

## RENTABILIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO EN 2011

### Índice:

<b>I.</b>	<b>Introducción</b> .....	2
<b>II.</b>	<b>Proyecciones económicas</b> .....	3
<b>III.</b>	<b>Déficit público</b> .....	7
<b>IV.</b>	<b>Desempleo</b> .....	8
<b>V.</b>	<b>Deuda pública</b> .....	9
<b>VI.</b>	<b>Renta fija corporativa</b> .....	12
<b>VII.</b>	<b>Renta variable</b> .....	12
<b>VIII.</b>	<b>Perspectiva para el año 2012</b> .....	14
	<b>Anexo</b> .....	16

## **I. Introducció**

El balance de los mercados financieros en el año 2011 no ha sido favorable. Los mercados de valores se vieron afectados por una permanente incertidumbre. Pueden citarse como principales causas: la ralentización de la actividad económica a nivel global; el aumento de los desequilibrios fiscales en EEUU y en la zona euro; las políticas restrictivas de los países emergentes durante los tres primeros trimestres del año; los grandes volúmenes de deuda acumulados por el sector público y por los sectores privados; y la situación crítica del sector bancario en los países desarrollados.

La crisis que se inició en 2007 no se ha solucionado. Persisten los fuertes desequilibrios, que han terminado afectando a todos los ámbitos de la economía mundial, y con especial énfasis a la actividad económica, financiera y bancaria. La situación aun no se ha estabilizado.

Entre las cuestiones citadas anteriormente, cabe destacar la situación del área euro como factor principal de las tensiones financieras a nivel global en 2011, así como la incapacidad de los líderes europeos para encontrar la salida a la crisis. El futuro de la eurozona ha seguido a merced del desenlace de una crisis de deuda soberana no resuelta y de unas cuentas públicas insostenibles. Esta situación ha precipitado la caída de varios gobiernos y ha puesto en peligro el mantenimiento de la moneda única.

El recrudescimiento de las tensiones en los mercados financieros demuestra que las medidas adoptadas hasta ahora han resultado insuficientes. La reestructuración voluntaria de la deuda griega con una "quita" para los tenedores privados del 50%, la recapitalización de los principales bancos europeos o la ampliación y flexibilización del Fondo Europeo para la Estabilidad Financiera, fueron bálsamos que apenas duraron unos días.

Las tensiones no sólo no se redujeron, sino que por el contrario se intensificaron. Portugal perdía en mayo el acceso a los mercados de deuda pública y se acordaba su rescate por parte de la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional; posteriormente, a finales de julio, la UE y el

FMI anunciaban un segundo rescate de Grecia. La deuda de España e Italia experimentaba fuertes descensos, especialmente durante la segunda mitad del año. Las tensiones llegaron al corazón de la eurozona cuando las primas de riesgo de Bélgica, Francia, Austria e incluso Países Bajos aumentaron debido a la inestabilidad de su deuda soberana.

La aparición de una segunda recesión, tras la sufrida en 2009, es una realidad en al menos cinco países de la zona euro. La economía europea y la de la zona euro se contrajeron en el cuarto trimestre de 2011 un 0,3% respecto al trimestre anterior. La contracción del PIB en la UE es debida al impacto de las medidas de ajuste aplicadas en la mayoría de países. Como consecuencia de dichas medidas hubo una fuerte destrucción de empleo, y el desempleo aumentó en la mayoría de los países llegando a finales de año a 23,8 millones de parados en la UE.

Las caídas de actividad más graves se registraron en Portugal y Grecia, con una contracción anual del PIB del 7% y del 2,7% respectivamente. Países como Bélgica, Italia y Holanda confirmaron su entrada en recesión en el último trimestre del año. La mitad de los 17 países de la Unión Monetaria registraron tasas negativas de crecimiento.

El declive europeo contrasta con la recuperación experimentada en EEUU, que creció un 0,7% durante el último trimestre del año, debido a su política expansiva. La progresión favorable de indicadores tales como el consumo de familias y la inversión, están aportando un mayor grado de estabilidad al proceso de recuperación económica norteamericano, si bien hay que valorar los datos con cautela puesto que las señales de recuperación presentan rasgos de cierta fragilidad.

## **II. Proyecciones económicas**

En la cumbre europea del 30 de enero de 2012 se acordaron medidas para frenar el aumento del paro y hacer frente a su vez a la recesión que planea sobre varios países. Sin embargo, el impacto de estas medidas será muy reducido, al no aplicarse recursos adicionales a aquellos con los que ya contaban los Estados en sus diferentes programas.

### CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB (%)

	2010	2011	2012 <sup>(1)</sup>
Producto mundial	5,1	4,0	4,0
Estados Unidos	3,0	1,7	1,8
Japón	4,0	-0,9	2,2
Reino Unido	1,4	1,1	0,6
Eurozona	1,8	1,5	-0,3
Alemania	4,0	2,7	0,6
España	0,6	0,3	-1,0
Francia	1,5	1,4	0,4
Italia	1,3	-0,5	-1,3
Portugal	1,2	-2,7	-3,3
Grecia	-6,6	-7,5	-4-4
Irlanda	-0,7	-0,2	0,5
China	10,3	9,5	9,0
India	10,1	7,8	7,5

<sup>(1)</sup> Previsión

Fuente: Comisión Europea. Eurostat

La previsión para 2012 es muy pesimista. Nueve países europeos (Bélgica, Grecia, España, Chipre, Holanda, Portugal, Eslovenia y Hungría) estarán en recesión, mientras que la media del conjunto de la economía de los 27 se mantendrá estancada. Las dos economías principales del área euro -Alemania y Francia- registrarán moderados aumentos del PIB 0,6% y 0,4% respectivamente. El comportamiento previsible para los tres países rescatados es muy diverso. Mientras Grecia seguramente continuará hundiéndose con una caída del 4,4% y Portugal profundizará en su contracción con una pérdida de actividad del 3,3%, Irlanda logrará un aumento del PIB del 0,5%.

La recesión vuelve a la zona euro, previéndose para toda la eurozona una disminución media del 0,3% del PIB. Lo inquietante es que esta recaída se produce tan sólo tres años después de la gran debacle de 2009, cuando se registró una bajada de la actividad económica del 4,3%. Persiste el círculo negativo entre la debilidad de los deudores soberanos, la fragilidad de los mercados financieros y la desaceleración de la economía real. En un contexto de incertidumbre continuada, los riesgos de las perspectivas de crecimiento de la UE para 2012 tienden a empeorar.

### EVOLUCIÓN DEL IPC

	2010	2011	2012 <sup>(1)</sup>
Estados Unidos	1,6	3,0	1,2
Japón	-0,7	-0,4	-0,5
Reino Unido	3,3	4,5	2,4
Eurozona	1,6	2,5	1,9
Alemania	1,2	2,2	1,3
España	2,0	2,9	1,5

<sup>(1)</sup> Previsión

Fuente: Comisión Europea. Eurostat

La inflación en la Unión Monetaria se prevé moderada, con un ligero repunte debido a los incrementos en los precios de la energía, aunque la caída de la actividad ayudará a mantener la senda de reducción que emprendió en 2011.

### EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO (% DEL PIB)

	2010	2011	2012 <sup>(1)</sup>
Estados Unidos	-10,3	-9,6	-7,9
Japón	-9,2	-10,3	-9,1
Reino Unido	-10,2	-8,5	-7,0
Eurozona	-6,0	-4,1	-3,1
Alemania	-3,3	-1,7	-1,1
España	-9,2	-8,5	-5,3

<sup>(1)</sup> Previsión

Fuente: FMI

### EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA (% DEL PIB)

	2010	2011	2012 <sup>(1)</sup>
Estados Unidos	94,4	100,0	105,0
Japón	220,0	233,0	238,4
Reino Unido	75,5	80,8	84,8
Eurozona	85,8	88,6	90,0
Alemania	84,0	82,6	81,9
España	60,1	68,5	70,2

<sup>(1)</sup> Previsión

Fuente: FMI

En el año 2011, para el conjunto de los Estados miembros de la eurozona se registra un déficit público del 4,1%. Esta situación, unida a la fuerte contracción del crédito en su conjunto, y en especial en países como España (-3,0%) y Portugal (-3,5%), hacen que la crisis se profundice.

### **PREVISIONES ECONÓMICAS PARA DIFERENTES MAGNITUDES (VARIACIÓN ANUAL EN %)**

	2012	2013
PIB	-1,7	0,2
Consumo privado	-1,9	-0,4
Consumo público	-4,1	-2,4
Empleo	-3,4	-0,8
Tasa paro (% población activa)	24,2	24,5
Exportaciones	2,4	5,7
Importaciones	-4,2	0,8
Déficit (% PIB)	-5,8	-4,6
Deuda (% PIB)	75,7	80,6

Fuente: Funcas

Última revisión: febrero 2012

El pronóstico para España en el 2012 se ha realizado con la salvedad de las medidas que presente el Gobierno en los Presupuestos para este año. Si se mantuvieran las condiciones actuales (febrero de 2012), España sufriría una contracción del 1% del PIB según la Comisión Europea. El Banco de España estima una contracción del 1,5% y el FMI el 1,7%. La contracción más severa se registrará en el primer trimestre del año con un retroceso del 0,7% del PIB. La contracción continuará con menor intensidad en los trimestres siguientes hasta llegar al estancamiento en el cuarto trimestre de este año.

Se espera que el consumo privado sea significativamente débil debido a un alto desempleo, a la gran deuda inmobiliaria y a la fuerte restricción del crédito. El consumo público seguirá reduciéndose en la medida que se aplique el programa de consolidación fiscal y se implementen las medidas adicionales anunciadas a finales de diciembre de 2011. La inversión permanecerá estancada a causa del alto endeudamiento de las empresas privadas y de la dificultad de acceso al crédito.

### III. Déficit público

La nueva recesión para 2012 es causada por la confluencia del proceso de ajuste del sector privado con el del sector público. El enorme ajuste fiscal hará más profunda la recesión. El cumplimiento de los objetivos presupuestarios pactados en Bruselas implica bajar el déficit del 8,5% del PIB (según la última estimación del Gobierno) al 4,4% previsto para el 2012, reducción ésta que se espera obtener en tan sólo un año.

