

INFORME DE GESTION INTERMEDIO CORRESPONDIENTE AL PRIMER SEMESTRE DEL EJERCICIO 2011

1. Valoración del entorno

Entorno macroeconómico

En el contexto financiero, la atención ha estado centrada en la problemática fiscal de Grecia, observándose episodios de contagio al resto de los países periféricos de la zona euro. El país heleno se ha visto obligado a adoptar, en un contexto de discrepancias en el seno del gobierno, una serie de medidas de ajuste fiscal y un programa de privatizaciones. Estas medidas eran necesarias para recibir la ayuda financiera internacional correspondiente al segundo trimestre y acceder a una ayuda adicional ante la imposibilidad de cumplir los requisitos del programa original. Respecto a esta última, las autoridades europeas han avanzado en el diseño que debería tener la participación de los inversores privados. Por otra parte, Portugal se vio obligado a solicitar ayuda internacional (78 miles de millones de euros) en abril, después de la crisis política experimentada por este país.

El crecimiento económico del primer trimestre evolucionó de forma muy favorable en la zona euro, con un repunte hasta el 0,8% trimestral, gracias al buen comportamiento de Alemania y Francia. En Reino Unido, la economía avanzó un 0,5% trimestral, apoyada por el sector exterior. Por otro lado, el PIB de Estados Unidos y Japón (0,5% y -0,9% trimestral, respectivamente) mostró un peor comportamiento que en el tramo final de 2010, influido por la catástrofe natural en este último país, malas condiciones climatológicas y el efecto de unos elevados precios de las materias primas. Estos factores han influido también en el deterioro, a nivel global, de los datos de actividad de los últimos meses. En cuanto a los precios, la inflación repuntó en las principales economías desarrolladas. En Estados Unidos, ésta ha permanecido en niveles contenidos, mientras que, en la zona euro y Reino Unido, se han mantenido por encima de los objetivos de sus respectivos bancos centrales.

Mercados de renta fija

Los bancos centrales de las principales economías desarrolladas han mantenido un tono acomodaticio en su política monetaria. En particular, la Reserva Federal (Fed) ha mantenido el tipo rector en un rango de entre el 0% y el 0,25%. Respecto a la heterodoxia monetaria, concluyó con su programa de compra de activos en junio, aunque continuará reinvertiendo los pagos de sus activos en bonos del Tesoro. El BCE incrementó el tipo rector 25 p.b en la reunión de abril, hasta el 1,25%, tras haberlo mantenido inalterado desde mediados de 2009, y preparó al mercado para una nueva subida de tipos en julio. El Banco de Inglaterra ha dejado sin cambios el tipo rector en el 0,50%, así como las tenencias de activos adquiridos bajo su programa de compras (200 m.m. de libras). El Banco de Japón introdujo nuevas medidas de heterodoxia monetaria a raíz de la catástrofe natural, al tiempo que ha mantenido el tipo oficial entre el 0% y el 0,10%.

El repunte de las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo a ambos lados del Atlántico observado durante la primera parte del semestre revirtió posteriormente. El repunte inicial estuvo influido, entre otros factores, por un discurso más agresivo por parte del BCE y la mayor dotación económica de los programas de ayuda financiera europeos. El posterior retroceso de las rentabilidades sucedió en un contexto en el que aumentó la incertidumbre sobre la problemática fiscal y social en Grecia y en el que se observaron señales de deterioro de la actividad económica a nivel global. Respecto a los países periféricos de la zona euro, las primas de riesgo-país llegaron a alcanzar nuevos

máximos desde la creación de la zona euro. En este contexto, las agencias de calificación crediticia han seguido tomando acciones negativas sobre la deuda soberana de estas economías.

Mercados de divisas

El euro se ha apreciado un 8,6% frente al dólar estadounidense, terminando en 1,45 USD/EUR. La divisa europea ha encontrado apoyo en el inicio del ciclo de subidas del tipo oficial por parte del BCE y su apreciación se ha producido a pesar de los episodios de elevada incertidumbre relacionados con los problemas fiscales de la periferia europea. Por otra parte, el yen se ha apreciado ligeramente frente al dólar y ha finalizado el segundo trimestre en 80,6 JPY/USD. Tras la intervención coordinada de los países desarrollados para evitar una apreciación brusca del yen después del desastre natural, la divisa retomó una senda apreciatoria apoyada por nuevas entradas de capitales.

Mercados emergentes

La actividad ha continuado robusta en las principales economías emergentes en la primera parte del año y las tasas de inflación han seguido desplazándose al alza. En China, por ejemplo, el crecimiento del PIB se situó en el 9,7% anual en el primer trimestre y la inflación ha alcanzado el 5,5% anual. En Brasil, la economía avanzó un 4,2% y la inflación se ha situado por encima del objetivo del banco central por primera vez desde 2005. En este contexto, las autoridades monetarias de las economías emergentes, especialmente, de Asia y Latinoamérica, han acentuado la retirada de liquidez, a través de distintos mecanismos (incrementos del tipo de interés oficial, de los requerimientos de reservas, mayor permisividad de apreciaciones cambiarias, etc.).

Como consecuencia, los temores respecto a la desaceleración que puedan experimentar en adelante estas economías se han acentuado. En particular, algunos índices de confianza empresarial se han deteriorado de forma importante, al tiempo que analistas y organizaciones internacionales han revisado a la baja sus previsiones de crecimiento para algunos países emergentes. Finalmente, la recuperación económica evoluciona de forma lenta en Europa del Este, dado el proceso de desapalancamiento que está experimentando el sector privado en algunos países.

2. Situación de la Sociedad

Durante el primer semestre de 2011 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.

La Sociedad, previa autorización del Banco de España, tiene la posibilidad de ejercer la opción de amortización anticipada, total o parcial, tanto para la emisión de Participaciones Preferentes Serie I, como para la emisión de Participaciones Preferentes Serie III. Dicha opción se produce a partir de quinto año de la Fecha de Desembolso (27 de febrero de 2004 en la emisión de Participaciones Preferentes Serie I y 19 de noviembre de 2009 en la emisión de Participaciones Preferentes Serie III). Transcurridos cinco años desde la fecha de emisión de las Participaciones Preferentes Serie I, dicha opción no ha sido ejercida hasta la fecha.

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

3. Gestión del riesgo

Dada su estructura financiera, la Sociedad no tiene riesgo de interés, ni de liquidez, ni de mercado.

4. Acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del 30 de junio de 2011.

Desde el pasado 30 de junio de 2011 y hasta la fecha presente no se ha producido ningún hecho significativo en la sociedad.

San Sebastián, a 29 de julio de 2011