

RENDIBILITAT DELS PLANS DE PENSIONS D'OCUPACIÓ EN 2011

Índex:

| | | |
|--------------|---|-----------|
| I. | Introducció | 2 |
| II. | Projeccions econòmiques | 3 |
| III. | Dèficit públic | 6 |
| IV. | Atur | 8 |
| V. | Deute públic | 9 |
| VI. | Renda fixa corporativa | 12 |
| VII. | Renda variable | 12 |
| VIII. | Perspectiva per a l'any 2012 | 14 |
| | Annex | 16 |

I. Introducció

El balanç dels mercats financers l'any 2011 no ha estat favorable. Els mercats de valors es van veure afectats per una permanent incertesa. Es poden citar com a principals causes: la ralentització de l'activitat econòmica a nivell global; l'augment dels desequilibris fiscals a EUA i a la zona euro; les polítiques restrictives dels països emergents durant els tres primers trimestres de l'any; els grans volums de deute acumulats pel sector públic i pels sectors privats; i la situació crítica del sector bancari als països desenvolupats.

La crisi que es va iniciar en 2007 no s'ha solucionat. Persisteixen els forts desequilibris, que han acabat afectant tots els àmbits de l'economia mundial i amb especial èmfasi l'activitat econòmica, financera i bancària. La situació encara no s'ha estabilitzat.

Entre les qüestions anomenades anteriorment, cal destacar la situació de l'àrea euro com a factor principal de les tensions financeres a nivell global en 2011, així com la incapacitat dels líders europeus per trobar la sortida a la crisi. El futur de l'eurozona ha seguit a expenses del desenllaç d'una crisi de deute sobirà no resolta i d'uns comptes públics insostenibles. Aquesta situació ha precipitat la caiguda de diversos governs i ha posat en perill el manteniment de la moneda única.

La recrudescència de les tensions als mercats financers demostra que les mesures adoptades fins ara han resultat insuficients. La reestructuració voluntària del deute grec amb una "quitança" per als tenedors privats del 50%, la recapitalització dels principals bancs europeus o l'ampliació i flexibilització del Fons Europeu per a l'Estabilitat Financera, van ser bàlsams que amb prou feines van durar uns dies.

Les tensions no només no es van reduir, sinó que per contra es van intensificar. Portugal perdia al maig l'accés als mercats de deute públic i s'acordava el seu rescat per part de la Unió Europea i el Fons Monetari Internacional; posteriorment, a la fi de juliol, la UE i el FMI anunciaven un segon rescat de Grècia. El deute d'Espanya i Itàlia experimentava forts descensos, especialment

durant la segona meitat de l'any. Les tensions van arribar al cor de l'eurozona quan les primes de risc de Bèlgica, França, Àustria i fins i tot Països Baixos van augmentar a causa de la inestabilitat del seu deute sobirà.

L'aparició d'una segona recessió, després de la soferta en 2009, és una realitat en almenys cinc països de la zona euro. L'economia europea i la de la zona euro es van contraure en el quart trimestre de 2011 un 0,3% respecte al trimestre anterior. La contracció del PIB en la UE és producte de l'impacte de les mesures d'ajustament aplicades en la majoria de països. Com a conseqüència d'aquestes mesures va haver-hi una forta destrucció d'ocupació, i la desocupació va augmentar en la majoria dels països arribant a la fi de l'any a 23,8 milions d'aturats en la UE.

Les caigudes d'activitat més greus es van registrar a Portugal i Grècia, amb una contracció anual del PIB del 7% i del 2,7% respectivament. Països com Bèlgica, Itàlia i Holanda van confirmar la seva entrada en recessió en l'últim trimestre de l'any. La meitat dels 17 països de la Unió Monetària van registrar taxes negatives de creixement.

El declivi europeu contrasta amb la recuperació experimentada a EUA, que va créixer un 0,7% durant l'últim trimestre de l'any, a causa de la seva política expansiva. La progressió favorable d'indicadors tals com el consum de famílies i la inversió, estan aportant un major grau d'estabilitat al procés de recuperació econòmica nord-americà, si bé cal valorar les dades amb cautela donat que els senyals de recuperació presenten trets de certa fragilitat.

II. Projeccions econòmiques

En la cimera europea de 30 de gener de 2012 es van acordar mesures per frenar l'augment de l'atur i a la vegada fer front a la recessió que planeja sobre diversos països. No obstant això, l'impacte d'aquestes mesures serà molt reduït, en no aplicar-se recursos addicionals a aquells amb els quals ja comptaven els Estats en els seus diferents programes.