La situación actual de coyuntura recesiva y la desviación de 2,5 puntos porcentuales en el objetivo de déficit público de 2011 (acabó en el 8,5% frente al 6% previsto en la consolidación fiscal, según datos del Gobierno), hacen que el Gobierno en febrero de 2012 apruebe un nuevo objetivo de déficit, que será del 5,8% del PIB frente al 4,4% que se estableció en Bruselas.

Este programa de reducción del déficit público que se ha marcado el Gobierno con el objetivo del 5,8% de déficit, no ha sido aprobado por Bruselas en la reunión de marzo de 2012. En ésta, la UE ha fijado para 2012 un nuevo objetivo de déficit público el 5,3% del PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas de España. De este 5,3%, el 3,5% corresponderá a la Administración Central, el 1,5% a las Comunidades Autónomas y el 0,3% a las Corporaciones Locales. Se estima que la Seguridad Social estará en equilibrio.

#### DÉFICIT DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% DEL PIB)

	2011	2012 <sup>(1)</sup>	Reducción déficit
Administración Central	-5,1	-3,5	-1,6
Comunidades Autónomas	-2,9	-1,5	-1,4
Corporaciones Locales	-0,4	-0,3	-0,1
Seguridad Social	-0,1	0,0	-0,1
TOTAL	-8,5	-5,3	-3,2

<sup>(1)</sup> Previsión

Fuente: Gobierno de España

Última revisión: marzo 2012

La revisión en el objetivo de déficit, al pasar del 5,8% al 5,3% implica una reducción del 0,5% suplementario impuesta por Bruselas en el objetivo de déficit del Gobierno y supone un recorte de 5.000 millones de euros adicionales en el proyecto de Presupuestos Generales para el año 2012.

El ajuste previsto en el proyecto de Presupuestos es de 27.300 millones de euros. Tal recorte se notará en el gasto corriente y en la inversión pública. Estas medidas, unidas a la subida del IRPF en la nómina (febrero 2012), tendrán un impacto negativo en la demanda interna y en la renta disponible de los consumidores.

#### **IV. Desempleo**

La recesión tendrá un impacto apreciable sobre el empleo, el principal indicador del deterioro económico. Previsiblemente se destruirán medio millón de puestos de trabajo en 2012, por lo que la tasa de desempleo en España llegará al 23,5 % de la población activa.

#### **EVOLUCIÓN DEL DESEMPLEO EN LA UNIÓN EUROPEA, EEUU Y JAPÓN (% DE POBLACIÓN ACTIVA)**

	2010	2011	2012 <sup>(1)</sup>
UE	9,7	9,7	9,8
Eurozona	10,1	10,0	10,1
Alemania	7,1	6,1	5,9
España	20,1	22,8	23,5
Reino Unido	7,8	7,9	8,6
Estados Unidos	9,6	9,0	9,0
Japón	5,1	4,9	4,8

<sup>(1)</sup> Previsión

Fuente: Comisión Europea. Eurostat

La crisis ha destruido 2,7 millones de empleos en España en los tres últimos años, el registro más dramático de entre las grandes economías. No es casualidad que los dos grandes destructores de empleo en estas crisis hayan sido España y Estados Unidos, ambos con el ladrillo y el sector financiero como rasgo distintivo de esta etapa negra de la economía mundial.

La encuesta de población activa (EPA), es el mejor termómetro del mercado laboral español. La crisis actual conserva características de la anterior: hundimiento del sector inmobiliario y congelación del crédito. Pero a estos dos hay que añadir una nueva: los recortes presupuestarios. En el último trimestre de 2011, las Administraciones Públicas destruyeron 90.000 empleos. La construcción ha perdido 295.000 empleos en 2011. En lo que va de crisis, el sector de la construcción ha destruido 1,5 millones de empleos (el 55% del total del empleo destruido). La industria ha perdido 50.000 ocupados en los últimos tres meses del año y los



servicios, donde se encuentra el grueso del empleo en España, se han dejado 305.700 empleos entre octubre y diciembre.

### **EVOLUCIÓN DEL DESEMPLEO EN ESPAÑA POR TRIMESTRES EN 2011 (MILLONES Y % DE POBLACIÓN ACTIVA)**

	I	II	III	IV
Millones	4,90	4,86	4,98	5,27
Porcentaje	21,3	20,9	21,5	22,8

Fuente: Ministerio de Trabajo

De los 5,3 millones de desempleados que hay en España, la mitad (unos 2,6 millones) llevan más de un año sin trabajar. Esta cifra, junto al número de hogares en los cuales ninguno de sus miembros tiene empleo (1.575.000) configura la peor cara de la crisis, ya que sitúa a millones de personas en riesgo de exclusión social.

Junto al desplome de la construcción, una de las constantes que se repiten es la escalada incesante del paro juvenil. La tasa de desempleo entre menores de 25 años llega al 48,5%. Es decir, casi uno de cada dos jóvenes españoles que buscan empleo no lo tiene.

