

## RENTABILIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO EN 2012

### Índice:

I.	Introducción .....	2
II.	Rescate bancario .....	5
III.	Desempleo .....	6
IV.	Sector público .....	8
V.	Mercados financieros.....	10
VI.	Previsiones 2013.....	15
VII.	Planes de pensiones de empleo .....	16
VIII.	Anexo .....	19

## I. Introducció

En 2012 se han cumplido cinco años desde el inicio de la crisis financiera y económica mundial. En este año sigue habiendo tensiones e incertidumbres pendientes de resolver en el ámbito económico, financiero y social.

La inestabilidad financiera y económica mundial en 2012 se ha concentrado en el área euro y especialmente en los países periféricos. En la segunda mitad del año hay cierta mejoría en las condiciones financieras; sin embargo la actividad económica en este período sufre un empeoramiento como consecuencia de la restricción financiera y del ajuste económico que afecta a familias y empresas.

En el ámbito financiero el punto de inflexión se produce en el mes de julio, con el euro en mínimos del año y con un estancamiento económico por toda Europa; el Banco Central Europeo (BCE) toma un papel más activo con el fin de preservar el euro y decide rebajar el tipo de interés de referencia 0,25 puntos, dejándolo en el 0,75%.

La Unión Europea (UE) aprueba posteriormente la ayuda a España por importe de 100.000 millones de euros al sistema financiero. Además anuncia un plan de intervención en los mercados secundarios de deuda de países en dificultades, previa petición de ayuda a los fondos de rescate y sometimiento a su condicionalidad y la entrada en vigor del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE); es éste un nuevo instrumento permanente de rescate y apoyo a la estabilidad financiera de la zona euro.

Las medidas y decisiones adoptadas en el área euro junto con la estabilización de la actividad económica mundial, consiguen suavizar las tensiones en los mercados de deuda soberana europea y las primas de riesgo de los países periféricos.

En Estados Unidos, la Reserva Federal (FED) intensifica la laxitud de su política monetaria. Concretamente, la FED se compromete a mantener los tipos de interés excepcionalmente bajos (en los niveles de 0%-0,25%) mientras la tasa de desempleo se encuentre por encima del 6% y la inflación esperada no supere en medio punto porcentual el 2%. Adicionalmente, la FED decide extender el programa de compras de bonos del Tesoro norteamericano y valores de renta fija respaldados por activos inmobiliarios.

Las principales soluciones a la crisis en Europa y Estados Unidos están siendo lideradas por los

bancos centrales. Las autoridades monetarias se han convertido en los involuntarios decisores; sus medidas han sido, inusitadamente, casi experimentales. En Estados Unidos, la expansión monetaria sin precedentes ha sacado de la recesión al país, pero sus efectos a largo plazo aún no se conocen; y en Europa el compromiso de compra decidida de deuda por el BCE para aquellos países que solicitaran un rescate, ha supuesto calmar los mercados en el corto plazo.

Aunque las medidas han resultado positivas en el corto plazo, conviene andar con cautela porque existen todavía riesgos de bastante envergadura. El principal problema es de credibilidad, no para un país en concreto, sino para el euro. Que las primas de riesgo de las economías periféricas se hayan elevado estos dos últimos años tiene un componente de dudas sobre la credibilidad de las cuentas públicas o sobre la capacidad de recuperación, pero también un componente especulativo que es lo primero que hay que resolver. Otro factor de riesgo es el deterioro de la macroeconomía de la eurozona con una recesión generalizada, incluida Alemania.

En Estados Unidos el abismo fiscal se evitó, pero sigue teniendo un enorme reto de corrección de deuda a largo plazo. Además se mantiene la incertidumbre en lo relativo a los recortes del gasto, techo de deuda y capacidad política de consolidar las finanzas públicas en el medio plazo.

En el caso de España, la crisis de deuda soberana y la recesión económica han profundizado la incertidumbre sobre las entidades financieras españolas y las dudas sobre la capacidad de controlar las cuentas públicas. La prima de riesgo de la deuda pública española a 10 años frente al bono alemán alcanzó la cifra récord de 649,81 puntos porcentuales, situando a España al borde de perder acceso a los mercados de financiación y desencadenando la solicitud de rescate financiero para recapitalizar las entidades financieras en crisis.

Sin embargo en el año 2012 el principal problema sin lugar a dudas de la economía española fue el desempleo, con una tasa de paro récord del 26,02% de la población activa. Se destruyeron 850.500 empleos en todo el año, es el segundo peor año desde que empezó la crisis a finales de 2007. Sólo fue peor 2009, año en el que se destruyeron 1,36 millones de puestos de trabajo.

En cualquier caso, los datos del desempleo son estremecedores. La crisis se ha llevado por delante 3,5 millones de empleos desde 2007, lo que supone prácticamente 2.000 empleos destruidos cada día durante cinco años. Los ciudadanos han abandonado la esperanza de encontrar empleo, se retiran del mercado de trabajo o se van de España; por esas razones no se ha rebasado en 2012 la línea de los seis millones de parados.

España está sumida en una grave crisis institucional, económica y política. Entre otros pueden destacarse los siguientes problemas:

- Elevada corrupción política pública. El índice de la corrupción de Transparencia Internacional (2012) clasifica a España en el puesto 30, detrás de Chipre y de Botsuana y por delante de Portugal.
- En 2012 la Comisión Europea (CE) ha estimado que la economía sumergida en España alcanzaba el 19,2% del Producto Interior Bruto (PIB) y otras estimaciones la sitúan en el 25% del PIB.
- El sector público es hoy demasiado grande para poder ser financiado con los ingresos fiscales procedentes de sus ciudadanos y empresas. Hay que luchar contra la evasión fiscal, al estar el IRPF excesivamente concentrado en asalariados, pensionistas y autónomos y al ser el fraude del IVA todavía muy elevado.
- Un total de 2.349 empresas y familias se declaran en suspensión de pagos entre octubre y diciembre de 2012, lo que supone un 40% más respecto al cuarto trimestre del 2011. Ello convierte este trimestre en el peor de la actual recesión.

