

RENDIBILITAT DELS PLANS DE PENSIONS D'OCUPACIÓ EN 2012

Índex:

I.	Introducció	2
II.	Rescat bancari.....	5
III.	Atur	6
IV.	Sector públic	8
V.	Mercats financers	10
VI.	Previsions 2013.....	13
VII.	Plans de pensions d'ocupació	15
VIII.	Annex	18

I. Introducció

En 2012 s'han complert cinc anys des de l'inici de la crisi financera i econòmica mundial. En aquest any segueix havent-hi tensions i incerteses pendents de resoldre en l'àmbit econòmic, financer i social.

La inestabilitat financera i econòmica mundial en 2012 s'ha concentrat en l'àrea euro i especialment als països perifèrics. En la segona meitat de l'any hi ha certa millora en les condicions financeres; no obstant això, l'activitat econòmica en aquest període pateix un empitjorament com a conseqüència de la restricció financera i de l'ajustament econòmic que afecta a famílies i empreses.

En l'àmbit financer el punt d'inflexió es produeix en el mes de juliol, amb l'euro en mínims de l'any i amb un estancament econòmic per tota Europa; el Banc Central Europeu (BCE) pren un paper més actiu amb la finalitat de preservar l'euro i decideix rebaixar el tipus d'interès de referència 0,25 punts, deixant-lo en el 0,75%.

La Unió Europea (UE) aprova posteriorment l'ajut a Espanya per import de 100.000 milions d'euros al sistema financer. A més, anuncia un pla d'intervenció als mercats secundaris de deute de països en dificultats, prèvia petició d'ajut als fons de rescat i submissió a la seva condicionalitat i l'entrada en vigor del Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE); és aquest un nou instrument permanent de rescat i suport a l'estabilitat financera de la zona euro.

Les mesures i decisions adoptades a l'àrea euro juntament amb l'estabilització de l'activitat econòmica mundial, aconsegueixen suavitzar les tensions als mercats de deute sobirà europeu i les primes de risc dels països perifèrics.

Als Estats Units, la Reserva Federal (FED) intensifica la laxitud de la seva política monetària. Concretament, la FED es compromet a mantenir els tipus d'interès excepcionalment baixos (en els nivells de 0%-0,25%) mentre la taxa de desocupació es trobi per sobre del 6% i la inflació esperada no superi en mig punt percentual el 2%. Addicionalment, la FED decideix estendre el programa de compres de bons del Tresor nord-americà i valors de renda fixa recolzats per actius immobiliaris.

Les principals solucions a la crisi a Europa i als Estats Units estan sent liderades pels bancs centrals. Les autoritats monetàries s'han convertit en els involuntaris decisors; les seves

mesures han estat, inusualment, gairebé experimentals. Als Estats Units, l'expansió monetària sense precedents ha tret de la recessió al país, però els seus efectes a llarg termini encara no es coneixen; i a Europa el compromís de compra decidida de deute pel BCE per a aquells països que sol·licitessin un rescat, ha suposat calmar els mercats en el curt termini.

Tot i que les mesures han resultat positives en el curt termini, convé caminar amb cautela perquè existeixen encara riscos de bastant envergadura. El principal problema és de credibilitat, no per a un país en concret, sinó per a l'euro. Que les primes de risc de les economies perifèriques s'hagin elevat aquests dos últims anys té un component de dubtes sobre la credibilitat dels comptes públics o sobre la capacitat de recuperació, però també un component especulatiu que és el primer que cal resoldre. Un altre factor de risc és el deteriorament de la macroeconomia de l'eurozona amb una recessió generalitzada, inclosa Alemanya.

Als Estats Units l'abisme fiscal es va evitar, però segueix tenint un enorme repte de correcció de deute a llarg termini. A més es manté la incertesa quant a les retallades de la despesa, sostre de deute i capacitat política de consolidar les finances públiques en el mig termini.

En el cas d'Espanya, la crisi de deute sobirà i la recessió econòmica han aprofundit la incertesa sobre les entitats financeres espanyoles i els dubtes sobre la capacitat de controlar els comptes públics. La prima de risc del deute públic espanyol a 10 anys enfront del bo alemany va arribar a la xifra rècord de 649,81 punts percentuals, situant a Espanya a la vora de perdre accés als mercats de finançament i desencadenant la sol·licitud de rescat financer per recapitalitzar les entitats financeres en crisi.

No obstant això l'any 2012 el principal problema, sense cap dubte, de l'economia espanyola va ser la desocupació, amb una taxa d'atur rècord del 26,02% de la població activa. Es van destruir 850.500 ocupacions en tot l'any, és el segon pitjor any des que va començar la crisi a la fi de 2007. Només va anar pitjor 2009, any en el qual es van destruir 1,36 milions de llocs de treball.

En qualsevol cas, les dades de la desocupació són esfereïdores. La crisi s'ha portat per davant 3,5 milions d'ocupacions des de 2007, la qual cosa suposa pràcticament 2.000 ocupacions destruïdes cada dia durant cinc anys. Els ciutadans han abandonat l'esperança de trobar ocupació, es retiren del mercat de treball o marxen d'Espanya; per aquestes raons no s'ha superat en 2012 la línia dels sis milions d'aturats.