CREIXEMENT ANUAL DEL PIB (%)

| | 2010 | 2011 | 2012 ⁽¹⁾ |
|------------------|------|------|---------------------|
| Producte mundial | 5,1 | 4,0 | 4,0 |
| Estats Units | 3,0 | 1,7 | 1,8 |
| Japó | 4,0 | -0,9 | 2,2 |
| Regne Unit | 1,4 | 1,1 | 0,6 |
| Eurozona | 1,8 | 1,5 | -0,3 |
| Alemanya | 4,0 | 2,7 | 0,6 |
| Espanya | 0,6 | 0,3 | -1,0 |
| França | 1,5 | 1,4 | 0,4 |
| Itàlia | 1,3 | -0,5 | -1,3 |
| Portugal | 1,2 | -2,7 | -3,3 |
| Grècia | -6,6 | -7,5 | -4,4 |
| Irlanda | -0,7 | -0,2 | 0,5 |
| Xina | 10,3 | 9,5 | 9,0 |
| Índia | 10,1 | 7,8 | 7,5 |

⁽¹⁾ Previsió

Font: Comissió Europea. Eurostat

La previsió per a 2012 és molt pessimista. Nou països europeus (Bèlgica, Grècia, Espanya, Xipre, Holanda, Portugal, Eslovènia i Hongria) estaran en recessió, mentre que la mitjana del conjunt de l'economia dels 27 es mantindrà estancada. Les dues economies principals de l'àrea euro (Alemanya i França) registraran moderats augments del PIB 0,6% i 0,4% respectivament. El comportament previsible per als tres països rescatats és molt divers. Mentre Grècia segurament continuarà enfonsant-se amb una caiguda del 4,4% i Portugal aprofundirà en la seva contracció amb una pèrdua d'activitat del 3,3%, Irlanda aconseguirà un augment del PIB del 0,5%.

La recessió torna a la zona euro, preveient-se per a tota l'eurozona una disminució mitjana del 0,3% del PIB. L'inquietant és que aquesta recaiguda es produeix tan sols tres anys després del gran desastre de 2009, quan es va enregistrar una baixada de l'activitat econòmica del 4,3%. Persisteix el cercle negatiu entre la debilitat dels deutors sobirans, la fragilitat dels mercats financers i la desacceleració de l'economia real. En un context d'incertesa continuada, els riscos de les perspectives de creixement de la UE per 2012 tendeixen a empitjorar.

EVOLUCIÓ DE L'IPC

| | 2010 | 2011 | 2012 ⁽¹⁾ |
|--------------|------|------|---------------------|
| Estats Units | 1,6 | 3,0 | 1,2 |
| Japó | -0,7 | -0,4 | -0,5 |
| Regne Unit | 3,3 | 4,5 | 2,4 |
| Eurozona | 1,6 | 2,5 | 1,9 |
| Alemanya | 1,2 | 2,2 | 1,3 |
| Espanya | 2,0 | 2,9 | 1,5 |

⁽¹⁾ Previsió

Font: Comissió Europea. Eurostat

La inflació en la Unió Monetària es preveu moderada, amb un lleuger repunt a causa dels increments en els preus de l'energia, encara que la caiguda de l'activitat ajudarà a mantenir el camí de reducció que va emprendre en 2011.

EVOLUCIÓ DEL DÈFICIT PÚBLIC (% DEL PIB)

| | 2010 | 2011 | 2012 ⁽¹⁾ |
|--------------|-------|-------|---------------------|
| Estats Units | -10,3 | -9,6 | -7,9 |
| Japó | -9,2 | -10,3 | -9,1 |
| Regne Unit | -10,2 | -8,5 | -7,0 |
| Eurozona | -6,0 | -4,1 | -3,1 |
| Alemanya | -3,3 | -1,7 | -1,1 |
| Espanya | -9,2 | -8,5 | -5,3 |

⁽¹⁾ Previsió

Font: FMI

EVOLUCIÓ DEL DEUTE PÚBLIC BRUT (% DEL PIB)

| | 2010 | 2011 | 2012 ⁽¹⁾ |
|--------------|-------|-------|---------------------|
| Estats Units | 94,4 | 100,0 | 105,0 |
| Japó | 220,0 | 233,0 | 238,4 |
| Regne Unit | 75,5 | 80,8 | 84,8 |
| Eurozona | 85,8 | 88,6 | 90,0 |
| Alemanya | 84,0 | 82,6 | 81,9 |
| Espanya | 60,1 | 68,5 | 70,2 |

⁽¹⁾ Previsió

Font: FMI

L'any 2011, per al conjunt dels Estats membres de l'eurozona es quantifica un dèficit públic del

4,1%. Aquesta situació, unida a la forta contracció del crèdit en el seu conjunt, i especialment en països com Espanya (-3,0%) i Portugal (-3,5%), fan que la crisi s'aprofundeixi.