En el año 2012 la economía española no ha mejorado, sino que ha ido a peor. Podemos señalar entre otros los siguientes desequilibrios:

- Niveles de desempleo alarmantes. La tasa de desempleo alcanza niveles récord en 2012, superando el 26% de la población activa.
- Empobrecimiento de la ciudadanía. El paro supone exclusión y menor riqueza para las personas. En los primeros seis meses de 2012 la riqueza de las familias baja un 18,5% respecto al año anterior; además el porcentaje de las familias que viven muchas dificultades para llegar a fin de mes ha pasado del 27,3% en 2011 al 33,2% en 2012.
- Prima de riesgo descontrolada. La prima de riesgo en el año 2012 ha tenido un comportamiento impredecible. Alcanzó su máximo histórico en julio, cuando superó ampliamente los 600 puntos básicos. En la segunda mitad del ejercicio tuvo un mejor

comportamiento, con descensos significativos hasta llegar a los 380 puntos a finales de año.

- Contracción del PIB. La política económica del Gobierno se basa en los recortes y la austeridad, no hay medidas que estimulen el crecimiento. En el año 2012 España sigue en recesión, el PIB ha descendido un 1,3%.
- Déficit público. El control de éste es el objetivo prioritario del Gobierno i constituye el paso previo para lograr el crecimiento. Sin embargo, las previsiones de la UE y de buena parte de los analistas apuntan a que el déficit público a finales de 2012 estará en torno al 8,1%, cuando el objetivo marcado por la UE es del 6,3%.
- Aumento de la deuda pública. En el tercer trimestre de 2011, cuando tomó posesión el nuevo Gobierno, la deuda pública alcanzaba el 66% del PIB. Al cierre de 2012 llega al 83,5%. La previsión es que a finales de 2013 supere el 90% del PIB.

Además de los indicadores señalados anteriormente, hay otros que nos muestran que las medidas adoptadas no son eficaces para combatir la crisis. La inflación ha repuntado, llegando al 2,9% en 2012; aumenta la salida de capitales por falta de confianza en la economía española y se produce un aumento considerable de la morosidad.

## **II. Rescate bancario**

El estallido de la burbuja inmobiliaria, los problemas de deuda del euro y la recesión económica colocaron en el año 2012 a las entidades financieras españolas en el centro de la crisis de los mercados internacionales, forzando el rescate bancario europeo motivado por los problemas acumulados fundamentalmente por diversas cajas de ahorros.

La banca española ha tenido en el 2012 el peor año de su historia. Al inicio de 2013 se muestran signos positivos. Las entidades financieras empiezan a salir de una crisis que ha durado cinco años y que se ha llevado por delante más de 40 entidades financieras, situando el empleo del sector a niveles de hace 35 años. Además el crédito ha experimentado la mayor caída en 50 años. Y ello sin contar con las ayudas públicas a fondo perdido de las autoridades europeas y españolas, con el consiguiente coste para la ciudadanía.

El Gobierno de España y la denominada "troika" (FMI + CE + BCE) acuerdan una serie de

medidas plasmadas en el "Memorándum de Entendimiento", firmado el 20 de julio de 2012 como paso previo al rescate europeo. Entre esas medidas se encuentra la creación de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria o "banco malo", mediante el cual los bancos podrán deshacerse de sus activos de procedencia inmobiliaria invendibles con la correlativa inyección de dinero (estimada provisionalmente en 45.000 millones de euros), y la inyección de dinero público adicional en los bancos que, por su grave situación, tuvieron que ser nacionalizados.

### INYECCIONES DE CAPITAL PÚBLICO (EN MILLONES DE EUROS)

	FROB I	FROB II	FROB/MEDE	TOTAL
Importe	9.686	5.183	40.883	55.752

Fecha: diciembre 2012

Fuente: Comisión Europea y Banco de España

Como elementos positivos la "troika" destaca la mejora en los mercados, con la apertura de los mercados de capitales al inicio del año 2013 tanto para el Estado como para las grandes empresas españolas y el regreso de los inversores extranjeros. La disminución de la prima de riesgo explica que los intereses para colocar deuda hayan disminuido significativamente y las restricciones de liquidez del sector bancario español se hayan relajado.

Las ayudas directas del Estado a la banca desde que empezó la crisis, sin contar las ya amortizadas u otras que se podrían sumar, como los préstamos del BCE, comprometen en la actualidad alrededor de 216.000 millones de euros, el equivalente al 21% del PIB de España.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) considera que aún quedan importantes medidas por realizar y advierte que todavía hay riesgos elevados para España y para su sector financiero. En concreto, se refiere al difícil proceso de ajuste fiscal y externo.

### III. Desempleo

El año 2012 fue nefasto para el empleo. El drama del paro no encuentra freno. España, inmersa en una profunda recesión, intensificó el ajuste de su economía y el resultado es catastrófico:

850.500 empleos se destruyeron en todo el ejercicio y la cifra de parados en España según los datos de la Encuesta de Población Activa llega a 5.965.400 personas. Estos datos nos indican que el 26,02% de la población activa está en desempleo. La población activa (personas entre 16 y 64 años que están en disposición de trabajar) cae a 22,9 millones de personas, cifra equivalente a la de 2007.

De las 5.965.400 personas que están en desempleo, 3.289.400 llevan más de un año esperando trabajar, un 54,99% del total. El paro de larga duración alcanza el 14,31% de la población activa, 870.000 personas tienen menos de 30 años (un 26,52% del total) mientras que 692.400 son mayores de 50 años (un 21,11% del total).

La tasa de paro juvenil -menores de 25 años- se situó en 2012 en el 55,13%, 6,57 puntos por encima de 2011, lo que hace que el número de desempleados jóvenes se sitúe en 930.200 personas.