Espanya està sumida en una greu crisi institucional, econòmica i política. Entre d'altres poden destacar-se els següents problemes:

- Elevada corrupció política pública. L'índex de la corrupció de Transparència Internacional (2012) classifica a Espanya en el lloc 30, darrere de Xipre i de Botswana i per davant de Portugal.
- En 2012 la Comissió Europea (CE) ha estimat que l'economia submergida a Espanya arribava al 19,2% del Producte Interior Brut (PIB) i altres estimacions la situen en el 25% del PIB.
- El sector públic és avui massa gran per poder ser finançat amb els ingressos fiscals procedents dels seus ciutadans i empreses. Cal lluitar contra l'evasió fiscal, en estar l'IRPF excessivament concentrat en assalariats, pensionistes i autònoms i en ser el frau de l'IVA encara molt elevat.
- Un total de 2.349 empreses i famílies es declaren en suspensió de pagaments entre octubre i desembre de 2012, la qual cosa suposa un 40% més respecte al quart trimestre del 2011. Això converteix aquest trimestre en el pitjor de l'actual recessió.

L'any 2012 l'economia espanyola no ha millorat, sinó que ha anat a pitjor. Podem assenyalar entre d'altres els següents desequilibris:

- Nivells de desocupació alarmants. La taxa de desocupació assoleix nivells rècord en 2012, superant el 26% de la població activa.
- Empobriment de la ciutadania. L'atur suposa exclusió i menor riquesa per a les persones. En els primers sis mesos de 2012 la riquesa de les famílies baixa un 18,5% respecte a l'any anterior; a més el percentatge de les famílies que tenen moltes dificultats per arribar a fi de mes ha passat del 27,3% en 2011 al 33,2% en 2012.
- Prima de risc descontrolada. La prima de risc l'any 2012 ha tingut un comportament impredecible. Va assolir el seu màxim històric al juliol, quan va superar àmpliament els 600 punts bàsics. En la segona meitat de l'exercici va tenir un millor comportament, amb descensos significatius fins arribar als 380 punts a les acaballes de l'any.

- **Contracció del PIB.** La política econòmica del Govern es basa en les retallades i l'austeritat, no hi ha mesures que estimulin el creixement. L'any 2012 Espanya segueix en recessió, el PIB ha disminuït un 1,3%.
- **Dèficit públic.** El control d'aquest és l'objectiu prioritari del Govern i constitueix el pas previ per aconseguir el creixement. No obstant això, les previsions de la UE i de bona part dels analistes apunten al fet que el dèficit públic en finalitzar 2012 se situarà al voltant del 8,1%, quan l'objectiu marcat per la UE és del 6,3%.
- **Augment del deute públic.** En el tercer trimestre de 2011, quan va prendre possessió el nou Govern, el deute públic arribava al 66% del PIB. Al tancament de 2012 arriba al 83,5%. La previsió és que a la fi de 2013 superi el 90% del PIB.

A més dels indicadors assenyalats anteriorment, hi ha d'altres que ens mostren que les mesures adoptades no són eficaces per combatre la crisi. La inflació ha repuntat, arribant al 2,9% en 2012; augmenta la sortida de capitals per falta de confiança en l'economia espanyola i es produeix un augment considerable de la morositat.

II. Rescat bancari

L'esclat de la bombolla immobiliària, els problemes de deute de l'euro i la recessió econòmica van col·locar l'any 2012 a les entitats financeres espanyoles en el centre de la crisi dels mercats internacionals, forçant el rescat bancari europeu motivat pels problemes acumulats fonamentalment per diverses caixes d'estalvis.

La banca espanyola ha tingut en el 2012 el pitjor any de la seva història. A l'inici de 2013 es mostren signes positius. Les entitats financeres comencen a sortir d'una crisi que ha durat cinc anys i que s'ha portat per davant més de 40 entitats financeres, situant l'ocupació del sector a nivells de fa 35 anys. A més, el crèdit ha experimentat la major caiguda en 50 anys. I això sense comptar amb els ajuts públics a fons perdut de les autoritats europees i espanyoles, amb el consegüent cost per a la ciutadania.

El Govern d'Espanya i l'anomenada "troika" (FMI + CE + BCE) acorden una sèrie de mesures plasmades en el "Memoràndum d'Enteniment", signat el 20 de juliol de 2012 com a pas previ al rescat europeu. Entre aquestes mesures es troba la creació de la Societat de Gestió d'Actius

Procedents de la Reestructuració Bancària o “banc dolent”, mitjançant el qual els bancs podran desfer-se dels seus actius de procedència immobiliària invendibles amb la correlativa injecció de diners (estimada provisionalment en 45.000 milions d'euros), i la injecció de diners públics addicionals als bancs que, per la seva greu situació, van haver de ser nacionalitzats.