## **V. Deuda pública**

En 2011 los mercados mundiales de renta fija, especialmente los de la deuda pública europea, centraron las tensiones financieras. La incertidumbre sobre la deuda pública de países del área euro con déficits elevados y crecimiento débil, se ha agravado produciendo situaciones de gran tensión en los mercados.

Los principales focos generadores del problema fueron Grecia y Portugal. En ese año se produjo el segundo rescate de Grecia y el rescate de Portugal, causando enormes tensiones y provocando un contagio en cadena en los mercados secundarios de deuda soberana. Los países más afectados fueron Italia y España, cuyos tipos de interés de deuda soberana se disparaban, ampliando a niveles récords los diferenciales -la prima de riesgo- en comparación con los tipos de interés de la deuda alemana. Posteriormente, los bonos belgas y franceses también se veían afectados, aumentando la presión sobre el conjunto del área euro.

La prima de riesgo es el diferencial entre rentabilidades del bono alemán a 10 años y del bono

español. Dicha prima se fue ampliando a lo largo de 2011. El aumento de la prima de riesgo se ha convertido en el indicador de los graves problemas de restricción financiera y de aumento del coste de financiación de las Administraciones Públicas.

**PRIMA DE RIESGO DE LA EUROZONA  
(DIFERENCIAL CON EL BONO ALEMÁN A 10 AÑOS  
EN PUNTOS BÁSICOS: MEDIA ANUAL 2011)**

Francia	130,9
Austria	166,9
España	345,9
Italia	487,5
Irlanda	644,1
Portugal	1.069,2
Grecia	3.259,9

Fuente: Elaboración propia

El 25 de noviembre de 2011 será recordado como la fecha en que se vivió la máxima tensión en los mercados de deuda en España. La prima de riesgo del bono español alcanzó máximos históricos, por encima de los 460 puntos básicos. Los costes de financiación para el Estado se dispararon por encima del 7%: el rescate o el impago parecían las únicas opciones posibles.

El aumento de los tipos de interés ha sido generalizado en todos los plazos de la deuda pública española. La rentabilidad de las letras a un año aumentó considerablemente hasta situarse en el 5,1% en noviembre de 2011. En este contexto, no es de extrañar que el coste de la deuda por el pago de intereses vaya en aumento.

**CLASIFICACIÓN DE LA DEUDA  
DE COMUNIDADES AUTÓNOMAS**

Andalucía	A3
Castilla y León	A3
Cataluña	Baa3
Extremadura	A3
Galicia	A3
Murcia	Baa2
Madrid	A3
País Vasco	A2

Fuente: Moody's (febrero 2012)

**GRADOS DE CALIDAD DE LA DEUDA (MOODY'S)**

Óptima	Aaa
Alta	Aa1
	Aa2
	Aa3
Buena	A1
	A2
	A3
Satisfactoria	Baa1
	Baa2
	Baa3
Cuestionable	Ba1
	Ba2

La calificación de crédito se denomina "rating". Éste determina la capacidad de una entidad para pagar su deuda y el riesgo que conlleva invertir en dicha deuda. Tiene consecuencia directa en los "credit default swaps". Son los llamados CDS, que constituyen seguros de crédito para la cobertura de riesgos de impago de un crédito. Una bajada de un escalón en el rating de un valor coincide con 50 puntos básicos. En la práctica, estos 50 puntos básicos adicionales que presentan los seguros de impago por bajar un escalón en el rating, suponen encarecer en 50.000 euros el coste de asegurar 10 millones de deuda a cinco años.

Una bajada en el rating de los valores implica movimientos en el mercado de CDS, que a su vez provocan fuertes fluctuaciones en los mercados tanto de renta fija como variable.

Las rebajas de rating que han sufrido países como EEUU, Francia o Austria, unidas a las de otros países azotados por los efectos de la crisis, han dejado reducido a la mínima expresión el grupo de activos con la calificación de "triple A". Tan sólo once países ostentan ya la máxima calificación crediticia a nivel mundial de las tres principales agencias de calificación.

#### RATINGS DE LA EUROZONA

	GRE	POR	IRL	ITA	ESP	BEL	AUS	FRA	FIN	HOL	ALE
S & P	CC	BB-	BBB+	BBB+	A	AA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA
FITCH	CCC	BB+	BBB+	A+	AA-	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
MOODY'S	Ca	Ba2	Ba1	A2	A1	Aa3	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa

Fecha: 13-01-2012

Fuente: S&P, Fitch y Moody's

Las opciones para el inversor de perfil conservador que tradicionalmente ha buscado refugio en la renta fija de máxima calificación se antojan escasas, más aun si espera obtener rendimientos superiores a la inflación. La escasez de este tipo de activos seguros ha fomentado hasta tal punto su demanda, especialmente en los momentos de pánico en los mercados vividos en el año 2011, que en algunas ocasiones los inversores han preferido tener retornos negativos por mantener en su cartera títulos de máxima seguridad calificados como "triple A".

