



## 1. Análisis entorno económico

Continúa la incertidumbre y la desconfianza en los agentes y mercados como los elementos que dominan la evolución de la coyuntura europea a lo largo del primer semestre de 2012. La incidencia de la crisis política y de gobernanza en la Unión Europea, afecta al conjunto de los países de la Eurozona.

Muestra de ello es que el crecimiento del PIB del primer trimestre fue nulo (0%) y las previsiones para el segundo son de caída (-0,8%), bordeando la recesión. Esta evolución contractiva es más acusada en los países periféricos, donde España (-0,4%), Italia (-1,4%), Portugal (-2,2%) y Grecia (sin datos trimestrales) presentan sendos decrecimientos, con previsiones de continuar por la misma senda en el segundo trimestre.

La inestabilidad política de Grecia y su posible rechazo a la política de austeridad exigida por la Comisión Europea, se aúna con las dudas generadas sobre la salud del sistema bancario español y han vuelto a conducir a la prima de riesgo de la deuda soberana a alcanzar registros máximos. Ello pese a los *test de stress* realizados para determinar las necesidades de capitalización y las pérdidas estimadas de la cartera de préstamos bajo diversos escenarios.

La Cumbre Europea de junio ha supuesto un avance en la línea de resolución de los principales problemas que aquejan a la UEM, si bien será preciso esperar a la concreción de los principales acuerdos para valorar su incidencia. Así, la posibilidad de inyectar capital directamente en los bancos en dificultades, contribuirá a desvincular la deuda soberana de la bancaria lo que lastra las posibilidades de crecimiento. Asimismo, los resultados de la política monetaria orientados a reactivar el crédito en el mercado, están siendo exiguos: no acaba de despejar en los ámbitos donde se halla más constreñido.

La flexibilización de la política monetaria por el BCE, se ha traducido en una reciente bajada de tipos de interés (julio 2012) en un cuarto de punto, situándolo en el 0,75% y en la supresión de la remuneración de los saldos pasivos mantenidos por las entidades financieras en el BCE.

En este contexto, la economía española, prolonga su tránsito por una coyuntura recesiva, que continúa la caída sin que se atisbe signos de reversión, al menos en el medio plazo. En el primer trimestre, tras la caída del PIB del -0,4% en el primer trimestre, asociada al desplome de la demanda interna (-3,2pp) que la contribución positiva del sector exterior (2,8pp) no ha sido capaz de neutralizar en su totalidad. Se prevé que la contracción en el año gire en torno al -2%, con mayor destrucción de empleo, que agrava las desorbitadas cifras de paro (24,4% en IT12).

La profunda transformación del sistema financiero español, se inscribe dentro de las medidas estructurales llevadas a cabo y que tienen su exponente más visible en el RDL 2/2012 de Febrero (aumentar la cobertura de la cartera inmobiliaria dudosa) y el RDL 18/2012 de Mayo (aumentar las provisiones genéricas relativa a activos del sector promotor y constructor), los cuales asientan las bases del nuevo orden en construcción.

La combinación de elementos como el rescate del sistema financiero español, sometido a unos criterios de condicionalidad relativos a las propias entidades financieras y que se materialicen, entre otros, en el redimensionamiento, saneamiento de activos, recapitalización y sometimiento a

una única autoridad de supervisión, sientan las bases de la unión bancaria europea. Se trata de un proceso cuyo tránsito se antoja largo y no exento de dificultades.

En este contexto, la economía vasca evoluciona al albur de la delicada situación de la economía española con la que mantiene estrechos vínculos, determina el sentido contractivo de la misma, si bien de manera menos pronunciada. La caída del PIB ha sido del -0,3% en el primer trimestre, con una demanda interna (-0,9%) fruto de la senda decreciente del consumo privado (0,1%) y de la inversión (-4,2%). La aportación del sector exterior ha sido de 0,6 puntos porcentuales y surge tras una mayor contracción de las importaciones que de las exportaciones.

## **2. Evolución del negocio en el primer semestre de 2012**

La evolución del negocio de la sociedad en el primer semestre del ejercicio 2012 ha confirmado 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 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 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.

Una nueva área de actividad que se ha ido desarrollando (aunque de manera muy tímida) durante este primer semestre ha sido la colocación de pagarés o repos de pagarés a clientes minoristas de las redes comerciales de Kutxabank y BBK Bank Cajasur. Esta actividad que era residual a cierre del ejercicio 2011 presenta un saldo vivo a cierre de semestre de eur 52 mm. La fuerte presión de la competencia a través de este producto en los últimos meses de 2012 podría indicar una nueva tendencia en mercado de crecimiento de esta área de negocio para la cual Kutxabank Empréstitos está preparada por si la sociedad matriz lo creyera conveniente.

En el mes de abril se procedió a la renovación del programa de pagarés de Kutxabank 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 elevado colchón para eventualidades que pudieran presentarse tanto en el mercado institucional como en el mercado minorista ahora ampliado por la fusión acometida.

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.