La destrucción de empleo ha afectado tanto al sector público como al privado. El número de asalariados de la Administración pública se ha reducido en 218.900 personas desde 2011, hasta los 2,91 millones de personas, un 6,98% menos. En el sector privado, el número de asalariados se ha reducido hasta los 11 millones al cierre de 2012, lo que supone 684.800 personas menos que en 2011, un 5,8% menos.

### **EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA TASA DE DESEMPLEO**

	I	II	III	IV
2011	21,30	20,09	21,50	22,90
2012	24,40	24,06	25,00	26,02

Fuente: INE y EPA

En febrero de 2012 se aprobó la reforma laboral. Pretendió actuar en dos aspectos del mercado de trabajo al mismo tiempo: por un lado, abarató el despido rebajando la indemnización en los supuestos de improcedencia; y por otro, facilitó las extinciones de contrato acotando más las causas de los despidos objetivos por causas económicas y eliminando la autorización administrativa de los despidos colectivos.

Desde el inicio de la reforma se han destruido 850.000 empleos. Esta destrucción de empleo no

significa que las empresas hayan apostado sólo por la parte de la reforma que facilita y abarata el despido, ya que al mismo tiempo se ha intensificado el ajuste de los salarios de los trabajadores.

Las proyecciones de empleo para el 2013 no registran mejora. Es más, probablemente en el primer trimestre de 2013 la tasa de paro subirá un punto, hasta el 27% de la población activa, y no es descartable que durante el ejercicio se llegue al 28% si no aumenta la actividad económica. La razón fundamental es que los recortes de gasto público y privado no han tocado fondo.

La caída del empleo se traduce en menos cotizantes y, por tanto, en menos ingresos para la Seguridad Social, mientras que los gastos aumentan por el mayor número de pensionistas y el incremento de la cuantía media de las pensiones.

En el año 2012 las cuentas de la Seguridad Social tuvieron un déficit de 11.818 millones. Dada la gravedad de la crisis, ha necesitado recurrir a los recursos ahorrados en años anteriores para poder pagar las pensiones. En julio, el instituto público empleó 4.500 millones sobrantes de la gestión de las mutuas de accidentes laborales para poder hacer frente a la paga extra. A finales de año utilizó el Fondo de Reserva por importe de 6.500 millones para poder pagar las nóminas.

#### **IV. Sector público**

La deuda pública española batió récords en 2012. En este año el volumen de pasivo -medido según los criterios europeos- se disparó hasta los 882.300 millones de euros. Ello supone que aumentó en un solo ejercicio en 146.000 millones (400 millones de deuda más cada día). Nunca en la historia económica de España la deuda de las Administraciones públicas había aumentado tanto en un solo año.



## EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA (EN MILLONES DE EUROS)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Importe	382.307	436.984	565.082	644.692	736.468	882.300

Fecha: diciembre 2012

Fuente: Banco de España

Varios factores explican el incremento récord de la deuda. La mayor parte se debe al déficit público. Pese a los recortes y las subidas de impuestos, con estas medidas no se ha podido reducir significativamente el desfase en las cuentas públicas.

El objetivo de déficit para el año 2013 es del 4,5% del PIB. Todavía falta cerrar el año 2012 con los datos definitivos; los últimos datos de septiembre de 2012 reflejan un déficit del 6,2% del PIB. Para reducir el déficit hasta el nivel exigido en el Programa de Estabilidad y Convergencia de 2012 sería necesaria una corrección de 2,2 puntos del PIB en el cuarto trimestre.

## OBJETIVOS DE ESTABILIDAD

	2012	2013	2014	2015
Administración central y Seguridad social	-4,5	-3,8	-2,7	-2,1
Comunidades autónomas	-1,5	-0,7	-0,1	0,2
Corporaciones locales	-0,3	0,0	0,0	0,0
TOTAL	-6,3	-4,5	-2,8	-1,9

Fuente: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas

Aunque las Comunidades autónomas y ayuntamientos sí lo han reducido algo más, el déficit sigue siendo la principal causa del incremento de la deuda. Pero a eso se suman, sobre todo, otros tres factores. En primer lugar, el rescate de España para recapitalizar la banca: el Gobierno pidió en 2012 casi 40.000 millones a sus socios europeos para inyectar en BFA-Bankia, CatalunyaBanc, NCG Banco y Banco de Valencia y también en el "banco malo", lo que ha provocado que diciembre de 2012 sea el mes de la historia de España en que más creció la deuda. En segundo lugar está el plan de pago a proveedores, que ha provocado que deuda que antes no computaba (facturas sin pagar) pase a contabilizarse como deuda pública. Y en tercer lugar, la deuda también crece por la parte asignada a España de los préstamos para los rescates

de Grecia, Portugal e Irlanda.

Mención especial merece la partida de los intereses de la deuda. Nunca se había dedicado tanto dinero a pagar exclusivamente los intereses de la deuda: 38.660 millones de euros es la cifra que se recoge para 2013 los Presupuestos Generales del Estado, un 33% más que lo presupuestado para el año pasado. El interés medio que paga la deuda del Estado es del 4,1%, con una madurez media de 6,1 años.

Y a pesar de todo, España mantiene todavía un endeudamiento inferior a la media europea y a otros países como Italia, Francia, Reino Unido, Grecia, Irlanda o Portugal. La cuestión es si superará la media de la eurozona. Al inicio de la crisis la deuda española en relación al PIB era casi la mitad que el europeo (36% frente al 66%). Al cierre del tercer trimestre de 2012 distan 13 puntos porcentuales (77,4% frente al 90%). En cualquier caso, lo preocupante en el caso español es el rápido crecimiento del endeudamiento.

Las elevadas necesidades de financiación de la Administración provocan que el sector público monopolice el mercado de crédito en detrimento de empresas y familias. Es lo que se llama efecto crowding-out o efecto expulsión.

Y a corto plazo, todo apunta a que el nivel de endeudamiento público seguirá aumentando en la medida en que Estado, Comunidades, Ayuntamientos y Seguridad Social seguirán gastando más de lo que ingresan.