Ante este escenario, los inversores han elegido deuda alemana y norteamericana. La rentabilidad de la deuda de Estados Unidos y Alemania ha seguido acumulando descensos a lo largo del año. La razón fundamental que subyace en esta tendencia es la pérdida de confianza y la elevada volatilidad generada por la crisis europea. Los inversores prefieren activos de menor riesgo y elevada seguridad, como son los bonos alemanes y norteamericanos.

## **VI. Renta fija corporativa**

Los mercados de renta fija corporativa tuvieron un buen comportamiento en los tres primeros trimestres del año. En el último trimestre comenzaron a resentirse por el efecto nocivo de la crisis soberana de la eurozona. Las primas de riesgo del sector privado presentaron un aumento a finales del ejercicio debido al proceso de moderación de la actividad económica mundial y a la sensación de que no se vislumbraba una solución en el entorno europeo. El principal reflejo del deterioro de la prima de riesgo de la deuda corporativa se puede observar en los bonos emitidos por entidades financieras.

Resulta destacable la evolución que tuvo a lo largo del año el segmento de corto plazo, representado por los pagarés de empresa, que experimentó un importante crecimiento en los últimos meses, a consecuencia del intenso uso por parte de las entidades financieras de este instrumento con el fin de captar recursos de los inversores particulares.

## **VII. Renta variable**

La evolución de la bolsa en 2011 fue moderada en EEUU, mala en los países emergentes y muy negativa en la eurozona. A lo largo del año los principales mercados bursátiles internacionales mostraron un comportamiento muy volátil, dominado por la incertidumbre, el moderado volumen de negociación y el impacto de la crisis de deuda soberana en la eurozona. Ante estas circunstancias, los inversores han perdido la confianza en la bolsa, que ha dejado de ser una opción de rentabilidad fiable, y han optado por otra clase de activos menos expuestos a las fluctuaciones financieras.

Las tensiones en las bolsas alcanzaron su máximo nivel en las primeras semanas del mes de agosto, cuando EEUU también pareció estar en riesgo de impago si no conseguía aumentar su techo de gasto. La volatilidad se acercó a los peores momentos de la crisis en las bolsas, con nueve sesiones consecutivas de bruscos descensos en las cotizaciones.

### ÍNDICES BURSÁTILES EN 2011 (%)

Índice	Rentabilidad
IBEX-35	-13,11
NIKKEI-225	-17,34
EUROTOXX-50	-17,05
DOW JONES	5,53
NASDAQ 100	-1,80
S&P 500	-0,25
DAX 30	-14,69
CAC-40	-16,95
FTSE 100	-5,55
MSCI WORLD	-4,70

Fuente: Infobolsa y elaboración propia

El selectivo español IBEX-35 cerró el año 2011 con una caída del 13,11%. Se trata del segundo ejercicio consecutivo en negativo para este indicador, con un descenso acumulado del 28% en los dos últimos años. En el ranking de las 91 bolsas del mundo, se situó en el puesto 51. Los índices de ámbito mundial arrojaban de media unas pérdidas del 8,5%, los índices europeos quedaban por lo general por debajo de la referencia media mundial y la caída media en Europa fue del 11%.

La Bolsa griega fue la peor, con un recorte del 52%. La crisis de deuda se desató en Atenas en 2010 y continuó en el 2011, contagiando en primer lugar a los países periféricos del área euro y extendiéndose luego al resto de países, poniendo incluso en peligro la supervivencia del euro.

Los gobernantes de Alemania y Francia han sido, con sus decisiones, quienes han marcado el comportamiento de los mercados. Sus desencuentros y acuerdos llevaron a las Bolsas a grandes oscilaciones. Al final de 2011, al alcanzar acuerdos como el pacto para la refundación del euro, la intervención concertada de los bancos centrales, las compras de deuda soberana del BCE y el aumento de la liquidez en el sistema, contribuyeron a generar una cierta estabilidad.

En el ámbito sectorial, un año más volvió a destacar el comportamiento negativo de los valores financieros y bancarios, tanto europeos como norteamericanos. Del lado positivo, continuó el buen comportamiento bursátil de los valores tecnológicos norteamericanos, que impulsaron la rentabilidad positiva del índice Dow Jones por tercer año consecutivo.

Si analizamos los valores que actualmente arrojan algunos indicadores básicos de evaluación de las bolsas, éstas presentan cifras atractivas. Al final del año el PER (precio de la acción/beneficio neto) del conjunto de la Bolsa española presentaba un valor de 7,5 (muy por debajo de su media histórica), la rentabilidad por dividendo se situaba en el 7,7% (4 puntos por encima de su media histórica) y por último la ratio precio/valor en libros era de 1,10 veces (casi un punto por debajo de su valor histórico).