PREVISIONS ECONÒMIQUES PER A DIFERENTS MAGNITUDS (VARIACIÓ ANUAL EN %)

| | 2012 | 2013 |
|-------------------------------|------|------|
| PIB | -1,7 | 0,2 |
| Consum privat | -1,9 | -0,4 |
| Consum públic | -4,1 | -2,4 |
| Ocupació | -3,4 | -0,8 |
| Taxa paro (% població activa) | 24,2 | 24,5 |
| Exportacions | 2,4 | 5,7 |
| Importacions | -4,2 | 0,8 |
| Dèficit (% PIB) | -5,8 | -4,6 |
| Deute (% PIB) | 75,7 | 80,6 |

Fonts: Funcas

Darrera revisió: febrer 2012

El pronòstic per a Espanya en el 2012 s'ha realitzat amb l'excepció de les mesures que presenti el Govern en els Pressupostos per a aquest any. Si es mantinguessin les condicions actuals (febrer de 2012), Espanya sofriria una contracció de l'1% del PIB segons la Comissió Europea. El Banc d'Espanya estima una contracció de l'1,5% i el FMI l'1,7%. La contracció més severa s'enregistrà en el primer trimestre de l'any amb una reculada del 0,7% del PIB. La contracció continuarà amb menor intensitat en els trimestres següents fins arribar a l'estancament en el quart trimestre d'aquest any.

S'espera que el consum privat sigui significativament feble a causa d'una alta desocupació, al gran deute immobiliari i a la forta restricció del crèdit. El consum públic seguirà reduint-se en la mesura que s'apliqui el programa de consolidació fiscal i s'implementin les mesures addicionals anunciades els darrers dies de desembre de 2011. La inversió romandrà estancada a causa de l'alt endeutament de les empreses privades i de la dificultat d'accés al crèdit.

III. Dèficit públic

La nova recessió per 2012 és causada per la confluència del procés d'ajustament del sector privat amb el del sector públic. L'enorme ajustament fiscal farà més profunda la recessió. El

compliment dels objectius pressupostaris pactats a Brussel·les implica abaixar el dèficit del 8,5% del PIB (segons l'última estimació del Govern) al 4,4% previst pel 2012, reducció aquesta que s'espera obtenir en només un any.

La situació actual de conjuntura recessiva i la desviació de 2,5 punts percentuals en l'objectiu de dèficit públic de 2011 (va acabar en el 8,5% enfront del 6% previst en la consolidació fiscal, segons dades del Govern), fan que el Govern al febrer de 2012 aprovi un nou objectiu de dèficit, que serà del 5,8% del PIB enfront del 4,4% que es va establir a Brussel·les.

Aquest programa de reducció del dèficit públic que s'ha marcat el Govern amb l'objectiu del 5,8% de dèficit, no ha estat aprovat per Brussel·les en la reunió de març de 2012. En aquesta, la UE ha fixat per a 2012 un nou objectiu de dèficit públic el 5,3% del PIB per al conjunt de les Administracions Públiques d'Espanya. D'aquest 5,3%, el 3,5% correspondrà a l'Administració Central, l'1,5% a les Comunitats Autònomes i el 0,3% a les Corporacions Locals. S'estima que la Seguretat Social estarà en equilibri.

DÈFICIT DE LES ADMINISTRACIONS PÚBLIQUES (% DEL PIB)

| | 2011 | 2012 ⁽¹⁾ | Reducció dèficit |
|-----------------------|------|---------------------|------------------|
| Administració Central | -5,1 | -3,5 | -1,6 |
| Comunitats Autònomes | -2,9 | -1,5 | -1,4 |
| Corporacions Locals | -0,4 | -0,3 | -0,1 |
| Seguretat Social | -0,1 | 0,0 | -0,1 |
| TOTAL | -8,5 | -5,3 | -3,2 |

⁽¹⁾ Previsió

Font: Govern d'Espanya

Darrera revisió: març 2012

La revisió en l'objectiu de dèficit, en passar del 5,8% al 5,3% implica una reducció del 0,5% suplementari imposada per Brussel·les en l'objectiu de dèficit del Govern i suposa una retallada de 5.000 milions d'euros addicionals en el projecte de Pressupostos Generals per a l'any 2012.

L'ajustament previst en el projecte de Pressupostos és de 27.300 milions d'euros. Dita retallada es notarà en la despesa corrent i en la inversió pública. Aquestes mesures, unides a la pujada de l'IRPF en la nòmina (febrer 2012), tindran un impacte negatiu en la demanda interna i en la renda disponible dels consumidors.

IV. Atur

La recessió tindrà un impacte apreciable sobre l'ocupació, el principal indicador del deteriorament econòmic. Previsiblement es destruiran mig milió de llocs de treball en 2012, per la qual cosa la taxa de desocupació a Espanya arribarà al 23,5 % de la població activa.

EVOLUCIÓ DE LA DESOCUPACIÓ A LA UNIÓ EUROPEA, EUA I JAPÓ (% DE POBLACIÓ ACTIVA)

| | 2010 | 2011 | 2012 ⁽¹⁾ |
|--------------|------|------|---------------------|
| UE | 9,7 | 9,7 | 9,8 |
| Eurozona | 10,1 | 10,0 | 10,1 |
| Alemanya | 7,1 | 6,1 | 5,9 |
| Espanya | 20,1 | 22,8 | 23,5 |
| Regne Unit | 7,8 | 7,9 | 8,6 |
| Estats Units | 9,6 | 9,0 | 9,0 |
| Japó | 5,1 | 4,9 | 4,8 |

⁽¹⁾ Previsió

Font: Comissió Europea. Eurostat

La crisi ha destruït 2,7 milions d'ocupacions a Espanya en els tres últims anys, el registre més dramàtic entre les grans economies. No és casualitat que els dos grans destructors d'ocupació en aquestes crisis hagin estat Espanya i Estats Units, tots dos amb el maó i el sector financer com a tret distintiu d'aquesta etapa negra de l'economia mundial.

