

RENDIBILITAT DELS PLANS DE PENSIONS D'OCUPACIÓ EN 2013

Índex:

I.	Introducció	2
II.	Ajuts públics a la banca	5
III.	Mercat laboral	7
IV.	Sector públic	8
V.	Mercats financers	11
VI.	Plans de pensions d'ocupació	16
VII.	Annex	21

I. Introducció

L'any 2013 finalitza amb una lleugera millora de l'economia mundial, aconseguint una taxa de creixement del 2,7% respecte al 2012. Però continuen presents gran part dels problemes estructurals tant en termes econòmics com polítics i socials de l'inici de la crisi. L'eurozona surt de la recessió, però el creixement és inexistent. Estats Units creix amb alts i baixos però en general millora les condicions macroeconòmiques. Xina pateix un procés de desacceleració i les economies emergents tenen greus desequilibris.

Als Estats Units, la despesa pública s'ha reduït gairebé un 3% des de l'any 2010, el que representa una disminució del 5% per càpita. L'economia nord-americana va créixer el 2013 un 1,5%, després de cinc anys d'estímul monetari per part de la FED (Reserva Federal). Aquesta ha mantingut una política monetària i financera que ha permès l'economia nord-americana sortejar el risc d'una segona recessió.

La solidesa del procés de recuperació als EEUU ha determinat que la FED anunciés la retirada gradual de les injeccions de liquiditat a l'economia (fins ara les injeccions mensuals de liquiditat ascendien a 85.000 milions de dòlars). La reducció del ritme de compres de bons per part de la FED (tapering) comença al gener de 2014 i serà gradual, a raó de 10.000 milions de dòlars al mes. D'aquesta manera es busca que l'economia i el mercat comencin a estar més guiats pels tipus que per la compra de bons.

La gradualitat de la mesura estarà vinculada a l'evolució de les dades econòmiques. Si l'economia progressa com s'espera, es retallarà més. Si per contra hi ha moderació econòmica, es reserva la possibilitat d'injectar liquiditat al mercat. El mercat laboral continua feble malgrat crear 190.000 llocs de treball de mitjana al mes. La FED manté que no hi haurà alça de tipus mentre l'atur no baixi del 6,5%. A finals de 2013 la desocupació està en un 7%.

La manera com la FED vagi dosificant la sortida dels excepcionals suports donats influirà en els mercats financers, i aquests en la despesa de famílies i empreses així com en el marge d'actuació del sector públic.

L'eurozona el 2013 surt de la recessió, iniciant una tímida recuperació. Tot i que el BCE (Banc Central Europeu) ha portat els tipus de referència des del 0,75% al 0,25% de finals de 2013, l'avanç en les millores de competitivitat i en les exportacions no és encara prou sòlid com per a compensar una demanda interna deprimida. En 2013 l'eurozona és la regió amb un creixement

més feble i amb pitjors registres en la desocupació, arribant a un 12% de mitjana. La taxa d'inflació està en un 0,9% de mitjana, històricament baixa, amb risc de japonització.

El consum de les famílies a l'eurozona està estancat, causa per la qual les empreses tenen pocs incentius per invertir en nous actius. En aquesta circumstància, la liquiditat que les autoritats monetàries estan injectant en l'economia no es dirigeix a finançar noves inversions d'empreses i famílies, sinó a la compra d'actius ja existents.

S'han adoptat polítiques fiscals indiscriminades d'austeritat a l'eurozona. Com a resultat hi ha un menor creixement, una ampliació de la desigualtat i un augment de l'estoc de deute en relació amb el PIB (Producte Interior Brut) que coexisteix amb descensos en els tipus d'interès. S'adopten polítiques fiscals i monetàries treballant en direccions oposades; la insistència en restriccions fiscals excessivament concentrades en el temps dificulta la superació de l'estancament en què es troben les economies de l'eurozona.

