

RENTABILIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO EN 2013

Índice:

I.	Introducción.....	2
II.	Ayudas públicas a la banca	5
III.	Mercado laboral.....	7
IV.	Sector público	8
V.	Mercados financieros.....	11
VI.	Planes de pensiones de empleo	16
VII.	Anexo	21

I. Introducció

El año 2013 finaliza con una leve mejoría de la economía mundial, alcanzando una tasa de crecimiento del 2,7% respecto a 2012. Pero continúan presentes gran parte de los problemas estructurales tanto en términos económicos como políticos y sociales del inicio de la crisis. La eurozona sale de la recesión, pero el crecimiento es inexistente. Estados Unidos crece con altibajos pero en general mejora sus condiciones macroeconómicas. China sufre un proceso de desaceleración y las economías emergentes tienen graves desequilibrios.

En Estados Unidos, el gasto público se ha reducido casi un 3% desde el año 2010, lo que representa una disminución del 5% per cápita. La economía norteamericana creció en 2013 un 1,5%, tras cinco años de estímulo monetario por parte de la FED (Reserva Federal). Ésta ha mantenido una política monetaria y financiera que ha permitido a la economía norteamericana sortear el riesgo de una segunda recesión.

La solidez del proceso de recuperación en EEUU ha hecho que la FED anunciase la retirada gradual de las inyecciones de liquidez a la economía (hasta la fecha las inyecciones mensuales de liquidez ascendían a 85.000 millones de dólares). La reducción del ritmo de compras de bonos por parte de la FED (tapering) empieza en enero de 2014 y será gradual, a razón de 10.000 millones de dólares al mes. De esta manera se busca que la economía y el mercado comiencen a estar más guiados por los tipos que por la compra de bonos.

La gradualidad de la medida estará vinculada a la evolución de los datos económicos. Si la economía progresa como se espera, se recortará más. Si por el contrario hay moderación económica, se reserva la posibilidad de inyectar liquidez al mercado. El mercado laboral sigue débil pese a crear 190.000 empleos de media al mes. La FED mantiene que no habrá alza de tipos mientras el paro no baje del 6,5%. A finales de 2013 el desempleo está en un 7%.

El modo en que la FED vaya dosificando la salida de los excepcionales apoyos dados influirá en los mercados financieros, y estos en el gasto de familias y empresas así como en el margen de actuación del sector público.

La eurozona en 2013 sale de la recesión, iniciando una tímida recuperación. A pesar de que el BCE (Banco Central Europeo) ha llevado los tipos de referencia desde el 0,75% al 0,25% de finales de 2013, el avance en las mejoras de competitividad y en las exportaciones no es aún lo suficientemente sólido como para compensar una demanda interna deprimida. En 2013 la

eurozona es la región con un crecimiento más débil y con peores registros en el desempleo, llegando a un 12% de media. La tasa de inflación está en un 0,9% de media, históricamente baja, con riesgo de japorización.

El consumo de las familias en la eurozona está estancado, causa por la cual las empresas tienen pocos incentivos para invertir en nuevos activos. En esta circunstancia, la liquidez que las autoridades monetarias están inyectando en la economía no se dirige a financiar nuevas inversiones de empresas y familias, sino a la compra de activos ya existentes.

Se han adoptado políticas fiscales indiscriminadas de austeridad en la eurozona. Como resultado hay un menor crecimiento, una ampliación de la desigualdad y un aumento del stock de deuda en relación al PIB (Producto Interior Bruto) que coexiste con descensos en los tipos de interés. Se adoptan políticas fiscales y monetarias trabajando en direcciones opuestas; la insistencia en restricciones fiscales excesivamente concentradas en el tiempo dificulta la superación del estancamiento en que se encuentran las economías de la eurozona.

Las economías de los países emergentes en 2013 se han ralentizado, al menor crecimiento económico se une un repunte de la inflación. Las causas principales de la desaceleración económica son el endurecimiento de las condiciones de financiación, el aumento de la deuda interna y la depreciación de la divisa. Al finalizar el año los mercados financieros sufrieron un fuerte deterioro por el desplome de los precios de las materias primas.

La mayoría de los países emergentes ha desaprovechado la gran oportunidad de los últimos años para consolidar reformas económicas que puedan generar un crecimiento potencial elevado en ausencia de ganancias permanentes de los precios de las materias primas y de rebajas de los tipos de interés. Las economías de los BRIC (Brasil, Rusia, India, China) se enfrentan a retos similares a los de los países desarrollados: reducir el gasto improductivo, aumentar la recaudación impositiva y mejorar la estructura económica para aumentar la productividad.

Por otro lado, China está cambiando su modelo de crecimiento basado en las exportaciones a otro más dependiente del consumo interno, cambio que supondrá aumentar sus importaciones equilibrando su balanza comercial con el resto del mundo.

Para España el 2013 fue el año final de la segunda recesión de esta larga crisis que comenzó en 2007, pero no es el final de la crisis. Cuando se hace un balance de lo que ha sido el año, los

indicadores económicos continúan en negativo y los problemas pendientes son todavía numerosos, por lo que globalmente el 2013 no ha resultado positivo para la gran mayoría de la sociedad española.

Al analizar los indicadores económicos, éstos reflejan en general una situación menos negativa al final de 2013 que a comienzos de año. Desde el punto de vista de crecimiento económico el PIB en el tercer trimestre del año creció un 0,1% respecto al trimestre anterior, aunque el resultado del conjunto del año es negativo (-1,2%).

Si comparamos la evolución de la economía con 2012, la evolución del PIB es diferente. En 2012 la tendencia de la economía fue de más a menos y en 2013 ha ido en cambio de menos a más. Al inicio del año 2013 el PIB disminuía y en el tercer y cuarto trimestre del año se produce un crecimiento positivo. Este cambio de tendencia resume lo más importante del año 2013.

La reactivación de la economía española cogió algo de ritmo en el último tramo de 2013. Entre octubre y diciembre, el PIB creció un 0,3% con respecto al trimestre anterior. En este sentido, el crecimiento del 0,3% intertrimestral supera en dos décimas el balance del tercer trimestre, cuando España dejó atrás la recesión más larga de la democracia.

La reforma laboral, la alta tasa de desempleo (26,4% al final del año), la explosión de la burbuja inmobiliaria, la disminución en términos reales de los salarios, que han descendido más de un 7%, el deterioro del poder adquisitivo de las pensiones, la aprobación del copago sanitario y las fuertes subidas en servicios básicos como la electricidad y el gas, explican el deterioro del consumo. Por el contrario, los impuestos han experimentado una brusca subida en el último año, particularmente el IVA pero también otras tasas municipales o el propio IBI en muchas ciudades. Todos estos hechos explican entre otros la drástica reducción de la capacidad de consumo de los hogares en España; tanto trabajadores como pensionistas han visto cómo se ha reducido su capacidad de compra.