L'enquesta de població activa (EPA), és el millor termòmetre del mercat laboral espanyol. La crisi actual conserva característiques de l'anterior: enfonsament del sector immobiliari i congelació del crèdit. Però a aquests dos cal afegir-ne una de nova: les retallades pressupostàries. En l'últim trimestre de 2011, les Administracions Públiques van destruir 90.000 ocupacions. La construcció ha perdut 295.000 ocupacions en 2011. En el que va de crisi, el sector de la construcció ha destruït 1,5 milions d'ocupacions (el 55% del total de l'ocupació destruïda). La indústria ha perdut 50.000 ocupats en els últims tres mesos de l'any i els serveis, on es troba el gruix de l'ocupació a Espanya, s'han deixat 305.700 ocupacions entre octubre i desembre.

EVOLUCIÓ DE LA DESOCUPACIÓ A ESPANYA PER TRIMESTRES EN 2011 (MILIONS I % DE POBLACIÓ ACTIVA)

| | I | II | III | IV |
|-------------|------|------|------|------|
| Milions | 4,90 | 4,86 | 4,98 | 5,27 |
| Percentatge | 21,3 | 20,9 | 21,5 | 22,8 |

Font: Ministeri de Treball

Dels 5,3 milions d'aturats que hi ha a Espanya, la meitat (uns 2,6 milions) porten més d'un any sense treballar. Aquesta xifra, juntament amb el nombre de llars en les quals cap dels seus membres té ocupació (1.575.000) configura la pitjor cara de la crisi, ja que situa a milions de persones en risc d'exclusió social.

Al costat del desplomament de la construcció, una de les constants que es repeteixen és l'escalada incessant de l'atur juvenil. La taxa de desocupació entre menors de 25 anys arriba al 48,5%. És a dir, gairebé un de cada dos joves espanyols que busquen ocupació no la té.

V. Deute públic

En 2011 els mercats mundials de renda fixa, especialment els del deute públic europeu, van centrar les tensions financeres. La incertesa sobre el deute públic de països de l'àrea euro amb dèficits elevats i creixement feble, s'ha agreujat produint situacions de gran tensió als mercats.

Els principals focus generadors del problema van ser Grècia i Portugal. En aquest any es va produir el segon rescat de Grècia i el rescat de Portugal, causant enormes tensions i provocant un contagi en cadena als mercats secundaris de deute sobirà. Els països més afectats van ser Itàlia i Espanya, dels quals els tipus d'interès de deute sobirà es disparaven, ampliant a nivells rècords els diferencials -la prima de risc- en comparació amb els tipus d'interès del deute alemany. Posteriorment, els bons belgues i francesos també es veien afectats, augmentant la pressió sobre el conjunt de l'àrea euro.

La prima de risc és el diferencial entre rendibilitats del bo alemany a 10 anys i del bo espanyol. Aquesta prima es va anar ampliant al llarg de 2011. L'augment de la prima de risc s'ha convertit en l'indicador dels greus problemes de restricció financera i d'augment del cost de finançament de les Administracions Públiques.

**PRIMA DE RISC DE L'EUROZONA
(DIFERENCIAL AMB EL BO ALEMANY A 10 ANYS
EN PUNTS BÀSICS: MITJANA ANUAL 2011)**

| | |
|----------|---------|
| França | 130,9 |
| Àustria | 166,9 |
| Espanya | 345,9 |
| Itàlia | 487,5 |
| Irlanda | 644,1 |
| Portugal | 1.069,2 |
| Grècia | 3.259,9 |

Font: Elaboració pròpia

El 25 de novembre de 2011 serà recordat com la data en què es va viure la màxima tensió als mercats de deute a Espanya. La prima de risc del bo espanyol va aconseguir màxims històrics, per sobre dels 460 punts bàsics. Els costos de finançament per a l'Estat es van disparar per sobre del 7%: el rescat o l'impagament semblaven les úniques opcions possibles.

L'augment dels tipus d'interès ha estat generalitzat en tots els terminis del deute públic espanyol. La rendibilitat de les lletres a un any va augmentar considerablement fins a situar-se en el 5,1% al novembre de 2011. En aquest context, no és d'estranyar que el cost del deute pel pagament d'interessos vagi en augment.

