



POPULAR
GESTION S.G.I.I.C., S.A.

EUROVALOR BOLSA EUROPEA

Nº Registro CNMV: 1452

Informe TRIMESTRAL del 3er. Trimestre de 2011

Gestora POPULAR GESTION SGIIC S.A.U.
Grupo Gestora ALLIANZ
Auditor KPMG
Fondo por compartimentos NO

Depositario BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.
Grupo Depositario GRUPO BANCO POPULAR ESPAÑOL
Rating Depositario A-

Existe a disposición de los partícipes un informe completo, que contiene el detalle de la cartera de inversiones y que puede solicitarse gratuitamente en Labastida 11, Madrid 28034, o mediante correo electrónico en 35049900@bancopopular.es, pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y por medios telemáticos en www.bancopopular.es.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en: C/ LABASTIDA Nº 11 MADRID 28034, o mediante correo electrónico en 35049900@bancopopular.es

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 01/06/1998

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Fondo: Fondo que toma como referencia un índice

Vocación Inversora: Renta Variable Euro. Perfil de riesgo: Alto

Descripción general

El Fondo invertirá el 90% de su patrimonio en valores de renta variable de países miembros de la Unión Europea, seleccionados entre los mayor capitalización bursátil y liquidez. No obstante, incluidos en este porcentaje, podrá invertir en valores de renta variable de países de la OCDE, no incluidos en la U.E, como EEUU, Canadá, Japón, sin que la inversión supere el 15% del patrimonio del fondo. Asimismo, invertirá en torno al 10% de su patrimonio en valores de renta fija y activos monetarios, públicos y privados, con diferentes plazo de vencimiento, de emisores de reconocida solvencia y alta calificación crediticia otorgado por una sociedad de rating.

Operativa en instrumentos derivados

El fondo ha realizado operaciones en instrumentos derivados con la finalidad de cobertura o inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera. Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

2. Datos económicos

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	620.617,89	724.501,49
Nº de partícipes	2.835	3.887
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	600,00	

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período
Período del informe	25.468	41,0371
2010	33.895	50,9465
2009	37.105	53,1929
2008	32.861	44,1322

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio	% efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período	Acumulada		
Comisión de gestión	0,57	1,68	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario	0,00	0,00	patrimonio	

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,49	0,85	1,79	2,58
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,04	0,96	0,89	0,37

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2011	Trimestral				Anual			
		Actual	2º 2011	1º 2011	4º 2010	2010	2009	2008	2006
Rentabilidad	-19,45	-22,16	-0,50	4,00	1,55	-4,22	20,53	-40,81	17,18
Rentabilidad índice referencia	-21,95	-23,48	-2,14	4,23	1,63	-5,85	21,00	-44,28	15,12
Correlación	1,00	1,00	0,99	1,00	1,00	1,00	0,99	0,98	1,00

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-6,00	10/08/2011	-6,00	10/08/2011	-7,59	10/10/2008
Rentabilidad máxima (%)	4,83	27/09/2011	4,83	27/09/2011	10,60	29/10/2008

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora.

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)

Gastos (% s/ patrimonio medio)

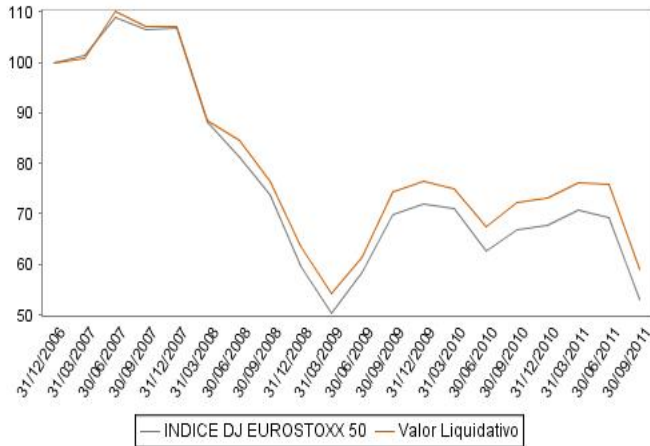
	Acumulado 2011	Trimestral				Anual			
		Actual	2º 2011	1º 2011	4º 2010	2010	2009	2008	2006

