

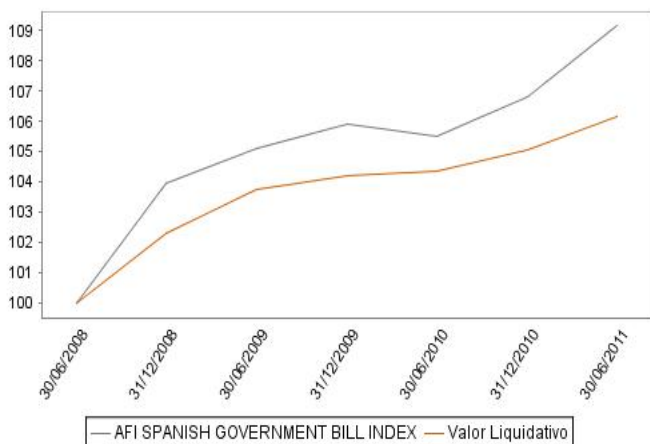
(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un período, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del período de referencia.

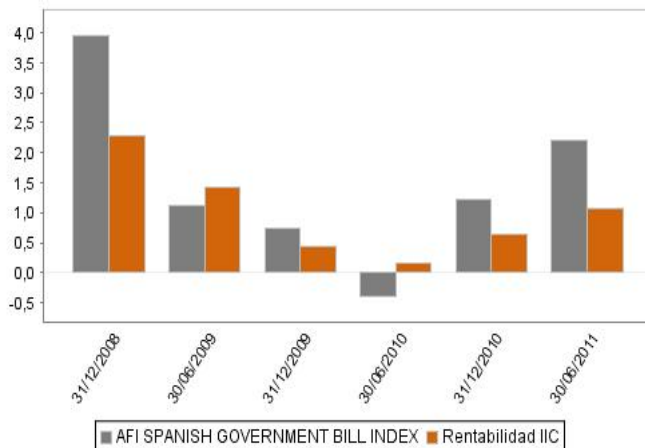
(iv) Incluye todos los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios, y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período.

(v) En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones.

Evolución del valor liquidativo de los últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad semestral media**
Monetario	316.759	151169	0,73
Renta Fija Euro	2.599.598	848903	1,16
Renta Fija Internacional	69.215	40589	-0,50
Renta Fija Mixta Euro	100.672	18358	1,82
Renta Fija Mixta Internacional	61.624	22956	-1,51
Renta Variable Mixta Euro	109.696	25649	3,87
Renta Variable Mixta Internacional	15.276	6137	-2,91
Renta Variable Euro	184.062	34444	5,29
Renta Variable Internacional	349.066	101968	-5,28
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	76.944	50431	0,56
Garantizado de Rendimiento Variable	1.592.569	144863	0,69
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	333.107	82465	0,60
Global	26.185	8574	-1,36
Total fondos	5.834.774	1536506	0,70

* Medias.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el período.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

2.3. Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	143.857	97,25	160.052	96,59
* Cartera interior	138.876	93,89	155.728	93,98
* Cartera exterior	3.295	2,23	3.208	1,94
* Intereses de la cartera de inversión	1.686	1,14	1.116	0,67
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.809	2,58	5.559	3,35
(+/-) RESTO	252	0,17	97	0,06
TOTAL PATRIMONIO	147.918	100,00	165.708	100,00

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

3. Inversiones financieras

3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0313860258 - Obligaciones BANCO SABADELL 1,841 2012-02-20	EUR	0	0,00	979	0,59
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	979	0,59
ES0313860258 - Obligaciones BANCO SABADELL 2,231 2012-02-20	EUR	994	0,67	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		994	0,67	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		994	0,67	979	0,59