**CLASSIFICACIÓ DEL DEUTE
DE COMUNITATS AUTÒNOMES**

| | |
|-----------------|------|
| Andalusia | A3 |
| Castella i Lleó | A3 |
| Catalunya | Baa3 |
| Extremadura | A3 |
| Galícia | A3 |
| Múrcia | Baa2 |
| Madrid | A3 |
| País Basc | A2 |

Font: Moody's (febrer 2012)

GRAUS DE QUALITAT DEL DEUTE (MOODY'S)

| | |
|---------------|------|
| Òptima | Aaa |
| Alta | Aa1 |
| | Aa2 |
| | Aa3 |
| Bona | A1 |
| | A2 |
| | A3 |
| Satisfactòria | Baa1 |
| | Baa2 |
| | Baa3 |
| Qüestionable | Ba1 |
| | Ba2 |

La qualificació de crèdit es denomina "ràting". Aquest estableix la capacitat d'una entitat per pagar el seu deute i el risc que comporta invertir en aquest deute. Té conseqüència directa en els "credit default swaps". Són els anomenats CDS, que constitueixen assegurances de crèdit per a la cobertura de riscos d'impagament d'un crèdit. Una baixada d'un graó en el ràting d'un valor coincideix amb 50 punts bàsics. En la pràctica, aquests 50 punts bàsics addicionals que presenten les assegurances d'impagament per baixar un graó en el ràting, suposen encarir en 50.000 euros el cost d'assegurar 10 milions de deute a cinc anys.

Una baixada en el ràting dels valors implica moviments al mercat de CDS, que al seu torn provoquen fortes fluctuacions als mercats tant de renda fixa com variable.

Les rebaixes de ràting que han sofert països com EUA, França o Àustria, unides a les d'altres països afectats per la crisi, han deixat reduït a la mínima expressió el grup d'actius amb la qualificació de "triple A". Només onze països ostenten ja la màxima qualificació creditícia a nivell mundial de les tres principals agències de qualificació.

RATINGS DE L'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 |

Data: 13-01-2012

Font: S&P, Fitch y Moody's

Les opcions per a l'inversor de perfil conservador que tradicionalment ha buscat refugi en la renda fixa de màxima qualificació resulten escasses, encara més si espera obtenir rendiments superiors a la inflació. L'escassetat d'aquest tipus d'actius segurs ha fomentat fins a tal punt la seva demanda, especialment en els moments de pànic als mercats viscuts l'any 2011, que en algunes ocasions els inversors han preferit tenir retorns negatius per mantenir en la seva cartera títols de màxima seguretat qualificats com a "triple A".

Davant d'aquest escenari, els inversors han escollit deute alemany i nord-americana. La rendibilitat del deute d'Estats Units i Alemanya ha seguit acumulant descensos al llarg de l'any. La raó fonamental que subjeu en aquesta tendència és la pèrdua de confiança i l'elevada volatilitat generada per la crisi europea. Els inversors prefereixen actius de menor risc i elevada seguretat, com són els bons alemanys i nord-americans.

VI. Renda fixa corporativa

Els mercats de renda fixa corporativa van tenir un bon comportament en els tres primers trimestres de l'any. En l'últim trimestre van començar a ressentir-se per l'efecte nociu de la crisi sobirana de l'eurozona. Les primes de risc del sector privat van presentar un augment a les acaballes de l'exercici a causa del procés de moderació de l'activitat econòmica mundial i a la sensació que no s'entreveia una solució en l'entorn europeu. El principal reflex del deteriorament de la prima de risc del deute corporatiu es pot observar en els bons emesos per entitats financeres.

Resulta destacable l'evolució que va tenir al llarg de l'any el segment de curt termini, representat pels pagarés d'empresa, que va experimentar un important creixement en els últims mesos, a conseqüència de l'intens ús per part de les entitats financeres d'aquest instrument amb la finalitat de captar recursos dels inversors particulars.

VII. Renda variable

L'evolució de la borsa en 2011 va ser moderada a EUA, dolenta als països emergents i molt negativa en l'eurozona. Al llarg de l'any els principals mercats borsaris internacionals van mostrar un comportament molt volàtil, dominat per la incertesa, el moderat volum de negociació i l'impacte de la crisi de deute sobirà en l'eurozona. Davant aquestes circumstàncies, els inversors han perdut la confiança en la borsa, que ha deixat de ser una opció de rendibilitat fiable, i han optat per una altra classe d'actius menys exposats a les fluctuacions financeres.

Les tensions a les borses van assolir el seu màxim nivell en les primeres setmanes del mes d'agost, quan EUA també semblava estar en risc d'impagament si no aconseguia augmentar el seu sostre de despesa. La volatilitat es va apropar als pitjors moments de la crisi en les borses, amb nou sessions consecutives de bruscos descensos a les cotitzacions.

ÍNDEXS BORSARIS EN 2011 (%)

| Índex | Rendibilitat |
|-------------|--------------|
| 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 |

Font: Infobolsa i elaboració pròpia

El selectiu espanyol IBEX-35 va tancar l'any 2011 amb una caiguda del 13,11%. Es tracta del segon exercici consecutiu en negatiu per a aquest indicador, amb un descens acumulat del 28% en els dos últims anys. En el rànquing de les 91 borses del món, es va situar en el lloc 51. Els índexs d'àmbit mundial registraren de mitjana unes pèrdues del 8,5%, els índexs europeus quedaven en general per sota de la referència mitjana mundial i la caiguda mitjana a Europa va ser de l'11%.

