucios a los colectivos vulnerables está paralizados desde noviembre de 2012 gracias al Gobierno de Mariano Rajoy».

## Economía

# España cerrará este año con más de 20.000 millones de superávit exterior

Ocho de cada diez empresas han aumentado o mantienen su cartera de pedidos para exportación

José María Triper MADRID.

La economía española cerrará el año 2013 con un superávit exterior superior a 20.000 millones de euros y será, junto a Alemania, el único país que lo consiga entre los grandes de la UE.

Así lo confirmó ayer el secretario de Estado de Comercio, Jaime García-Legaz, quien aludiendo al buen comportamiento del sector exterior afirmó que "este año vamos a tener un superávit de la balanza de pagos del 2 por ciento del PIB". Un saldo positivo que contrasta con el déficit del 10 por ciento del Producto Interior Bruto registrado en el año 2012, corrigiendo en 12 puntos en sólo un año el desequilibrio de este indicador, "lo que supone un récord en Europa y en la OCDE", como apuntó también el secretario de Estado.

La trascendencia de este cambio de tendencia en la balanza de pagos se comprende porque el superávit exterior permite no sólo no tener que recurrir al endeudamiento exterior para financiar nuestra economía, sino empezar a devolver la deuda. Hecho este que permitió a García-Legaz asegurar que "la economía española va a crecer el año que viene".

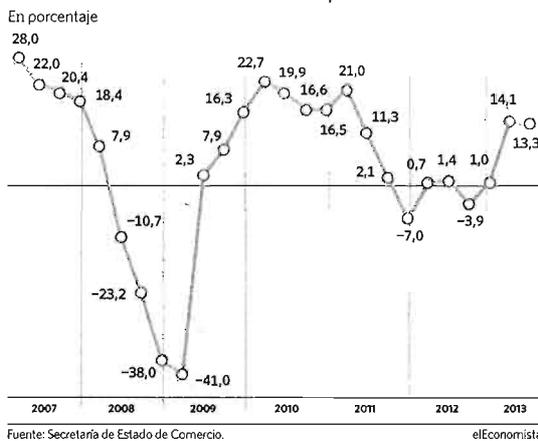
Durante su intervención en las Tertulias Sociales de Economía, el responsable de la política comercial española recordó que el sector exterior "ha sido siempre el mejor indicador adelantado de la recuperación económica" lo que, en su opinión, contradice el último informe del Fondo Monetario Internacional (FMI), que retrasa la recuperación española a 2015.

"Todos los análisis de los organismos internacionales y también los nacionales dan crecimiento positivo para España en 2014", dijo



Jaime García-Legaz, ayer durante su intervención en las Tertulias Sociales de Economía. NACHO MARTÍN

## Indicador de la actividad exportadora



antes de mostrar su convencimiento de que "eso va a ocurrir" y una vez que entremos en crecimiento, "el del empleo tardará un poquito más o menos, pero llegará".

### Mejoran los pedidos

Corroborando las palabras del secretario de Estado, los datos la Encuesta de Coyuntura de la Exportación muestran como el 75,8 por ciento de las empresas exportadoras españolas confirman que han aumentado o mantienen su cartera de pedido exteriores en el segundo trimestre de este año.

En concreto el 32,2 por ciento del total de los exportadores declara que su cartera ha evolucionado al alza entre abril y junio, mientras que otro 46,3 por ciento la mantuvo estable. Por contra, sólo un 21,3 por ciento admite una caída en sus

pedidos, 5,1 puntos menos que en el trimestre anterior.

Los sectores en los que el porcentaje de empresas que reconocen una mejora en su demanda exterior es más elevado son los de productos químicos, manufacturas de consumo (textil y confección, calzado y juguetes, fundamentalmente), bienes de equipo y automóvil.