Les economies dels països emergents el 2013 s'han alentit, al menor creixement econòmic s'uneix un repunt de la inflació. Les causes principals de la desaceleració econòmica són l'enduriment de les condicions de finançament, l'augment del deute intern i la depreciació de la divisa. En acabar l'any els mercats financers van patir un fort deteriorament per la caiguda dels preus de les matèries primeres.

La majoria dels països emergents ha desaprofitat la gran oportunitat dels últims anys per consolidar reformes econòmiques que puguin generar un creixement potencial elevat en absència de guanys permanents dels preus de les matèries primeres i de rebaixes dels tipus d'interès. Les economies dels BRIC (Brasil, Rússia, Índia, Xina) s'enfronten a reptes similars als dels països desenvolupats: reduir la despesa improductiva, augmentar la recaptació impositiva i millorar l'estructura econòmica per augmentar la productivitat.

D'altra banda, la Xina està canviant el seu model de creixement basat en les exportacions a un altre més dependent del consum intern, canvi que suposarà augmentar les seves importacions equilibrant la seva balança comercial amb la resta del món.

Per a Espanya el 2013 va ser l'any final de la segona recessió d'aquesta llarga crisi que va començar el 2007, però no és el final de la crisi. Quan es fa un balanç del que ha estat l'any, els indicadors econòmics continuen en negatiu i els problemes pendents són encara nombrosos, de

manera que globalment el 2013 no ha resultat positiu per a la gran majoria de la societat espanyola.

En analitzar els indicadors econòmics, aquests reflecteixen en general una situació menys negativa al final de 2013 que al començament d'any. Des del punt de vista de creixement econòmic el PIB en el tercer trimestre de l'any va créixer un 0,1% respecte al trimestre anterior, tot i que el resultat del conjunt de l'any és negatiu (-1,2%).

Si comparem l'evolució de l'economia amb 2012, l'evolució del PIB és diferent. El 2012 la tendència de l'economia va ser de més a menys i el 2013 ha anat en canvi de menys a més. A l'inici de l'any 2013 el PIB disminuïa i en el tercer i quart trimestre de l'any es produeix un creixement positiu. Aquest canvi de tendència resumeix el més important de l'any 2013.

La reactivació de l'economia espanyola va agafar una mica de ritme en l'últim tram del 2013. Entre octubre i desembre, el PIB va créixer un 0,3% respecte al trimestre anterior. En aquest sentit, el creixement del 0,3% intertrimestral supera en dues dècimes el balanç del tercer trimestre, quan Espanya va deixar enrere la recessió més llarga de la democràcia.

La reforma laboral, l'alta taxa d'atur (26,4% al final de l'any), l'explosió de la bombolla immobiliària, la disminució en termes reals dels salaris, que han baixat més d'un 7%, el deteriorament del poder adquisitiu de les pensions, l'aprovació del copagament sanitari i les fortes pujades en serveis bàsics com l'electricitat i el gas, expliquen el deteriorament del consum. Per contra, els impostos han experimentat una brusca pujada en l'últim any, particularment l'IVA però també altres taxes municipals o el mateix IBI en moltes ciutats. Tots aquests fets expliquen entre d'altres la dràstica reducció de la capacitat de consum de les llars a Espanya; tant treballadors com pensionistes han vist com s'ha reduït la seva capacitat de compra.

El factor positiu en l'economia espanyola el 2013 va ser la contribució de la demanda exterior a causa de les millores de competitivitat reflectides en els bons resultats de la balança de pagaments, en què s'assoleix un superàvit per compte corrent (7.942 milions d'euros) que compensa el dèficit de la balança comercial (-11.000 milions d'euros) amb bon comportament de la balança de serveis.

