

## **INFORME DE GESTION INTERMEDIO CORRESPONDIENTE AL PRIMER SEMESTRE DEL EJERCICIO 2013**

### **1. Valoración del entorno**

#### **Entorno macroeconómico**

En la zona euro, ha continuado el proceso de normalización de los mercados financieros y la paulatina reversión de la fragmentación del mercado de capitales. Además, se han producido avances hacia una mayor integración financiera. Así, se han llegado a acuerdos para el establecimiento del Banco Central Europeo (BCE) como supervisor bancario único, para que el MEDE recapitalice directamente a la banca y sobre el régimen de resolución bancaria, a través del cual se protegerán los depósitos garantizados. A pesar de ello, ha persistido una importante divergencia entre los tipos de interés del crédito a pymes en los diferentes países. En este contexto, el Consejo Europeo ha indicado que desea que, a principios de 2014, se ponga en marcha un instrumento para reducir la fragmentación del mercado de crédito. La filosofía de este instrumento sería que las instituciones europeas (Comisión Europea y BEI) compartieran con las entidades financieras el riesgo crediticio de los préstamos a pymes. Por otra parte, han aparecido episodios de inestabilidad, como el rescate a Chipre, donde se impusieron pérdidas a los depositantes no garantizados, o el ruido político en Italia y Grecia. Respecto a la actividad, ésta ha mostrado signos de mejoría, aunque todavía permanece débil, tras retroceder, de nuevo, en el primer trimestre (-0,2% trimestral). En positivo, destaca Alemania, con un saludable crecimiento de su consumo interno. En España, por su parte, los datos de actividad, a pesar de que todavía permanecen en terreno contractivo, apuntan a que lo peor podría haber quedado atrás. Respecto a la política fiscal, la Comisión Europea ha relajado de forma significativa la senda de consolidación fiscal de España para los próximos años. En Estados Unidos, la actividad se ha visto sólo ligeramente afectada por la entrada en vigor del fiscal cliff y del sequestration, y el PIB creció un 0,4% trimestral en el primer trimestre. En este contexto, el mercado laboral ha continuado su recuperación y la tasa de paro se ha reducido hasta el 7,6%. En el caso de Japón, el gobierno ha realizado importantes anuncios de política económica con el fin de terminar con la situación de deflación del país, lo que ha hecho que la actividad comenzase a mostrar un mayor dinamismo.

#### **Mercados de renta fija**

Los bancos centrales han mostrado divergencias en el tono de sus políticas monetarias. Mientras que la Reserva Federal (Fed) prevé reducir el ritmo de la inyección de liquidez en el mercado, el BCE, el Banco de Japón (BoJ) y el Banco de Inglaterra (BoE) han mantenido un tono claramente acomodaticio. Así, la Fed, en la reunión de junio, realizó un cambio de rumbo de su política monetaria y consideró que los riesgos a la baja sobre las perspectivas económicas habían disminuido desde el anuncio del QE3. De esta forma, anunció que comenzará a reducir el ritmo de compras de activos a lo largo de este año y que las finalizará a mediados de 2014, cuando la máxima autoridad monetaria espera que la tasa de paro se sitúe en el 7,0%. Por otra parte, el BCE, en mayo, rebajó el tipo rector en 25 p.b., hasta el 0,50% (nuevo mínimo histórico), ante la debilidad económica y en ausencia de presiones inflacionistas. Tras esta decisión, la máxima autoridad monetaria ha mantenido un sesgo bajista, señalando que se podrían adoptar medidas adicionales. En este sentido, el BCE ha insistido en que se encuentra técnicamente preparado para situar los tipos de interés en terreno negativo y que se están discutiendo otras medidas no convencionales, con la involucración del BEI, para reducir la fragmentación del mercado de crédito. El BCE reiteró que los avances hacia la unión bancaria ayudarían a cumplir este objetivo. En relación al BoE, el gobierno británico modificó el mandato del

banco central, enfatizando el papel del mismo en asentar la recuperación económica. Por último, el BoJ, tras la introducción de un objetivo de estabilidad de precios (2,0%) y el cambio de gobernador, presentó las bases de una nueva fase de laxitud monetaria cuantitativa y cualitativa, con el fin de alcanzar el objetivo de inflación en los próximos dos años.