También son positivas las expectativas de evolución de la cartera a tres y doce meses, especialmente estas últimas, con un 41,6 por ciento de empresas que esperan un aumento de pedidos, un 46 por ciento que prevé un mantenimiento y

La corrección de 12 puntos en el déficit de balanza de pagos supone un récord en la UE y la OCDE

Equipos, automóvil, productos químicos y manufacturas lideran la mejora en las exportaciones

únicamente el 97 de los exportadores habla de descensos.

En este punto es importante destacar que en este segundo trimestre ha empeorado la opinión de las empresas exportadoras españolas con respecto a la evolución de su cartera de pedidos con destino a los mercados de la zona euro, mientras que mejora para el resto de las áreas geográficas, en especial para América del Norte, América Latina, Asia y África.

## Rosell pide controlar el gasto antes de bajar impuestos

Se juega "cualquier cosa con el FMI a que España crece en 2014"

elEconomista MADRID.

El presidente de la CEOE, Juan Rosell, resaltó ayer la necesidad de seguir apostando por la contención del gasto antes de pensar en bajar los impuestos, así como por seguir

avanzando en la reforma del marco laboral español para seguir ganando flexibilidad.

En declaraciones a Onda Cero el máximo dirigente de la patronal ha explicado que, en España, gran parte de los trabajadores son fijos y cuentan con buenas condiciones económicas, pero también hay un número importante con contratos temporales. "¿Es eso justo?", se ha preguntado, para apostar por un contrato de carácter indefinido con

una indemnización pactada de salida si la empresa no puede mantener al empleado, que además estaría amparado con "mochilas" como las de pensiones, la formación o el subsidio por desempleo.

Rosell insistió en la necesidad de seguir haciendo reformas en la economía porque el mundo cambia "aceleradamente" y lo seguirá haciendo en el futuro. Resaltó, además, la importancia de publicar las noticias positivas que se van conociendo sin "obviar, guardar y ocultar" las negativas. Entre ellas citó la recuperación de las exportaciones y del empleo en los últimos meses, así como al buen ritmo del turismo internacional y la reducción de la siniestralidad en las empresas.

"Cierta recuperación se empieza a ver", apuntó, tras mostrarse convencido de que España crecerá en 2014 a pesar de que el Fondo Monetario Internacional (FMI) haya aplazado la recuperación a 2015.

Insistió, en este sentido, que la CEOE prevé una caída del PIB próxima al 1,3 o 1,4 por ciento durante este año y crecimiento en 2014. "Me jugaría cualquier cosa con el FMI", enfatizó el líder empresarial.

Recordó que el Fondo también se equivocó, como hizo en 2009, cuando veía crecimiento y el PIB cayó; y pidió un "profundo cambio" en la lucha contra la economía sumergida, que cuesta a España "tres o cuatro puntos" de ingresos.

## Opinión

## LAS PREVISIONES DEL FMI



Eduardo Olier

Presidente del Instituto Choiseul España

El martes pasado salían las nuevas previsiones del FMI. Según este organismo el crecimiento de la economía mundial empeorará un par de décimas este año quedándose en un 3,3 por ciento positivo, al igual que lo hará la Eurozona que alcanzará un tímido 0,1 por ciento de subida. España sale muy mal parada en este nuevo análisis. La economía española, según este informe, tendrá una caída del 1,6 por ciento este año y hasta 2015 no verá la senda del crecimiento, ya que el FMI estima que 2014 será aún un año plano.

Una situación no muy positiva a efectos de creación de empleo y de déficit que, según estas previsiones, estará todavía lejos del 3 por ciento que reclama Bruselas. Con una deuda pública que seguirá ascendiendo para rozar el año próximo el 100 por cien del PIB; y que seguirá subiendo para acercarse de forma peligrosa al 120 por cien en 2018. Es lo que hay que pagar por mantener el Estado de bienestar y los costes del caro entramado institucional español que, en los cinco primeros años de la crisis, de 2007 a 2012, aumentó la deuda pública en unos 500.000 millones de euros. Escandalosa cifra que lastimará a las generaciones futuras. Un panorama, desde luego, poco entusiasmante, que llama a continuar los ajustes estructurales, especialmente en la zona de la competitividad y del empleo, y a mantener la presión fiscal, aunque la realidad demuestre que ajustes fiscales sin crecimiento e inversión se vuelven en contra de quien los practica.