## **V. Mercados financieros**

### a) Perspectiva general:

El año 2012 ha estado marcado por los convulsos acontecimientos alrededor de la crisis de la eurozona y por la recesión económica. La actuación de las autoridades gubernamentales y monetarias ha sido fundamental para estabilizar la situación. Por una parte se han tomado medidas con el fin de conseguir una verdadera unión fiscal y bancaria; por otra, el BCE ha intensificado la laxitud de la política monetaria con el propósito de conseguir la estabilidad financiera y estimular el crecimiento.

El Euribor en 2012 encadenó 12 meses consecutivos de descensos, hasta cerrar el año con un

mínimo histórico del 0,549%.

### EVOLUCIÓN DEL EURIBOR EN 2012 (MEDIA DEL MES)

	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
Euribor	1,837	1,678	1,499	1,368	1,266	1,219	1,061	0,877	0,740	0,650	0,588	0,549

Fuente: Elaboración propia

El BCE mantuvo durante 2012 el tipo de interés oficial en el 0,75%. La entidad prevé que durante el primer semestre de 2013 la economía de la eurozona mantendrá un tono débil, debido a la contención del gasto interior y a la reducción de la demanda externa.

#### b) Deuda soberana:

Los mercados de deuda soberana de los países de la eurozona han protagonizado en el 2012 las tensiones financieras mundiales, siendo la deuda pública española e italiana las principales causantes de la incertidumbre financiera mundial, llegando incluso a amenazar la supervivencia del euro.

El bono español a 10 años inició el año 2012 con una rentabilidad del 5,06% y, en medio de grandes incertidumbres, alcanzó su máximo nivel el 24 de julio, llegando a una rentabilidad del 7,53%. Por el contrario el bono alemán a 10 años inició el año con un tipo del 1,88% y el 20 de julio alcanzó su mínimo histórico en el 1,17%.

Ante esta situación, el BCE adoptó un papel más proactivo en la defensa del euro, del proyecto europeo y de la estabilización de las condiciones financieras del área común. Para ello, estableció un programa de compras ilimitadas de deuda pública en los mercados secundarios bajo determinadas condiciones; además, con la posterior entrada del MEDE alejó los temores sobre la ruptura del euro. Estas medidas restablecieron la confianza de los inversores en la eurozona.

Con la intervención del BCE en julio de 2012, la prima de riesgo española rebajó su presión (fluctuando entre los 350-450 puntos básicos), y los tipos de interés del bono español se situaron alrededor del 5,25%, dos puntos y medio por debajo del nivel máximo de julio.

**EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD DEL BONO A 10 AÑOS EN 2012  
(MEDIA DEL MES)**

	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
España	5,24	4,84	4,84	5,33	5,79	6,63	6,33	6,67	6,55	5,70	5,60	5,23
Alemania	1,84	1,86	1,85	1,81	1,58	1,22	1,59	1,37	1,32	1,42	1,46	1,36
Diferencial	3,40	2,98	2,99	3,52	4,21	5,41	4,74	5,30	5,23	4,28	4,14	3,87

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Un indicador que mide el riesgo-país son los seguros contra la suspensión de pagos de deuda (crédit default swap o CDS). Miden la confianza de los inversores en las emisiones de deuda. En la deuda española llegaron en 2012 a 646,80 puntos a causa de las dudas generadas sobre la solvencia de la economía española.

c) Deuda corporativa:

La renta fija corporativa ha sido uno de los activos estrella en 2012, ya que la elevada aversión al riesgo aumentó de forma generalizada las rentabilidades que las compañías tenían que ofrecer para colocar su deuda. Finalmente, y a medida que los ánimos se fueron calmando, los diferenciales de rentabilidad con la deuda pública se redujeron, con lo que los precios aumentaron (rentabilidad y precio evolucionan a la inversa en los mercados de renta fija).

**ÍNDICES BURSÁTILES A 31/12/2012**

Índice	Variación anual
IBEX-35	-4,66
FTSE 100	5,84
DAX-30	29,06
CAC-40	15,23
EURO-STOXX 50	13,79
DOW-JONES 30	7,26
S&P 500	13,41
NASDAQ 100	16,82
MSCI WORLD	12,68
NIKKEI 225	22,94

Fuente: Infobolsa y elaboración propia

Los índices bursátiles de ámbito mundial consiguieron aumentos de rentabilidad del 11,5% en 2012. Los índices europeos muestran ciertas divergencias: el IBEX 35 español cerraba el año con una disminución del 4,66%, mientras que en el polo opuesto el índice que alcanzaba la mayor rentabilidad era el DAX alemán con una revalorización del 29,06%.

Por encima de los índices mundiales de referencia (+11,5%) se encuentran los índices norteamericanos Nasdaq 100 (+16,82%) y S&P 500 (+13,41); el Dow Jones 30 obtiene una revalorización más modesta (+7,26%).

Desde el punto de vista sectorial es destacable el buen comportamiento de los valores tecnológicos norteamericanos, que impulsan por cuarto año consecutivo al Nasdaq a rentabilidades positivas.

## EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES SECTORIALES EN LA BOLSA ESPAÑOLA

	Petróleo y Energía	Construcción	Bienes de consumo	Servicios de consumo	Servicios financieros e inmobiliarios	Tecnología y Comunicaciones
Variación % año 2012	-19,11	-12,88	52,83	3,71	-7,91	-19,68
Variación % dic. 2012-dic. 2007	-53,37	-61,62	77,52	-42,97	-61,79	-51,56

Fuente: Elaboración propia

Si analizamos el comportamiento del IBEX 35 en el año 2012, vemos que ha estado totalmente divergente. En el primer semestre del año el IBEX sufrió una caída del 30% con una volatilidad elevada alrededor del 35% motivada por las dudas sobre el euro, la situación de la deuda pública española, la prima de riesgo y los graves desequilibrios en el sector bancario español. A finales de julio, con la intervención del BCE en la economía, se produjo un cambio de tendencia en el índice español, revalorizándose en la segunda mitad del año alrededor del 35% y con un descenso de la volatilidad respecto al semestre anterior, llegando al 18%.