INJECCIONS DE CAPITAL PÚBLIC (EN MILIONS D'EUROS)

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

Data: desembre 2012

Font: Comissió Europea i Banc d'Espanya

Com a elements positius la “troika” destaca la millora als mercats, amb l'obertura dels mercats de capitals a l'inici de l'any 2013 tant per a l'Estat com per a les grans empreses espanyoles i el retorn dels inversors estrangers. La disminució de la prima de risc explica que els interessos per col·locar deute hagin disminuït significativament i les restriccions de liquiditat del sector bancari espanyol s'hagin relaxat.

Els ajuts directes de l'Estat a la banca des que va començar la crisi, sense comptar els ja amortitzats o d'altres que podrien sumar-se com ara els préstecs del BCE, comprometen en l'actualitat al voltant de 216.000 milions d'euros, l'equivalent al 21% del PIB d'Espanya.

El Fons Monetari Internacional (FMI) considera que encara resten importants mesures per realitzar i adverteix que encara hi ha riscos elevats per a Espanya i per al seu sector financer. En concret, es refereix al difícil procés d'ajust fiscal i extern.

III. Atur

L'any 2012 va ser nefast per a l'ocupació. El drama de l'atur no troba fre. Espanya, immersa en una profunda recessió, va intensificar l'ajust de la seva economia i el resultat és catastròfic: 850.500 ocupacions es van destruir en tot l'exercici i la xifra d'aturats a Espanya segons les dades de l'Enquesta de Població Activa arriba a 5.965.400 persones. Aquestes dades ens indiquen que el 26,02% de la població activa està en atur. La població activa (persones entre 16

i 64 anys que estan en disposició de treballar) cau a 22,9 milions de persones, xifra equivalent a la de 2007.

De les 5.965.400 persones que estan en atur, 3.289.400 porten més d'un any esperant treballar, un 54,99% del total. L'atur de llarga durada assoleix el 14,31% de la població activa, 870.000 persones tenen menys de 30 anys (un 26,52% del total) mentre que 692.400 són majors de 50 anys (un 21,11% del total).

La taxa d'atur juvenil -menors de 25 anys- es va situar en 2012 en el 55,13%, 6,57 punts per sobre de 2011, la qual cosa fa que el nombre d'aturats joves se situï en 930.200 persones.

La destrucció d'ocupació ha afectat tant el sector públic com el privat. El nombre d'assalariats de l'Administració pública s'ha reduït en 218.900 persones des de 2011, fins als 2,91 milions de persones, un 6,98% menys. En el sector privat, el nombre d'assalariats s'ha reduït fins als 11 milions al tancament de 2012, el que suposa 684.800 persones menys que en 2011, un 5,8% menys.

EVOLUCIÓ TRIMESTRAL DE LA TAXA DE DESOCUPACIÓ

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

Font: INE i EPA

Al febrer de 2012 es va aprovar la reforma laboral. Va pretendre actuar al mateix temps en dos aspectes del mercat de treball: d'una banda, va abaratir l'acomiadament rebaixant la indemnització en els supòsits d'improcedència; i d'altra, va facilitar les extincions de contracte delimitant més les causes dels acomiadaments objectius per causes econòmiques i eliminant l'autorització administrativa dels acomiadaments col·lectius.

Des de l'inici de la reforma s'han destruït 850.000 ocupacions. Aquesta destrucció d'ocupació no significa que les empreses hagin apostat només per la part de la reforma que facilita i abarateix l'acomiadament, ja que al mateix temps s'ha intensificat l'ajust dels salaris dels treballadors.

Les projeccions d'ocupació pel 2013 no registren millora. És més, probablement en el primer

trimestre de 2013 la taxa d'atur pujarà un punt, fins al 27% de la població activa, i no és descartable que durant l'exercici s'arribi al 28% si no augmenta l'activitat econòmica. La raó fonamental és que les retallades de despesa pública i privada no han tocat fons.

El descens de l'ocupació es tradueix en menys cotitzants i, per tant, en menys ingressos per a la Seguretat Social, mentre que les despeses augmenten pel major nombre de pensionistes i l'increment de la quantia mitjana de les pensions.

L'any 2012 els comptes de la Seguretat Social van tenir un dèficit d'11.818 milions. Atesa la gravetat de la crisi, ha necessitat recórrer als recursos estalviats en anys anteriors per poder pagar les pensions. Al juliol, l'institut públic va emprar 4.500 milions sobrants de la gestió de les mútues d'accidents laborals per poder fer front a la paga extra. A les acaballes de l'any va utilitzar el Fons de Reserva per import de 6.500 milions per poder pagar les nòmines.

IV. Sector públic

El deute públic espanyol en 2012 va batre rècords. En aquest any el volum de passiu -mesurat segons els criteris europeus- es va disparar fins als 882.300 milions d'euros. Això suposa que va augmentar en un únic exercici en 146.000 milions (400 milions de deute més cada dia). Mai en la història econòmica d'Espanya el deute de les Administracions públiques havia augmentat tant en un sol any.

