



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

EV AHORRO GARANTIZADO III

Nº Registro CNMV: 4402

Informe TRIMESTRAL del 1er. Trimestre de 2012

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

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

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.bancopopular.es.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en: C/ Ramirez de Arellano nº 35 MADRID 28043, 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: 29/09/2011

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Fondo: Otros

Vocación Inversora: Garantizado de Rendimiento Fijo. Perfil de riesgo: Bajo

Descripción general

Banco Popular Español, S.A. garantiza al Fondo, en la fecha de vencimiento (3/4/2014): Clase A: el 107,95% del Valor Liquidativo inicial de fecha 15/11/11 (TAE a vencimiento 3,26%). Clase B: el 107,3% del Valor Liquidativo inicial de fecha 15/11/11 (TAE a vencimiento 3%). TAES calculadas para las suscripciones realizadas el 15/11/11 y mantenidas hasta el vencimiento.

Operativa en instrumentos derivados

Objetivo concreto de rentabilidad establecido en folleto informativo.

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

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

CLASE	Nº de participaciones		Nº de páticipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye Dividendos
	Período Actual	Período Anterior	Período Actual	Período Anterior		Período Actual	Período Anterior		
CL B AH GAR III	251.331,27	252.304,44	1.476	1.493	EUR	0,00	0,00	600,00 Euros	NO
CL A AH GAR III	470.498,73	470.498,73	407	407	EUR	0,00	0,00	60.000,00 Euros	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2011	Diciembre 2010	Diciembre 2009
CL B AH GAR III	EUR	26.127	25.604		
CL A AH GAR III	EUR	48.956	47.762		

Valor liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2011	Diciembre 2010	Diciembre 2009
CL B AH GAR III	EUR	103,9500	101,4800		
CL A AH GAR III	EUR	104,0500	101,5100		

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	s/patrimonio			s/resultados			Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
CL B AH GAR III	0,27			0,27			0,27				patrimonio	al fondo
CL A AH GAR III	0,20			0,20			0,20				patrimonio	al fondo

CLASE			
CL B AH GAR III	0,02		0,02
CL A AH GAR III	0,02		0,02

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,00	1,35	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,62	1,19	0,62	0,64

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 CL B AH GAR III Divisa de denominación: EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2012	Trimestral				Anual			
		Actual	4º 2011	3º 2011	2º 2011	2011	2010	2009	2007
		Rentabilidad	2,44	2,44	1,55				

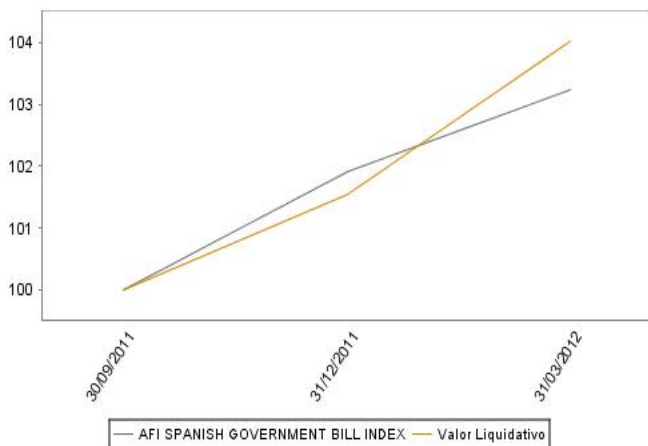
Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2012	Trimestral				Anual			
		Actual	4º 2011	3º 2011	2º 2011	2011	2010	2009	2007
		Volatilidad(ii) de:							
Valor liquidativo	3,15	3,15	8,51						
Ibex-35	19,72	19,72	30,55						
Letra Tesoro 1 año	1,54	1,54	2,84						
VaR histórico(iii)									

(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



Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,38	05/01/2012	-0,38	05/01/2012		
Rentabilidad máxima (%)	0,69	11/01/2012	0,69	11/01/2012		

(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.