	Acumulado 2011	Trimestral				Anual			
		Actual	2º 2011	1º 2011	4º 2010	2010	2009	2008	2006
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	24,85	37,13	15,17	14,95	16,08	22,83	23,94	36,78	14,73
Ibex-35	27,41	38,16	18,15	21,18	21,96	30,03	25,36	39,99	13,64
Letra Tesoro 1 año	1,72	1,96	1,47	1,70	2,16	1,34	2,17	1,39	0,73
INDICE DJ EUROSTOXX 50	26,73	38,70	17,86	17,00	17,59	23,84	27,88	38,48	14,67
VaR histórico(iii)	-13,37	-13,37	-12,17	-12,22	-12,09	-12,09	-11,11	-9,46	-11,15

(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.

Evolución del valor liquidativo de los últimos 5 años

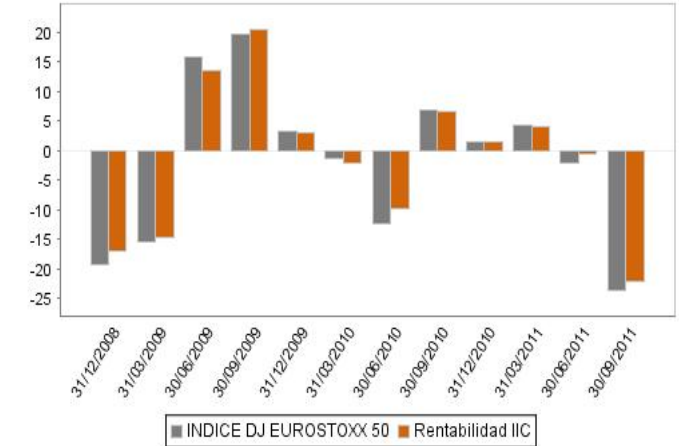


	Acumulado 2011	Trimestral				Anual			
		Actual	2º 2011	1º 2011	4º 2010	2010	2009	2008	2006
Ratío total de gastos(iv)	1,74	0,58	0,59	0,57	0,58	2,34	2,32	2,33	2,25
Ratío total de gastos sintético(v)									

(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.

Rentabilidad trimestral de los últimos 3 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 trimestral media**
Monetario	285.581	33164	0,45
Renta Fija Euro	2.328.086	55318	0,05
Renta Fija Internacional	65.212	2693	-3,41
Renta Fija Mixta Euro	90.736	4592	-3,64
Renta Fija Mixta Internacional	51.796	4248	-3,46
Renta Variable Mixta Euro	93.868	8906	-12,06
Renta Variable Mixta Internacional	12.631	845	-6,57
Renta Variable Euro	155.613	10376	-18,03
Renta Variable Internacional	267.088	22009	-16,60
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	415.161	11442	1,62
Garantizado de Rendimiento Variable	1.680.608	107155	0,10
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	303.019	24790	-0,67
Global	23.026	2958	-6,92
Total fondos	5.772.426	288496	-1,46

* 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	21.297	83,63	31.346	82,07
* Cartera interior	3.424	13,44	4.302	11,26
* Cartera exterior	17.873	70,18	27.044	70,81
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.487	13,69	6.415	16,80
(+/-) RESTO	683	2,68	432	1,13
TOTAL PATRIMONIO	25.467	100,00	38.193	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