El factor positivo en la economía española en 2013 fue la contribución de la demanda exterior debido a las mejoras de competitividad reflejadas en los buenos resultados de la balanza de pagos, en la que se alcanza un superávit por cuenta corriente (7.942 millones de euros) que compensa el déficit de la balanza comercial (-11.000 millones de euros) con buen comportamiento de la balanza de servicios.

La inflación en España cerró 2013 con una variación de 0,3%, la tasa anual más baja desde 1961. La tasa de inflación subyacente, que excluye la evolución de los precios de la energía, y los alimentos se situó en 2013 en el 0,2%, una décima por debajo del IPC general. Un nivel de inflación reducido durante períodos largos de tiempo no es aconsejable. Los precios bajos tienen un impacto negativo sobre la demanda así como en los intereses que se pagan por la deuda, en la competitividad económica a través del efecto tipo de cambio y en la corrección de desequilibrios entre los países del norte y el sur de la eurozona.

II. Ayudas públicas a la banca

El rescate de la banca española se cerró formalmente en diciembre del año 2013, aunque España seguirá bajo la vigilancia del fondo de rescate europeo (MEDE) hasta que haya devuelto la totalidad del préstamo de 41.300 millones de euros recibido de los socios del euro. El memorando de entendimiento del programa de asistencia (MoU, por sus siglas en inglés) se da así por concluido, después de que la troika financiera (Comisión Europea, BCE y Fondo Monetario Internacional) haya confirmado el cumplimiento de todas las condiciones impuestas al sector financiero español.

Ante el anuncio del cierre formal del rescate a la banca española cabe plantearse cuál es el coste de la crisis bancaria para los contribuyentes, si hemos llegado realmente al final del rescate bancario y si este final supondrá el inicio del crecimiento del crédito. La Comisión Europea ha cifrado en 39.637 millones de euros los fondos aportados entre 2008 y 2012 al saneamiento del sector bancario español que no serán recuperados. Estas pérdidas representan el 3,8% del PIB de 2012 y hacen que España ocupe el segundo puesto con mayores fondos aportados al sector bancario que de forma segura no se recuperarán, precedida sólo por Irlanda (24% del PIB) y claramente por encima de Alemania (1,6% del PIB). Este coste para el contribuyente está vinculado, casi en su totalidad, al saneamiento de las cajas de ahorros.

AYUDAS PÚBLICAS A LA BANCA ESPAÑOLA

	Importe (en millones de €)	%
Instrumento de financiación		
Inyecciones de Capital:	61.366	5,07%
BFA-Bankia	22.424	
Catalunya Caixa	12.052	
NovaCaixa Galicia	8.981	
Banco Valencia	5.498	
CAM	5.249	
CCM + Liberbank	1.806	
Mare Nostrum	1.645	
Unnim	948	
Ceiss	1.129	
Caja3	407	
Banca Cívica	977	
Banco Gallego	250	
Esquema Protección Activos:	28.667	2,37%
B.Sabadell-CAM	16.610	
BBA-Unimm	4.440	
Caixabank-B.Valencia	4.350	
Liberbank-CCM	2.475	
Kutxabank-Cajastur	392	
Avales del Estado emisión deuda bancaria	51.532	4,25%
Aval implícito del Estado a depósitos bancarios	795.135	65,67%
Adquisición activos SAREB	22.794	1,88%
Líneas de liquidez	3.099	0,25%
Préstamos del BCE	248.293	20,51%
TOTAL	1.210.886	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir del Banco de España, FGDEC, FROB, Tesoro y SAREB

Para obtener una cantidad más próxima a la realidad deberíamos adicionar a las ayudas en forma de capital, que sólo suponen el 5%, los siguientes conceptos: los esquemas de protección de carteras de activos; los avales y garantías del Estado; la adquisición de activos a través de la Sociedad de Gestión de Activos Inmobiliarios Procedentes de la Reestructuración Bancaria

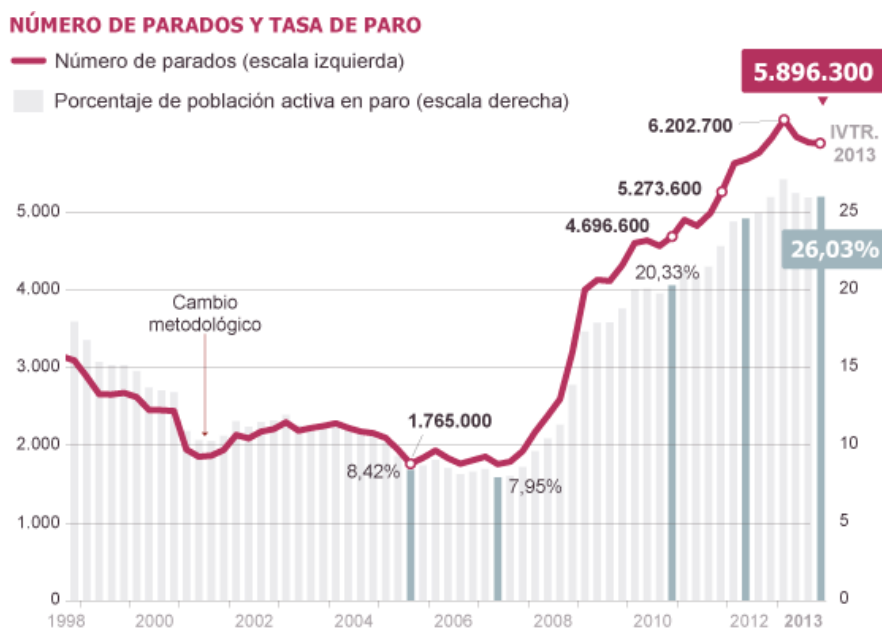
(SAREB); las líneas de liquidez y los préstamos del BCE.

La Comisión Europea también considera como ayuda pública todos estos instrumentos, con la excepción de la garantía estatal a los depósitos y los préstamos del BCE. No obstante, dada la magnitud de ambos (795.135 y 248.293 millones de euros respectivamente), se han incluido también en el informe. Prescindiendo de ellos, la ayuda se habría elevado a 167.460 millones de euros. Teniendo en cuenta todos estos conceptos, el denominado rescate del sistema financiero ha supuesto hasta la fecha un importe de 1,2 billones de euros; y todavía están pendientes las subastas de Catalunya Banc y NCG Banco, además de inyecciones en otras entidades.

Estas ayudas, que si bien no suponen en su totalidad un desembolso inmediato a las entidades, sí son riesgos que a futuro; y en una situación crítica, tendrían que ser asumidos por los ciudadanos.

III. Mercado laboral

El año 2013 fue nefasto para el empleo. Se perdieron 198.900 puestos de trabajo en los últimos 12 meses. Desde el inicio de la crisis en 2007 hay 3,75 millones de personas más que han perdido su puesto de trabajo. Aunque hay algo de consuelo porque el año fue de peor a mejor y se aprecia algún síntoma de cambio de tendencia. Al finalizar el año había 5.896.300 personas sin empleo, lo que representa el 26,03% de la población activa.



