

# KUTXABANK EMPRÉSTITOS S.A.U.

## INFORME DE GESTIÓN DEL PERÍODO DE SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2013

### 1. Análisis entorno económico

Según el último informe sobre perspectivas del FMI (abril 2013), la economía mundial aminora su tasa de crecimiento económico hasta el 3,1% para este año, con menores tasas de expansión de las esperadas en los países emergentes por un lado (5%), junto a la pérdida de fuelle de la economía americana, cuyo ritmo se modera hasta 1,7% por otro. Ello lleva a considerar “un mundo a tres velocidades”, donde los países de la zona Euro representan la parte peor parada, sumida en una recesión con el -0,3% de caída del PIB.

La delicada situación de los países periféricos de la Unión Europea alcanza también a los países del centro, donde los resultados del primer trimestre han sido inferiores a los esperados. Así, mientras Alemania apenas crecía el 0,1% y Francia se contraía el -0,2% entrando en zona recesiva. El distanciamiento de ambos países en el plano político no es sino muestra del nivel de tensionamiento en la Unión Europea y de los pobres resultados asociados a la política de austeridad instalada. En peor situación se hallan Grecia y Portugal, donde la profunda crisis económica se complica con la inestable situación política que dificulta aún más la salida de la referida situación y contribuye al aumento del euroescepticismo. No se esperan variaciones significativas en el segundo trimestre por lo que los registros esperados del semestre, serán muy discretos y quizá anticipen la modesta recuperación de la zona euro prevista para la segunda parte del año.

La economía española, aquejada de numerosos desequilibrios económicos y financieros, prolonga su fase de recesión a la primera parte de 2013, (caída del -2% en el 1T13). La creciente debilidad de la demanda nacional (-4,9pp), es sólo compensada parcialmente por el sector exterior que contribuye con 2,9 puntos al PIB.

Algunos indicadores sin embargo, parecen señalar que se aproxima a un punto de inflexión, anticipando una senda de frágil recuperación a lo largo del segundo semestre, para entrar en zona de crecimiento moderado en 2014. Pese a ello, el paro alcanza el 27% de la población activa, el crédito cae a niveles mínimos y el coste de financiación para las empresas, especialmente Pymes, es significativamente superior a las de los países del centro de la UE, como muestra de la fragmentación financiera de la zona Euro.

Después de la recapitalización y los cambios legales registrados, la profunda reestructuración del sistema bancario ha proseguido con el saneamiento de los activos tóxicos, traspasados a la Sareb (dic-2012 y feb-2013), con fuertes rebajas de precios en los inmuebles a la venta. La inspección de la Troika, por su parte, revela que el sistema financiero español sigue siendo vulnerable pese a los avances en la reestructuración y capitalización habidos.

Como aspectos esperanzadores, la hoja de ruta de la Unión bancaria con sus elementos principales de supervisión, garantía y resolución está ya diseñada y avanza con algunas reticencias fruto de la confrontación de las dos visiones que hay en la zona euro (control de la inflación, políticas restrictivas y de ajuste con ámbito de decisión nacional frente a una visión donde se incluyan, además, medidas incentivadoras del crecimiento y mayor nivel de centralización europea en instituciones comunes).

En este contexto, el protagonismo de los bancos centrales es creciente. En efecto, el anuncio por parte de la Fed americana de un calendario de reducciones de su política de Quantitative Easing, de inyección de liquidez a través de la compra de bonos en el mercado por un lado, ha aumentado la volatilidad de los mercados financieros en la parte final del semestre, mientras que el cambio de estrategia del BCE, anunciando el mantenimiento de una política acomodaticia durante “el tiempo que sea necesario”, ha restado presión a los spreads de los activos de los países en peor situación.

La economía vasca, con su elevada dependencia de un entorno en declive, asolado por crisis de diversa índole, ha registrado una contracción del PIB del - 1,9%, en el último trimestre. Con este, ya son cinco trimestres consecutivos de caídas cada vez más pronunciadas.