### RATIOS DE EVALUACIÓN

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EEUU
PER	7,5	10,6	9,9	9,3	10,0	13,7
Rentabilidad por dividendo	7,7	3,8	3,9	5,8	4,8	2.2
Precio / V.C.	1,1	1,6	13	0,7	1,1	2,0

Fecha: diciembre 2011

Fuente: Elaboración propia

Aunque los ratios de evaluación presentan valores atractivos, de cara al 2012 las perspectivas a corto plazo se presentan muy confusas, siendo la crisis europea el principal foco de inestabilidad. Hay demasiada incertidumbre respecto a España, hay dudas sobre la limpieza de los balances de los bancos y, aunque el nivel de deuda pública del conjunto de las Administraciones Públicas es bajo (aproximadamente el 68,5% del PIB), el déficit público es elevado (8,5% del PIB) y además el nivel de endeudamiento privado es muy alto (470% del PIB). En el medio y largo plazo, las expectativas de relativa mejora del escenario económico-financiero sí que deberían generar un marco propicio para volver a invertir en bolsa.

### **VIII. Perspectiva para el año 2012**

Durante 2011 los mercados de bolsa se comportaron negativamente, con la excepción de la bolsa norteamericana. En renta fija soberana sólo los bonos alemanes, americanos e ingleses tuvieron un comportamiento positivo. La renta fija corporativa tuvo un buen comportamiento los tres primeros trimestres del año, si bien en el último trimestre su rentabilidad disminuyó, contagiada por la crisis de deuda soberana. Los mercados de renta corporativa emergente empezaron el año en positivo para acabar con rentabilidades planas. En materias primas sólo el oro obtuvo rentabilidades positivas.

En 2011 la rentabilidad media del conjunto de los fondos de pensiones fue ligeramente negativa (0,76%). Dependiendo de la estructura de la cartera y del nivel de riesgo asumido, la

rentabilidad fue muy dispar. Los fondos con carteras de renta fija obtuvieron rentabilidades medias alrededor del 1,5%. Sin embargo, aquellos fondos con carteras que invirtieron en renta variable de la zona euro, tuvieron rentabilidades negativas de alrededor del 10%. Sólo los fondos que invirtieron en renta variable del mercado norteamericano, debido a su buen comportamiento obtuvieron rentabilidades más atractivas.

Para el año 2012, dado que la salida de la crisis no se vislumbra a corto plazo, hay que ser cauteloso. Es recomendable diversificar carteras y sobreponderar en valores defensivos, empresas sólidas y con una buena remuneración por dividendo. También se debe seleccionar por zonas geográficas: las preferencias se sitúan primero en EEUU y después Europa. Los países emergentes pierden algo de atractivo.

En el año 2011 la estructura de la cartera media de los fondos de pensiones presentaba esta composición:

<b>CARTERA INTERIOR</b>	<b>64%</b>
Renta fija pública	30%
Renta fija privada	24%
Renta variable	9%
Otras inversiones	1%

<b>CARTERA EXTERIOR</b>	<b>15%</b>
Renta fija	7%
Renta variable	8%

<b>TESORERÍA</b>	<b>12%</b>
------------------	------------

<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>9%</b>
----------------------	-----------

A continuación y para concluir, se presenta la rentabilidad durante 2011 de algunos de los principales planes de pensiones de empleo, tanto del sector privado como del público.

## RENTABILIDAD PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO A 31/12/2011 SECTOR PRIVADO

NOMBRE DEL PLAN	RENT. 1 AÑO	RENT. 3 AÑOS	RENT. 5 AÑOS	NÚMERO DE PARTICIPES	NOMBRE DEL FONDO	GRUPO FINANCIERO
AGUAS DE BARCELONA	-0,15	3,98	1,65	1.069	CAIXA BARCELONA 4	VIDACAIXA GRUPO
ALTADIS	2,25	2,03	2,03	3.493	FONDPOSTAL PENS. VI	BBVA
BANCO DE ESPAÑA	1,98	5,50	1,52	2.371	FONDEBE	IBERCAJA
BBVA SECTOR PUBLICO	2,83	4,38	1,08	924	BBVA EMPLEO 5	BBVA
CAIXA PENEDÉS EMPLEATS	-1,36	1,00	0,04	2.928	PENEDES PENSIO EMPL.	GRUPO CASER
C. GRAL. AHO. GRANADA	2,89	3,12	1,40	3.197	FONGENERAL FP	GRUPO CASER
CCOO	2,63	4,22	0,94	911	BBVA EMPLEO 5	BBVA
EMPL. CAIXA GALICIA	-0,12	1,75	1,25	4.988	BIA 01	AVIVA
EMPL. TELEFÓNICA	-5,27	0,51	-5,48	37.550	EMPL.TELEFÓNICA ESP.	FONDITEL
FERR. METROP. BARCELONA	0,04	3,86	0,50	2.069	PENSIONS CAIXA 10	VIDACAIXA GRUPO
GAS NATURAL FENOSA	-0,63	6,07	1,96	7.855	GAS NATURAL FENOSA	VIDACAIXA GRUPO
IBERDROLA	-0,34	2,76	0,76	10.473	EMPL.IBERDROLA	BBVA
MAHOU	3,05	4,52	2,24	1.484	BBVA EMPLEO 7	BBVA
P.P. CAJAMADRID 23	-2,02	5,79	0,08	18.730	EMPL.CAJAMADRID	CAJA MADRID
P.P. EMPL. AENA	3,03	4,71	2,31	11.042	BBVA E. ONCE	BBVA
REPSOL PETROLEO	2,87	5,76	1,66	3.865	REPSOL II	BBVA
REPSOL YPF	2,87	5,76	1,66	2.326	REPSOL II	BBVA
SANTANDER EMPL.	-1,49	0,73	----	23.660	SANTANDER EMPL.	SANTANDER
SEAT	2,17	4,79	1,84	5.722	BBVA COLECTI. DOS	BBVA
SISTEMA MAPFRE	2,37	3,48	1,97	9.857	MAPFRE VIDA DOS	MAPFRE
TRABAJ. CAIXA	-0,19	5,61	0,46	29.779	PENSIONS CAIXA 30	VIDACAIXA GRUPO
TRANSP. BARCELONA	-0,15	4,05	0,80	4.362	PENSIONS CAIXA 19	VIDACAIXA GRUPO
SISTEMA EMPLEO	0,00	3,76	0,41			
INDIVIDUAL R.F. MIXTA	-2,21	0,90	-0,98			
INDIVIDUAL R.V. MIXTA	-7,01	1,91	-3,77			
SISTEMA ASOCIADO	-1,11	3,00	-0,06			