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 PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	38.194	36.511	33.895	
+ Suscripciones/reembolsos (neto)	-14,23	4,94	-3,41	-334,21
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Rendimientos netos	-27,03	-0,49	-20,76	4.741,92
(+) Rendimientos de gestión	-26,43	0,18	-18,90	5.006,29
+ Intereses	0,04	0,07	0,15	-49,61
+ Dividendos	0,28	0,96	1,46	-76,13
+ Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,05	0,00	-100,00
+ Resultados en renta variable (realizadas o no)	-25,65	-0,42	-19,29	4.828,93
+ Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en derivados (realizadas o no)	-1,20	-0,50	-1,28	94,14
+ Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros resultados	0,10	0,02	0,06	308,96
+ Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,60	-0,67	-1,86	-164,37
- Comisión de gestión	-0,57	-0,56	-1,68	-17,44
- Comisión de depositario	0,00	0,00	0,00	0,00
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	1,42
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,03	-0,05	-64,58
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,08	-0,12	-83,77
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ 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	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	25.468	38.194	25.468	

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	%
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		3.425	13,43	4.285	11,21
TOTAL RENTA VARIABLE		3.425	13,43	4.285	11,21
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		3.425	13,43	4.285	11,21
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		17.875	70,21	27.012	70,72
TOTAL RENTA VARIABLE		17.875	70,21	27.012	70,72
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		17.875	70,21	27.012	70,72
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		21.300	83,64	31.297	81,93

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

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

Tipo de Valor



Acciones	84,2 %
Derechos	0,0 %
Liquidez	15,8 %
Total	100,0 %

3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del período (Importes en miles de EUR)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
E.ON AG	Compra Futuro/E.ON AG 100 Física	303	Cobertura
TELEFONICA	Compra Futuro/TELEFONICA 100 Física	562	Cobertura
TOTAL SA-BE	Compra Futuro/TOTAL SA-BE 100 Física	665	Cobertura

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta variable		1.530	
TOTAL OBLIGACIONES		1.530	

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

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

El 8 de septiembre de 2011 POPULAR GESTIÓN S.G.I.I.C., S.A., comunica que ALLIANZ SE ha pasado a controlar de manera indirecta a POPULAR GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A., tras la adquisición del 60% de las acciones representativas de su capital social, por parte de su filial enteramente participada AGF RAS HOLDING BV, a BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. y la posterior aportación de las mismas a la sociedad holding ALLIANZ POPULAR, S.L.

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 240.000,00 euros, suponiendo un 0,78% 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 50.640,86 suponiendo un 0,16% 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 2.908.540,51 euros, suponiendo un 9,43 % sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.
g.) En concepto de comisiones por liquidación e intermediación, Popular Bolsa SV ha percibido 0,04% y Banco Popular Español 0,01% sobre el patrimonio medio del fondo.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

NO APLICABLE

9. Anexo explicativo del informe periódico

En el tercer trimestre de 2011 la economía global sufre una incertidumbre económica ante los retos que tiene que afrontar las economías desarrolladas y emergentes para evitar un estancamiento en su crecimiento económico y la volatilidad de los mercados. Hay que tener en cuenta cómo se resuelven las preocupaciones de solvencia en Europa, la consolidación fiscal en Estados Unidos y el recalentamiento de las economías emergentes.

En la zona euro se confirma la desaceleración económica con un crecimiento intertrimestral del 0,2% con una tasa de paro que permanece estable y una ligera moderación en la inflación. Además, los altos niveles de deuda y los elevados déficits públicos han llevado a los gobiernos a aplicar políticas fiscales restrictivas.

El comportamiento de los mercados de renta variable se ha caracterizado por su volatilidad durante todo el período, y algunos de los principales índices, entre ellos el Eurostoxx 50, acumulan caídas superiores al 20% durante el año. Dos factores de incertidumbre tienen lugar durante este período: Por un lado, las dudas sobre la viabilidad del plan de rescate a Grecia aprobado con una importante implicación del sector privado y, por otro, el incremento de las primas de riesgo de países como España e Italia que ha dado lugar en la intervención del Banco Central Europeo mediante la compra de bonos de los países afectados con el fin de aliviar tensiones. Ante esta situación y con objeto de paliar los problemas de financiación de las economías de la eurozona, hay que destacar el acuerdo alcanzado por los líderes de la Unión Europea para flexibilizar el Fondo Europeo de Rescate y su previsible puesta en marcha a finales de octubre.