EVOLUCIÓ DEL DEUTE PÚBLIC (EN MILIONS D'EUROS)

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

Data: desembre 2012

Font: Banc d'Espanya

Diversos factors expliquen l'increment rècord del deute. La major part és conseqüència del dèficit públic. Malgrat les retallades i els augments d'impostos, amb aquestes mesures no s'ha pogut reduir significativament el desfasament en els comptes públics.

L'objectiu de dèficit per a l'any 2013 és del 4,5% del PIB. Encara falta tancar l'any 2012 amb les dades definitives; les últimes dades de setembre de 2012 reflexen un dèficit del 6,2% del PIB. Per reduir el dèficit fins al nivell exigít al Programa d'Estabilitat i Convergència de 2012 seria necessària una correcció de 2,2 punts del PIB en el quart trimestre.

OBJECTIUS D'ESTABILITAT

	2012	2013	2014	2015
Administració central i Seguretat social	-4,5	-3,8	-2,7	-2,1
Comunitats autònomes	-1,5	-0,7	-0,1	0,2
Corporacions locals	-0,3	0,0	0,0	0,0
TOTAL	-6,3	-4,5	-2,8	-1,9

Font: Ministeri d'Hisenda y Administracions Públiques

Encara que les Comunitats autònomes i ajuntaments sí l'han reduït una mica més, el dèficit segueix sent la principal causa de l'increment del deute. Però a això se sumen, sobretot, altres tres factors. En primer lloc, el rescat d'Espanya per recapitalitzar la banca: el Govern va demanar en 2012 gairebé 40.000 milions als seus socis europeus per injectar en BFA-Bankia, CatalunyaBanc, NCG Banc i Banc de València i també al "banc dolent", la qual cosa ha provocat que desembre de 2012 sigui el mes de la història d'Espanya en què més va créixer el deute. En segon lloc està el pla de pagament a proveïdors, que ha provocat que deute que abans no computava (factures sense pagar) passés a comptabilitzar-se com a deute públic. I en tercer lloc, el deute també creix per la part assignada a Espanya dels préstecs per als rescats de Grècia, Portugal i Irlanda.

Esment especial mereix la partida dels interessos del deute. Mai s'havia dedicat tants diners a pagar exclusivament els interessos del deute: 38.660 milions d'euros és la xifra que es recull per a 2013 als Pressupostos Generals de l'Estat, un 33% més que el pressupostat per a l'any passat. L'interès mitjà que paga el deute de l'Estat és del 4,1%, amb una maduresa mitjana de 6,1 anys.

I malgrat tot, Espanya manté encara un endeutament inferior a la mitjana europea i a altres països com Itàlia, França, Regne Unit, Grècia, Irlanda o Portugal. La qüestió és si superarà la mitjana de l'eurozona. A l'inici de la crisi el deute espanyol en relació al PIB era gairebé la meitat que l'europeu (36% enfront del 66%). Al tancament del tercer trimestre de 2012 disten 13

punts percentuals (77,4% enfront del 90%). En qualsevol cas, el que preocupa en el cas espanyol és el ràpid creixement de l'endeutament.

Les elevades necessitats de finançament de l'Administració provoquen que el sector públic monopolitzi el mercat de crèdit en detriment d'empreses i famílies. És el que es diu efecte crowding-out o efecte expulsió.

I a curt termini, tot apunta a que el nivell d'endeutament públic seguirà augmentant en la mesura en què Estat, Comunitats, Ajuntaments i Seguretat Social seguiran gastant més del que ingressen.

V. Mercats financers

a) Perspectiva general:

L'any 2012 ha estat marcat pels convulsos esdeveniments al voltant de la crisi de l'eurozona i per la recessió econòmica. L'actuació de les autoritats governamentals i monetàries ha estat fonamental per estabilitzar la situació. D'una banda s'han pres mesures amb la finalitat d'aconseguir una veritable unió fiscal i bancària; d'altra, el BCE ha intensificat la laxitud de la política monetària amb el propòsit d'assolir l'estabilitat financera i estimular el creixement.

L'Euribor en 2012 va encadenar 12 mesos consecutius de descensos, fins a tancar l'any amb un mínim històric del 0,549%.

EVOLUCIÓ DE L'EURIBOR EN 2012 (MITJANA 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

Font: Elaboració pròpia

El BCE va mantenir durant 2012 el tipus d'interès oficial en el 0,75%. L'entitat preveu que durant el primer semestre de 2013 l'economia de l'eurozona mantindrà un to feble, a causa de la contenció de la despesa interior i a la reducció de la demanda externa.

b) Deute sobirà:

Els mercats de deute sobirà dels països de l'eurozona han protagonitzat en el 2012 les tensions financeres mundials, essent el deute públic espanyol i italià els principals causants de la incertesa financera mundial, arribant fins i tot a amenaçar la supervivència de l'euro.

El bo espanyol a 10 anys va iniciar l'any 2012 amb una rendibilitat del 5,06% i, enmig de grans incerteses, va assolir el seu màxim nivell el 24 de juliol, arribant a una rendibilitat del 7,53%. Per contra el bo alemany a 10 anys va iniciar l'any amb un tipus de l'1,88% i el 20 de juliol assolí el seu mínim històric en l'1,17%.