Las previsiones del FMI se alejan desde luego de otras igualmente solventes, como pueden ser las de BBVA Research en su último informe para el segundo trimestre del año; donde, aún considerando riesgos en el horizonte, establecía la senda del crecimiento en 2014, con signos de cambio hacia zonas positivas ya este año. Un crecimiento que estaría, según estos análisis, próximo al uno por ciento del PIB en 2014. Un cambio de tendencia a mejor que se justificaba, por ejemplo, por el mejor comportamiento de la inversión en bienes de equipo o el freno al deterioro actual en el gasto de los hogares, aparte del buen comportamiento de las exportaciones, de la mejora de los flujos de inversión hacia España, o del turismo, que apunta a unos resultados excelentes en el presente ejercicio.

¿A qué se deben estas disparidades? Lo primero que habría que decir es que las previsiones se mueven en el entorno de las déci-

mas. La caída del crecimiento mundial, según el FMI, tendrá efectos en Europa y, por tanto, en España. Por lo que puede suceder lo uno o lo otro; es decir crecer unas décimas o no crecer nada. Si bien aquí nos decantamos por la visión de BBVA Research en la convicción de que las cosas cambiarán a mejor; concluyendo que, a nuestro juicio, el FMI errará en sus previsiones. El problema, sin embargo, está en las expectativas. La economía capitalista en la que transitamos conjuga a la perfección dos parámetros de orden cualitativo. Primero, la búsqueda del enriquecimiento constante —codicia podríamos decir—. Y segundo, hacerlo con el mínimo riesgo. Por lo que los mensajes negativos son al fin y a la postre determinantes a la hora de conjugar riesgo y enriquecimiento. Los inversores, ya se sabe, tienen aversión al excesivo riesgo.

Con este escenario, cualquier inestabilidad que aumente la sensación de ries-

En el escenario actual cualquier inestabilidad incrementa el riesgo y las dificultades



GETTY

go incrementará las dificultades. Yn que el hecho económico tiene mucho de emocional. O como decía, Ludwig von Mises, uno de los padres de la Escuela Austríaca, al referirse a la economía: "Se trata de la filosofía de la acción y de la vida humana y concierne a cualquier persona y cualquier cosa". De ahí que las debilidades estructurales no provengan sólo de lo económico, sino también de lo político y lo social. Lo que entra de lleno en el contexto de lo que se entiende como riesgo país.

Y es que el problema actual de España no está en que apareciera un cisne negro en forma de crisis económica que nadie esperaba. El problema real es que hay que hacer frente a una bandada de cisnes oscuros que van saliendo por doquier y que se van instalando en el cuerpo político y social. Pues al contrario del cisne negro en la definición de Nassim Taleb, los cisnes negros españoles no habitan fuera del reino de las expectativas normales, sino que transitan en la vida ordinaria, en un escenario donde son muchos los que tratan de forzar la caída de los dirigentes actuales en un río revuelto en el que ganando algunos todos perderemos. Una situación que se aleja del normal comportamiento del ciclo económico, con sus vaivenes esperables o aleatorios, en los que están la volatilidad de los mercados o la difícil evolución de la zona euro, en la que buenas noticias, como sería la lenta solución al caso griego, se tornan con rapidez en nuevas amenazas. Riesgos que se añaden a las propias características de nuestro cuerpo social, siempre aquejado de una enfermedad que aparece de forma cíclica rompiendo la senda del desarrollo y del bienestar cuando los particularismos se extienden por doquier haciéndose los dueños de la situación. Esperemos que esta vez se aplique el tratamiento adecuado.