### PER (PRECIO ACCIÓN/BENEFICIO)

	EE.UU.	Francia	España	Alemania	Italia	Reino Unido
Media histórica de 25 años	19	21	14,8	21	23,2	14,7
Año 2012	14,8	12	11,7	11,6	11,6	11,2
Año 2011	13,5	8,5	8,6	8,5	8,7	10

Fuente: Elaboración propia

Si tenemos en cuenta la relación precio/beneficio (PER) de los mercados de valores, vemos que los valores de las acciones no están caros, se hallan muy por debajo de la media histórica de los últimos 25 años.

## VI. Previsiones 2013

Los episodios de nerviosismo de los mercados no han finalizado: España ni ha pedido el rescate ni ha solucionado el déficit presupuestario. Grecia probablemente necesite una nueva quita a su abultada deuda, China no ha dado síntomas de mejoría y Estados Unidos se enfrenta a posibles recortes de gasto y estímulos fiscales que afecten de una manera u otra al crecimiento de la mayor economía del mundo. Pero los programas de inyección de liquidez por parte de la FED deberían servir de suelo a cualquier síntoma de debilidad.

Las más recientes previsiones para 2013 apuntan a otro año de travesía en el desierto para la economía española, si bien siempre surgen oasis de rentabilidad en Bolsa, aunque sea modesta. La dificultad está en acertar en la elección, en un momento en que la crisis persiste y en que no está nada claro en qué momento comenzará a verse la luz. Mientras el Gobierno lanza mensajes sobre incipientes brotes verdes, las firmas de análisis y servicios de estudios y la propia CE auguran un 2013 de más paro y contracción económica. Pero la dinámica del mercado obliga y hay que tomar posiciones de cara a los próximos meses.

Ante esta situación de incertidumbre, las decisiones de inversión para el año 2013 se centran una vez más en valores denominados "defensivos", aquellos que, en la medida de lo posible, no dependen de forma excesiva del momento del ciclo económico y que, por tanto, ofrecen atractivos indiscutibles como el dividendo. Pero también hay que tomar posiciones ante la expectativa de una tímida mejoría económica, al menos en la recta final del año, lo que ha llevado a las firmas de análisis a incluir entre sus valores recomendados nombres más ligados al ciclo económico y que podrían ser por tanto los primeros en beneficiarse del inicio de la recuperación. El escenario actual de mercado es plano, a la espera de mejoría. Se asume que la economía va a estar mal en el año 2013, pero con la esperanza de que al menos en 2014 haya crecimiento.

Nos enfrentamos a un periodo en que los crecimientos serán bajos, la inflación seguirá baja a pesar de los programas de compra de deuda y las incertidumbres que recaen sobre la crisis soberana europea deberían ir encontrando solución. Básicamente, que Europa está en recesión ya no es noticia, que Estados Unidos va a crecer menos, tampoco; y que los emergentes seguirán liderando el crecimiento económico mundial pero a menor ritmo que la última década, se da también por hecho.

Por último, si como se espera el precio de la renta fija baja, las inversiones de los últimos años

en activos de renta fija de duraciones medias y largas comenzarán a sufrir pérdidas.

Para el año 2013, los gestores de fondos se van a ver "obligados" a incrementar la exposición al riesgo de cara a obtener rentabilidades interesantes en sus carteras. En 2013 las rentabilidades no vendrán, seguramente, de la mano de fondos monetarios ni de renta fija pública o privada con calificación AAA.

Las acciones globales serán la clase de activos con mejor perspectiva. El apoyo a las políticas de crecimiento, las valoraciones razonables de los activos y el retroceso de los riesgos deberían ayudar a que la renta variable global se convierta en la mejor clase de activo en 2013. Tanto en Estados Unidos como en los mercados bursátiles europeos y asiáticos se podrían ver incrementos de entre el 10% y el 16% el año 2013, con el S&P 500 alcanzando un nuevo máximo histórico de 1.600 puntos a finales de año.

Por otra parte, en el contexto actual es interesante tomar posiciones en relación con la renta fija High Yield. Esta categoría puede seguir aportando rentabilidades positivas a las carteras. La mejor forma de acceder a este tipo de activo es a través de fondos de inversión, ya que comprar un bono de manera directa es más arriesgado.

La deuda corporativa sigue siendo un producto atractivo, aunque los analistas advierten de que su potencial de revalorización es menor. Las rentabilidades esperadas de los bonos corporativos no seguirán tan altas como hasta ahora, pero este tipo de activos puede continuar dando una rentabilidad razonable en función al riesgo asumido. Procedería seleccionar aquellas empresas con elevada calidad crediticia, buenas perspectivas de crecimiento y reducido grado de endeudamiento.

## **VII. Planes de pensiones de empleo**

En general, 2012 no ha sido un año fácil para los planes de pensiones, pero no porque las carteras hayan sufrido en exceso -que en algunos casos también- sino porque debido a la mala situación económica que atraviesa el país, a los partícipes les cuesta mucho ahorrar y destinar dinero nuevo a estos productos. De hecho sólo ha habido dos meses (junio y noviembre, debido a la campaña de planes de pensiones de las entidades) en los que han registrado suscripciones netas positivas.



Además, no sólo no se han incrementado las suscripciones y aportaciones, sino que han aumentado los reembolsos, pese a la iliquidez de estos productos. Sobre todo, los rescates se han ampliado en los casos excepcionales que contempla la ley; enfermedad grave y, especialmente, paro de larga duración.