La Borsa grega va ser la pitjor, amb una retallada del 52%. La crisi de deute es va deslligar a Atenes en 2010 i va continuar en el 2011, contagiant en primer lloc als països perifèrics de l'àrea euro i estenent-se després a la resta de països, posant fins i tot en perill la supervivència de l'euro.

Els governants d'Alemanya i França han estat, amb les seves decisions, els qui han marcat el comportament dels mercats. Els seus desacords i acords van portar a les Borses a grans oscil·lacions. Al final de 2011, en aconseguir acords com el pacte per a la refundació de l'euro, la intervenció concertada dels bancs centrals, les compres de deute sobirà del BCE i l'augment de la liquiditat en el sistema, van contribuir a generar una certa estabilitat.

En l'àmbit sectorial, un any més va tornar a destacar el comportament negatiu dels valors financers i bancaris, tant europeus com nord-americans. Per la part positiva, va continuar el bon comportament borsari dels valors tecnològics nord-americans, que van impulsar la rendibilitat positiva de l'índex Dow Jones per tercer any consecutiu.

Si analitzem els valors actuals d'alguns indicadors bàsics d'avaluació de les borses, aquestes presenten xifres atractives. Al final de l'any el PER (preu de l'acció/benefici net) del conjunt de la Borsa espanyola presentava un valor de 7,5 (molt per sota de la seva mitjana històrica), la rendibilitat per dividend se situava en el 7,7% (4 punts per sobre de la seva mitjana històrica) i finalment la ràtio preu/valor en llibres era d'1,10 vegades (gairebé un punt per sota del seu valor històric).

RATIOS D'AVALUACIÓ

| | ESPANYA | REGNE UNIT | ALEMANYA | ITÀLIA | FRANÇA | EUA |
|---------------------------|---------|------------|----------|--------|--------|------|
| PER | 7,5 | 10,6 | 9,9 | 9,3 | 10,0 | 13,7 |
| Rendibilitat per dividend | 7,7 | 3,8 | 3,9 | 5,8 | 4,8 | 2.2 |
| Preu / V.C. | 1,1 | 1,6 | 13 | 0,7 | 1,1 | 2,0 |

Data: desembre 2011

Font: Elaboració pròpia

Encara que els ràtios d'avaluació presenten valors atractius, de cara al 2012 les perspectives a curt termini es presenten molt confuses, sent la crisi europea el principal focus d'inestabilitat. Hi ha massa incertesa respecte a Espanya, hi ha dubtes sobre la neteja dels balanços dels bancs i, tot i que el nivell de deute públic del conjunt de les Administracions Públiques és baix (aproximadament el 68,5% del PIB), el dèficit públic és elevat (8,5% del PIB) i a més el nivell d'endeutament privat és molt alt (470% del PIB). En el mitjà i llarg termini, les expectatives de relativa millora de l'escenari econòmic-financer sí que haurien de generar un marc propici per tornar a invertir en borsa.

VIII. Perspectiva per a l'any 2012

Durant 2011 els mercats de borsa es van comportar negativament, amb l'excepció de la borsa nord-americana. En renda fixa sobirana només els bons alemanys, americans i anglesos van tenir un comportament positiu. La renda fixa corporativa va tenir un bon comportament els tres primers trimestres de l'any, si bé en l'últim trimestre la seva rendibilitat va disminuir, contagiada per la crisi de deute sobirà. Els mercats de renda corporativa emergent van començar l'any en positiu per acabar amb rendibilitats planes. En matèries primeres només l'or va obtenir rendibilitats positives.

En 2011 la rendibilitat mitjana del conjunt dels fons de pensions va ser lleugerament negativa

(0,76%). Depenent de l'estructura de la cartera i del nivell de risc assumit, la rendibilitat va ser molt dispar. Els fons amb carteres de renda fixa van obtenir rendibilitats mitjanes al voltant de l'1,5%. No obstant això, aquells fons amb carteres que van invertir en renda variable de la zona euro, van tenir rendibilitats negatives al voltant del 10%. Només els fons que van invertir en renda variable del mercat nord-americà, a causa del seu bon comportament van obtenir rendibilitats més atractives.

Per a l'any 2012, atès que la sortida de la crisi no s'entreu a curt termini, cal ser cautelós. És recomanable diversificar carteres i sobreponderar en valors defensius, empreses sòlides i amb una bona remuneració per dividend. També s'ha de seleccionar per zones geogràfiques: les preferències se situen primer a EUA i després Europa. Els països emergents perden una mica d'atractiu.

L'any 2011 l'estructura de la cartera mitjana dels fons de pensions presentava aquesta composició:

| | |
|-------------------------|------------|
| CARTERA INTERIOR | 64% |
| Renda fixa pública | 30% |
| Renda fixa privada | 24% |
| Renta variable | 9% |
| Altres inversions | 1% |

| | |
|-------------------------|------------|
| CARTERA EXTERIOR | 15% |
| Renda fixa | 7% |
| Renta variable | 8% |

| | |
|-------------------|------------|
| TRESORERIA | 12% |
|-------------------|------------|

| | |
|----------------------|-----------|
| ALTRES ACTIUS | 9% |
|----------------------|-----------|

A continuació i per a finalitzar, es presenta la rendibilitat durant 2011 d'alguns dels principals plans de pensions d'ocupació, tant del sector privat com del públic.