De los datos suministrados por el INE en la Encuesta de Población Activa (EPA), la población activa en España es de 22,6 millones de trabajadores y descendió en 267.900 personas en 2013. La población activa retrocede a niveles de la primera mitad del 2008, justo antes del comienzo del inicio de la crisis.

Ante la falta de expectativas laborales muchos trabajadores, tanto españoles como extranjeros, optan por buscar trabajo en el extranjero. Muchos de los trabajadores inscritos se desaniman por no encontrar empleo y dejan de estar inscritos en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE). Para el conjunto del año 2013 más de 400.000 personas dejaron nuestro país para marcharse al extranjero, un 10% más con relación al año anterior.

Seis años de desplome laboral arrojan unos datos desoladores. El número de hogares en el que todos sus miembros están desempleados ha llegado en 2013 hasta 1,8 millones. Las familias en las que ninguno de sus miembros tiene ingresos se ha duplicado desde que comenzó la crisis: ya son 686.600 según la EPA.

La reforma laboral ha propiciado la devaluación interna de los salarios. El Gobierno ha apostado por potenciar el contrato a tiempo parcial, incluso por decreto, para repartir el empleo existente y el que va surgiendo a la espera de que la demanda interna se active. De esta forma, el empleo por horas se está convirtiendo en el contrato estrella, el "minijob" español, para alcanzar los efectos estadísticos que la debilidad del PIB no es capaz de conseguir.

La recuperación del empleo por esta vía amenaza con convertirse en un alivio temporal que acabe por frenar la salida de la crisis. Por un lado, el empleo precario puede no ser suficiente para corregir la desigualdad social y de rentas que se observa en los últimos años y no estimular el consumo en la medida que requeriría una recuperación vigorosa. Por otro, puede acabar produciendo un efecto sustitución que lastre las cuentas de la Seguridad Social, ya que el empleo a tiempo parcial y la caída de sueldos abre la posibilidad de que crezcan los cotizantes sin que, por ello, aumenten lo que cotizan.

IV. Sector público

El objetivo de déficit para 2013 fijado por Bruselas para el conjunto de administraciones públicas es del 6,5% del PIB. Según datos del Ministerio de Hacienda el déficit conjunto de la Administración central, comunidades autónomas y Seguridad Social fue del 5,44% del PIB hasta

noviembre de 2013, equivalente a un total de 55.841 millones de euros. Por lo tanto, se dispondría de un margen próximo al 1% del PIB para no superar el umbral de déficit previsto para 2013. El Gobierno espera cumplir el objetivo de déficit gracias a la mejora de la recaudación fiscal y a los menores costes de la deuda (pago de intereses).

DESGLOSE DEL SALDO PÚBLICO POR ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (EN PORCENTAJE DEL PIB)

	Datos reales 2012	Objetivo 2013
Estado	-4,1	-3,8
Seguridad Social	-1,0	-1,4
CCAA	-1,8	-1,3
Corporaciones locales	-0,2	0,0
TOTAL	7,0	-6,5

Fuente: Ministerio de Economía

En concreto, el Gobierno central acumuló un agujero de 39.603 millones (3,86% del PIB), en el caso de las CCAA fue de 12.901 millones (1,26%), mientras que la Seguridad Social registró otros 3.337 (0,33%). Estos datos no incluyen el déficit de las corporaciones locales, pero su impacto debería ser neutro sobre el resultado final, ya que el propio Gobierno estima que cerraron 2013 en equilibrio presupuestario.

Subsectores y agentes	2013	
	En millones de euros	En porcentaje del PIB
Administración central	-39.603	-3,86
<i>Estado</i>	<i>-40.606</i>	<i>-3,96</i>
<i>Organismos de la Administración Central</i>	<i>1.003</i>	<i>0,10</i>
Comunidades Autónomas	-12.901	-1,26
Administraciones de Seguridad Social	-3.337	-0,33
Total Administraciones	-55.841	-5,44
PIB utilizado		1.026.156

Fuente: IGAE e INE

Sin ayuda financiera

Sin embargo el dato oficial, el único realmente válido para la oficina estadística de Bruselas (Eurostat), es mayor. Según la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), el déficit público de las tres administraciones citadas alcanzó los 60.663 millones de euros hasta noviembre, lo cual equivale al 5,91% del PIB.

Esta diferencia estriba en que Hacienda tan sólo anuncia a la opinión pública el déficit registrado "una vez excluidas las ayudas al sistema financiero", ocultando así el coste del rescate público de las cajas de ahorros. Esta particular factura, que también contabiliza como déficit oficial, ascendió a 4.822 millones de euros hasta noviembre.

Respecto al volumen de deuda pública española, ésta alcanzó en el tercer trimestre del año hasta el 93,4% del PIB, lo que sitúa el endeudamiento de España por primera vez desde el inicio de la serie histórica por encima de la media de la zona euro, que bajó al del 92,7% del PIB, según reflejan los datos publicados por Eurostat.

La crisis económica y financiera ha supuesto un aumento considerable de la deuda de las administraciones públicas. A mediados de 2007, antes del estallido de la crisis financiera, la deuda pública española representaba el 39,1% del PIB, frente al 69,1% que suponía en el conjunto de los por entonces 17 países de la moneda común. Al finalizar el tercer trimestre de 2013 la deuda pública significa el 93,4% del PIB y se sitúa ya por encima de la media de la eurozona.

España protagonizó en el tercer trimestre de 2013 el tercer mayor incremento interanual de la deuda pública en la Unión Europea, sólo por detrás del incremento de 25,3 puntos básicos en Chipre -hasta el 109,6%- y el aumento de 19,9 puntos básicos -hasta el 171,8%- de Grecia.

La zona euro logró reducir su ratio de deuda pública en el tercer trimestre de 2013 hasta el 92,7%, frente al 93,4% del trimestre anterior, lo que representa la primera caída en términos absolutos del indicador desde el cuarto trimestre de 2007. En el tercer trimestre de 2012, la deuda de la eurozona era del 90% del PIB.

Entre los países de la UE, los niveles más altos de endeudamiento en el tercer trimestre de 2013 se observaron en Grecia (171,8%), Italia (132,9%), Portugal (128,7%), Irlanda (124,8%), Chipre (109,6%), Bélgica (103,7%) y España (93,4%), únicos países que superaron la media del bloque del euro.

Por contra, los niveles más bajos de endeudamiento entre los 28 países de la UE se registraron en Estonia (10%), Luxemburgo (27,7%) y Letonia (38%).