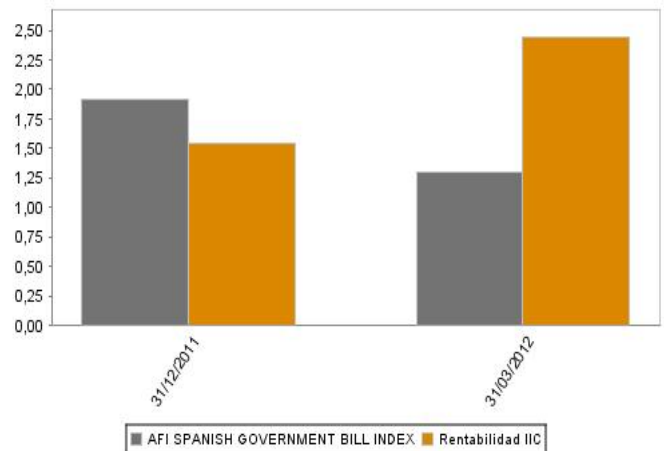
La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2012	Trimestral				Anual			
	Actual	4º 2011	3º 2011	2º 2011	2011	2010	2009	2007
	0,29	0,29	0,24					

Incluye los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



A) Individual CL A AH GAR III Divisa de denominación: EUR Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2012	Trimestral				Anual			
		Actual	4º 2011	3º 2011	2º 2011	2011	2010	2009	2007
		Rentabilidad	2,50	2,50	1,58				

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2012	Trimestral				Anual			
		Actual	4º 2011	3º 2011	2º 2011	2011	2010	2009	2007
		Volatilidad(ii) de:							
Valor liquidativo	3,15	3,15	8,51						
Ibex-35	19,72	19,72	30,55						
Letra Tesoro 1 año	1,54	1,54	2,84						
VaR histórico(iii)									

(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.

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,38	05/01/2012	-0,38	05/01/2012		
Rentabilidad máxima (%)	0,69	11/01/2012	0,69	11/01/2012		

(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.

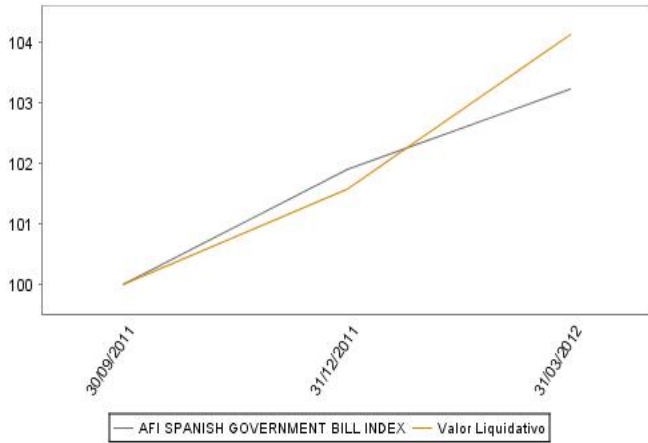
La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

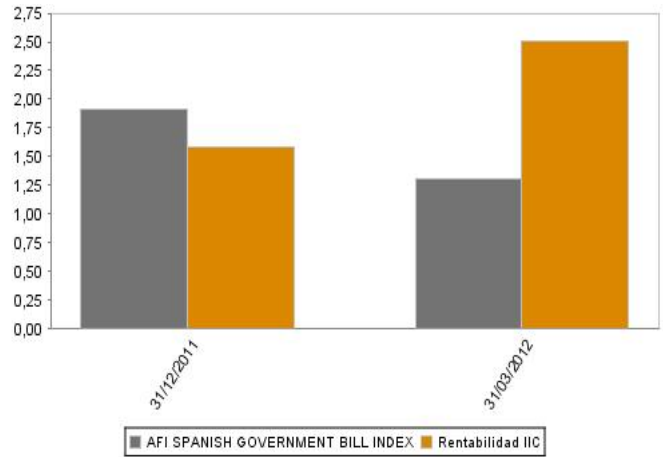
Acumulado 2012	Trimestral				Anual			
	Actual	4º 2011	3º 2011	2º 2011	2011	2010	2009	2007
	0,23	0,23	0,20					