El ciclo económico vasco presenta un retardo sobre el entorno, pero los efectos de la crisis son cada vez más patentes, propiciados por la debilidad de la demanda interna afectada por expectativas negativas y por la contracción de la renta disponible. Ello se agudiza con las dificultades del sector exterior (sólo contribuye con 0,1pp al crecimiento del PIB), con creciente tasas de paro (13,8% en IT13, según PRA) y un sector público acuciado por la caída de ingresos fiscales y el

cumplimiento de los objetivos de consolidación fiscal impuestos. Además, la importante contracción del crédito forma parte del proceso general de desapalancamiento del sector privado siendo un factor adicional de la contracción económica.

## **2. Evolución del negocio en el primer semestre de 2013**

La evolución del negocio de la sociedad en este primer semestre de ejercicio en curso ha significado el mantenimiento de las principales tendencias de desaceleración de actividad detectadas ya en 2010. La actividad sigue estando totalmente condicionada por los dos factores que han monopolizado la actualidad de los dos últimos años:

- Una competencia feroz en el mercado por la captación de recursos de clientes dentro del balance de las entidades financieras.
- Unos mercados de capitales que pese a una cierta mejoría siguen lejos de normalizarse en su percepción del riesgo soberano de los países denominados periféricos.

Este entorno ha propiciado que la actividad se haya mantenido muy limitada en las líneas de negocio que eran habituales para el pagaré como producto financiero. De hecho, el mercado de pagarés orientado a clientes institucionales que buscaban una alternativa de inversión a corto plazo ha quedado reducido a unos volúmenes simbólicos en comparación con los saldos vivos que se registraban en años anteriores. La política de financiación de la sociedad matriz y garante del programa de emisión, ha tenido que adaptarse a la nueva situación del mercado y 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 ha perdido peso de manera muy significativa.

La ausencia de inversores a precios considerados como razonables por la sociedad matriz ha propiciado que se mantengan unos saldos de colocaciones de pagarés a clientes institucionales prácticamente nulos desde el inicio del ejercicio y sin perspectiva de que vaya a producirse una revitalización del mercado en la segunda mitad del año.

Por todo ello, prácticamente la totalidad de la actividad de la sociedad se ha centrado en la colocación de repos de pagarés entre clientes institucionales de Kutxabank con objeto de materializar sus puntas de tesorería. Esta función ha continuado con normalidad durante el conjunto del semestre si bien también ha experimentado una cierta contracción respecto a ejercicios anteriores principalmente por las agresivas ofertas de depósitos en el sistema. Tal y como hemos señalado en ocasiones anteriores su característica principal es el que los vencimientos son a muy corto plazo y la rotación muy elevada.

Un primer efecto del mix de contratación tan diferente del que la sociedad había presentado en años anteriores ha sido que aunque el vencimiento medio de los pagarés se haya mantenido (por que la emisión se hace a medio/largo plazo), la duración real de los repos sobre los mismos se ha reducido considerablemente a la vez que ha aumentado la rotación media de la cartera.

Cabe señalar que a pesar de los plazos de colocación, la sociedad no asume riesgos de tipo de interés en su balance puesto que la gestión está diseñada de forma que Kutxabank Empréstitos traslada el conjunto de dichos riesgos a la sociedad matriz mediante la contratación de depósitos en Kutxabank 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.

En el mes de mayo se procedió a la renovación del programa de pagarés de Kutxabank Empréstitos y se decidió reducir el límite desde los 3.000 mm al actual de 2.000 mm de euros dado que la experiencia de los ejercicios anteriores y las perspectiva de mercado nos hacen pensar que es un límite suficiente para desarrollar correctamente nuestra actividad sin tensiones de disponibilidad y manteniendo un elevado colchón para eventualidades que pudieran presentarse tanto en el mercado institucional como en el mercado minorista ahora ampliado por la fusión acometida. El nominal de los pagarés se ha ampliado hasta los 100.000 euros puesto que el objetivo de la sociedad matriz es utilizar este producto para satisfacer las necesidades de los clientes institucionales.

Kutxabank 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, Kutxabank 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 Kutxabank 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 Kutxabank Empréstitos.

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