Davant aquesta situació, el BCE va adoptar un paper més proactiu en la defensa de l'euro, del projecte europeu i de l'estabilització de les condicions financeres de l'àrea comuna. Per a això, va establir un programa de compres il·limitades de deute públic als mercats secundaris sota determinades condicions; a més, amb la posterior entrada del MEDE va allunyar els temors sobre la ruptura de l'euro. Aquestes mesures van restablir la confiança dels inversors en l'eurozona.

Amb la intervenció del BCE al juliol de 2012, la prima de risc espanyola va rebaixar la seva pressió (fluctuant entre els 350-450 punts bàsics), i els tipus d'interès del bo espanyol es van situar al voltant del 5,25%, dos punts i mig per sota del nivell màxim del juliol.

**EVOLUCIÓ DE LA RENDIBILITAT DEL BO A 10 ANYS EN 2012
(MITJANA DEL MES)**

	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
Espanya	5,24	4,84	4,84	5,33	5,79	6,63	6,33	6,67	6,55	5,70	5,60	5,23
Alemanya	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

Font: Bloomberg i elaboració pròpia

Un indicador que mesura el risc-país són les assegurances contra la suspensió de pagaments de deute (crèdit default swap o CDS). Mesuren la confiança dels inversors en les emissions de deute. En el deute espanyol van arribar en 2012 a 646,80 punts a causa dels dubtes generats

sobre la solvència de l'economia espanyola.

c) Deute corporatiu:

La renda fixa corporativa ha estat un dels actius estrella en 2012, ja que l'elevada aversió al risc va augmentar de forma generalitzada les rendibilitats que les companyies havien d'oferir per col·locar el seu deute. Finalment i a mesura que els ànims es van anant calmant, els diferencials de rendibilitat amb el deute públic es van reduir, amb el que els preus van augmentar (rendibilitat i preu evolucionen al revés als mercats de renda fixa).

ÍNDEXS BORSARIS A 31/12/2012

Índex	Variació 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

Font: Infobolsa i elaboració pròpia

Els índexs borsaris d'àmbit mundial van aconseguir augments de rendibilitat de l'11,5% en 2012. Els índexs europeus mostren certes divergències: l'IBEX 35 espanyol tancava l'any amb una disminució del 4,66%, mentre que en el pol oposat l'índex que obtenia la major rendibilitat era el DAX alemany amb una revaloració del 29,06%.

Per sobre dels índexs mundials de referència (+11,5%) es troben els índexs nord-americans Nasdaq 100 (+16,82%) i S&P 500 (+13,41); el Dow Jones 30 obté una revaloració més modesta (+7,26%).

Des del punt de vista sectorial és destacable el bon comportament dels valors tecnològics nord-americans, que impulsen per quart any consecutiu al Nasdaq a rendibilitats positives.

EVOLUCIÓ DELS ÍNDEXS SECTORIALS EN LA BORSA ESPANYOLA

	Petroli i Energia	Construcció	Béns de consum	Serveis de consum	Serveis financers i immobiliaris	Tecnologia i Comunicacions
Variació % any 2012	-19,11	-12,88	52,83	3,71	-7,91	-19,68
Variació % des. 2012-des. 2007	-53,37	-61,62	77,52	-42,97	-61,79	-51,56

Font: Elaboració pròpia

Si analitzem el comportament de l'IBEX 35 l'any 2012, veiem que aquest ha estat totalment divergent. En el primer semestre de l'any l'IBEX va patir una caiguda del 30% amb una volatilitat elevada al voltant del 35% motivada pels dubtes sobre l'euro, la situació del deute públic espanyol, la prima de risc i els greus desequilibris en el sector bancari espanyol. A la fi de juliol, amb la intervenció del BCE en l'economia, es va produir un canvi de tendència en l'índex espanyol, revaloritzant-se en la segona meitat de l'any al voltant del 35% i amb un descens de la volatilitat respecte al semestre anterior, arribant al 18%.

PER (PREU ACCIÓ/BENEFICI)

	EE.UU.	França	Espanya	Alemanya	Itàlia	Regne Unit
Mitjana històrica de 25 anys	19	21	14,8	21	23,2	14,7
Any 2012	14,8	12	11,7	11,6	11,6	11,2
Any 2011	13,5	8,5	8,6	8,5	8,7	10

Font: Elaboració pròpia

Si tenim en compte la relació preu/benefici (PER) dels mercats de valors, veiem que els valors de les accions no estan cars, es troben molt per sota de la mitjana històrica dels últims 25 anys.

VI. Previsions 2013

Els episodis de nerviosisme dels mercats no han finalitzat: Espanya ni ha demanat el rescat ni ha

solucionat el dèficit pressupostari. Grècia probablement necessiti una nova quitança al seu important deute, la Xina no ha donat símptomes de millora i els Estats Units s'enfronten a possibles retallades de despesa i estímuls fiscals que afectin d'una manera o una altra al creixement de la major economia del món. Però els programes d'injecció de liquiditat per part de la FED haurien de servir de sòl a qualsevol símptoma de debilitat.