V. Mercados financieros

a) Renta variable:

El año bursátil fue de menos a más. Conforme avanzaba 2013, las inquietudes en torno a la crisis de la zona euro, el bloqueo político en EEUU y un aterrizaje forzoso en China fueron remitiendo gradualmente y dejaron su sitio a un cierto optimismo en torno a la posibilidad de que se consolidara la recuperación económica global. La paulatina reducción de los riesgos se sumó a un contexto de tipos de interés muy bajos y a la enorme liquidez que hay en el mercado como consecuencia de las políticas expansivas de los principales bancos centrales.

EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES BOLSAS EN 2013

Bolsa	Índice	Rentabilidad acumulada a 31/12/2013
España	Ibex-35	21,24%
Francia	CAC 40	14,13%
Italia	FTSE MIB 30	16,56%
Alemania	Dax	25,48%
Zona Euro	Euro Stoxx 50	17,64%
U.K.	FTSE 100	14,23%
Japón	Nikkei	56,72%
EEUU	Nasdaq	34,00%
EEUU	Dow Jones	26,00%
EEUU	S&P 500	29,60%
Argentina	Mercal	89,87%
Brasil	Bovespa	-15,50%
México	Mexbol	-1,71%
Hong Kong	Hang Seng	2,60%
China	CSI	-8,86%
Global	MSCI World	23,73%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

La renta variable ha sido protagonista en el año 2013. La Bolsa española dejaba atrás tres años de pérdidas anuales y al cerrar el ejercicio se revalorizaba un 21,24%, siendo una de las mejores de Europa. La revalorización anual del Ibex está en línea con los principales mercados bursátiles mundiales, que han anotado avances importantes en las cotizaciones y reducción de la volatilidad debido a mejores expectativas financieras y económicas.

Los índices de ámbito mundial alcanzan una ganancia media en torno al 20%. Por encima de la referencia media mundial destacan los mercados de Japón y EEUU, impulsados por las agresivas políticas monetarias de los respectivos países.

En relación con la evolución sectorial de las cotizaciones en la bolsa española, se constata un avance positivo de todos ellos, habiéndose registrado importantes ascensos en el año, destacando los siguientes sectores: servicios de consumo (53,4%), materiales básicos, industria y construcción (26,9%) y tecnología y comunicaciones (22,4%). Por debajo de la revalorización media se situaron bienes de consumo (14,7%) y servicios financieros e inmobiliarios (18,0%).

RATIO PER EN DIFERENTES BOLSAS MUNDIALES

	España	U.K.	Alemania	Italia	Francia	EEUU
Año 2012	13,70	11,70	11,90	11,60	13,80	14,00
Año 2013	25,90	14,30	14,50	24,40	19,30	18,20
Máx. 25 años	29,20	26,10	69,00	288,90	76,30	34,60
Mín. 25 años	6,10	6,40	Neg.	Neg.	7,00	11,30
Media 25 años	15,43	15,07	21,12	22,92	21,40	19,91

Fuente: Morgan Stanley y elaboración propia

En 2013 la Bolsa española ha seguido la tendencia de crecimiento de las principales bolsas mundiales. Durante el año su ratio de Sharpe (que mide la rentabilidad anual por cada unidad de riesgo asumido) se situó en 1,1. El aumento de la cotización de las acciones no se corresponde con los resultados de las empresas cotizadas. Por este motivo, se ha producido un encarecimiento del mercado medido por el PER (cotización acción/beneficio por acción), situándose al finalizar 2013 en 25, casi 10 puntos por encima de la media histórica. En el resto de mercados este ratio está en casi todos los casos por debajo o muy cerca de su promedio en las últimas décadas.

VOLÚMENES DE CONTRATACIÓN DE LA BOLSA ESPAÑOLA

	Año 2011	Año 2012	Año 2013 (cierre noviembre)
Renta variable	925.321	698.950	643.376
Deuda Corporativa	5.444.735	2.565.086	1.166.280
Renta fija Bursátil	70.329	57.662	42.458
Deuda Pública	6.820.935	4.748.621	4.682.003
Contratos Futuros	35.961.654	28.390.709	19.335.972
Contratos Opciones	31.609.307	38.713.448	28.897.355

Fuente: Infobolsa y elaboración propia

El volumen de contratación registra un ligero aumento respecto a las mismas fechas del año anterior. Se espera que al cierre del ejercicio aumente la contratación sustentada por una mejora en la liquidez.

b) Renta fija:

A lo largo del año 2013 la tensión en los mercados de deuda soberana de los países del área euro ha continuado relajándose y España ha estado entre los países más beneficiados. Desde julio de 2012 la prima de riesgo española se encontraba en su punto más álgido, situándose el diferencial entre los tipos de los bonos a 10 años españoles y alemanes, en un 6,30%. Al finalizar el año 2013 la prima se encontraba en 220,40 puntos básicos respecto al bono alemán.

En el mercado de renta fija, la intervención del BCE junto con los avances en las medidas de consolidación fiscal y los niveles elevados de liquidez han permitido una notable reducción de la rentabilidad de los bonos soberanos de España e Italia. Por el contrario, las rentabilidades de la deuda soberana de mayor calidad han aumentado, especialmente en el bono americano a 10 años, ante la expectativa de una reducción en el volumen de compra de bonos por parte de la FED. En la eurozona, el progresivo aumento de las rentabilidades del bono alemán ante la menor demanda de activos refugio, ha permitido un estrechamiento de los diferenciales de deuda de España e Italia.

PRIMA DE RIESGO DE LA EUROZONA

	31/12/2013	Máx. Anual	Mín. Anual
España	220,40	399,70	220,20
Portugal	409,50	596,10	383,90
Francia	49,10	74,10	43,40
Italia	214,80	352,00	214,80
Grecia	660,40	1.164,10	659,00
Austria	33,80	48,40	25,90
Bélgica	61,60	103,40	57,40
Irlanda	152,90	321,50	150,90
Holanda	29,30	48,50	12,30
Finlandia	18,60	35,10	14,00

Fuente: Infobolsa y elaboración propia

El papel más activo adoptado por el BCE en defensa de la moneda única se ve refrendado con dos rebajas de tipos de interés durante el año 2013. El 2 de mayo se establecía el tipo de referencia en 0,50% y el 7 de noviembre se establecía en 0,25%, mínimo histórico desde el nacimiento de la moneda única. El bono español a 10 años iniciaba el año en un 5% para acabar en un 4%: esta evolución a la baja supone un considerable ahorro para el Estado en materia de pago de interés.

c) Perspectiva para 2014:

Para el año 2014 existe un consenso generalizado en la mayoría de analistas en que el activo que ofrece mejores perspectivas de revalorización es la renta variable. La cuestión es seleccionar el mercado adecuado. Para ello hay que analizar si la bolsa está cara o barata y si existe o no potencial de crecimiento. Analizando la media histórica, la bolsa norteamericana está en la media histórica. Sin embargo, la economía norteamericana está por debajo de su potencial de crecimiento. Si el tapering se desarrolla de manera gradual y moderada, la corrección será leve; el mercado ya descuenta esta forma de intervención, la tendencia es alcista pero más moderada que en 2013.