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERÍODO ANTERIOR (miles de EUR)	165.708	189.986	165.708	
+ Suscripciones/reembolsos (neto)	-12,35	-14,33	-12,35	-0,23
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Rendimientos netos	1,07	0,65	1,07	-0,87
(+) Rendimientos de gestión	1,38	0,96	1,38	-1,04
+ Intereses	0,02	0,01	0,02	0,41
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,50	0,35	0,50	0,26
+ Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,86	0,60	0,86	0,29
+ Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-1,00
+ Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-1,00
(-) Gastos repercutidos	-0,31	-0,31	-0,31	0,17
- Comisión de gestión	-0,30	-0,30	-0,30	-0,12
- Comisión de depositario	0,00	0,00	0,00	0,00
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-0,10
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-0,08
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,01	-0,01	0,47
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERÍODO ACTUAL (miles de EUR)	147.919	165.708	147.919	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

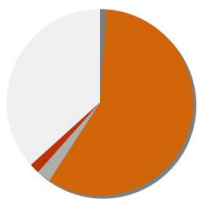
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES05138062C1 - Pagarés BANCO POPULAR ESPAÑOL S.A. 2,030 2011-0	EUR	0	0,00	1.961	1,18
ES05150093X5 - Pagarés CAJA GENERAL DE CANARIAS 2,319 2011-07-	EUR	2.933	1,98	2.934	1,77
ES05135403F3 - Pagarés BANESTO 2,321 2011-07-12	EUR	978	0,66	978	0,59
ES0513580R76 - Pagarés BANCO GUIPUZCOANO 2,790 2011-04-27	EUR	0	0,00	3.920	2,37
ES0518538022 - Pagarés CAJA CATALUÑA 2,195 2011-01-20	EUR	0	0,00	4.948	2,99
ES05146005Z1 - Pagarés CAJA DE AHORROS DE MURCIA 1,665 2011-01	EUR	0	0,00	992	0,60
ES05150093Y3 - Pagarés CAJA GENERAL DE CANARIAS 1,954 2011-04-	EUR	0	0,00	2.963	1,79
ES0548873001 - Pagarés BANCA CIVICA 2,436 2011-08-05	EUR	1.954	1,32	1.954	1,18
ES0548873035 - Pagarés BANCA CIVICA 1,735 2011-03-01	EUR	0	0,00	1.488	0,90
ES05130454D6 - Pagarés BANCA MARCH 1,663 2011-03-31	EUR	0	0,00	3.969	2,40
ES05135402V2 - Pagarés BANESTO 1,613 2011-03-31	EUR	0	0,00	1.538	0,93
ES05149542X5 - Pagarés IBERCAJA 1,475 2011-04-07	EUR	0	0,00	3.475	2,10
ES05153084U7 - Pagarés CAJA VITAL 1,709 2011-04-01	EUR	0	0,00	4.960	2,99
ES0515309732 - Pagarés CAJA A. GUIPUZCOA S SEBASTIAN 1,914 201	EUR	0	0,00	1.982	1,20
ES0518538204 - Pagarés CAJA CATALUÑA 2,543 2011-04-20	EUR	0	0,00	1.481	0,89
ES05138061C3 - Pagarés BANCO POPULAR ESPAÑOL S.A. 1,965 2011-0	EUR	0	0,00	2.478	1,50