Estados Unidos se sigue de cerca su mercado de deuda tras la rebaja en el mes de agosto por parte de S&P de su triple A. Su crecimiento ha sido de un 1,5% interanual con lo que reduce la previsión de crecimiento para este año. Este crecimiento menor de lo esperado dificulta la consolidación fiscal y la creación de empleo. Los precios del sector inmobiliario residencial se mantienen estables sin dificultades financieras.

La economía española creció un 0,2% respecto al trimestre anterior con un estancamiento en la recuperación del mercado laboral y el agravamiento de la crisis de deuda soberana puede incidir negativamente sobre el gasto en el tercer trimestre. La inflación baja ligeramente y se mantiene estable por el peso e importancia en los carburantes. La intervención del BCE y las nuevas medidas aprobadas de ahorro neutraliza temporalmente el repunte de la prima de riesgo española.

En las economías emergentes se esta llevando un proceso de desaceleración controlada por los problemas de recalentamiento y se modera la inflación. En cuanto a la política monetaria sigue enfrentándose a difíciles dilemas entre una alta inflación y la apreciación de la divisa.

Japón la recuperación de su economía tras el tsunami esta siendo mejor de lo esperado, La industria y las exportaciones encaran el camino de la recuperación. Por el lado de los precios, los efectos inflacionistas del terremoto y la crisis nuclear siguen remitiendo.

El BCE sube los tipos en un 1,5% enfatizando la vigilancia sobre la inflación, pero el mercado se espera una bajada de tipos en el último trimestre. BCE compra deuda soberana de los países periféricos del euro en medio de otro episodio de turbulencias en las primas de riesgo. La Fed continúa priorizando la recuperación económica y la creación de empleo, por ello anuncian que mantendrán los tipos de interés en los niveles actuales durante los próximos dos años.

La renta fija corporativa de calidad ha mostrado durante el verano una encomiable resistencia ante las noticias adversas. El descenso de las expectativas de crecimiento económico frena las emisiones de bonos high yield.

En el mercado de divisas el dólar recupera posiciones frente al euro y se ha visto favorecido por las tensiones de deuda periférica en la zona euro. La evolución de las materias primas a la baja, por ejemplo el petróleo baja por las dudas sobre el crecimiento global. Por su parte el oro sigue marcando nuevos máximos.

El patrimonio del fondo baja desde 38.194 miles de euros hasta 25.468 miles de euros, es decir un -33,32%. El número de partícipes pasa de 3.886 unidades a 2.835 unidades. Durante este periodo la rentabilidad del fondo ha sido de un -22,16%. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos directos que han supuesto una carga del 0,58% sobre el patrimonio medio. Durante el trimestre se realizaron operaciones con derivados de cobertura, con el fin de inmunizar parcialmente la cartera ante movimientos adversos del mercado, y de inversión, con el fin de agilizar y optimizar la gestión y ponderar adecuadamente nuestras inversiones en los

principales valores del Eurostoxx 50 y el IBEX 35. Siempre se ha operado en mercados organizados para eliminar el riesgo de contraparte. Las posiciones abiertas a final del trimestre eran 237 futuros comprados sobre E.O.N, 209 futuros comprados sobre Total Fina y 470 futuros comprados sobre Telefónica.

En cuanto a los derechos políticos sobre acciones, el criterio aplicado con carácter general, es delegar en el Consejo los derechos asociados a los puntos que se tratarán en el orden del día siempre que esto no suponga ningún tipo de perjuicio para el partícipe.

El responsable de velar porque el ejercicio de los citados derechos se haga de la forma descrita, es el Responsable de Renta Variable de la Mesa de Inversiones que determinará el criterio a aplicar en el sentido del voto, en beneficio de los partícipes, si así fuera necesario.