RENDIBILITAT PLANS DE PENSIONS D'OCUPACIÓ A 31/12/2011 SECTOR PRIVAT

| NOM DEL PLA | REND. 1 ANY | REND. 3 ANYS | REND. 5 ANYS | NÚMERO DE PARTÍCIPS | NOM DEL FONDS | GRUP FINANCER |
|-------------------------|-------------|--------------|--------------|---------------------|----------------------|-----------------|
| 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 D'OCUPACIÓ | 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 ASSOCIAT | -1,11 | 3,00 | -0,06 | | | |

Dades: INVERCO i elaboració pròpia

RENDIBILITAT PLANS DE PENSIONS D'OCUPACIÓ A 31/12/2011

ADMINISTRACIONS PÚBLIQUES

| NOM DEL PLA | REND. 1 ANY | REND. 3 ANYS | REND. 5 ANYS | NÚMERO DE PARTÍCIPS | NOM DEL FONDS | GRUP FINANCER |
|------------------------------------|-------------|--------------|--------------|---------------------|-------------------------------|-----------------|
| ADMINISTRACIÓ ESTAT | 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 |
| AJUNT. ALCOBENDAS Y PATRO. | 0,05 | 2,62 | ---- | 1.421 | PENSIONES CAIXA 97 | VIDACAIXA GRUPO |
| AJUNT. ALMERIA | 2,55 | 2,42 | 1,40 | 933 | CAJASOL INSTITUCIO. 1 | GRUPO CASER |
| AJUNT. A CORUÑA | 0,38 | 2,98 | 1,60 | 1.221 | FONGALICIA IV | AVIVA |
| AJUNT. ÁVILA | 2,23 | ---- | ---- | 646 | AHORROPENSION DOS | GRUPO CASER |
| AJUNT. BARCELONA | 3,31 | 4,96 | 2,19 | 10.283 | AJUNT. BARCELONA FONDS P | BBVA |
| AJUNT. BURGOS | 1,81 | 2,72 | 0,76 | 1.516 | AHORROPENSION DOS | GRUPO CASER |
| AJUNT. CAMARGO | 3,01 | 5,07 | 1,68 | 541 | BBVA ADHESION | BBVA |
| AJUNT. CARTAGENA | -0,69 | 3,63 | 0,53 | 1.231 | CAJAMURCIA XXII | AVIVA |
| AJUNT. CAMBRILS | 1,12 | 4,16 | 3,01 | 466 | PENSIONES CAIXA 41 | VIDACAIXA GRUPO |
| AJUNT. COSLADA | 0,97 | 4,09 | 2,90 | 611 | PENSIONES CAIXA 41 | VIDACAIXA GRUPO |
| AJUNT. CUENCA | 0,97 | 4,07 | 2,89 | 524 | PENSIONES CAIXA 41 | VIDACAIXA GRUPO |
| AJUNT. FUENLABRADA | 2,28 | 4,05 | 1,42 | 1.294 | BBVA EMPLEO DIEZ | BBVA |
| AJUNT. GRANADA | 0,88 | 3,37 | 1,89 | 2.110 | IBERCAJA COLECTIVOS | IBERCAJA |
| AJUNT. GRANOLLERS | 2,02 | 4,81 | 2,02 | 668 | BBVA COLECTI. DOS | BBVA |
| AJUNT. LAS PALMAS G.C. | 2,11 | 5,61 | ---- | 2.735 | FONDPOSTAL P. V | BBVA |
| AJUNT. LLEIDA | 0,63 | ---- | ---- | 1.242 | PENSIONES CAIXA 72 | VIDACAIXA GRUPO |
| AJUNT. LOGROÑO | 0,94 | 4,22 | 0,59 | 781 | IBERCAJA COLECTIVOS | IBERCAJA |
| AJUNT. LUGO | -0,68 | 2,90 | 0,48 | 622 | CAIXA GALICIA III | AVIVA |
| AJUNT. MADRID | -0,20 | 5,79 | 0,68 | 32.919 | AHORRO MADRID XL | CAJA MADRID |
| AJUNT. MARBELLA | 2,97 | ---- | ---- | 2.050 | BBVA PENSIONES IV | BBVA |
| AJUNT. MIJAS | 2,74 | 4,34 | 1,04 | 832 | BBVA EMPLEO 5 | BBVA |
| AJUNT. MURCIA | 1,93 | 3,41 | 1,86 | 2.426 | CAJAMURCIA III | GRUPO CASER |
| AJUNT. PALENCIA | -1,87 | 1,80 | 1,20 | 465 | PENSIÓN F. BANESTO | SANTANDER |
| AJUNT. PALAFRUGELL | 0,12 | 6,42 | -4,31 | 255 | PENSIONES CAIXA 22 | VIDACAIXA GRUPO |
| AJUNT. PREMIÀ | 0,66 | 4,31 | 2,00 | 127 | PENSIONES CAIXA 3 | VIDACAIXA GRUPO |
| AJUNT. PUERTO DEL ROSARIO | -2,68 | 2,78 | 2,18 | 326 | GENERALI EMPLEO UNO | GENERALI |
| AJUNT. SALAMANCA | -2,45 | -0,05 | 0,15 | 985 | FONDUERO ENT. | MAPFRE |
| AJUNT. SAN BARTOLOMÉ TIR. | 1,58 | 5,58 | -0,16 | 511 | BBVA EMPLEO DOS | BBVA |
| AJUNT. SANTANDER | 3,68 | 3,74 | 3,70 | 1.571 | FONDO CAJ. CANTABRIA | GRUPO CASER |
| AJUNT. SORIA | -1,24 | ---- | ---- | 189 | SANTANDER AHORRO 16 | SANTANDER |
| AJUNT. TORRELAVEGA | 3,36 | 3,63 | 3,67 | 489 | FONDO CAJ. CANTABRIA | GRUPO CASER |
| AJUNT. 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 |
| DIPUTACIÓ A CORUÑA | 1,65 | 2,81 | 2,19 | 606 | CAIXA GALICIA VII | AVIVA |
| DIPUTACIÓ BADAJOZ | 1,86 | 2,76 | ---- | 755 | AHORROPENSIÓN DOS | GRUPO CASER |
| DIPUTACIÓ BARCELONA | -4,49 | -0,24 | -0,48 | 5.621 | CAIXA CAT. VIII | MAPFRE |
| DIPUTACIÓ CASTELLÓN | -0,70 | 1,50 | -0,10 | 1.771 | PENSIOVAL III | AVIVA |
| DIPUTACIÓ CÓRDOBA | 2,81 | 4,57 | ---- | 793 | BBVA PENSIONES IV | BBVA |
| DIPUTACIÓ CUENCA | -1,91 | 1,74 | 1,12 | 338 | PENSIÓN F. BANESTO | SANTANDER |
| DIPUTACIÓ GIRONA | 0,86 | 0,32 | -1,20 | 435 | PENSIONES CAIXA 3 | VIDACAIXA GRUPO |
| DIPUTACIÓ GRANADA | 2,04 | 2,73 | 0,86 | 1.975 | AHORROPENSIÓN DOS | GRUPO CASER |
| DIPUTACIÓ GUADALAJARA | 1,35 | 2,55 | -0,84 | 1.618 | IBERCAJA COLECT. 5 | IBERCAJA |