ES05149542Z0 - Pagarés IBERCAJA 1,790 2011-04-28	EUR	0	0,00	1.786	1,08
ES0515309977 - Pagarés CAJA A. GUIPUZCOA S SEBASTIAN 2,138 201	EUR	984	0,67	985	0,59
ES05138065U6 - Pagarés BANCO POPULAR ESPAÑOL S.A. 2,465 2011-1	EUR	195	0,13	195	0,12
ES05149543B9 - Pagarés IBERCAJA 2,423 2011-08-11	EUR	2.456	1,66	2.458	1,48
ES05138066A6 - Pagarés BANCO POPULAR ESPAÑOL S.A. 2,467 2011-1	EUR	976	0,66	977	0,59
ES0516870427 - Pagarés GAS NATURAL 1,989 2011-04-05	EUR	0	0,00	1.092	0,66
ES0513580X11 - Pagarés BANCO GUIPUZCOANO 3,062 2011-11-17	EUR	2.910	1,97	2.914	1,76
ES05138611L5 - Pagarés BANCO SABADELL 2,003 2011-05-18	EUR	0	0,00	2.973	1,79
ES05149543C7 - Pagarés IBERCAJA 1,911 2011-05-19	EUR	0	0,00	1.983	1,20
ES05138066C2 - Pagarés BANCO POPULAR ESPAÑOL S.A. 2,465 2011-1	EUR	1.073	0,73	1.075	0,65
ES05146006E4 - Pagarés CAJA DE AHORROS DE MURCIA 3,036 2011-05	EUR	0	0,00	1.972	1,19
ES05130457L2 - Pagarés BANCA MARCH 3,569 2012-01-19	EUR	1.929	1,30	0	0,00
ES0558759181 - Pagarés UNICAJA 2,527 2011-08-05	EUR	989	0,67	0	0,00
ES0548873266 - Pagarés BANCA CIVICA 3,024 2012-01-03	EUR	1.955	1,32	0	0,00
ES05153085U4 - Pagarés CAJA VITAL 2,978 2011-10-03	EUR	6.897	4,66	0	0,00
ES05146006I5 - Pagarés CAJA DE AHORROS DE MURCIA 3,048 2012-04	EUR	3.399	2,30	0	0,00
ES0514846767 - Pagarés CAIXA LAIETANA 2,611 2011-10-06	EUR	1.975	1,34	0	0,00
ES05148265A2 - Pagarés CAJASTUR 2,472 2011-10-21	EUR	5.928	4,01	0	0,00
ES05138067M9 - Pagarés BANCO POPULAR ESPAÑOL S.A. 2,718 2011-1	EUR	1.480	1,00	0	0,00
ES05148265A2 - Pagarés CAJASTUR 2,573 2011-10-21	EUR	4.940	3,34	0	0,00
ES0513679QM2 - Pagarés BANKINTER 2,319 2011-11-08	EUR	1.779	1,20	0	0,00
ES05148265B0 - Pagarés CAJASTUR 2,591 2011-10-28	EUR	1.481	1,00	0	0,00
ES05135404G9 - Pagarés BANESTO 2,779 2012-01-25	EUR	4.902	3,31	0	0,00
ES05130458W7 - Pagarés BANCA MARCH 2,890 2011-11-17	EUR	986	0,67	0	0,00
ES0513806D96 - Pagarés BANCO POPULAR ESPAÑOL S.A. 2,880 2011-1	EUR	493	0,33	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		53.592	36,23	60.431	36,49
TOTAL RENTA FIJA		54.586	36,90	61.410	37,08
ES0000000081 - Depósito BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 1,393 2011	EUR	0	0,00	12.005	7,24
ES0000000640 - Depósito BANCO ESPAÑOL DE CREDITO 1,800 2011 06	EUR	0	0,00	1.000	0,60
ES0000000458 - Depósito CAJA DE AHORROS DE LA INMACULA 2,550 2	EUR	0	0,00	3.001	1,81
ES0000000080 - Depósito BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARI 3,500 2	EUR	2.000	1,35	2.001	1,21

Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000000450 - Depósito VITAL KUTXA 2,661 2011 02 24	EUR	0	0,00	8.003	4,83
ES0000000031 - Depósito BANCO DE SABADELL 3,903 2011 09 15	EUR	2.000	1,35	2.000	1,21
ES0000000076 - Depósito BANKINTER 2,555 2011 03 21	EUR	0	0,00	2.000	1,21
ES0000000725 - Depósito CAJA GENERAL DE AHORROS DE CAN 3,500 2	EUR	0	0,00	1.500	0,91
ES0000000076 - Depósito BANKINTER 2,557 2011 03 30	EUR	0	0,00	5.000	3,02
ES0000000747 - Depósito BANCA MARCH 2,500 2011 04 20	EUR	0	0,00	7.000	4,22
ES0000000747 - Depósito BANCA MARCH 2,500 2011 04 21	EUR	0	0,00	5.000	3,02
ES0000000640 - Depósito BANCO ESPAÑOL DE CREDITO 2,450 2011 04	EUR	0	0,00	5.003	3,02
ES0000000725 - Depósito CAJA GENERAL DE AHORROS DE CAN 3,500 2	EUR	0	0,00	2.000	1,21
ES0000000470 - Depósito BANCO PASTOR 3,250 2011 05 04	EUR	0	0,00	4.000	2,41
ES0000000338 - Depósito CAJA AHORROS MONTE PIEDAD DE M 3,560 2	EUR	3.000	2,03	3.000	1,81
ES0000000338 - Depósito CAJA AHORROS MONTE PIEDAD DE M 3,230 2	EUR	4.000	2,70	4.000	2,41
ES0000000725 - Depósito CAJA GENERAL DE AHORROS DE CAN 3,500 2	EUR	0	0,00	3.000	1,81
ES000001567 - Depósito BANCO DE VALENCIA 3,553 2011 02 18	EUR	0	0,00	6.000	3,62
ES0000000725 - Depósito CAJA GENERAL DE AHORROS DE CAN 3,500 2	EUR	0	0,00	3.000	1,81
ES0000000338 - Depósito CAJA AHORROS MONTE PIEDAD DE M 3,550 2	EUR	3.000	2,03	3.000	1,81
ES0000000747 - Depósito BANCA MARCH 2,670 2011 09 01	EUR	4.000	2,70	4.000	2,41
ES0000000458 - Depósito CAJA DE AHORROS DE LA INMACULA 3,250 2	EUR	3.000	2,03	0	0,00
ES0000000081 - Depósito BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 3,100 2012	EUR	11.984	8,10	0	0,00
ES0000000450 - Depósito VITAL KUTXA 3,275 2011 11 24	EUR	8.996	6,08	0	0,00
ES0000000725 - Depósito CAJA GENERAL DE AHORROS DE CAN 3,400 2	EUR	5.500	3,72	0	0,00
ES0000000725 - Depósito CAJA GENERAL DE AHORROS DE CAN 3,400 2	EUR	9.000	6,08	0	0,00
ES0000000076 - Depósito BANKINTER 3,150 2012 03 30	EUR	4.001	2,70	0	0,00
ES0000000076 - Depósito BANKINTER 3,150 2012 04 04	EUR	6.502	4,40	0	0,00
ES0000000338 - Depósito CAJA AHORROS MONTE PIEDAD DE M 3,310 2	EUR	1.500	1,01	0	0,00
ES0000000640 - Depósito BANCO ESPAÑOL DE CREDITO 3,150 2012 04	EUR	5.004	3,38	0	0,00
ES0000000640 - Depósito BANCO ESPAÑOL DE CREDITO 3,150 2012 04	EUR	1.001	0,68	0	0,00
ES0000000725 - Depósito CAJA GENERAL DE AHORROS DE CAN 3,400 2	EUR	500	0,34	0	0,00
ES0000000725 - Depósito CAJA GENERAL DE AHORROS DE CAN 3,400 2	EUR	3.000	2,03	0	0,00
ES0000000338 - Depósito CAJA AHORROS MONTE PIEDAD DE M 3,500 2	EUR	500	0,34	0	0,00
ES0000000640 - Depósito BANCO ESPAÑOL DE CREDITO 3,050 2012 06	EUR	1.001	0,68	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		84.289	56,98	94.319	56,92
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		138.875	93,88	155.729	94,00
XS0479528753 - Bonos BBVA 1,769 2013-01-22	EUR	774	0,52	769	0,46
XS0502921421 - Obligaciones BANCO SANTANDER CENTRAL HISPAN 1,5	EUR	0	0,00	787	0,47
XS0503709411 - Bonos INSTITUTO CREDITO OFICIAL 1,707 2013-07-1	EUR	976	0,66	907	0,55
XS0483673488 - Obligaciones FORTIS 1,946 2012-02-03	EUR	0	0,00	351	0,21
XS0494840977 - Obligaciones CAISSE FRANCAISE 2,394 2013-03-18	EUR	400	0,27	395	0,24
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.150	1,45	3.209	1,93
XS0502921421 - Obligaciones BANCO SANTANDER CENTRAL HISPAN 1,8	EUR	796	0,54	0	0,00
XS0483673488 - Obligaciones FORTIS 2,285 2012-02-03	EUR	351	0,24	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		1.147	0,78	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		3.297	2,23	3.209	1,93
TOTAL RENTA FIJA		3.297	2,23	3.209	1,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.297	2,23	3.209	1,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		142.172	96,11	158.938	95,93