ESCENARIO MACROECONÓMICO

La economía global se ha enfriado en los últimos meses, estimándose que el crecimiento de la actividad global estará entre el 3,5% y 4% este año. El crecimiento económico de las economías avanzadas rondará el entorno del 2%, mientras que el de las economías emergentes se situará alrededor del 6%. La elevada incertidumbre sobre la resolución de la crisis soberana, el debate del techo presupuestario en Estados Unidos y el lento proceso de desapalancamiento tras una burbuja crediticia, son las principales causas de esta ralentización.

La **economía estadounidense** ha ido perdiendo fuelle a lo largo del año, pasando de un crecimiento del 2,75% en el segundo semestre del 2010 al 1% en la primera mitad de este año. Aunque esta desaceleración era esperada, debido a la catástrofe natural en Japón y el elevado precio del petróleo, la profundidad está siendo mayor de lo estimado inicialmente. La política económica sigue siendo muy laxa. Por el lado de la política monetaria, la Reserva Federal anunció que mantendrá los tipos de referencia cercanos a cero hasta mediados de 2013, y la operación "twist", consistente en alargar duración de sus bonos en cartera. En el frente fiscal, el presidente Obama propuso un plan de creación de empleo valorado en \$447 billones. El objetivo, es poner fin al círculo vicioso en el que se encuentra atrapada la economía. Reflejo de esta debilidad económica han sido los datos de las últimas semanas, que siendo mejor de lo que los analistas esperaban, manifiestan tan sólo una ligera expansión de la actividad económica. Aunque los últimos indicadores conocidos alejan a la economía de la recaída, la baja creación de empleo limita la expansión del consumo y la estabilización del mercado inmobiliario. Lo más destacado en esta economía es que el crecimiento del crédito ha sido positivo en el primer semestre del año, y que junto a la relajada política económica permitirán a este país crecer ligeramente por encima del 1,7% este año.

En la **zona euro**, la actividad económica real se ha visto perjudicada por los altos niveles de deuda pública y los elevados déficits públicos, que han provocado políticas fiscales restrictivas, y por la elevada incertidumbre generada por la resolución de la crisis de deuda soberana. Después de un buen inicio de año, la actividad económica descendió en el segundo trimestre lastrada por los elevados precios de las materias primas que restan poder adquisitivo, las restrictivas condiciones fiscales y por el deterioro de la confianza de los agentes económicos. Los problemas de financiación que están experimentando los bancos, especialmente los periféricos y los franceses está agudizando la ralentización económica, al congelar estos su actividad crediticia. En el último trimestre, la actividad de financiación de los bancos en el mercado mayorista se ha secado, debiendo en muchas ocasiones, depender los bancos de la financiación del Banco Central Europeo. Teniendo en cuenta que la financiación bancaria supone en Europa entorno al ochenta y cinco por ciento de la financiación corporativa, esta parálisis está suponiendo un grave trastorno en la actividad económica. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, se espera que el crecimiento pase del 2% en el primer semestre a tan sólo 0,5% en este segundo semestre. Con carácter general, se puede decir que la demanda interna en los países de la zona euro ha experimentado un crecimiento inferior al del producto interior bruto. Para este tercer trimestre, esta tendencia continuará. Los indicadores de confianza de los consumidores y empresarios se han deteriorado en los meses de julio y agosto. El consumo tanto público como privado se ralentiza y la formación bruta de capital registra crecimientos inferiores en el segundo trimestre con respecto al primero. Por lo que respecta al sector exterior, aunque con menor vigorosidad, sigue siendo el motor en varios países como Alemania e incluso en miembros periféricos, afectados por la crisis de deuda como Italia y España. El aspecto más preocupante en la zona euro, es la ralentización de la actividad crediticia incluso en estados como Francia en el que hasta hace poco el crédito fluía a un ritmo decente. Esta, que en el segundo trimestre impulsó la demanda doméstica, es probable que tienda a cero. Detrás, de este descenso tenemos dos causas: por un lado el desapalancamiento de balances por parte de la mayoría de los bancos y por otro los problemas de financiación que están teniendo estos, lo que les lleva a limitar el crecimiento de sus activos. En cuanto a la política económica, tenemos una política fiscal muy restrictiva en Europa, que no parece que vaya a relajarse en un futuro próximo. Y una política monetaria, laxa, que no se estima que se endurezca en los próximos meses. Por último señalar, que parecen más cerca las medidas para hacer frente a la resolución de la crisis de deuda soberana. Varios aspectos con los que se especula que incluirían, serían: un fondo de mayor cuantía, recapitalización de los bancos, compra en el mercado secundario de deuda pública, creación de un banco que pueda apalancarse. La contundencia de la respuesta, será determinante para la credibilidad de la zona euro, la resolución de la crisis de confianza y su menor impacto en crecimiento de la actividad económica.