## ALEMANIA VERSUS GRECIA



Vicentes Jakas

Colaborador de la revista Aestirmio del IEB, primera publicación de carácter científico sobre finanzas

Qué relación existe entre los datos macroeconómicos y la curva de tipos de Alemania y Grecia? El estudio *Discrete affine term structure models applied to German and Greek Government Bonds* intenta establecer una relación casuística entre estos dos tipos de variables. Es decir, se intenta explicar hasta qué punto hay una relación entre datos macroeconómicos y el comportamiento en los tipos de interés de deudas soberanas. Se ha hablado mucho en la prensa de que una gran parte del comportamiento se debe a los efectos especulativos, que nada tienen que ver con fundamentos económicos. El estudio no comparte esta posibilidad. En primer lugar explora y documenta los modelos de estructura de tipos de interés en un periodo de tiempo concreto siguiendo una metodología similar a la publicada en otros artículos generalmente aceptada. La segunda par-

te de este artículo se concentra en calibrar estos modelos y presentar una discusión sobre sus resultados que son, desde el punto de vista científico, muy alentadores. Obviamente, desde el punto de vista político no tanto. En este trabajo demostramos que cuando la economía se halla en un momento de expansión, la curva de los tipos de interés sin riesgo, como los observados en bonos del gobierno alemán, se aplana; lo que significa que los tipos de interés a corto plazo (hasta dos años de madurez) son casi tan altos como los bonos o deuda a largo plazo (hasta 30 años de madurez) y cuando la economía se encuentra en un estado de recesión, la curva de los tipos sin riesgo se vuelve más pronunciada; lo que significa que los tipos a corto son mucho más bajos que los tipos a largo plazo. Esto es beneficioso para Alemania, pues en momentos de recesión puede emitir bonos a corto plazo a un tipo bajo y así financiar políticas fiscales e incentivar la demanda interna. Asimismo, en tiempos de expansión

económica puede con el incremento de la recaudación fiscal comprar sus bonos a un precio más bajo y así reducir su relación de deuda total soberana con respecto a su PIB. Eso sólo lo puede hacer un país como Alemania, simplemente porque presumiblemente tiene unos ingresos fiscales estables y porque hace los deberes en tiempos de bonanza.

Por el contrario, el caso de los bonos griegos es diferente, demostrándose que están gobernados por la ratio déficit presupuestario/PIB, la tasa de desempleo y la ratio deuda pública/PIB. En el caso de Grecia, en tiempos de dificultades financieras, la curva de tipos de interés tiene pendiente negativa y está altamente correlacionada con la tasa de desempleo y la ratio de deuda soberana/PIB. Esto significa que ocurre todo lo contrario que con los bonos alemanes. Aquí, cuando la economía se deteriora también se deterioran las condiciones en las cuales Grecia accede al préstamo, es decir los tipos también aumentan. Lo que imposibilita a Grecia

tomar medidas que incentiven la demanda para generar crecimiento pues su deuda es considerada "de riesgo" para el inversor, prefieren invertir en bonos sin riesgo en tiempos de depresión económica. Debido a esto, los inversores analizan otras variables que pueden dar una indicación de la capacidad de Grecia de devolver en el futuro su dinero. Es decir, por ejemplo, miran con celo cómo se comportan variables como el desempleo, la ratio déficit presupuestario/PIB y ratio deuda pública/PIB. En este caso, en el estudio se observa que un deterioro en la ratio déficit presupuestario/PIB —es decir aumenta el déficit con respecto al PIB— tiene como resultado una caída en los tipos de interés de los bonos. Esto se puede entender como un efecto positivo, pero que sin embargo, el deterioro del ratio deuda pública/PIB —es decir, la cantidad de deuda acumulada con respecto al PIB aumenta— junto con el aumento de la tasa de desempleo provoca —a la vez— un aumento en el tipo de interés de los bonos que sobrepasa holgadamente la caída de los tipos como consecuencia del deterioro de la ratio déficit presupuestario/PIB. Por tanto, al final el resultado es un deterioro general en la posición financiera del estado griego.

Los países que hacen sus deberes en tiempos de bonanza tienen ingresos estables