



## INFORME DE GESTIÓN INTERMEDIO

### 1. Análisis entorno económico

El primer semestre de 2010 ha venido marcado por el claro empeoramiento de las finanzas públicas y su efecto de desconfianza en los mercados.

Tras la profunda crisis financiera y económica del año anterior, la Eurozona iniciaba la fase de recuperación con un crecimiento moderado. El estallido de una crisis de deuda soberana, con origen en Grecia, aceleraba un proceso de consolidación fiscal en Europa.

En materia de tipos de interés, el BCE se ha visto obligado a mantener una política monetaria muy laxa para compensar la debilidad de la demanda y los efectos negativos de las políticas de ajuste fiscal sobre el crecimiento.

Con algún retraso en relación a otros países europeos, la economía española en el primer semestre del año comienza a mostrar un perfil menos negativo y una cierta moderación en la contracción de la demanda interna, tanto en consumo como, sobre todo, en inversión. Esta ligera mejoría de la economía española se está trasladando al mercado laboral estabilizando los altísimos niveles de desempleo alcanzados. La ampliación de los diferenciales de la deuda y las dificultades de financiación del sector privado son una muestra de las dudas que arroja la capacidad de la economía española para reducir sus desequilibrios financieros más relevantes.

En el inicio de 2010, la economía vasca continuó con el proceso de suavización de la caída del PIB interanual, de manera que registró una tasa del -0,6%, casi dos puntos por encima del valor del trimestre precedente (-2,5%). Este dato es sensiblemente mejor que el que el INE ha estimado para España (-1,3%), pero muestra un retardo importante respecto al ritmo de recuperación conseguido en el conjunto de Europa, que obtiene en este mismo periodo un crecimiento interanual del 0,3%. En tasa intertrimestral, el avance del PIB se traduce en una décima, con lo que se encadenan dos trimestres consecutivos de crecimiento, aunque en ambos casos fueron de pequeña entidad, por lo que se confirma que en Euskadi la salida de la recesión va a ser lenta.

Con relación al sistema financiero español, durante el primer semestre se ha acelerado la reestructuración del sector que comenzó a mediados de 2009 con la aprobación del Real Decreto-Ley de creación del FROB. La reestructuración del sector de cajas de ahorros se está articulando a través de 12 procesos de integración en los que participan 39 de las 45 cajas españolas. El importe de las ayudas del FROB a procesos de integración de cajas de ahorros para el reforzamiento de sus recursos propios asciende a más de 10.000 millones de euros.

### 2. Evolución del negocio en el primer semestre de 2010

La evolución del negocio durante la primera mitad del año debe entenderse en el conjunto de la actividad de BBK. El periodo transcurrido podríamos subdividirlo en dos periodos de tres meses cada uno con un entorno económico y unos mercados de capitales en una situación muy diferente.

Este entorno ha propiciado que la actividad haya sido muy diferente durante el semestre. En el primer trimestre del año, la actividad de colocación y venta de pagarés ha transcurrido con fluidez alcanzando volúmenes de contratación máximos desde la creación de la sociedad. Durante este periodo, la política de financiación de la sociedad matriz y garante del programa de emisión, ha mantenido el recurso al mercado de pagarés para la captación de pasivo tanto por la vía de venta a vencimiento como por la vía de repos como una de sus prioridades.

En el segundo trimestre del año, la actividad ha registrado un fuerte descenso con motivo de la delicada situación de los mercados de capitales en Europa y la falta de acceso de los países periféricos al mercado primario. La ausencia de inversores ha propiciado que se esté registrando un importante descenso en la cifra de colocaciones de pagarés a clientes institucionales.

Las tres cuartas partes de la actividad en años precedentes han sido colocaciones a clientes institucionales (principalmente instituciones de inversión colectiva y cuentas propietarias de instituciones financieras) cuyos plazos de vencimiento son más elevados y que demandan el papel de BBK Empréstitos dentro de su política de inversión en activos financieros. En este momento, esta actividad se enfrenta a un proceso de reducción de volúmenes por la fuerte competencia de otros activos financieros a corto plazo como las letras del Tesoro o los depósitos del sistema financiero.