Respecto a los mercados de renta fija a largo plazo, la rentabilidad de la deuda pública de Alemania y Estados Unidos ha repuntado, influida, principalmente, por la confirmación por parte de la Fed de que, a lo largo de este año, se reducirán las compras de activos. Además, en Estados Unidos, el movimiento estuvo apoyado por el buen comportamiento de los datos de actividad. En la periferia europea, en general, las primas de riesgo-país se redujeron. Este retroceso fue menos intenso en Italia que en España, debido al ruido político del país trasalpino. Por último, Irlanda y Portugal realizaron las primeras emisiones de deuda pública a largo plazo desde que fueron rescatadas.

### **Mercado de divisas**

El dólar estadounidense se ha apreciado frente al euro (hasta 1,30 USD/EUR), apoyado por el tono más restrictivo exhibido por la Fed frente a otros bancos centrales y a pesar de los avances hacia la unión bancaria en la zona euro. Por su parte, la libra esterlina y el yen japonés se han depreciado frente a sus principales referencias a partir del tono más acomodaticio de sus bancos centrales (hasta 0,84 GBP/EUR y 94 JPY/USD).

### **Mercados emergentes**

La actividad económica ha sido débil en los principales países emergentes. En China, las autoridades han puesto freno a la expansión masiva del crédito, con el objetivo de contener los riesgos financieros. En India, la falta de inversión ha continuado lastrando al crecimiento económico, al tiempo que la inflación ha dejado poco margen de maniobra para políticas de laxitud monetaria. En Latinoamérica, la economía mexicana ha mostrado un peor comportamiento, a raíz de los cambios en la política de vivienda por parte del gobierno mexicano y del ajuste fiscal en Estados Unidos (su principal socio comercial). Sin embargo, México ha continuado destacando en positivo en los avances en términos de reformas estructurales (la reforma educativa y la de las telecomunicaciones se han añadido a la laboral, aprobada a finales del pasado año). Ello, unido a la ausencia de presiones subyacentes de inflación, ha permitido al banco central de México reducir el tipo oficial hasta nuevos mínimos históricos (4,00%). Respecto a Brasil, la debilidad del crecimiento y las presiones al alza sobre los precios han continuado siendo la nota dominante. Pese a ello, las autoridades brasileñas han seguido sin afrontar de forma decidida la pérdida de competitividad de los últimos años. Como consecuencia, el banco central ha tenido que retomar las subidas del tipo de interés oficial. En Europa del Este, la región ha continuado viéndose afectada por el vínculo económico y financiero a la zona euro. Respecto a Turquía, ha sido noticia la consecución del investment grade por parte de dos agencias de rating. El inicio del proceso de paz con la minoría kurda y el mayor acercamiento a las economías vecinas ha favorecido a los flujos comerciales y financieros de Turquía con el exterior. Además, las autoridades del país han gestionado de forma activa la política monetaria con el objetivo de conseguir la estabilidad de precios y, además, evitar la generación de desequilibrios financieros. Finalmente, en Rusia, la actividad se ha debilitado, en un contexto de caída del crecimiento económico potencial. En el terreno político, la inestabilidad político-social se ha dejado notar en Brasil y Turquía. En este entorno, los activos financieros de los distintos países emergentes se han visto negativamente afectados por el cambio de rumbo de la política monetaria de la Fed.

**2. Situación de la Sociedad**

Durante el primer semestre de 2013 la sociedad no ha realizado nuevas emisiones, procediendo al pago de los intereses de las participaciones preferentes y a la obtención de los recursos necesarios a través de las inversiones realizadas.

En 2012 se realizó Oferta de recompra de Participaciones Preferentes y de venta y subscripción de acciones de Banco de Sabadell, S.A., quedando un saldo vigente de 1.279 miles de euros (12.794 títulos de 100 euros de valor nominal cada uno) de la Serie I y 17.734 miles de euros (177.377 títulos de 100 euros de valor nominal cada uno) de la Serie III.

El Socio Único le aporta el soporte necesario para el desarrollo de las actividades administrativas.

**3. Gestión del riesgo**

Para la información sobre gestión del riesgo la sociedad, ver la nota 16 de las Cuentas Anuales de 2012.

**4. Acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del 30 de junio de 2013.**

Desde el pasado 30 de junio de 2013 y hasta la fecha presente no se ha producido ningún hecho significativo en la sociedad.

San Sebastián, a 29 de julio de 2013