El comportamiento de los planes de pensiones en 2012 ha tenido dos períodos claramente diferenciados. En la primera mitad del año, debido a la crisis de la eurozona las bolsas europeas arrojaban resultados muy modestos, la bolsa española era la que sufría las mayores caídas (en el primer semestre un 30%); además la crisis de deuda soberana añadía una alta volatilidad a las carteras y la renta fija global con rentabilidad muy limitada (zona euro, Estados Unidos, Reino Unido y Japón con el precio del dinero por debajo del 1%) daba como resultado que la mayoría de los planes de pensiones se encontraran, con pocas excepciones, en rendimiento negativo.

Sin embargo, en la segunda mitad del año hay un buen comportamiento de los mercados de renta variable (especialmente la bolsa española, que obtiene una rentabilidad positiva del 33%). Junto con la estabilidad de la deuda soberana y el buen comportamiento de la renta fija corporativa, dan como resultado que a nivel global las rentabilidades de los planes de empleo en el 2012 hayan sido positivas.

Si analizamos las rentabilidades según la estructura de la cartera, los planes de renta variable de la zona euro son los que obtienen mayores rentabilidades, en torno al 18%, seguidos por los de renta variable de la zona no euro con rentabilidades en torno al 10,5%, los de renta variable mixta con una rentabilidad del 8,6%, los de renta fija mixta 5,4% y los de renta fija con un resultado del 4,2%. De media la rentabilidad de los planes de pensiones de empleo en el 2012 fue del 8,04%.

La estructura de la cartera de los fondos de pensiones en el año 2012 se desglosa del siguiente modo:

<b>CARTERA INTERIOR</b>	<b>65,9%</b>
Renta fija pública	32,6%
Renta fija privada	22,6%
Renta variable	8,4%
Otras inversiones	2,3%

<b>CARTERA EXTERIOR</b>	<b>15,6%</b>
Renta fija	5,4%
Renta variable	10,2%

<b>TESORERÍA</b>	<b>8,7%</b>
------------------	-------------

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

A continuación y para concluir, se presenta la rentabilidad durante 2012 de algunos de los principales planes de pensiones de empleo, tanto del sector privado como del público.

## RENTABILIDAD PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO A 31/12/2012

### SECTOR PRIVADO

NOMBRE DEL PLAN	RENT. 1 AÑO	RENT. 3 AÑOS	RENT. 5 AÑOS	NÚMERO DE PARTÍCIPES	NOMBRE DEL FONDO	GRUPO FINANCIERO
AG.G°AGRAR.Y PESQ.ANDALU	8,70	3,83	2,97	2.873	BBVA PENSIONES IV	BBVA
AGUAS DE BARCELONA	5,79	3,37	2,35	1.095	CAIXA BARCELONA 4	VIDACAIXA GRUPO
ALCATEL ESPAÑA	8,69	4,67	2,53	1.729	PENSIONS CAIXA 94	VIDACAIXA GRUPO
ALTADIS	3,39	2,06	2,15	3.251	FONDPOSTAL PENS. VI	BBVA
ASEPEYO	4,62	2,39	0,24	5.875	PENSIONS CAIXA 37	VIDACAIXA GRUPO
BANCO DE ESPAÑA	8,40	4,08	2,56	2.372	FONDEBE	IBERCAJA
BBVA SECTOR PUBLICO	7,86	3,68	2,12	7,28	BBVA EMPLEO 5	BBVA
CA.SABADELL PLA 5	6,53	3,42	1,21	3.963	UNNIM EMPLEADOS	UNNIM BANC
CAIXA PENEDÉS EMPLEATS	4,19	0,87	0,27	2.804	PENEDES PENSIO EMPL.	GRUPO CASER
C. GRAL. AHO. GRANADA	6,02	2,66	2,06	3.073	FONGENERAL FP	GRUPO CASER
CCOO	7,70	3,56	1,99	900	BBVA EMPLEO 5	BBVA
EADS CASA	10,25	4,49	2,87	6.569	FONDPOSTAL PENS. V	BBVA
EMPL. CAIXA GALICIA	6,59	1,94	1,61	4.746	EMPL.CAIXA GALICIA	AVIVA
EMPLEADOS CAJA ESPAÑA	8,14	2,37	1,19	3.297	FONDEMPLEO	AVIVA
EMPLEADOS PP BILBAO	5,16	0,22	-0,49	612	BILBAO EMPLEADOS	SEGUROS BILBAO
EMPL. TELEFÓNICA	8,95	1,25	-4,15	35.152	EMPL.TELEFÓNICA ESP.	FONDITEL
EMPL. TEL. MOVILES ESP.	9,80	0,59	-3,85	4.697	FONDITEL B	FONDITEL
EMPLEADOS UNICAJA	7,07	2,97	2,66	5.066	UNIFONDO PENSIONES V	AVIVA
ENCE	6,77	3,90	3,15	1.111	SERVIRENTA II	VIDACAIXA GRUPO
FERR. METROP. BARCELONA	7,80	3,91	1,50	2.518	PENSIONS CAIXA 10	VIDACAIXA GRUPO
GAS NATURAL FENOSA	9,66	4,88	3,27	8.551	GAS NATURAL FENOSA	VIDACAIXA GRUPO
GRU.BARCLAYS EN ESPAÑA	9,78	3,54	3,54	3.623	GR.BARCLAYS ESPAÑA	CNP BARCLAYS
IBERDROLA	6,73	2,58	1,53	12.210	EMPL.IBERDROLA	BBVA
KOIFE	6,88	1,98	2,19	442	MAPENS F1	MAPFRE
MAHOU	8,36	3,92	3,30	1.496	BBVA EMPLEO 7	BBVA
MI PLAN SANTAND.DECIDIDO	13,51	----	----	41.013	SCH AHORRO 2000	SANTANDER
PERSONAL BANCAJA	4,08	0,18	0,21	6.265	FUTUR CAVAL	AVIVA
PLAN IBER EMPLEADOS	4,16	4,30	4,60	4.873	IBER EMPLEADOS	IBERCAJA
PL EMP.CASTILLA LA MANCHA	9,98	3,32	2,28	3.474	EMPLEADOS CCM	MAPFRE
PP CAJAMADRID 23	6,27	2,59	1,35	18.416	EMPL.CAJA MADRID	BANKIA
PP DANONE	5,79	3,35	2,64	1.757	PENSIONS CAIXA 58	VIDACAIXA GRUPO
PP EEMPL. AENA	8,91	4,17	3,51	11.042	BBVA EEMPL. ONCE	BBVA
PP ENDESA	7,76	3,00	2,50	16.827	PSE GRUPO ENDESA	IBERCAJA
PP PROM.CONJ.GRUPO AXA	7,59	4,55	3,75	4.056	SEGURPENSION EEMPL.	AXA PENSIONES
PPE DEUTSCHE BANK S.A.E.	14,99	5,43	2,12	2.958	FP EEMPL.GRUPO D.B.	DEUTSCHE/ZURICH
PPE EERS GRUP. SEAT	9,07	3,72	3,03	5.897	BBVA COLECTIVO DOS	BBVA
PROM.CON.MAPFRE PYMES	6,88	1,98	2,19	6.829	MAPENS F1	MAPFRE
PYMES I	5,02	-0,41	----	13.076	EUROPOPULAR EMPLEO	BANCO POPULAR
PYMES IV	5,39	-0,69	----	10.611	EUROPOPULAR COLECTIV	BANCO POPULAR
REPSOL PETROLEO	9,91	4,45	3,17	3.880	REPSOL II	BBVA
REPSOL YPF	9,92	4,45	3,17	2.561	REPSOL II	BBVA
SANTANDER EEMPL.	6,55	1,47	1,14	23.660	SANTANDER EEMPL.	SANTANDER
SISTEMA MAPFRE	6,93	2,48	2,67	9.965	MAPFRE VIDA DOS	MAPFRE
TRABAJ. CAIXA	10,79	5,97	1,98	29.779	PENSIONS CAIXA 30	VIDACAIXA GRUPO
TRANSP. BARCELONA	7,27	3,83	1,71	4.680	PENSIONS CAIXA 19	VIDACAIXA GRUPO
SISTEMA EMPLEO	8,04	3,31	1,45			
INDIVIDUAL R.F. MIXTA	5,41	0,73	-0,08			
INDIVIDUAL R.V. MIXTA	8,62	0,44	-2,43			
SISTEMA ASOCIADO	6,94	2,39	0,74			