Incluye los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución del valor liquidativo de los últimos 5 años



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 a corto plazo	0	0	0,00
Monetario	276.122	31.473	0,61
Renta Fija Euro	2.419.840	50.704	1,13
Renta Fija Internacional	54.889	2.981	2,97
Renta Fija Mixta Euro	81.972	4.158	1,09
Renta Fija Mixta Internacional	44.318	3.726	2,50
Renta Variable Mixta Euro	87.873	8.359	3,02
Renta Variable Mixta Internacional	12.454	761	4,95
Renta Variable Euro	138.958	8.872	0,23
Renta Variable Internacional	250.292	19.463	8,49
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	499.502	13.064	2,54
Garantizado de Rendimiento Variable	1.812.781	113.654	1,68
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	276.630	22.545	1,18
Global	19.001	1.565	5,15
Total fondos	5.974.631	281.325	1,76

* 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	69.683	92,81	69.401	94,60
* Cartera interior	32.663	43,50	31.832	43,39
* Cartera exterior	36.640	48,80	34.887	47,55
* Intereses de la cartera de inversión	380	0,51	2.682	3,66
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.707	4,94	3.982	5,43
(+/-) RESTO	1.694	2,26	-17	-0,02
TOTAL PATRIMONIO	75.084	100,00	73.366	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	%
ES0378641007 - Bonos FADE 4,800 2014-03-17	EUR	32.663	43,50	32.198	43,89
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		32.663	43,50	32.198	43,89
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		32.663	43,50	32.198	43,89
TOTAL RENTA FIJA		32.663	43,50	32.198	43,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		32.663	43,50	32.198	43,89
XS0589735561 - Bonos INSTITUTO CREDITO OFICIAL 4,375 2014-03-3	EUR	35.462	47,23	34.887	47,55
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		35.462	47,23	34.887	47,55
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		35.462	47,23	34.887	47,55
TOTAL RENTA FIJA		35.462	47,23	34.887	47,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		35.462	47,23	34.887	47,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		68.125	90,73	67.085	91,44

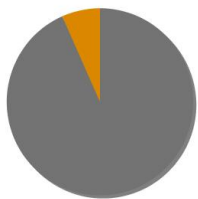
2.4. Estado de variación patrimonial

	% 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)	73.366	300	73.366	
+ Suscripciones/reembolsos (neto)	-0,14	134,32	-0,14	-100,14
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Rendimientos netos	2,44	2,05	2,44	-14,36
(+) Rendimientos de gestión	2,71	2,30	2,71	-81,30
+ Intereses	0,71	0,57	0,71	74,53
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	1,97	6,07	1,97	-54,86
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,04	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,03	-4,38	0,03	-100,97
+/- 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	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,27	-0,25	-0,27	66,94
- Comisión de gestión	-0,23	-0,19	-0,23	63,11
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	38,93
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-1,64
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-15,02
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,04	-0,02	-18,44
(+) 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 PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	75.083	73.366	75.083	

Nota: 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



Bonos	93,4 %
Liquidez	6,6 %
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

El 20 de febrero de 2012 POPULAR GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.U. comunica como HECHO RELEVANTE, en relación a los fondos de inversión garantizados gestionados que el 14 de febrero de 2012, y en consecuencia, con posterioridad al otorgamiento de garantía de los referidos fondos, que Banco Popular Español S.A. ha comunicado como hecho relevante que, con la misma fecha, la agencia Standard & Poor's ha modificado las calificaciones asignadas a Banco Popular Español desde BBB+ a BBB-, en el largo plazo y desde A2 a A3, en el corto plazo.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

NO APLICABLE.