Tras seis trimestres anotándose tasas de crecimiento positivo de la **economía española**, las perspectivas apuntan hacia una ligera recaída. Con los datos del segundo trimestre publicados, conocemos que la aportación de la demanda interna al crecimiento fue un trimestre más negativa. El principal causante, fue el consumo público que retrocedió un 2,4% intertrimestral. Este dato fue compensado en parte por el avance del consumo privado, pero a costa del ahorro. Dado que la tasa de ahorro puede considerarse como baja, esto limita el consumo en los próximos trimestres. Además, los índices de confianza se han deteriorado bastante en este trimestre apuntando hacia una posible debilidad en el consumo en los meses venideros. Por último, la inversión tampoco fue demasiado boyante. La destinada a construcción sigue registrando fuertes descensos, mientras la de bienes de equipo experimentó en el segundo trimestre una ligera caída. La nota positiva es que el sector exterior sigue aportando, aunque debido a un menor crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones.

Las **economías latinoamericanas** se han beneficiado de la fortaleza del comercio internacional y la fuerte entrada de capital. En muchos países, la actividad económica está por encima de su potencial, el crecimiento del crédito es alto, la inflación sigue por encima de niveles objetivos, y los déficits por cuenta corriente se han ampliado a pesar del sostén del precio de las materias primas. No obstante, estas economías se están viendo afectadas por la ralentización de la actividad global. Centrándonos en la potencia carioca, tenemos que el crecimiento se está desacelerando ya que la industria doméstica está perdiendo competitividad frente a las importaciones. La tasa de crecimiento intertrimestral pasó del 1,2% en el primer trimestre al 0,8%, y el valor añadido industrial tan sólo creció un 0,2% frente al 2,2% respectivamente. El mercado laboral continúa en ebullición, estimulando el consumo y avivando la inflación. Sin embargo, ante la previsible ralentización de la actividad en el tercer y próximo trimestre, el banco central recortó el tipo de referencia 50 bps.

En **Asia** el crecimiento permanece fuerte, aunque moderándose debido a la ralentización de la actividad comercial exterior. La menor intensidad en el crecimiento de las economías avanzadas, presagia una pausa en el endurecimiento de la política fiscal y manifiesta la importancia de equilibrar el crecimiento de algunos países de esta zona hacia la demanda doméstica. El crecimiento en la economía china se suaviza al compás de la debilidad de sus exportaciones. De acuerdo con el FMI la tasa de crecimiento de la actividad para este año y el siguiente estará entorno al 9%. La inversión seguirá siendo el motor de la economía, aunque perderá cierto fuelle. La India según este organismo, mantendrá unas tasas de crecimiento cercanas al 7,5% tanto este año como el próximo. Lo más destacado es el endurecimiento de la política monetaria, subiendo la autoridad monetaria India el tipo de referencia 25 puntos básicos hasta el 8,25% ante el rebote de la inflación que alcanzó en agosto 9,8%. La economía japonesa retrocedió un 0,5% en el segundo trimestre, pero esto no modifica la expectativa de una segunda mitad de año vigorosa. Se espera que la actividad económica se contraiga un 0,5% este año y el próximo avance un 2,2%. Apuntalan estas perspectivas, una confianza que ha repuntado, la actividad empieza a rebotar, el consumo se ha comportado mejor de lo esperado y las exportaciones han aguantado.