La inflació a Espanya va tancar 2013 amb una variació de 0,3%, la taxa anual més baixa des de

1961. La taxa d'inflació subjacent, que exclou l'evolució dels preus de l'energia, i els aliments es va situar el 2013 en el 0,2%, una dècima per sota de l'IPC general. Un nivell d'inflació reduït durant períodes llargs de temps no és aconsellable. Els preus baixos tenen un impacte negatiu sobre la demanda així com en els interessos que es paguen pel deute, en la competitivitat econòmica a través de l'efecte tipus de canvi i en la correcció de desequilibris entre els països del nord i el sud de l'eurozona.

II. Ajuts públics a la banca

El rescat de la banca espanyola es va tancar formalment al desembre de l'any 2013, encara que Espanya seguirà sota la vigilància del fons de rescat europeu (MEDE) fins que hagi tornat la totalitat del préstec de 41.300 milions d'euros rebut dels socis de l'euro. El memoràndum d'entesa del programa d'assistència (MoU, per les sigles en anglès) es dona així per conclòs, després que la troica financera (Comissió Europea, BCE i Fons Monetari Internacional) hagi confirmat el compliment de totes les condicions imposades al sector financer espanyol.

Davant l'anunci del tancament formal del rescat a la banca espanyola cal plantejar quin és el cost de la crisi bancària per als contribuents, si hem arribat realment al final del rescat bancari i si aquest final suposarà l'inici del creixement del crèdit. La Comissió Europea ha xifrat en 39.637 milions d'euros dels fons aportats entre 2008 i 2012 al sanejament del sector bancari espanyol que no seran recuperats. Aquestes pèrdues representen el 3,8% del PIB de 2012 i fan que Espanya ocupi el segon lloc amb més fons aportats al sector bancari que de forma segura no es recuperaran, precedida només per Irlanda (24% del PIB) i clarament per sobre d'Alemanya (1,6% del PIB). Aquest cost per al contribuent està vinculat, gairebé íntegrament, al sanejament de les caixes d'estalvis.

AJUTS PÚBLICS A LA BANCA ESPANYOLA

	Import (en milions d'€)	%
Instrument de finançament		
Injeccions 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 Protecció Actius:	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	
Avals de l'Estat emissió deute bancari	51.532	4,25%
Aval implícit de l'Estat a depòsits bancaris	795.135	65,67%
Adquisició actius SAREB	22.794	1,88%
Línees de liquiditat	3.099	0,25%
Préstecs del BCE	248.293	20,51%
TOTAL	1.210.886	100,00%

Font: Elaboració pròpia a partir del Banc d'Espanya, FGDEC, FROB, Tresor i SAREB

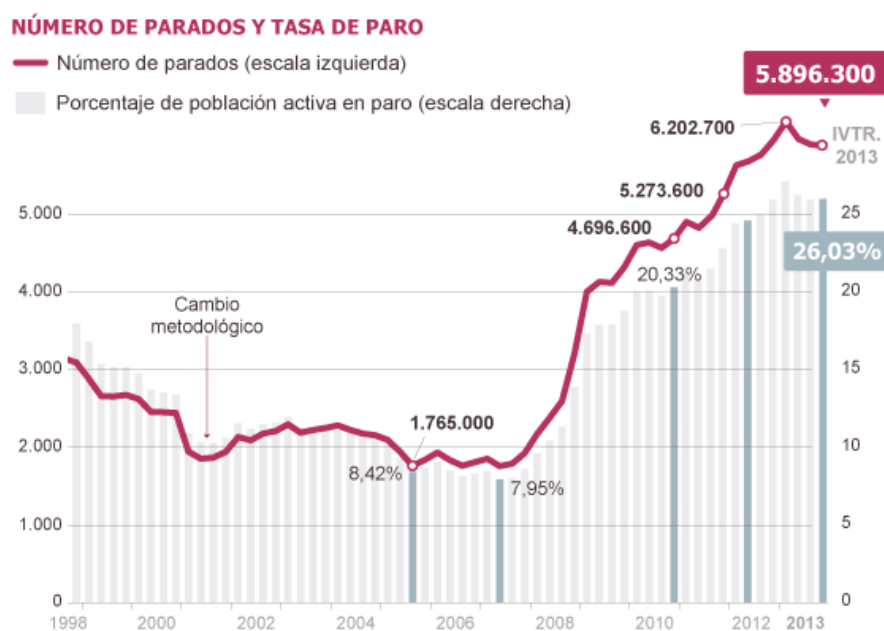
Per obtenir una quantitat més propera a la realitat hauríem d'addicionar als ajuts en forma de capital, que només suposen el 5%, els següents conceptes: els esquemes de protecció de carteres d'actius, els avals i garanties de l'Estat; l'adquisició d'actius a través de la Societat de Gestió d'Actius Immobiliaris Procedents de la Reestructuració Bancària (SAREB), les línies de liquiditat i els préstecs del BCE.