Datos: INVERCO y elaboración propia

## RENTABILIDAD PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO A 31/12/2012

### ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

NOMBRE DEL PLAN	RENT. 1 AÑO	RENT. 3 AÑOS	RENT. 5 AÑOS	NÚMERO DE PARTÍCIPES	NOMBRE DEL FONDO	GRUPO FINANCIERO
ADMINISTRACIÓN ESTADO	9,21	3,54	2,71	612.194	BBVA EMPLEO DOCE	BBVA
ADM. LOCAL DE LUGO	5,43	1,65	1,89	247	CAIXA GALICIA VIII	AVIVA
ADM. PÚBLICA MURCIA	5,88	2,65	2,52	49.436	CAJA MURCIA VII	GRUPO CASER
ADMINISTRACION.PUBLICAS 2	5,97	1,73	1,27	226	UNNIM EMPRESAS 2	UNNIM BANC
AYUNT. ALCOBENDAS Y PATR.	5,94	1,33	----	1.423	PENSIONS CAIXA 97	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. ALMERÍA	4,89	2,23	1,80	920	CAJASOL INSTITUCIO. 1	GRUPO CASER
AYUNT. A CORUÑA	6,48	2,41	1,27	1.186	FONGALICIA IV	AVIVA
AJUNT. ÁVILA	4,94	----	----	646	AHORROPENSION DOS	GRUPO CASER
AYUNT. BARCELONA	8,48	4,24	3,31	10.584	FONDO 001083	BBVA
AYUNT. BURGOS	5,28	2,04	1,13	1.507	AHORROPENSION DOS	GRUPO CASER
AYUNT. CAMARGO	8,33	4,30	2,77	531	BBVA ADHESION	BBVA
AYUNT. CARTAGENA	5,25	1,04	0,77	1.209	CAJAMURCIA XXII	AVIVA
AYUNT. CAMBRILS	6,75	3,99	3,72	467	PENSIONS CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. COSLADA	6,59	3,83	3,62	622	PENSIONS CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. CUENCA	6,59	3,84	3,61	522	PENSIONS CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. FUENLABRADA	8,24	3,24	2,56	1.252	BBVA EMPLEO DIEZ	BBVA
AYUNT. GRANADA	6,68	2,05	2,68	2.077	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
AYUNT. GRANOLLERS	8,90	3,81	3,00	643	BBVA COLECTI. DOS	BBVA
AYUNT. LAS PALMAS G.C.	10,20	4,36	2,82	2.591	FONDPOSTAL P. V	BBVA
AYUNT. LLEIDA	6,27	3,32	----	1.242	PENSIONS CAIXA 72	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. LOGROÑO	6,93	2,17	1,47	765	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
AYUNT. LUGO	7,09	2,04	1,16	615	CAIXA GALICIA III	AVIVA
AYUNT. MADRID	8,21	4,08	2,11	32.722	AHORRO MADRID XL	BANKIA
AYUNT. MARBELLA	8,92	----	----	2.031	BBVA PENSIONES IV	BBVA
AYUNT. MIJAS	7,79	3,67	2,09	817	BBVA EMPLEO 5	BBVA
AYUNT. MURCIA	6,66	2,66	2,41	2.387	CAJAMURCIA III	GRUPO CASER
AYUNT. PALENCIA	6,89	1,94	1,78	465	PENSIÓN F. BANESTO	SANTANDER
AYUNT. PALAFRUGELL	10,54	3,73	1,17	257	PENSIONS CAIXA 22	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. PREMIÁ	6,71	3,53	2,52	131	PENSIONS CAIXA 3	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. SALAMANCA	8,58	1,16	1,07	963	FONDUERO ENT.	MAPFRE
AYUNT. SAN BARTOLOMÉ TIR.	9,94	4,53	1,18	506	BBVA EMPLEO DOS	BBVA
AYUNT. SORIA	5,32	1,04	----	189	SANTANDER AHORRO 16	SANTANDER
AYUNT. TOLEDO	----	----	----	712	FONDO EMPLEO 2	MAPFRE
AYUNT. TORRELAVEGA	6,02	3,11	3,76	478	FONDO CAJ. CANTABRIA	GRUPO CASER
AYUNT. VALENCIA	8,40	2,36	----	5.476	PENSIOVAL III	AVIVA
CABILDO EL HIERRO	4,81	0,47	0,71	272	SANTANDER AHORRO 16	SANTANDER
CABILDO TENERIFE	6,45	2,80	2,12	1.205	FOND CANARIAS E.	GRUPO CASER
C. GALICIA CORPORACIONES	6,16	1,15	0,27	1.241	CAIXA GALICIA III	AVIVA
COM. AUT. CANARIAS	6,15	3,12	----	63.140	EMP.PUB.COM.AUT.CANARIAS	GRUPO CASER
CONSEJO INSUL. EIVISSA	7,15	3,86	3,23	765	PENSIONS CAIXA 70	VIDACAIXA GRUPO
CORTES ARAGÓN	5,22	0,64	-0,14	114	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
CORTES VALENCIANAS	8,23	2,14	0,90	203	PENSIOVAL III	AVIVA
DG.GOB.ARAGÓN ADM.L.INSS	7,35	2,87	1,87	28.466	EM.P.C.A. ARAGÓN	IBERCAJA
DIPUTACIÓN A CORUÑA	5,58	2,45	2,67	587	CAIXA GALICIA VII	AVIVA
DIPUTACIÓN BADAJOZ	5,09	2,00	1,21	747	AHORROPENSION DOS	GRUPO CASER
DIPUTACIÓN BARCELONA	5,52	1,02	-0,11	5.401	CAIXA CAT. VIII	MAPFRE
DIPUTACIÓN CASTELLÓN	8,38	2,35	1,07	1.723	PENSIOVAL III	AVIVA
DIPUTACIÓN CÓRDOBA	8,78	3,96	3,10	776	BBVA PENSIONES IV	BBVA
DIPUTACIÓN CUENCA	6,80	1,87	1,70	338	PENSIÓN F. BANESTO	SANTANDER
DIPUTACIÓN GIRONA	6,92	0,83	-0,25	440	PENSIONS CAIXA 3	VIDACAIXA GRUPO
DIPUTACIÓN GRANADA	4,97	2,03	1,22	1.931	AHORROPENSIÓN DOS	GRUPO CASER
DIPUTACIÓN GUADALAJARA	4,10	0,92	-0,58	1.590	IBERCAJA COLECT. 5	IBERCAJA
DIPUTACIÓN LEÓN	3,78	0,65	1,28	1.274	FUTURESPAÑA EMPLEO II	AVIVA