9. Anexo explicativo del informe periódico

La economía mundial atraviesa un momento de cierta debilidad en términos de crecimiento y podría prolongarse hasta mediados de año. La recuperación en Estados Unidos gana solidez apoyada en un mercado laboral que está dejando atrás los malos presagios y en una política fiscal que, siendo 2012 año electoral, será más expansiva de lo que se venía anticipando. El ISM manufacturero ha venido mejorando en los últimos meses y está siendo coherente con los resultados empresariales.

La reconstrucción japonesa después del tsunami de marzo se estanca. La falta de demanda interna deja el protagonismo del crecimiento a las exportaciones y tal evolución se explica, por el efecto de las inundaciones tailandesas que provocaron el declive de las cadenas de suministro en toda Asia en general.

En China los indicadores correspondientes a los primeros meses de este año se hallan distorsionados por el efecto del Año Nuevo chino pero, probablemente su crecimiento se mantendrá por encima del 8,0%.

En la eurozona se han producido tres importantes novedades: los avances con respecto a la situación griega, las nuevas previsiones de crecimiento de la Comisión Europea y la publicación del primer informe sobre el mecanismo de alerta de desequilibrios macroeconómicos en la Unión Europea. La economía germánica prosigue la favorable marcha del mercado laboral y es el único país del área del euro que escapa de la recesión técnica. En Europa emergente se debate entre el debilitamiento de la actividad, la situación de las finanzas públicas de Hungría y el contagio financiero de la crisis de la deuda de la eurozona.

La economía española se enfrenta a una nueva recesión, con el paro y el déficit público en niveles muy elevados. Cabe destacar que el nuevo Gobierno haya adoptado medidas de restricción del gasto y de aumento de impuestos.

La Fed prolonga la estrategia de tipos de interés bajos hasta 2014 para sostener el precio de los bonos y, el BCE mantiene el tipo de interés de referencia en el 1% con tipos de intereses interbancarios que se reducen progresivamente. La moderación de las tensiones en la eurozona ha favorecido el descenso de las primas de riesgo. La bolsa española ha quedado rezagada por la mejora del escenario económico y financiero a nivel internacional y el aumento del reparto de los beneficios empresariales entre los accionistas.

Los mercados de renta fija privada están inmersos en una etapa de expansión debido a la actuación de los bancos centrales y la minoración de los riesgos soberanos y financieros a nivel global, en sintonía a su vez con la mejora de los spreads soberanos del área que han estrechado los diferenciales corporativos.

El petróleo se encarece e intensifica su tendencia alcista. Los metales preciosos fueron los que más se apreciaron y los metales básicos se toman un respiro a excepción del aluminio. Los alimentos básicos también evolucionaron liderados por el trigo.

Banco Popular Español, S.A. garantiza al Fondo, en la fecha de vencimiento (3/4/2014): Clase A: el 107,95% del Valor Liquidativo inicial de fecha 15/11/11 (TAE a vencimiento 3,26%). Clase B: el 107,3% del Valor Liquidativo inicial de fecha 15/11/11 (TAE a vencimiento 3%). TAES calculadas para las suscripciones realizadas el 15/11/11 y mantenidas hasta el vencimiento. No obstante, la rentabilidad que obtenga el partícipe dependerá de la fecha en que suscriba. Si el partícipe reembolsa de manera voluntaria antes del vencimiento, lo hará al valor liquidativo vigente en la fecha de la solicitud.

El valor liquidativo a la fecha de inicio de la garantía (15-11-2011) es de 100,0465 para ambas clases, siendo la rentabilidad acumulada desde el inicio de garantía hasta 31-03-2012 de 4,003% para la clase A y de 3,906% para la clase B. A fecha del informe el valor liquidativo del fondo es de 104,0518 para la Clase A y de 103,9544 para la Clase B, siendo superior en ambos casos al valor liquidativo teórico fijado a fecha del informe.

Asimismo, mantiene con Santander y BBVA dos Swap de tipos de interés sobre importes nominales de 34.690 y 31.700 miles de euros respectivamente.