| | | | | | | |
|---------------------------|-------|------|-------|---------|-----------------------|-----------------|
| DIPUTACIÓ LEÓN | -1,14 | 1,54 | ---- | 1.311 | FUTURESPAÑA EMPLEO II | AVIVA |
| DIPUTACIÓ LLEIDA | 0,63 | 2,51 | ---- | 592 | PENSIONES CAIXA 72 | VIDACAIXA GRUPO |
| DIPUTACIÓ MÁLAGA | -0,64 | ---- | ---- | 1.580 | UNIFONDO PENSIONES XV | AVIVA |
| DIPUTACIÓ PONTEVEDRA | 1,25 | 3,06 | 0,93 | 505 | CAIXANOVA I FP | GRUPO CASER |
| DIPUTACIÓ SORIA | 2,01 | 5,47 | 1,14 | 514 | FONDPOSTAL P. V | BBVA |
| DIPUTACIÓ 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 |
| GOVERN CANTÀBRIA | -4,39 | 0,76 | -0,17 | 20.463 | GOBIERNO CANTABRIA | SANTANDER |
| PARLAMENT CANTÀBRIA | 2,54 | 4,13 | 0,84 | 44 | BBVA EMPLEO 5 | BBVA |
| PARLAMENT GALÍCIA | -0,72 | 2,21 | 0,51 | 104 | CAIXA GALICIA II | AVIVA |
| PC CORPORACION. LOCALES | -0,17 | 3,05 | 1,86 | 3.331 | PENSIONES CAIXA 64 | VIDACAIXA GRUPO |
| UNIVERSITAT CÁDIZ | 2,97 | 4,81 | 2,12 | 1.589 | BBVA PENSIONES IV | BBVA |
| UNIVERSITAT POL. VALENCIA | 2,67 | 4,51 | ---- | 5.459 | BBVA PENSIONES IV | BBVA |
| UNIVERSITAT VALENCIA | -0,73 | ---- | ---- | 6.043 | PENSIONVAL III | AVIVA |

| | | | |
|-----------------------|-------|------|-------|
| SISTEMA D'OCUPACIÓ | 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 ASSOCIAT | -1,11 | 3,00 | -0,06 |

Dades: INVERCO i elaboració pròpia

16 d'abril de 2012

Antonio Sánchez Sánchez

CEMICAL