La Comissió Europea també considera com ajut públic tots aquests instruments, amb l'excepció de la garantia estatal als dipòsits i els préstecs del BCE. No obstant això, atesa la magnitud d'ambdós (795.135 i 248.293 milions d'euros respectivament), s'han inclòs també en l'informe. Prescindint d'ells, l'ajut s'hauria elevat a 167.460 milions d'euros. Tenint en compte tots aquests conceptes, l'anomenat rescat del sistema financer ha suposat fins ara un import de 1,2 bilions d'euros; i encara estan pendents les subhastes de Catalunya Banc i NCG Banc, a més d'injeccions en altres entitats.

Aquests ajuts, que si bé no suposen en la seva totalitat un desemborsament immediat a les entitats, sí que són riscos que a futur; i en una situació crítica, haurien de ser assumits pels ciutadans.

III. Mercat laboral

L'any 2013 va ser nefast per a l'ocupació. Es van perdre 198.900 llocs de treball en els últims 12 mesos. Des de l'inici de la crisi el 2007 hi ha 3,75 milions de persones més que han perdut el seu lloc de treball. Tot i que hi ha una mica de consol perquè l'any va anar de pitjor a millor i s'aprecia algun símptoma de canvi de tendència. En finalitzar l'any hi havia 5.896.300 persones sense feina, el que representa el 26,03% de la població activa.



De les dades subministrades per l'INE en l'Enquesta de Població Activa (EPA), la població activa a Espanya és de 22,6 milions de treballadors i el 2013 va baixar en 267.900 persones. La

població activa retrocedeix a nivells de la primera meitat del 2008, just abans del començament de l'inici de la crisi.

Davant la manca d'expectatives laborals molts treballadors, tant espanyols com estrangers, opten per buscar feina a l'estranger. Molts dels treballadors inscrits es desanimen per no trobar feina i deixen d'estar inscrits en el Servei Públic d'Ocupació Estatal (SEPE). Per al conjunt de l'any 2013 més de 400.000 persones van deixar el nostre país per marxar a l'estranger, un 10% més respecte a l'any anterior.

De sis anys de caiguda laboral en resulten unes dades desoladores. El nombre de llars en què tots els seus membres estan desocupats ha arribat el 2013 fins a 1,8 milions. Les famílies en què cap dels seus membres té ingressos s'ha duplicat des que va començar la crisi: ja són 686.600 segons l'EPA.

La reforma laboral ha propiciat la devaluació interna dels salaris. El Govern ha apostat per potenciar el contracte a temps parcial, fins i tot per decret, per repartir l'ocupació existent i la que va sorgint a l'espera que la demanda interna s'activi. Així, l'ocupació per hores s'està convertint en el contracte estrella, el "minijob" espanyol, per assolir els efectes estadístics que la debilitat del PIB no és capaç d'aconseguir.