Cabe señalar que a pesar de que los plazos de colocación siguen siendo elevados, la sociedad no asume riesgos de tipo de interés en su balance puesto que la gestión está diseñada de forma que BBK Empréstitos traslada el conjunto de dichos riesgos a la sociedad matriz mediante la contratación de depósitos en BBK que replican los plazos y los tipos de interés de los pagarés colocados a excepción de un pequeño diferencial que constituye la fuente de generación de margen financiero para la sociedad.

La actividad de colocación de repos de pagarés entre clientes de BBK con objeto de materializar sus puntas de tesorería ha continuado con normalidad durante el conjunto del semestre. Dicha actividad ha pasado de representar aproximadamente la cuarta parte en términos de saldos vivos de la emisión/colocación de pagarés de BBK Empréstitos a representar un tercio de la misma. Su característica principal es el que los vencimientos son a muy corto plazo y la rotación muy elevada.

En el mes de mayo se procedió a la renovación del programa de pagarés de BBK Empréstitos y debido a la importante demanda recibida durante la vigencia del programa anterior, se decidió mantener el límite actual de 3.000 millones de euros que nos ha permitido desarrollar correctamente nuestra actividad sin tensiones de disponibilidad y manteniendo un colchón adecuado para eventualidades que pudieran presentarse.

BBK es quien realiza las actividades de colocación de los pagarés emitidos por la sociedad y es quien determina junto con los clientes finales las condiciones de los mismos en términos de tipos de interés y plazos.

### **3. Principales Riesgos**

Tal y como hemos señalado, BBK Empréstitos traslada el conjunto de riesgos a la sociedad matriz que es quien gestiona las posiciones globales del grupo consolidado. A pesar de su actividad financiera, la sociedad no asume riesgo de crédito porque sus inversiones se limitan a la colocación de depósitos con la sociedad matriz que es a su vez garante de los pagarés emitidos y con la que mantiene firmado un acuerdo de netting para evitar riesgos de entrega intradía.

Respecto al riesgo de tipo de interés, tal y como se ha manifestado previamente, la gestión de la posición se traslada a la sociedad matriz mediante la contratación de depósitos que son espejo de los pagarés emitidos por BBK Empréstitos de forma que los plazos quedan perfectamente igualados. Existe un pequeño diferencial positivo para la sociedad entre el tipo de interés que se establece para el depósito y el tipo de interés del pagaré cubierto con el depósito de forma que se genera un margen financiero positivo para BBK Empréstitos.

Puesto que no se prevén cambios significativos en la política de actuación de BBK Empréstitos, no parece que se puedan vislumbrar riesgos significativos en la gestión del balance de la sociedad.



Las previsiones para el segundo semestre siguen dominadas por la incertidumbre en el entorno de los mercados financieros donde si bien es cierto que parece atisbarse una mejora de la crisis de confianza a la que se enfrentan el conjunto de las entidades financieras sigue siendo conveniente mantener una posición de cautela.

Sin embargo y pese a la situación de los mercados de emisión primarios, dada la especial actividad desarrollada por BBK Empréstitos y visto el comportamiento de la segunda mitad del ejercicio anterior, y la primera mitad del presente, no es previsible una ralentización de su actividad durante la segunda mitad del ejercicio.

La esperada mayor actividad de los mercados primarios a largo plazo respecto del segundo semestre del ejercicio anterior puede provocar una reducción del recurso de las entidades financieras al mercado de pagarés que puede verse compensada con una mayor demanda final de los inversores por la escasa rentabilidad de los activos libres de riesgo a corto plazo.

Igualmente, la búsqueda de una mayor calidad crediticia por parte de las instituciones de inversión colectiva puede generar una desviación de la inversión de las mismas hacia productos de alta calificación y liquidez como son los pagarés de BBK Empréstitos.

No obstante, la dificultad para conocer la evolución futura de la actividad crediticia en un marco macroeconómico caracterizado por una clara desaceleración del crecimiento incorpora una complejidad significativa para las previsiones de actividad de la sociedad en esta segunda mitad del ejercicio.