Les més recents previsions per 2013 apunten a un altre any de travessia en el desert per a l'economia espanyola, si bé sempre sorgeixen oasis de rendibilitat en Borsa, encara que sigui modesta. La dificultat està a encertar en l'elecció, en un moment en què la crisi persisteix i en què no està gens clar en quin moment començarà a veure's la llum. Mentre el Govern projecta missatges sobre incipients brots verds, les signatures d'anàlisis i serveis d'estudis i la pròpia CE auguren un 2013 de més atur i contracció econòmica. Però la dinàmica del mercat obliga i cal prendre posicions de cara als propers mesos.

Davant d'aquesta situació d'incertesa, les decisions d'inversió per a l'any 2013 se centren una vegada més en valors denominats "defensius", aquells que, en la mesura del possible, no depenen de forma excessiva del moment del cicle econòmic i que, per tant, ofereixen atractius indiscutibles com ara el dividend. Però també cal prendre posicions davant l'expectativa d'una tímida millora econòmica, almenys en la recta final de l'any, la qual cosa ha portat a les firmes d'anàlisis a incloure entre els seus valors recomanats noms més lligats al cicle econòmic i que podrien ser per tant els primers a beneficiar-se de l'inici de la recuperació. L'escenari actual de mercat és pla, a l'espera de millora. S'assumeix que l'economia estarà malament l'any 2013, però amb l'esperança que almenys en 2014 hi hagi creixement.

Ens enfrontem a un període en què els creixements seran baixos, la inflació seguirà baixa malgrat els programes de compra de deute i les incerteses que recauen sobre la crisi sobirana europea haurien d'anar trobant solució. Bàsicament, que Europa està en recessió ja no és notícia, que els Estats Units creixeran menys, tampoc; i que els emergents seguiran liderant el creixement econòmic mundial però a menys ritme que l'última dècada, es dona igualment per fet.

Finalment, si com s'espera el preu de la renda fixa baixa, les inversions dels últims anys en actius de renda fixa de durades mitjanes i llargues començaran a sofrir pèrdues.

Per a l'any 2013, els gestors de fons es veuran "obligats" a incrementar l'exposició al risc de cara

a obtenir rendibilitats interessants en les seves carteres. En 2013 les rendibilitats no vindran, segurament, de la mà de fons monetaris ni de renda fixa pública o privada amb qualificació AAA.

Les accions globals seran la classe d'actius amb millor perspectiva. El suport a les polítiques de creixement, les valoracions raonables dels actius i la reculada dels riscos haurien d'ajudar a que la renda variable global es converteixi en la millor classe d'actiu en 2013. Tant als Estats Units com als mercats borsaris europeus i asiàtics es podrien veure increments d'entre el 10% i el 16% l'any 2013, amb el S&P 500 arribant a un nou màxim històric d'1.600 punts a les acaballes de l'any.

D'altra banda, en el context actual és interessant prendre posicions en relació amb la renda fixa High Yield. Aquesta categoria pot seguir aportant rendibilitats positives a les carteres. La millor manera d'accedir a aquest tipus d'actiu és a través de fons d'inversió, ja que comprar un bo de manera directa és més arriscat.

El deute corporatiu segueix sent un producte atractiu, tot i que els analistes adverteixen que el seu potencial de revalorització és menor. Les rendibilitats esperades dels bons corporatius no seguiran tan altes com fins ara, però aquest tipus d'actius pot continuar donant una rendibilitat raonable en funció al risc assumit. Procediria seleccionar aquelles empreses amb elevada qualitat creditícia, bones perspectives de creixement i reduït grau d'endeutament.

VII. Plans de pensions d'ocupació

En general, 2012 no ha estat un any fàcil per als plans de pensions, però no perquè les carteres hagin sofert a l'excés -que en alguns casos també- sinó perquè a causa de la mala situació econòmica que viu el país, als partícips els costa molt estalviar i destinar diners nous a aquests productes. De fet només hi ha hagut dos mesos (juny i novembre, a causa de la campanya de plans de pensions de les entitats) en els quals han registrat subscripcions netes positives.

Això a banda, no només no s'han incrementat les subscripcions i aportacions, sinó que han augmentat els reemborsaments, malgrat la no liquiditat d'aquests productes. Sobretot, els rescats s'han ampliat en els casos excepcionals que contempla la llei; malaltia greu i, especialment, atur de llarga durada.

El comportament dels plans de pensions en 2012 ha tingut dos períodes clarament diferenciats.

En la primera meitat de l'any, a causa de la crisi de l'eurozona les borses europees llançaven resultats molt modestos, la borsa espanyola era la que patia les majors caigudes (en el primer semestre un 30%); a més la crisi de deute sobirà afegia una alta volatilitat a les carteres i la renda fixa global amb rendibilitat molt limitada (zona euro, Estats Units, Regne Unit i Japó amb el preu del diner per sota del 1%) donava com a resultat que la majoria dels plans de pensions es trobessin, amb poques excepcions, en rendiment negatiu.