En la eurozona, los precios de los valores están un 30% más baratos que en EEUU Pero el potencial de crecimiento de la economía es muy bajo. Se espera un crecimiento moderado. La bolsa española es la que presenta un mayor atractivo pero también tendrá una mayor volatilidad

que el resto de mercados europeos.

En cuanto a los mercados emergentes, hay un cambio de tendencia: se espera una disminución de la rentabilidad respecto a años anteriores, además con gran volatilidad.

En renta fija, las previsiones apuntan a un deterioro del rendimiento en los plazos largos, con una rentabilidad del bono a 10 años americano en el 3,2% y del alemán del 2,1%. Los valores más atractivos son la renta fija soberana de la periferia Europea. El bono español con una rentabilidad del 4% a 10 años y con tipos de interés al 0,25%, es una buena opción. El bono a 10 años español se espera que reduzca su TIR (tasa interna de rentabilidad) hasta el 3,80% en 2014 y hasta el 3,50% en 2015. Con ello, la prima de riesgo disminuirá alrededor de los 120 puntos básicos, siempre que el bono alemán retroceda.

Los bonos corporativos están muy caros como consecuencia del proceso de desapalancamiento de las compañías en combinación con el regreso del dinero al mercado por el cambio ante una perspectiva de mejora de beneficios. Puesto que las empresas tienen como prioridad reducir deuda, las nuevas emisiones de bonos son escasas. Hay pocas emisiones en el mercado y además se encuentran sobrevaloradas, de manera que las TIR que ofrecen carecen de atractivo.

PERSPECTIVAS SOBRE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

Bolsas:	El potencial de revalorización es alcista en Eurostoxx-50, bolsas de España, Alemania y EEUU
	Los emergentes continúan sin presentar potencial de crecimiento
Bonos soberanos:	Core: seguirán corrigiendo, de forma más acusada una vez que FED ha anunciado la retirada de estímulos
	Periféricos: destaca España
Bonos corporativos:	Precios altos en el mercado secundario, no aumentar exposición
High Yield	Escaso recorrido por estrechamiento de márgenes
Deuda emergente	Depreciación del tipo de cambio de la divisa local
Inmuebles	Ligera recuperación en Europa y EEUU
Materias primas	El tapering y el exceso de oferta hace que el efecto sea negativo
Volatilidad	Aumento de la volatilidad en el mercado

Fuente: Infobolsa y elaboración propia

VI. Planes de pensiones de empleo

El año 2013 fue un buen año para los planes de pensiones. La rentabilidad media anual para el total de planes fue del 8,36%. Si desglosamos las rentabilidades por tipos de planes, observamos que los del sistema individual obtuvieron una rentabilidad del 8,72%, siendo la categoría de renta variable la que obtuvo una rentabilidad mayor con una media del 22,19% debido al buen comportamiento de la renta variable. En el otro extremo, la categoría de renta fija a corto plazo obtuvo una rentabilidad media del 2,08%. Los planes del sistema de empleo obtuvieron una rentabilidad media del 7,70% y los del sistema asociado un 9,51%. Los datos muestran que los españoles confiaron en los planes de pensiones como instrumento de ahorro de cara a la jubilación a lo largo de 2013.

RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES DE LOS PLANES DE PENSIONES A 31/12/2013 (*)

	20 años %	15 años %	10 años %	5 años %	3 años %	1 año %
SISTEMA INDIVIDUAL	3,71	1,65	2,29	3,76	4,07	8,72
R.F. c/p	3,29	1,76	1,43	1,50	2,10	2,08
R.F. l/p	3,61	1,91	2,00	2,87	3,66	4,66
R.F. mixta	3,69	1,56	2,06	3,12	3,26	6,11
R.V. mixta	4,17	2,32	3,29	5,93	4,84	12,51
R.V.	6,26	0,47	3,67	9,52	6,54	22,19
Garantizados	-----	-----	2,24	2,45	4,85	9,41
SISTEMA DE EMPLEO	4,93	2,75	3,54	5,57	5,17	7,70
SISTEMA ASOCIADO	5,30	3,34	4,15	5,34	5,08	9,51
TOTAL PLANES	4,24	2,05	2,83	4,54	4,52	8,36

Fuente: INVERCO

(*) Rentabilidades netas de gastos y comisiones

Datos por sistemas:

- Sistema individual: su patrimonio se situó en 57.991 millones de euros, lo que supone un incremento anual del 9,1%. El número de cuentas de partícipes se situó en 7.870.722. Las aportaciones netas en 2013 han ascendido a 509 millones de euros, lo que supone un 107% más que la cifra registrada en 2012, que fue de 245 millones de euros.

- Sistema de empleo: su patrimonio se situó en 33.539 millones de euros, con un incremento del 3,0% en el último año. El total de cuentas de partícipes -un partícipe puede tener varias cuentas- fue de 2.093.177.
- Sistema asociado: el volumen de activos se situó en 883 millones de euros, lo que supone un incremento anual del 11,0%. El número de cuentas de partícipes fue de 66.133.

El volumen total de activos fue de 92.413 millones de euros. Durante 2013 el volumen de activos de los Fondos de pensiones ha experimentado un incremento de 5.885 millones de euros, un 6,8% más que la cifra de 2012.

Las aportaciones netas acumuladas del conjunto de planes en 2013 han alcanzado los 233 millones de euros, frente a los 58 millones de 2012.

El número de cuentas partícipes se ha situado en 10.030.032, lo que supone un descenso del 3,19% respecto a la cifra de diciembre de 2012.

Debido a la grave crisis económica, muchos trabajadores se ven obligados a rescatar el importe en sus planes de pensiones. El importe "rescatado" de los planes de pensiones por los supuestos especiales de liquidez se ha multiplicado por cinco desde que comenzó la crisis. En 2008, 13.000 personas recuperaron sus ahorros, que ascendían a 85,8 millones de euros; de ellos, casi el 80% correspondió a parados de larga duración y el resto a enfermedades graves. En 2012, las proporciones se mantenían, pero el importe había subido a 455 millones y los partícipes fueron 101.740.

El año 2013 apunta a récord. El importe rescatado creció aproximadamente un 10% respecto al año anterior, con lo que los "rescates" rondarían los 500 millones de euros.

En diciembre de 2013 el Gobierno aprobó una serie de medidas de contenido económico. Entre ellas, una afecta directamente a los planes de pensiones de empleo. En concreto, hasta ahora las aportaciones de la empresa a los planes de empleo se consideraban un salario diferido, pero a partir de ahora pasarán a formar parte de la base de cotización de los empleados. Esta medida no afecta a todos los trabajadores. Para quienes ya se encuentren cotizando por el máximo, que son aproximadamente el 4% del total de 16,3 millones de asalariados, no habrá cambios; pero

sí para el resto, que son la mayoría de los partícipes. Según datos de la Agencia Tributaria, el 81% de los partícipes de planes de pensiones, tanto del sistema individual como de empleo, declaran rentas inferiores a los 45.000 euros brutos anuales, por lo que ésta podría ser la cifra a tener en cuenta para calcular el número de afectados.