El patrimonio del Ahorro Garantizado III clase B sube desde 25.604 miles de euros hasta 26.127 miles de euros, es decir un 2,04%. El número de partícipes pasa de 1.493 unidades a 1.476 unidades. Durante este periodo la rentabilidad del fondo ha sido de un 2,43%, siendo superior al 1,30% que se hubiera obtenido al invertir en Letras del Tesoro a 1 año. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos directos que han supuesto una carga del 0,29% sobre el patrimonio medio.

El patrimonio del Ahorro Garantizado III clase A sube desde 47.762 miles de euros hasta 48.956 miles de euros, es decir un 2,50%. El número de partícipes pasa de 407 unidades a 407 unidades. Durante este periodo la rentabilidad del fondo ha sido de un 2,50%, siendo superior al 1,30% que se hubiera obtenido al invertir en Letras del Tesoro a 1 año. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos directos que han supuesto una carga del 0,23% 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

NO APLICABLE.



ESCENARIO MACROECONÓMICO

Las tensiones financieras vividas el pasado ejercicio se desvanecieron con el cambio de año. El entorno macroeconómico ha presentado una aparente calma, a pesar de los graves desequilibrios existentes en la mayoría de las principales economías. Frente a las potenciales amenazas, a lo largo de este trimestre hemos observado noticias positivas en la economía mundial. En América, las empresas están contratando a más trabajadores y los consumidores están gastando más. La recesión de la eurozona está siendo más suave de lo previsto y la restructuración de la deuda griega ha pasado desapercibida. Espoleados por los signos de recuperación y el hecho de haberse evitado el desastre, los mercados financieros se han relajado, suavizándose las tensiones en los mercados de deuda pública y revalorizándose los activos de renta variable.

Ahora bien, el crecimiento global, será menor que el del año pasado, se estima que crezca entorno al 3,3%, cinco décimas por debajo del pasado año. Detrás de esta ralentización tenemos a unos países emergentes menos vibrantes y una economía europea que por segundo trimestre consecutivo presenta tasas de crecimiento negativas, estando técnicamente en recesión.

La **economía estadounidense** creció el año pasado un 1,8% y se espera que este año finalice entorno a su tasa potencial del 2,5%. El consumo privado, la inversión en bienes de equipo, la reposición de inventarios y el sector exterior contribuyeron positivamente a este aumento. Una política fiscal expansiva, junto con la firme determinación de la Reserva Federal Norteamericana (FED) de impulsar la actividad económica para generar empleo, apuntala esta tasa de crecimiento económico. La autoridad monetaria estadounidense ha tratado desde el inicio de la crisis hace cuatro años de suavizar los efectos dañinos en la actividad económica de un fuerte desapalancamiento. Por ello, ha favorecido el crecimiento económico a través de una política monetaria, no ortodoxa, muy laxa con el objetivo de generar empleo y estimular el consumo. Asimismo, el gobierno norteamericano, ha desarrollado una política fiscal expansiva, rellenando el vacío de los agentes económicos que se ven obligados a desendeudarse. Con esta política económica expansiva, se ha logrado que la deuda privada se redujera del 300% del PIB al 250%. Y concretamente la deuda bruta de los hogares pasase del 130% en 2007 al 112% a finales de 2011. Todo ello sin perjudicar seriamente las tasas de crecimiento.

Por lo que se refiere a los datos conocidos relativos a la actividad económica de este inicio de año, tenemos unos datos de ventas que encajan con un consumo privado cercano al 2%. Un mercado laboral mejorando muy lentamente que limita un mayor crecimiento del consumo. La inversión en bienes de equipo debería presentar un ritmo de crecimiento del 5% con los datos de las encuestas ISM manufacturera y de servicios en zona de expansión. La inversión en construcción sigue siendo negativa, consecuencia de la sobreoferta de inmuebles que se estima resolverá bien entrado el próximo año. Y el sector exterior recuperándose después del estancamiento de los últimos meses.