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total

Tipo de Valor



Bonos	1,2 %
Depósitos a Plazo	57,9 %
Liquidez	2,4 %
Obligaciones	1,7 %
Pagarés	36,7 %
Total	100,0 %

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos.		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos.		X
c. Reembolso de patrimonio significativo.		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio.		X
e. Sustitución de la sociedad gestora.		X
f. Sustitución de la entidad depositaria.		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora.		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo.		X
i. Autorización del proceso de fusión.		X
j. Otros hechos relevantes.		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

NO APLICABLE.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

NO APLICABLE.

9. Anexo explicativo del informe periódico

En el primer semestre de 2011 la economía global sigue avanzando a buen ritmo aunque indicadores como el encarecimiento del petróleo, el seísmo japonés y el recalentamiento de los países emergentes ralentizan la recuperación mundial.

Estados Unidos sigue adelante pero, con una intensidad que es insuficiente para que puedan llegar a verse mejoras significativas en el mercado de trabajo y en el sector de la vivienda. Se da en una economía que todavía sigue recibiendo importantes estímulos fiscales y, el riesgo de bajo crecimiento sigue siendo, por tanto, mayor que el inflacionista.

La zona euro da muestras de crecimiento pero la situación de Grecia desata otro episodio de turbulencias en la deuda soberana periférica. La moderación en el consumo se impone por el deterioro de la renta disponible de las familias ante crecimientos moderados de los salarios, con una tasa de paro que permanece anclada y todo ello en un contexto de incremento de la inflación.

La economía española creció un 0,3% respecto al trimestre anterior y se produce un descenso del paro en el segundo trimestre con perspectivas de que mejore durante los siguientes meses impulsado por la estacionalidad favorable. La inflación se mantiene al alza por el repunte de los precios del petróleo y la incertidumbre de los mercados que mantiene elevada la prima de riesgo.

Japón entra en recesión por el terremoto sufrido y por la dinámica bajista que la economía arrastra desde hace meses.

El BCE pausa las subidas de tipos y, la Fed continúa priorizando la recuperación del mercado laboral pero sin descuidar la inflación.

La renta fija corporativa ha vuelto a destacar por su fortaleza y estabilidad gracias a la salud de que gozan las grandes compañías occidentales y la mejora de calificaciones crediticias realizadas por las agencias de rating.

La evolución de las materias primas se ha frenado en las últimas semanas. El precio del petróleo deshizo parte de esa subida junto con metales como el níquel y, el oro sigue cerca de máximos históricos.

El patrimonio del fondo baja desde 165.708 miles de euros hasta 147.919 miles de euros, es decir un -10,74%. El número de partícipes pasa de 6.710 unidades a 5.920 unidades. Durante este periodo la rentabilidad del fondo ha sido de un 1,08%. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos directos que han supuesto una carga del 0,30% sobre el patrimonio medio.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%).		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento.		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV).	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente.	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas.		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

d.) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 15.032.935,58 euros, suponiendo un 9,53% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

d.) El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 12.135.399,60 euros, suponiendo un 7,69% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

e.) El importe de las adquisiciones de valores e instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 13.972.935,58 suponiendo un 8,86% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 15.032.935,58 euros, suponiendo un 9,53 % sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

g.) En concepto de comisiones por liquidación e intermediación Banco Popular Español ha percibido 0% sobre el patrimonio medio del fondo.