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

En este trimestre la actuación de las autoridades monetarias ha sido divergente. En Estados Unidos la Reserva Federal anunció que mantendría los tipos cercanos a cero hasta bien entrado el 2013. Por el contrario, en la zona euro el banco central aumentó 25 bps hasta el 1,5% en julio. Sin embargo, en esta región tras la ralentización de los últimos meses, los analistas descuentan recortes antes de final de año. En el caso de los países emergentes su escenario monetario está determinado por la avanzada fase del ciclo económico en la que se encuentran. A pesar de mantener altas tasas de inflación, tenemos a países como Brasil o Turquía que han rebajado tipos, y por el contrario otros como la India que han endurecido la política monetaria.

Los mercados interbancarios han evolucionado al compás de las expectativas de los inversores sobre las actuaciones de los bancos centrales. En Estados Unidos, los tipos de interés libor en dólares experimentaron ligeras subidas. El paulatino aumento de los tipos de interés vendría explicado por una parte, la acentuación de la crisis de la deuda soberana europea y por otra, la dificultad de financiarse de la banca europea en dólares. Los tipos interbancarios en Europa atraviesan una fase de relativa estabilidad, descendiendo ligeramente desde agosto.

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. Además, la curva se ha aplanado tanto en EEUU como en los países “core” europeos. La deuda pública de los países periféricos ha tenido comportamientos diferenciados. En el caso de la deuda pública española, tras el anuncio del Banco Central Europeo de compra de bonos de los países periféricos, la rentabilidad a 10 años se ha situado en niveles del 5% habiendo llegado a niveles del 6,3% en el mes de agosto. Sin embargo, en la deuda italiana, tras un comportamiento similar al de la deuda española al inicio (cayendo hasta niveles de rentabilidad del 5%), las dudas acerca de la estabilidad del Gobierno, los planes de recorte de gasto y el nivel bajo de crecimiento de la economía han influido negativamente motivando una subida de nuevo de las rentabilidades.

El mercado de renta fija corporativa no financiera y de alta calidad crediticia, 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. Por el contrario, la renta fija corporativa de baja calidad crediticia que se había comportado bien a lo largo de 1 primer semestre, ha sufrido en este trimestre la huida hacia la calidad.

En el mercado de divisas lo más destacado ha sido la intervención del Banco Central Suiza para frenar su apreciación frente a otras divisas. En este trimestre hemos visto mayor volatilidad en este mercado, y una depreciación del euro superior al 5% frente al dólar, franco suizo y yen.

MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Los principales índices mundiales en este trimestre han registrado abultadas pérdidas comparables a las vividas en el último trimestre del 2008, tras la quiebra de Lehman Brothers. El índice amplio europeo el Stoxx 600, el Bovespa brasileño y el principal índice chino han experimentado descensos entorno al 20%. Las causas, mencionadas más arriba, crisis del sistema financiero europeo, crisis de confianza y ralentización económica han provocado este negativo comportamiento. Habría que añadir el recorte de estimaciones en los resultados de las compañías para este año, realizado por los analistas, habiendo pasado en el caso de Europa de un crecimiento del 16% a principios de año al 6% en este periodo.

Sectorialmente, el comportamiento de los sectores cíclicos como los autos, materias primas, bancos o químicas ha sido muy negativo, con retrocesos superiores al 24%. Por el contrario, como es de esperar en épocas de crisis y poca visibilidad, el sector farmacéutico, alimentación y bebidas o empresas de telefonía, han actuado de refugio, presentando caídas inferiores al 5%.

MATERIAS PRIMAS

Las materias primas han agudizado las caídas observadas en el anterior trimestre, ante la previsible ralentización de la actividad económica mundial. El crudo retrocedió un 18% y el gas natural un 19%. Los metales industriales registran descensos que oscilan entre el 26% del cobre y el 15% del aluminio. Los “commodities” agrícolas como el trigo, maíz o la soja retroceden en torno al 10%. Y respecto a los “breakfast commodities” tan sólo el azúcar se mantiene casi plano.