



## INFORME DE GESTIÓN

### 1. Análisis entorno económico

El primer semestre de 2011 ha continuado marcado por la crisis de deuda soberana de determinados países periféricos de la Unión Europea (Grecia, Irlanda y Portugal) y su efecto de desconfianza en los mercados.

Tras la profunda crisis financiera y económica de los años anteriores, la Eurozona ha iniciado la fase de recuperación, si bien con crecimientos muy dispares entre sus países miembros (Alemania creciendo al 4,8% mientras que Grecia o Portugal se situaban en tasas interanuales negativas).

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, no obstante ante las tensiones inflacionistas motivadas principalmente por el alza de los precios de las materias primas, elevó el tipo de interés oficial del dinero hasta el 1,5%.

La economía española conseguía salir de la recesión en la segunda parte de 2010, si bien lo hacía registrando crecimientos muy débiles, y comenzaba 2011 continuando esta tendencia de suave recuperación (+0,8% interanual en el primer trimestre de 2011, último dato publicado). Sin embargo, el paro continúa creciendo (21,2% en el primer trimestre de 2011), lo que mantiene el consumo estancado, siendo el buen comportamiento de la demanda externa lo que permite compensar la contribución negativa de la demanda interna. En este entorno, y ante la crisis de deuda soberana los diferenciales de la deuda española siguen creciendo hasta niveles preocupantes.

En el inicio de 2011, la economía vasca obtuvo un resultado interanual del 0.9% en el primer trimestre, ligeramente mejor que el trimestre precedente. La demanda externa sigue siendo el motor de la economía, pero se aprecia una suave recomposición del crecimiento a favor de la demanda interna.

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. En este sentido, la aprobación del RDL 2/2011 que obliga a las entidades a mantener un capital principal de entre el 8 y el 10%, está acelerando los procesos de integración y salida a bolsa de las cajas de ahorro españolas.

## 2. Evolución del negocio en el primer semestre de 2011

La evolución del negocio de la sociedad en el primer semestre del ejercicio 2011 ha confirmado las previsiones de desaceleración de actividad detectadas ya en 2010. La actividad se ha visto muy influenciada por los dos factores que han monopolizado la actualidad del último año:

- 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 lejos de normalizarse han mostrado un empeoramiento significativo en su percepción del riesgo soberano de los países denominados periféricos.

Este entorno ha propiciado que la actividad se haya mantenido muy limitada al igual que ya lo fue en la parte final del ejercicio. El mercado de pagarés ha quedado reducido a unos volúmenes simbólicos en comparación con los saldos vivos que se registraban en años anteriores. La principal diferencia respecto a 2010 es que ambos trimestres han seguido la misma tónica y que por lo tanto no cabe hacer distinción por periodos intermedios. 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 ha propiciado que se mantengan unos saldos de colocaciones de pagarés a clientes institucionales en el entorno de los eur 150 mm, cifra muy similar al cierre de 2010. 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. El comentado 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 alcanzó su punto álgido en la segunda mitad del ejercicio 2010 y se ha mantenido en la primera parte del ejercicio en curso.

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 si bien también ha experimentado una cierta contracción respecto a ejercicios anteriores principalmente por las agresivas ofertas de depósitos en el sistema. No obstante, 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 dos tercios 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 se decidió mantener el límite actual de 3.000 mm 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.