Datos: INVERCO y elaboración propia



## RENTABILIDAD PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO A 31/12/2011

### ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

NOMBRE DEL PLAN	RENT. 1 AÑO	RENT. 3 AÑOS	RENT. 5 AÑOS	NÚMERO DE PARTICIPES	NOMBRE DEL FONDO	GRUPO FINANCIERO
ADMINISTRACIÓN ESTADO	1,91	4,65	1,49	623.954	BBVA EMPLEO DOCE	BBVA
ADM. LOCAL DE LUGO	1,05	1,73	1,41	265	CAIXA GALICIA VIII	AVIVA
ADM. PÚBLICA MURCIA	2,46	3,32	2,06	50.114	CAJA MURCIA VII	GRUPO CASER
AYTO. ALCOBENDAS Y PATRO.	0,05	2,62	----	1.421	PENSIONES CAIXA 97	VIDACAIXA GRUPO
AYTO. ALMERIA	2,55	2,42	1,40	933	CAJASOL INSTITUCIO. 1	GRUPO CASER
AYTO. A CORUÑA	0,38	2,98	1,60	1.221	FONGALICIA IV	AVIVA
AYTO. ÁVILA	2,23	----	----	646	AHORROPENSION DOS	GRUPO CASER
AYTO. BARCELONA	3,31	4,96	2,19	10.283	AJUNT. BARCELONA FONSP	BBVA
AYTO. BURGOS	1,81	2,72	0,76	1.516	AHORROPENSIÓN DOS	GRUPO CASER
AYTO. CAMARGO	3,01	5,07	1,68	541	BBVA ADHESION	BBVA
AYTO. CARTAGENA	-0,69	3,63	0,53	1.231	CAJAMURCIA XXII	AVIVA
AYTO. CAMBRILS	1,12	4,16	3,01	466	PENSIONES CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AYTO. COSLADA	0,97	4,09	2,90	611	PENSIONES CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AYTO. CUENCA	0,97	4,07	2,89	524	PENSIONES CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AYTO. FUENLABRADA	2,28	4,05	1,42	1.294	BBVA EMPLEO DIEZ	BBVA
AYTO. GRANADA	0,88	3,37	1,89	2.110	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
AYTO. GRANOLLERS	2,02	4,81	2,02	668	BBVA COLECTI. DOS	BBVA
AYTO. LAS PALMAS G.C.	2,11	5,61	----	2.735	FONDPOSTAL P. V	BBVA
AYTO. LLEIDA	0,63	----	----	1.242	PENSIONES CAIXA 72	VIDACAIXA GRUPO
AYTO. LOGROÑO	0,94	4,22	0,59	781	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
AYTO. LUGO	-0,68	2,90	0,48	622	CAIXA GALICIA III	AVIVA
AYTO. MADRID	-0,20	5,79	0,68	32.919	AHORRO MADRID XL	CAJA MADRID
AYTO. MARBELLA	2,97	----	----	2.050	BBVA PENSIONES IV	BBVA
AYTO. MIJAS	2,74	4,34	1,04	832	BBVA EMPLEO 5	BBVA
AYTO. MURCIA	1,93	3,41	1,86	2.426	CAJAMURCIA III	GRUPO CASER
AYTO. PALENCIA	-1,87	1,80	1,20	465	PENSIÓN F. BANESTO	SANTANDER
AYTO. PALAFRUGELL	0,12	6,42	-4,31	255	PENSIONES CAIXA 22	VIDACAIXA GRUPO
AYTO. PREMIÀ	0,66	4,31	2,00	127	PENSIONES CAIXA 3	VIDACAIXA GRUPO
AYTO. PUERTO DEL ROSARIO	-2,68	2,78	2,18	326	GENERALI EMPLEO UNO	GENERALI
AYTO. SALAMANCA	-2,45	-0,05	0,15	985	FONDUERO ENT.	MAPFRE
AYTO. SAN BARTOLOMÉ TIR.	1,58	5,58	-0,16	511	BBVA EMPLEO DOS	BBVA
AYTO. SANTANDER	3,68	3,74	3,70	1.571	FONDO CAJ. CANTABRIA	GRUPO CASER
AYTO. SORIA	-1,24	----	----	189	SANTANDER AHORRO 16	SANTANDER
AYTO. TORRELAVEGA	3,36	3,63	3,67	489	FONDO CAJ. CANTABRIA	GRUPO CASER
AYTO. VALENCIA	-0,70	----	----	5.591	PENSIOVAL III	AVIVA
BARC. SERV. MUNIC.	2,80	4,33	0,93	1.199	BBVA EMPLEO 5	BBVA
CABILDO EL HIERRO	-1,86	0,08	0,32	272	SANTANDER AHORRO 16	SANTANDER
CABILDO TENERIFE	2,36	3,29	1,66	1.234	FOND CANARIAS E.	GRUPO CASER
C. GALICIA CORPORACIONES	-1,54	1,99	-0,41	1.265	CAIXA GALICIA III	AVIVA
COM. AUT. CANARIAS	2,97	2,98	----	64.064	EMP. PUBL. COM. AUT. CANARIAS	GRUPO CASER
CORTES ARAGÓN	-0,56	2,66	-0,68	112	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
CORTES VALENCIANAS	-0,90	1,32	-0,33	210	PENSIOVAL III	AVIVA
DELEG. GOB. ARAGÓN ADM. LOCAL INSS	1,73	3,90	1,09	29.041	EM.P.C.A. ARAGÓN	IBERCAJA
DIPUTACIÓN A CORUÑA	1,65	2,81	2,19	606	CAIXA GALICIA VII	AVIVA
DIPUTACIÓN BADAJOZ	1,86	2,76	----	755	AHORROPENSIÓN DOS	GRUPO CASER
DIPUTACIÓN BARCELONA	-4,49	-0,24	-0,48	5.621	CAIXA CAT. VIII	MAPFRE
DIPUTACIÓN CASTELLÓN	-0,70	1,50	-0,10	1.771	PENSIOVAL III	AVIVA
DIPUTACIÓN CÓRDOBA	2,81	4,57	----	793	BBVA PENSIONES IV	BBVA
DIPUTACIÓN CUENCA	-1,91	1,74	1,12	338	PENSIÓN F. BANESTO	SANTANDER
DIPUTACIÓN GIRONA	0,86	0,32	-1,20	435	PENSIONES CAIXA 3	VIDACAIXA GRUPO
DIPUTACIÓN GRANADA	2,04	2,73	0,86	1.975	AHORROPENSIÓN DOS	GRUPO CASER
DIPUTACIÓN GUADALAJARA	1,35	2,55	-0,84	1.618	IBERCAJA COLECT. 5	IBERCAJA