ESCENARIO MACROECONÓMICO

La economía global sigue avanzando a buen ritmo, aunque los últimos indicadores esbozan un escenario de suave moderación en este trimestre. Las razones de esta desaceleración sugieren que pueden ser temporales. Primero, el terremoto y tsunami en Japón ha reducido drásticamente su actividad económica y ha ocasionado graves trastornos en las cadenas de proveedores afectando negativamente a la producción industrial mundial. En segundo lugar, la subida del precio del crudo ha restado poder adquisitivo a los consumidores. Por último, varios países emergentes han endurecido su política monetaria en respuesta a las altas tasas de inflación.

La economía estadounidense creció en el primer trimestre un modesto 0,4% frente al último del pasado año, situando las previsiones para 2011 por debajo del 3%. Los datos recabados a lo largo de este trimestre manifiestan cierta desaceleración de la actividad económica. Las ventas al por menor, sin autos han registrado crecimientos inferiores a los del trimestre anterior. Y las ventas de coches se han visto afectadas por el descenso en la oferta de coches japoneses, provocado por el terremoto en ese país. Por el lado de la oferta, la producción industrial creció ligeramente en junio con respecto al mes anterior que se mantuvo plana. La capacidad de utilización en el 76,7% sigue en máximos de dos años, pero por debajo del promedio de los últimos veinte años, 79,1%. Los índices de sentimiento empresarial tanto manufacturero como de servicios han experimentado descensos este trimestre, aunque se mantienen por encima de 50, en zona de expansión económica. El mercado laboral, sigue mostrando cierta atonía, poniendo de relieve la baja creación de empleo en esta recuperación. El mercado inmobiliario, factor desencadenante de la crisis, prosigue su agonía, cediendo los precios en abril de acuerdo con el Índice Case Schiller un 4% respecto al año pasado.

En junio conocimos el dato final de crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) en la zona euro, siendo este del 0,8% intertrimestral. Los países que han experimentado mayores tasas de crecimiento inter trimestrales han sido Alemania (1,5%), Francia (1,1%) y Austria (1%). La mala noticia proviene de Portugal, al contraerse por segundo trimestre consecutivo su economía y entrar técnicamente en recesión. Respecto a la composición del crecimiento, mientras que en Alemania y España la demanda externa ha aportado positivamente, en Francia ha sido negativa. En Alemania, lo más destacado es que la demanda interna está tomando el relevo del sector exterior como motor de la actividad económica. En Francia, la formación de capital fijo de las empresas y el consumo de los hogares fueron las palancas del crecimiento. La economía italiana se mantuvo plana el pasado trimestre con cierta debilidad en el consumo interno y una inversión estimulada por el impulso de las exportaciones. En este trimestre, la crisis de la deuda soberana ha recobrado su máximo protagonismo, siendo rescatado Portugal y estando pendiente un segundo programa de rescate de la economía griega. La política económica en esta región sigue encaminada a reducir los déficits públicos y mantener bajo control la inflación. Los peligros en la zona euro, aunque bajos, son una resolución caótica de la crisis soberana griega o un excesivo endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE), que ahogue a las economías periféricas. Los datos conocidos este trimestre indican cierta desaceleración de la actividad. Los Índices PMI de servicios y manufacturero retrocedieron este trimestre en comparación con el trimestre anterior. Las ventas al por menor crecieron a un ritmo inferior al trimestre pasado. La nota positiva la aporta la confianza del consumidor que se ha mantenido en los máximos de dos años.