La **zona euro** se encuentra lejos de la recuperación. Las noticias positivas están en que la situación está mejor de lo que podría haber estado. Esto es, gracias a la masiva provisión de liquidez proporcionada por el Banco Central Europeo (BCE), que ha evitado el colapso del sistema financiero y específicamente un “crédito crunch”. La eurozona padece tres graves problemas: una crisis bancaria, una crisis de deuda soberana y una crisis de crecimiento. Las dos subastas de liquidez realizadas por el BCE han comprado tiempo para los países fuertemente endeudados, pero puede que no sea suficiente si las reformas estructurales y los programas de austeridad fiscal acaban estrangulando estas economías, imposibilitando, en el peor de los casos, el hacer frente a sus obligaciones de pago.

A lo largo del trimestre conocimos el crecimiento interanual del cuarto trimestre que fue del 0,7%. Siendo lo más relevante la aportación del sector exterior que supuso tres décimas y la formación bruta de capital que fue de seis. Lo más preocupante fue el retroceso del consumo privado que restó seis décimas, y como se podía esperar el consumo público restó tres más.

En estos primeros meses del 2012 se ha ralentizado el deterioro del consumo privado, la producción industrial frena la caída observada en los últimos meses del pasado año, y el sector exterior se mantiene como el principal motor de la zona euro.

La **economía española** finalizó el año con un crecimiento del PIB del 0,7%, con la demanda interna exhibiendo un intenso ajuste y la demanda externa como la protagonista de este avance.

La actividad económica entró en barrena en el segundo semestre, tuvimos elecciones con cambio de gobierno, y la inversión y el consumo quedaron congelados. Desde la toma de posesión del nuevo partido en el poder, se han ido sucediendo la aprobación de reformas: la reforma laboral, la reforma bancaria, la ley de Estabilidad Presupuestaria. Y el último día del trimestre conocimos los presupuestos más restrictivos de la democracia, con el objetivo de recortar el déficit público desde el 8,5% al 5,3%.

Con los datos conocidos hasta este momento se espera que el trimestre sea ligeramente mejor que el anterior en términos de crecimiento. Recordar que en el cuarto trimestre la economía española retrocedió un 0,3%. Los datos de demanda sostienen este ligero retroceso, sin embargo los de oferta, como el consumo de electricidad, son algo más optimistas.

Las previsiones del gobierno para este año son de una caída del PIB del 1,7%.

En **Japón**, tras el aciago año pasado, el 2012 se encara de forma más optimista. Se estima que el PIB avanzará un 1,7%. El sector exportador en los dos primeros meses del año, como siempre, lidera la actividad económica. Y la demanda doméstica se sostiene gracias a medidas fiscales como el los incentivos a la compra de vehículos.

En cuanto a las principales **potencias emergentes**, la tónica general es desaceleración económica y relajación de la política monetaria en estos países. Brasil acabó el año 2011 con un crecimiento del 2,7%, lejos del 7,5% del año anterior. La debilidad cabe atribuírsela al languidecimiento del sector exterior y al ciclo de inventarios. Sin embargo, cabe resaltar que el gasto interno recuperó su vigor en el segundo semestre. Se espera que el ritmo de crecimiento de la demanda doméstica se mantenga en el 2012 apoyado en un desempleo en mínimos, unos salarios reales en alza, los precios de las materias primas sigan fuertes, y unas políticas monetarias y fiscales acomodativas.

El gigante chino ha deparado varias sorpresas en este inicio de año. La primera es que por primera vez en varios años recorta sus previsiones de crecimiento, situándolo entre el 7,5% y el 8%. La segunda sorpresa fue el histórico déficit \$31,5 bn registrado en febrero. Detrás de esos dos hechos, tenemos una menor actividad exportadora que minorará las estimaciones de crecimiento. Y que la economía ha reducido su desequilibrio comercial con el exterior, pero no el desequilibrio interior, ya que la inversión doméstica en infraestructuras, es la que ha crecido y no el consumo, partida que se pretende estimular con el plan quinquenal en este lustro.