DIPUTACIÓN LEÓN	-1,14	1,54	----	1.311	FUTURESPAÑA EMPLEO II	AVIVA
DIPUTACIÓN LLEIDA	0,63	2,51	----	592	PENSIONS CAIXA 72	VIDACAIXA GRUPO
DIPUTACIÓN MÁLAGA	-0,64	----	----	1.580	UNIFONDO PENSIONES XV	AVIVA
DIPUTACIÓN PONTEVEDRA	1,25	3,06	0,93	505	CAIXANOVA I FP	GRUPO CASER
DIPUTACIÓN SORIA	2,01	5,47	1,14	514	FONDPOSTAL P. V	BBVA
DIPUTACIÓN VALLADOLID	2,87	----	----	940	BBVA PENSIONES IV	BBVA
GENERALITAT CATALUNYA	-0,27	4,06	3,13	231.225	AMBIT GEN. CATALUNYA	VIDACAIXA GRUPO
GENERALITAT VALENCIA	-0,25	----	----	125.837	PENSIOVAL VII	AVIVA
GOBIERNO CANTABRIA	-4,39	0,76	-0,17	20.463	GOBIERNO CANTABRIA	SANTANDER
PARLAMENTO CANTABRIA	2,54	4,13	0,84	44	BBVA EMPLEO 5	BBVA
PARLAMENTO GALICIA	-0,72	2,21	0,51	104	CAIXA GALICIA II	AVIVA
PC CORPORACION. LOCALES	-0,17	3,05	1,86	3.331	PENSIONS CAIXA 64	VIDACAIXA GRUPO
UNIVERSIDAD CÁDIZ	2,97	4,81	2,12	1.589	BBVA PENSIONES IV	BBVA
UNIVERSIDAD POL. VALENCIA	2,67	4,51	----	5.459	BBVA PENSIONES IV	BBVA
UNIVERSIDAD VALENCIA	-0,73	----	----	6.043	PENSIONVAL III	AVIVA

SISTEMA EMPLEO	0,00	3,76	0,41
INDIVIDUAL R.F. MIXTA	-2,21	0,90	-0,98
INDIVIDUAL R.V. MIXTA	-7,01	1,91	-3,77
SISTEMA ASOCIADO	-1,11	3,00	-0,06

Datos: INVERCO y elaboración propia

16 de abril de 2012

Antonio Sánchez Sánchez

CEMICAL