El Instituto Nacional de Estadística publicó las cifras del PIB del primer trimestre. En este periodo la economía española creció un 0,3% respecto al trimestre anterior y un 0,8% año contra año. Al igual que en los últimos trimestres el sector exterior fue el motor de crecimiento, mientras que la demanda interna continua su proceso de ajuste, contrayéndose al mismo ritmo que el periodo anterior. Esta tendencia es presumible que no se altere a lo largo del año, aunque se espera que la demanda interna experimente una suave mejora. Sectorialmente, la agricultura contribuyó positivamente. El sector industrial tuvo una marcada mejora impulsado por la actividad exterior. La construcción continúa su ajuste, restando al crecimiento. Por último, el sector servicios, como consecuencia de su alta exposición a la demanda interna, retrocedió en los primeros meses del año. Con los datos recogidos hasta ahora se presume que la actividad económica proseguirá su lenta recuperación y que el crecimiento del PIB este año se quede por debajo del 1%. Lo más positivo es que los índices tanto manufacturero como de servicios han sorprendido al alza y los índices de confianza del consumidor y de sentimiento económico mejoraron en el último mes del trimestre. A pesar de esta mejora de confianza en los agentes económicos la demanda interna sigue débil como reflejan las ventas al por menor de este trimestre.

Fuera de la zona euro, las previsiones de crecimiento del Reino Unido se han deteriorado y las estimaciones de crecimiento de esta economía se han rebajado del 2,1% al 1,6% para este año. Dos factores menores como el tsunami en Japón y el enlace real han reducido las previsiones de crecimiento este trimestre. Dos factores más duraderos, el ajuste fiscal y el incremento de la inflación, que restan poder adquisitivo a las familias, han provocado una rebaja en las previsiones de crecimiento por la mayoría de las agencias internacionales.

En Japón, a la tragedia acaecida en marzo hay sumar la debilidad que ya presentaba la economía en el primer trimestre, y que arrastraba desde la segunda mitad del año pasado. Esta queda plasmada en la caída del consumo privado y el retroceso de las exportaciones, pilar del crecimiento económico nipón.

Por lo que se refiere a las grandes potencias emergentes que conforman la denominación BRIC (Brasil, Rusia, India y China) el rasgo más destacado en este trimestre, con la excepción de Rusia, ha sido el alza generalizada de precios experimentada por estas economías. En China, la inflación se situó en el 5,5% a pesar de la política monetaria restrictiva implementada por la autoridad monetaria en los últimos meses. Los indicadores de actividad económica siguen mostrando una economía en expansión. Las ventas al por menor avanzaron en términos corrientes en torno al 17% en este trimestre frente al 16% del trimestre pasado. La inversión en capital fijo creció en el acumulado de enero a abril un 25% con respecto al año anterior. Por el lado de la oferta, la producción industrial se moderó ligeramente y avanzó un 13% en mayo. Y en la misma tónica el Índice de gestores de compra se situó en 50,9, indicando expansión económica. En el frente exterior, y después de cerrar el primer trimestre con un ligero déficit, el superávit de mayo fue de trece mil millones de dólares. La economía brasileña se encuentra en zona de peligro. El "boom" en el precio de las materias primas y la acertada política económica de los últimos años ha estimulado el crecimiento de la actividad económica y han permitido a este país salir indemne de la crisis financiera. Ahora bien, la tasa de inflación de encuentra actualmente en el 6,5% y creciendo. Detrás de esta, se encuentra la subida de los alimentos y del precio del petróleo como en todos sitios. Sin embargo, la rigidez del mercado laboral carioca está provocando una aceleración de casi doble dígito en los salarios, azuzando más el problema. A pesar de las subidas de tipos, las condiciones monetarias son más laxas que antes de la crisis financiera. En el corto plazo es necesario que las autoridades económicas implementen un plan de ajuste fiscal que acompañe al endurecimiento de la política monetaria desarrollado en los últimos meses. El tercer país de los BRIC, India, manifiesta los mismos problemas de recalentamiento que Brasil. Una alta inflación, un "output gap" negativo, tipos de interés reales negativos alimentado el sobrecalentamiento y un déficit por cuenta corriente creciente consecuencia del fuerte crecimiento de la demanda interna. Por último, la actividad económica en Rusia se incrementó ligeramente en junio. Sin embargo, frente al trimestre anterior las condiciones económicas se han ralentizado. Se prevé que la economía crezca un 4,8% este año. Los resultados corporativo unido a los altos precios de las materias primas fortalecerá, la inversión y serán las palancas del crecimiento en el segundo semestre del año.