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

Lo más destacado en este trimestre para los mercados financieros internacionales y en concreto para los europeos ha sido la masiva inyección de liquidez realizada por el BCE y la restructuración ordenada de la deuda griega.

La autoridad monetaria europea y la norteamericana han mantenido los tipos de interés sin cambios, continuando una política monetaria muy laxa. En el caso de los bancos centrales de países emergentes, han acentuado la relajación monetaria que empezó a observarse en estos a finales del pasado año.

Por lo que se refiere a la deuda pública, el foco de tensiones del pasado año, la deuda soberana de países periféricos europeos, se ha mantenido estable en estos primeros meses. La deuda de los países considerados refugio como Estados Unidos y Alemania, sufrió un fuerte repunte en rentabilidad a mitad de marzo. Por un lado el mercado interpretó en las minutas de la FED, que esta no implementaría un tercer programa de relajación monetaria, y por otro lado, la ausencia de tensiones financieras motivaron una fuerte venta de los bonos de estos países, considerados refugio, en todos los tramos de la curva.

En la deuda corporativa hemos presenciado un aumento de actividad en este primer trimestre. La disminución de las tensiones soberanas ha provocado un estrechamiento en sus diferenciales y un aumento de emisiones tanto de corporativos no financieros como de financieros, especialmente los denominados “covered bonds”.

Los mercados de deuda emergentes también han presentado una buena evolución estos meses dada su buena salud financiera y el menor grado de aversión al riesgo que han propiciado que los inversores demandaran bonos con altas rentabilidades de estas economías.

En lo relativo a divisas, durante el primer trimestre del 2012 el euro se ha apreciado ligeramente, con carácter general, y la volatilidad ha ido paulatinamente reduciéndose. Frente a una cesta de sus principales veinte socios comerciales, el euro se ha revalorizado un 0,5%. Frente a divisas en concreto tenemos que el euro se ha apreciado un 2,9% contra el dólar, un 9,1% contra el yen y un 2,7% respecto al renminbi.

MERCADOS DE RENTA VARIABLE

El comportamiento de la renta variable en estos primeros meses del año puede considerarse satisfactorio, con la excepción de España. Las ganancias van desde el 19% del Nikkei japonés, pasando por el 12% experimentado por el S & P 500, o el 7% del STOXX Europe 600. En cuanto a índices emergentes el Bovespa brasileño se apreció un 13% y el Hang Seng un 11%. Detrás de este buen comportamiento, se encuentra una menor aversión al riesgo motivada por el descenso de incertidumbre sobre la resolución de la crisis de deuda europea que vivimos el pasado año. Además, unas mejores perspectivas de crecimiento económico como es el caso de EEUU o unas políticas monetarias más acomodativas como en los países emergentes explican estas subidas en los principales índices de renta variable.

MATERIAS PRIMAS

El precio del crudo se mantiene por encima de los \$100, cerrando el trimestre con una ligera revalorización del 3%, a pesar de las tensiones vividas en el estrecho de Ormuz. En el mercado del gas natural continúa observándose el divergente comportamiento entre Estados Unidos, donde cede un 30% y Europa cuyo valor se aprecia ligeramente.

En cuanto a los metales preciosos, tenemos que ambos se revalorizan, un 6% el oro y un 16% la plata, aunque lejos de los precios marcados a mitad de trimestre. Los principales metales industriales han tenido un comportamiento dispar, apreciándose más de un 5% tanto el aluminio como el cobre y retrocediendo entorno al 10% el níquel.

Por lo que se refiere a los “commodities” agrícolas el maíz y el trigo apenas cambian de precio este trimestre, mientras que la soja se revaloriza un 14% ante la caída de su producción.

Finalizar resaltando el mayor descenso trimestral, 20%, en doce años que ha sufrido el café, mientras que el azúcar y el cacao, apenas variaron de precio este trimestre.