No obstant això, en la segona meitat de l'any hi ha un bon comportament dels mercats de renda variable (especialment la borsa espanyola, que obté una rendibilitat positiva del 33%). Juntament amb l'estabilitat del deute sobirà i el bon comportament de la renda fixa corporativa, donen com a resultat que a nivell global les rendibilitats dels plans d'ocupació en 2012 hagin estat positives.

Si analitzem les rendibilitats segons l'estructura de la cartera, els plans de renda variable de la zona euro són els que obtenen majors rendibilitats, en torn del 18%, seguits pels de renda variable de la zona no euro amb rendibilitats en torn del 10,5%, els de renda variable mixta amb una rendibilitat del 8,6%, els de renda fixa mixta 5,4% i els de renda fixa amb un resultat del 4,2%. De mitjana la rendibilitat dels plans de pensions d'ocupació en el 2012 va ser del 8,04%.

L'any 2012 l'estructura de la cartera mitjana dels fons de pensions presentava aquesta composició:

CARTERA INTERIOR	65,9%
Renda fixa pública	32,6%
Renda fixa privada	22,6%
Renta variable	8,4%
Altres inversions	2,3%

CARTERA EXTERIOR	15,6%
Renta fixa	5,4%
Renta variable	10,2%

TRESORERIA	8,7%
-------------------	-------------

ALTRES ACTIUS	9,9%
----------------------	-------------

A continuació i per a finalitzar, es presenta la rendibilitat durant 2012 d'alguns dels principals plans de pensions d'ocupació, tant del sector privat com del públic.

RENDIBILITAT PLANS DE PENSIONS D'OCUPACIÓ A 31/12/2012

SECTOR PRIVAT

NOM DEL PLA	REND. 1 ANY	REND. 3 ANYS	REND. 5 ANYS	NÚMERO DE PARTÍCIPS	NOM DEL FONS	GRUP FINANCER
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	PENSIONES 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	PENSIONES 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	PENSIONES 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	PENSIONES CAIXA 58	VIDACAIXA GRUPO
PP EMPL. AENA	8,91	4,17	3,51	11.042	BBVA EMPL. 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 EMPL.	AXA PENSIONES
PPE DEUTSCHE BANK S.A.E.	14,99	5,43	2,12	2.958	FP EMPL.GRUPO D.B.	DEUTSCHE/ZURICH
PPE ERS 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 EMPL.	6,55	1,47	1,14	23.660	SANTANDER EMPL.	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	PENSIONES CAIXA 30	VIDACAIXA GRUPO
TRANSP. BARCELONA	7,27	3,83	1,71	4.680	PENSIONES CAIXA 19	VIDACAIXA GRUPO
SISTEMA D'OCUPACIÓ	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 ASSOCIAT	6,94	2,39	0,74			