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

En este trimestre la mayoría de las autoridades monetarias han comenzado a normalizar sus políticas monetarias, salvo la Reserva Federal (FED). En Estados Unidos la autoridad monetaria mantiene los tipos en la banda 0% - 0,25%, franja de la que no se moverá hasta que el mercado laboral se revitalice. Además, la FED no renovará el programa de 700 millones de dólares de compra de bonos. En la zona Europa el Banco Central Europeo (BCE) subió 25 puntos básicos hasta 1,25% en abril y se prevé que en julio aumente otros 25 puntos básicos. En el caso de los países emergentes su escenario monetario está determinado por la avanzada fase del ciclo económico en la que se encuentran. Es por ello, que sus bancos centrales están centrando sus esfuerzos en desarrollar estrategias de política monetaria tendentes a controlar la expansión de crédito y el sobre calentamiento.

Los mercados interbancarios han evolucionado al compás de las expectativas de los inversores sobre las actuaciones de los bancos centrales: estabilidad en Estados Unidos y suave descenso en la eurozona. La pausa en la subida de tipos oficiales del BCE ha servido para aliviar de manera temporal las presiones en los tipos euribor a doce meses, que probablemente vuelva a retomar la tendencia alcista en la segunda mitad de año.

Por lo que respecta a la deuda pública, hemos presenciado una caída de las rentabilidades en todos los tramos de la curva tanto en Norteamérica como en Europa continental, siendo más agudo en esta última región. Mencionar, por el contrario, las rentabilidades de los bonos periféricos que se han incrementado consecuencia de los temores a que Grecia acabe realizando un "default".

El mercado de renta fija corporativa ha vuelto a destacar por su fortaleza y estabilidad ante las turbulencias observadas en el escenario financiero en las últimas semanas. El buen comportamiento de este mercado contrasta especialmente con la volatilidad y vulnerabilidad mostrada por las bolsas mundiales. Dos razones detrás de este buen comportamiento son la buena salud financiera que presentan las grandes compañías occidentales y la mejora de calificaciones crediticias realizadas por las agencias de rating, en un entorno donde el escenario de quiebras es cada vez menor.

En el mercado de divisas lo más destacado ha sido la ligera apreciación del euro frente al dólar y la libra, en torno al 2%. Y la fuerte apreciación del franco suizo frente al euro, un 6% en este trimestre.

MERCADOS DE RENTA VARIABLE

En este trimestre se han observado claras diferencias entre las bolsas de países desarrollados y el comportamiento de la renta variable emergente. El S&P 500 americano y el Stoxx Europeo 600 han experimentado ligeros descensos, mientras que el Nikkei se ha apreciado ligeramente. Por el contrario en los países emergentes los retrocesos han sido la tónica general siendo del 2% en Méjico, del 6% en China y en Brasil en torno al 9%.

Sectorialmente los bancos cedieron un 6,7% debido a las turbulencias financieras, las telecomunicaciones un 6,5% por los pobres resultados del primer trimestre y las petroleras, un 6% arrastradas por la caída del precio del crudo y unos datos macro suavizándose. El sector de autos y componentes tuvo un comportamiento destacado al apreciarse un 12%. Las compañías de Farma por su carácter defensivo se anotaron en este trimestre de incertidumbre un 8,5%. Y por último las químicas se anotaron un 5,7%, empujadas por los buenos resultados de las firmas alemanas Basf y Linde.

MATERIAS PRIMAS

Después de tres trimestres de fuertes subidas en el precio del crudo, en este trimestre se ha relajado y ha cedido un 11%. Igualmente ella cotización del gas natural, tras un primer trimestre sin cambios, en el segundo ha descendido un 4%.

Los metales industriales también se han tomado una pausa, experimentando la caída más abultada el níquel, que retrocedió un 10%. En cuanto a los "breakfast commodities", el azúcar y el cacao se revalorizaron más de un 5%. Finalizando con los metales preciosos, en abril tuvimos los máximos históricos del oro, sobrepasando la onza los 1550 dólares.