Si nos ponemos a hacer cuentas, para una aportación de 3.000 euros anuales por ejemplo, a un trabajador que gane 30.000 euros al año se le descontarán por cotizaciones aproximadamente 150 euros y la empresa verá aumentado su coste en unos 900 euros. Es decir, la Seguridad Social recaudará 1.050 euros adicionales.

Esta medida, puede suponer un frenazo a nuevos planes en un momento en el que es más necesario que nunca complementar los ingresos en la jubilación con sistemas privados, ya que no hay duda de que las pensiones públicas van a perder poder adquisitivo. Este efecto negativo no sólo vendrá motivado por el aumento del coste al que las empresas tienen que hacer frente para poner en marcha un plan de jubilación, sino además por la imposibilidad de planificar sus costes vinculados a los seguros y planes de pensiones, quedando al albur de los cambios legislativos.

Donde existe una inquietud añadida es entre las empresas con planes de prestación definida. Estos instrumentos definen desde el primer día qué cantidad concreta recibirá el partícipe en el momento de cobrar la prestación. Para conseguir dicho objetivo, las aportaciones son variables y se establecen en función de procedimientos financieros actuariales que conjugan inversiones de ahorro y asunción de riesgos. Ahí se va a dar la paradoja de que, como no se sabrá a ciencia cierta cuál será la aportación anual, tampoco se sabrá por cuánto cotizar.

Los planes de pensiones privados son un producto de ahorro a largo plazo porque permiten acumular un ahorro a lo largo de los años e incrementarlo con las rentabilidades fruto de la inversión en los mercados financieros. Las reformas en el sistema público de pensiones apuntan a unas prestaciones menores (o al menos que cubran una menor parte del salario).

Con sus reformas, el Gobierno está tratando de impulsar la previsión social complementaria, el ahorro de cara a la jubilación que complementa las prestaciones obtenidas de la pensión pública. Actualmente está elaborando un proyecto de modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. Con la salvedad de que se trata de un proyecto sujeto a revisión, los aspectos más destacados del mismo son los siguientes:

- Rebaja de las comisiones que cobran las gestoras y las depositarias de planes de pensiones. El Ministerio de Economía adelantó recientemente que se van a tomar medidas para que las comisiones máximas que se cobran en los planes de pensiones se reduzcan en un 30%.
- Aprobación, previsiblemente en 2014, de la Ley que regulará el derecho a la información, a partir de determinada edad (seguramente los 50 años), sobre la futura pensión pública y las privadas que, en su caso, esté financiando el trabajador. Los mayores de 50 años recibirán por vía postal información anual sobre su pensión futura.
- Creación de una ventana de liquidez parcial que permitiría a los partícipes recuperar aquellas cantidades que llevaran más de 10 años invertidas en el plan. El hecho de no poder tocar el dinero durante muchos años desmotiva a personas jóvenes que podrían ir aportando a un plan de pensiones. Esta medida daría más liquidez al producto, con lo que ganaría atractivo, explican las mismas fuentes.
- Mejoras fiscales. Pasarían por mejorar la tributación para aquellos partícipes que opten por rescatar su plan de pensiones en forma de renta vitalicia. También irían orientadas a favorecer que el ahorro materializado en inmuebles se transforme en instrumentos de previsión social complementaria.
- Aumento de la información. Es necesario que las empresas informen con claridad a sus trabajadores sobre los riesgos a los que está sometido el patrimonio destinado a aportaciones hacia sistemas de previsión social. El empleado debe saber si el plan suscrito tiene una rentabilidad asegurada o si está asumiendo un riesgo de inversión que puede hacerle perder parte del capital. También debería estar perfectamente informado sobre las comisiones aplicadas y la pérdida máxima posible que podría tener.
- Posibilidad de regular las condiciones por las que se podrán asignar activos o carteras del Fondo de pensiones en que se integra el plan a subplanes o colectivos de dicho plan.
- La Entidad gestora del Fondo en que se integra el plan deberá enviar la revisión financiero-actuarial a la DGSFP en un plazo máximo de seis meses desde la terminación del último ejercicio revisado.

- Se prevé que no pueda excluir a partícipes exempleados y beneficiarios de la condición de elegibles para la Comisión de control, y el aval de las candidaturas se reduciría a una banda del 2% al 5% del colegio electoral a indicar en cada plan (actualmente se exige el 10%).
- Refuerzo de la educación financiera de los ciudadanos en aspectos relacionados con la previsión social complementaria. De cumplirse con los plazos previstos por el Ejecutivo, después del verano podría comenzar la tramitación parlamentaria de una nueva ley que agrupe toda la nueva normativa sobre planes de pensiones.

A continuación y para finalizar, se presenta la rentabilidad durante 2013 de algunos de los principales planes de pensiones de empleo, tanto del sector privado como del público.

RENTABILIDAD PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO A 31/12/2013