DIPUTACIÓN LLEIDA	6,28	3,30	3,78	600	PENSIONES CAIXA 72	VIDACAIXA GRUPO
DIPUTACIÓN MÁLAGA	5,78	1,02	----	1.615	UNIFONDO PENSIONES XV	AVIVA
DIPUTACION OURENSE	6,01	2,22	1,66	522	CAIXANOVA I FP	GRUPO CASER
DIPUTACIÓN PONTEVEDRA	5,98	2,11	1,53	486	CAIXANOVA I FP	GRUPO CASER
DIPUTACIÓN SEVILLA	8,73	4,26	3,55	1.549	DIP. PROV. DE SEVILLA	BBVA
DIPUTACIÓN SORIA	10,04	4,21	2,64	500	FONDPOSTAL P. V	BBVA
DIPUTACIÓN VALLADOLID	8,87	----	----	928	BBVA PENSIONES IV	BBVA
GENERALITAT CATALUNYA	6,70	3,42	3,70	228.474	AMBIT GEN. CATALUNYA	VIDACAIXA GRUPO
GENERALITAT VALENCIA	2,57	----	----	122.585	PENSIOVAL VII	AVIVA
GOBIERNO CANTABRIA	6,90	0,50	0,49	20.463	GOBIERNO CANTABRIA	SANTANDER
PARLAMENTO GALICIA	5,51	1,03	0,94	107	CAIXA GALICIA II	AVIVA
PATR.MPAL.DEPORT.PALENCIA	8,76	1,63	----	836	FONDUERO ENTIDADES	MAPFRE
PC CORPORACION. LOCALES	5,53	3,05	2,42	3.974	PENSIONES CAIXA 64	VIDACAIXA GRUPO
PRINCIPADO ASTURIAS	5,91	2,79	3,06	3.410	ENT.LOC.PRINC.ASTURIAS	GRUPO CASER
UNIVERSIDAD CÁDIZ	8,98	4,22	3,31	1.555	BBVA PENSIONES IV	BBVA
UNI.CASTILLA LA MANCHA	6,18	0,75	0,22	2.722	SCH AHORRO 55	SANTANDER
UNIVERSIDAD EXTRENADURA	6,12	0,71	0,21	1.179	SCH AHORRO 55	SANTANDER
UNIVERSIDAD POL. VALENCIA	8,66	3,91	3,01	5.395	BBVA PENSIONES IV	BBVA
UNIVERSIDAD VALENCIA	8,44	2,36	----	6.097	PENSIONVAL III	AVIVA

SISTEMA EMPLEO	8,04	3,31	1,45
INDIVIDUAL R.F. MIXTA	5,41	0,73	-0,08
INDIVIDUAL R.V. MIXTA	8,62	0,44	-2,43
SISTEMA ASOCIADO	6,94	2,39	0,74

Datos: INVERCO y elaboración propia

18 de marzo de 2013

Antonio Sánchez Sánchez

CEMICAL