Dades: INVERCO i elaboració pròpia

RENDIBILITAT PLANS DE PENSIONS D'OCUPACIÓ A 31/12/2012

ADMINISTRACIONS PÚBLIQUES

NOM DEL PLA	REND. 1 ANY	REND. 3 ANYS	REND. 5 ANYS	NÚMERO DE PARTÍCIPS	NOM DEL FONS	GRUP FINANCER
ADMINISTRACIÓ ESTAT	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
AJUNT. ALCOBENDAS Y PATR.	5,94	1,33	----	1.423	PENSIONS CAIXA 97	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. ALMERIA	4,89	2,23	1,80	920	CAJASOL INSTITUCIO. 1	GRUPO CASER
AJUNT. A CORUÑA	6,48	2,41	1,27	1.186	FONGALICIA IV	AVIVA
AJUNT. ÁVILA	4,94	----	----	646	AHORROPENSION DOS	GRUPO CASER
AJUNT. BARCELONA	8,48	4,24	3,31	10.584	FONDO 001083	BBVA
AJUNT. BURGOS	5,28	2,04	1,13	1.507	AHORROPENSION DOS	GRUPO CASER
AJUNT. CAMARGO	8,33	4,30	2,77	531	BBVA ADHESION	BBVA
AJUNT. CARTAGENA	5,25	1,04	0,77	1.209	CAJAMURCIA XXII	AVIVA
AJUNT. CAMBRILS	6,75	3,99	3,72	467	PENSIONS CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. COSLADA	6,59	3,83	3,62	622	PENSIONS CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. CUENCA	6,59	3,84	3,61	522	PENSIONS CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. FUENLABRADA	8,24	3,24	2,56	1.252	BBVA EMPLEO DIEZ	BBVA
AJUNT. GRANADA	6,68	2,05	2,68	2.077	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
AJUNT. GRANOLLERS	8,90	3,81	3,00	643	BBVA COLECTI. DOS	BBVA
AJUNT. LAS PALMAS G.C.	10,20	4,36	2,82	2.591	FONDPOSTAL P. V	BBVA
AJUNT. LLEIDA	6,27	3,32	----	1.242	PENSIONS CAIXA 72	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. LOGROÑO	6,93	2,17	1,47	765	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
AJUNT. LUGO	7,09	2,04	1,16	615	CAIXA GALICIA III	AVIVA
AJUNT. MADRID	8,21	4,08	2,11	32.722	AHORRO MADRID XL	BANKIA
AJUNT. MARBELLA	8,92	----	----	2.031	BBVA PENSIONES IV	BBVA
AJUNT. MIJAS	7,79	3,67	2,09	817	BBVA EMPLEO 5	BBVA
AJUNT. MURCIA	6,66	2,66	2,41	2.387	CAJAMURCIA III	GRUPO CASER
AJUNT. PALENCIA	6,89	1,94	1,78	465	PENSIÓN F. BANESTO	SANTANDER
AJUNT. PALAFRUGELL	10,54	3,73	1,17	257	PENSIONS CAIXA 22	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. PREMIÀ	6,71	3,53	2,52	131	PENSIONS CAIXA 3	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. SALAMANCA	8,58	1,16	1,07	963	FONDUERO ENT.	MAPFRE
AJUNT. SAN BARTOLOMÉ TIR.	9,94	4,53	1,18	506	BBVA EMPLEO DOS	BBVA
AJUNT. SORIA	5,32	1,04	----	189	SANTANDER AHORRO 16	SANTANDER
AJUNT. TOLEDO	----	----	----	712	FONDO EMPLEO 2	MAPFRE
AJUNT. TORRELAVEGA	6,02	3,11	3,76	478	FONDO CAJ. CANTABRIA	GRUPO CASER
AJUNT. VALÈNCIA	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
CONSELL 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
DIPUTACIÓ A CORUÑA	5,58	2,45	2,67	587	CAIXA GALICIA VII	AVIVA
DIPUTACIÓ BADAJOZ	5,09	2,00	1,21	747	AHORROPENSION DOS	GRUPO CASER
DIPUTACIÓ BARCELONA	5,52	1,02	-0,11	5.401	CAIXA CAT. VIII	MAPFRE
DIPUTACIÓ CASTELLÓN	8,38	2,35	1,07	1.723	PENSIOVAL III	AVIVA
DIPUTACIÓ CÓRDOBA	8,78	3,96	3,10	776	BBVA PENSIONES IV	BBVA
DIPUTACIÓ CUENCA	6,80	1,87	1,70	338	PENSIÓN F. BANESTO	SANTANDER
DIPUTACIÓ GIRONA	6,92	0,83	-0,25	440	PENSIONS CAIXA 3	VIDACAIXA GRUPO
DIPUTACIÓ GRANADA	4,97	2,03	1,22	1.931	AHORROPENSIÓN DOS	GRUPO CASER
DIPUTACIÓ GUADALAJARA	4,10	0,92	-0,58	1.590	IBERCAJA COLECT. 5	IBERCAJA
DIPUTACIÓ LEÓN	3,78	0,65	1,28	1.274	FUTURESPAÑA EMPLEO II	AVIVA
DIPUTACIÓ LLEIDA	6,28	3,30	3,78	600	PENSIONS CAIXA 72	VIDACAIXA GRUPO

DIPUTACIÓ MÁLAGA	5,78	1,02	----	1.615	UNIFONDO PENSIONES XV	AVIVA
DIPUTACIÓ OURENSE	6,01	2,22	1,66	522	CAIXANOVA I FP	GRUPO CASER
DIPUTACIÓ PONTEVEDRA	5,98	2,11	1,53	486	CAIXANOVA I FP	GRUPO CASER
DIPUTACIÓ SEVILLA	8,73	4,26	3,55	1.549	DIP. PROV. DE SEVILLA	BBVA
DIPUTACIÓ SORIA	10,04	4,21	2,64	500	FONDPOSTAL P. V	BBVA
DIPUTACIÓ VALLADOLID	8,87	----	----	928	BBVA PENSIONES IV	BBVA
GENERALITAT CATALUNYA	6,70	3,42	3,70	228.474	AMBIT GEN. CATALUNYA	VIDACAIXA GRUPO
GENERALITAT VALÈNCIA	2,57	----	----	122.585	PENSIOVAL VII	AVIVA
GOVERN CANTÀBRIA	6,90	0,50	0,49	20.463	GOBIERNO CANTABRIA	SANTANDER
PARLAMENT GALÍCIA	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
PRINCIPAT ASTÚRIES	5,91	2,79	3,06	3.410	ENT.LOC.PRINC.ASTURIAS	GRUPO CASER
UNIVERSITAT 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
UNIVERSITAT EXTRENADURA	6,12	0,71	0,21	1.179	SCH AHORRO 55	SANTANDER
UNIVERSITAT POL. VALÈNCIA	8,66	3,91	3,01	5.395	BBVA PENSIONES IV	BBVA
UNIVERSITAT VALÈNCIA	8,44	2,36	----	6.097	PENSIONVAL III	AVIVA

SISTEMA D'OCUPACIÓ	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 ASSOCIAT	6,94	2,39	0,74

Dades: INVERCO i elaboració pròpia

18 de març de 2013

Antonio Sánchez Sánchez

CEMICAL