SECTOR PRIVADO

NOMBRE DEL PLAN	RENT. 1 AÑO	RENT. 3 AÑOS	RENT. 5 AÑOS	NÚMERO DE PARTÍCIPES	NOMBRE DEL FONDO	GRUPO FINANCIERO
AG.MED.AMBI.Y AG.ANDALUC	7,54	6,13	4,77	3.355	EGMASA FP	BBVA
AGUAS DE BARCELONA	9,36	4,93	5,40	1.081	CAIXA BARCELONA 4	VIDACAIXA GRUPO
ALCATEL ESPAÑA	11,37	6,21	6,24	1.675	PENSIONS CAIXA 94	VIDACAIXA GRUPO
ALTADIS	4,72	3,45	2,83	3.082	FONDPOSTAL PENS. VI	BBVA
ASEPEYO	8,37	5,06	3,69	5.880	PENSIONS CAIXA 37	VIDACAIXA GRUPO
BANCO DE ESPAÑA	10,33	6,84	7,03	2.474	FONDEBE	IBERCAJA
BASF ESPAÑOLA	7,84	5,20	5,00	2.789	FONDOMEGA	VIDACAIXA GRUPO
CCOO	7,01	5,76	5,46	887	BBVA EMPLEO 5	BBVA
EADS CASA	9,22	7,17	7,32	6.933	FONDPOSTAL PENS. V	BBVA
EMPL. CAIXA CATALUNYA	2,01	0,75	1,18	7.530	CAIXA CAT. XV	MAPFRE
EMPL. CAIXA GALICIA	9,76	5,33	4,27	4.416	EMPL.CAIXA GALICIA	AVIVA
EMPLEADOS CAJA ESPAÑA	10,39	5,62	5,13	3.040	FONDEMPLEO	AVIVA
EMPL.SEG.CATAL.OCCIDENTE	8,60	4,22	3,67	1.381	CATALANA OCC.EMP.1	CATALANA OCCID.
EMPL. TELEFÓNICA	4,21	2,46	2,88	33.546	EMPL.TELEFÓNICA ESP.	FONDITEL
EMPLEADOS UNICAJA	10,52	6,46	5,05	4.989	UNIFONDO PENSIONES V	AVIVA
FERR. METROP. BARCELONA	9,09	5,57	5,67	2.523	PENSIONS CAIXA 10	VIDACAIXA GRUPO
FUJITSU TECH. SOLUT.	7,08	5,86	5,52	1.895	BBVA EMPLEO 5	BBVA
HOSPITAL COSTA DEL SOL	10,27	5,07	4,58	1.672	UNIFONDO VIII	AVIVA
GAS NATURAL FENOSA	9,70	6,13	7,50	8.894	GAS NATURAL FENOSA	VIDACAIXA GRUPO
GENERAL ÓPTICA	9,06	3,81	3,62	1.817	PENSIONS CAIXA 113	VIDACAIXA GRUPO
GRU.BARCLAYS EN ESPAÑA	4,54	4,83	5,02	4.110	GR.BARCLAYS ESPAÑA	CNP BARCLAYS
IBERDROLA	5,57	3,94	4,10	9.498	EMPL.IBERDROLA	BBVA
MAHOU	7,23	6,19	5,82	1.522	BBVA EMPLEO 7	BBVA
MC MUTUAL	11,98	5,74	6,25	3.074	MIDAT CYCLOPS	VIDACAIXA GRUPO
PLANCAIXA PYME 20 RV	7,46	3,77	3,87	2.678	PENSIONS CAIXA 64	VIDACAIXA GRUPO
PLAN IBER EMPLEADOS	4,20	4,15	4,48	4.622	IBER EMPLEADOS	IBERCAJA
PP CAJAMADRID 23	6,27	3,91	1,35	25.226	EMPL. GRUPO BANKIA	BANKIA
PP DANONE	9,60	4,48	5,93	1.751	PENSIONS CAIXA 58	VIDACAIXA GRUPO
PP EMPL. AENA	6,79	6,22	5,95	11.081	BBVA EMPL. ONCE	BBVA
PP EMPL. BANCA MARCH	8,63	4,73	4,92	1.524	MARCH AHORRO	GRUPO MARCH
PP ENDESA	9,37	6,02	6,11	16.212	PSE GRUPO ENDESA	IBERCAJA
PP PROM.EMP.NOVARTIS	7,64	4,64	5,42	1.672	SANTANDER AHORRO 30	SANTANDER
PP PROM.CONJ.GRUPO AXA	5,27	5,41	5,68	4.059	SEGURPENSION EEMPL.	AXA PENSIONES
PPE ERS GRUP. SEAT	8,10	6,40	6,29	7.061	BBVA COLECTIVO DOS	BBVA
PROM.CON.MAPFRE PYMES	11,01	6,46	5,55	7.020	MAPENS F1	MAPFRE
PYMES I	6,45	2,89	2,60	12.293	EUROPOPULAR EMPLEO	ALLIANZ POPULAR
PYMES IV	6,13	2,59	2,61	10.562	EUROPOPULAR COLECTIV	ALLIANZ POPULAR
REPSOL PETROLEO	8,47	7,04	7,12	3.925	REPSOL II	BBVA
REPSOL QUÍMICA	8,47	7,04	7,12	1.436	REPSOL II	BBVA
RETEVIS. MOVIL	9,28	7,21	7,36	2.104	FONDPOSTAL PENS. V	BBVA
SANTANDER EEMPL.	7,17	4,00	3,14	23.660	SANTANDER EEMPL.	SANTANDER
SISTEMA MAPFRE	10,88	6,67	5,61	10.169	MAPFRE VIDA DOS	MAPFRE
TORRASPAPEL	6,54	4,59	4,83	2.082	TORRASPAPEL FUTURO	VIDACAIXA GRUPO
TRABAJ. LA CAIXA	9,39	6,55	7,38	38.952	PENSIONS CAIXA 30	VIDACAIXA GRUPO
TRANSP. BARCELONA	9,18	5,36	5,70	4.550	PENSIONS CAIXA 19	VIDACAIXA GRUPO

SISTEMA EMPLEO	7,70	5,17	5,57
INDIVIDUAL R.F. MIXTA	6,11	3,26	3,12
INDIVIDUAL R.V. MIXTA	12,51	4,84	5,93
SISTEMA ASOCIADO	9,51	5,08	5,34
TOTAL PLANES	8,36	4,52	4,54

Datos: INVERCO y elaboración propia

RENTABILIDAD PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO A 31/12/2013

ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

NOMBRE DEL PLAN	RENT. 1 AÑO	RENT. 3 AÑOS	RENT. 5 AÑOS	NÚMERO DE PARTÍCIPES	NOMBRE DEL FONDO	GRUPO FINANCIERO
ADMINISTRACIÓN ESTADO	8,49	6,49	6,31	599.845	BBVA EMPLEO DOCE	BBVA
ADM. LOCAL DE LUGO	6,10	4,17	3,33	235	CAIXA GALICIA VIII	AVIVA
ADMINISTRACION.PUBLICAS 2	9,13	5,35	4,68	226	BBVA ADHESION	BBVA
AYUNT. ALCALÁ DE HENARES	12,30	6,53	6,24	864	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
AYUNT. ALCOBENDAS Y PATR.	12,83	6,15	5,26	1.410	PENSIONS CAIXA 97	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. ALMERÍA	7,68	5,02	3,95	884	BBVA PENSIONES IV	BBVA
AYUNT. A CORUÑA	9,52	5,39	4,95	1.150	FONGALICIA IV	AVIVA
AYUNT. BARCELONA	6,73	6,15	6,01	10.535	FONDO 001083	BBVA
AYUNT. CAMARGO	6,64	5,97	6,03	524	BBVA ADHESION	BBVA
AYUNT. CARTAGENA	9,86	4,72	5,17	1.181	CAJAMURCIA XXII	AVIVA
AYUNT. CAMBRILS	7,74	5,16	5,39	460	PENSIONS CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. COSLADA	7,58	5,01	5,28	615	PENSIONS CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. CUENCA	7,58	5,01	5,27	509	PENSIONS CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. FUENLABRADA	6,34	5,59	5,33	1.220	BBVA EMPLEO DIEZ	BBVA
AYUNT. GRANADA	12,49	6,58	5,80	2.325	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
AYUNT. GRANOLLERS	8,28	6,35	6,31	630	BBVA COLECTI. DOS	BBVA
AYUNT. HOSPITALET	7,43	2,69	2,41	1.324	PENSIONS CAIXA 116	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. LAS PALMAS G.C.	8,95	7,03	7,18	2.490	FONDPOSTAL PENS. V	BBVA
AYUNT. LLEIDA	7,96	4,91	----	1.223	PENSIONS CAIXA 72	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. LOGROÑO	12,32	6,63	6,34	746	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
AYUNT. LUGO	11,01	5,69	5,31	608	CAIXA GALICIA III	AVIVA
AYUNT. MADRID	8,19	5,32	6,75	29.743	AHORRO MADRID XL	BANKIA
AYUNT. MARBELLA	6,02	5,94	----	1.994	BBVA PENSIONES IV	BBVA
AYUNT. MIJAS	7,11	5,56	5,57	805	BBVA EMPLEO 5	BBVA
AYUNT. PALENCIA	4,31	3,04	3,30	451	BBVA EMPLEO 5	BBVA
AYUNT. PALAFRUGELL	15,96	7,04	9,09	251	PENSIONS CAIXA 22	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. PREMIÁ	9,35	5,51	5,78	130	PENSIONS CAIXA 3	VIDACAIXA GRUPO
AYUNT. PUERTOLLANO	10,54	----	----	841	FONDO EMPLEO 2	MAPFRE
AYUNT. SALAMANCA	16,28	7,19	4,74	936	FONDUERO ENTIDADES	MAPFRE
AYUNT. SAN BARTOLOMÉ TIR.	9,20	6,84	7,16	487	BBVA EMPLEO DOS	BBVA
AYUNT. SORIA	4,83	2,93	----	189	SANTANDER AHORRO 16	SANTANDER
AYUNT. TELDE	8,95	7,05	----	679	FONDPOSTAL PENS. V	BBVA
AYUNT. TOLEDO	10,90	----	----	969	FONDO EMPLEO 2	MAPFRE
AYUNT. TORREJÓN	5,06	3,23	----	701	SANTANDER AHORRO 16	SANTANDER
AYUNT. VALENCIA	11,33	6,22	----	5.345	PENSIOVAL III	AVIVA
BARC. SERV. MUNIC.	7,19	5,92	5,60	1.158	BBVA EMPLEO 5	BBVA
BBVA SECTOR PÚBLICO	7,01	5,87	5,59	696	BBVA EMPLEO 5	BBVA
CABILDO EL HIERRO	4,21	2,34	1,83	272	SANTANDER AHORRO 16	SANTANDER
C. GALICIA CORPORACIONES	10,05	4,78	4,39	1.211	CAIXA GALICIA III	AVIVA
CONSEJO INSUL. EIVISSA	7,06	5,28	5,24	754	PENSIONS CAIXA 70	VIDACAIXA GRUPO
CORTES ARAGÓN	10,74	5,03	4,74	114	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
CORTES VALENCIANAS	11,04	6,00	4,56	197	PENSIOVAL III	BANKIA
DG.GOB.ARAGÓN ADM.L.INSS	10,26	6,39	5,83	27.766	EM.P.C.A. ARAGÓN	IBERCAJA
DIPUTACIÓN A CORUÑA	7,46	4,87	4,28	561	CAIXA GALICIA VII	AVIVA
DIPUTACIÓN BARCELONA	7,44	2,69	2,40	5.452	PENSIONS CAIXA 116	VIDACAIXA GRUPO
DIPUTACIÓN CASTELLÓN	11,33	6,21	4,76	1.689	PENSIOVAL III	AVIVA
DIPUTACIÓN CÓRDOBA	6,42	5,98	5,77	744	BBVA PENSIONES IV	BBVA
DIPUTACIÓN CUENCA	6,87	3,84	3,74	338	SANTANDER AHORRO 15	SANTANDER
DIPUTACIÓN GIRONA	9,57	5,72	3,42	436	PENSIONS CAIXA 116	VIDACAIXA GRUPO
DIPUTACIÓN GUADALAJARA	11,46	5,55	4,59	1.551	IBERCAJA COLECT. 5	IBERCAJA
DIPUTACIÓN LEÓN	9,19	3,86	3,48	1.243	FUTURESPAÑA EMPLEO II	AVIVA
DIPUTACIÓN LLEIDA	7,97	4,91	4,33	588	PENSIONS CAIXA 72	VIDACAIXA GRUPO
DIPUTACIÓN MÁLAGA	10,17	5,01	----	1.560	UNIFONDO PENSIONES XV	AVIVA

DIPUTACIÓN SEVILLA	6,83	6,27	6,13	1.496	DIP. PROV. DE SEVILLA	BBVA
DIPUTACIÓN SORIA	8,79	6,89	7,03	486	FONDPOSTAL PENS. V	BBVA
DIPUTACIÓN VALLADOLID	6,67	6,11	----	899	BBVA PENSIONES IV	BBVA
GENERALITAT CATALUNYA	8,63	4,95	5,48	223.295	AMBIT GEN. CATALUNYA	VIDACAIXA GRUPO
GENERALITAT VALENCIA	5,19	2,48	----	121.493	PENSIOVAL VII	BANKIA
GOBIERNO CANTABRIA	6,62	2,91	3,12	20.463	GOBIERNO CANTABRIA	SANTANDER
PARLAMENTO GALICIA	10,20	4,90	4,42	106	CAIXA GALICIA II	AVIVA
PATR.MPAL.DEPORT.PALENCIA	16,33	7,29	----	813	FONDUERO ENTIDADES	MAPFRE
PC CORPORACION. LOCALES	8,16	4,45	4,55	3.927	PENSIONS CAIXA 64	VIDACAIXA GRUPO
UNIVERSIDAD CÁDIZ	6,85	6,24	6,04	1.530	BBVA E. 33	BBVA
UNI.CASTILLA LA MANCHA	7,22	3,35	2,86	2.722	SCH AHORRO 55	SANTANDER
UNIVERSIDAD EXTREMADURA	7,18	3,28	2,86	1.179	SCH AHORRO 55	SANTANDER
UNIVERSI.JAUME I CASTELLO	11,33	6,21	4,79	1.828	PENSIOVAL III	BANKIA
UNIVERSIDAD POL. VALENCIA	6,47	5,91	5,72	5.333	BBVA PENSIONES IV	BBVA
UNIVERSIDAD VALENCIA	11,33	6,22	----	5.983	PENSIONVAL III	AVIVA

SISTEMA EMPLEO	7,70	5,17	5,57
INDIVIDUAL R.F. MIXTA	6,11	3,26	3,12
INDIVIDUAL R.V. MIXTA	12,51	4,84	5,93
SISTEMA ASOCIADO	9,51	5,08	5,34
TOTAL PLANES	8,36	4,52	4,54

Datos: INVERCO y elaboración propia

17 de marzo de 2014

Antonio Sánchez Sánchez

CEMICAL