La recuperació de l'ocupació per aquesta via amenaça de convertir-se en un alleujament temporal que acabi per frenar la sortida de la crisi. D'una banda, l'ocupació precària pot no ser suficient per corregir la desigualtat social i de rendes que s'observa en els últims anys i no estimular el consum en la mesura que requeriria una recuperació vigorosa. De l'altra, pot acabar produint un efecte substitució que alleugeri els comptes de la Seguretat Social, ja que l'ocupació a temps parcial i la caiguda de sous obre la possibilitat que creixin els cotitzants sense que, per aquest fet, augmentin el que cotitzen.

IV. Sector públic

L'objectiu de dèficit per al 2013 fixat per Brussel·les per al conjunt d'administracions públiques és del 6,5% del PIB. Segons dades del Ministeri d'Hisenda el dèficit conjunt de l'Administració central, comunitats autònomes i Seguretat Social va ser del 5,44% del PIB fins novembre de 2013, equivalent a un total de 55.841 milions d'euros. Per tant, es disposaria d'un marge proper a l'1% del PIB per no superar el llindar de dèficit previst per al 2013. El Govern espera complir

l'objectiu de dèficit gràcies a la millora de la recaptació fiscal i als menors costos del deute (pagament d'interessos).

DESGLOSSAMENT DEL SALDO PÚBLIC PER ADMINISTRACIONS PÚBLIQUES (EN PERCENTATGE DEL PIB)

	Dades reals 2012	Objectiu 2013
Estat	-4,1	-3,8
Seguretat Social	-1,0	-1,4
CCAA	-1,8	-1,3
Corporacions locals	-0,2	0,0
TOTAL	7,0	-6,5

Font: Ministeri d'Economia

En concret, el Govern central va acumular un forat de 39.603 milions (3,86% del PIB), en el cas de les CCAA va ser de 12.901 milions (1,26%), mentre que la Seguretat Social va registrar altres 3.337 (0,33%). Aquestes dades no inclouen el dèficit de les corporacions locals, però el seu impacte hauria de ser neutre sobre el resultat final, ja que el mateix Govern estima que van tancar 2013 en equilibri pressupostari.

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

No obstant això la dada oficial, l'única realment vàlida per l'oficina estadística de Brussel·les (Eurostat), és més gran. Segons la Intervenció General de l'Administració de l'Estat (IGAE), el

dèficit públic de les tres administracions esmentades arribà als 60.663 milions d'euros fins al novembre, la qual cosa equival al 5,91% del PIB.

Aquesta diferència rau en el fet que Hisenda només anuncia a l'opinió pública el dèficit registrat "un cop exclosos els ajuts al sistema financer", ocultant així el cost del rescat públic de les caixes d'estalvis. Aquesta particular factura, que també comptabilitza com a dèficit oficial, va ascendir a 4.822 milions d'euros fins al novembre.

Pel que fa al volum de deute públic espanyol, aquest arribà en el tercer trimestre de l'any fins al 93,4% del PIB, cosa que situa l'endeutament d'Espanya per primera vegada des de l'inici de la sèrie històrica per sobre de la mitjana de la zona euro, que va baixar al del 92,7% del PIB, segons reflecteixen les dades publicades per Eurostat.

La crisi econòmica i financera ha suposat un augment considerable del deute de les administracions públiques. A mitjans de 2007, abans de l'esclat de la crisi financera, el deute públic espanyol representava el 39,1% del PIB, enfront del 69,1% que suposava en el conjunt dels en aquells moments 17 països de la moneda comuna. En finalitzar el tercer trimestre del 2013 el deute públic significa el 93,4% del PIB i se situa ja per sobre de la mitjana de l'eurozona.

Espanya va protagonitzar en el tercer trimestre del 2013 el tercer major increment interanual del deute públic a la Unió Europea, només per darrere de l'increment de 25,3 punts bàsics a Xipre -fins al 109,6%- i l'augment de 19,9 punts bàsics -fins al 171,8%- de Grècia.

La zona euro va aconseguir reduir la seva ràtio de deute públic en el tercer trimestre del 2013 fins al 92,7%, enfront del 93,4% del trimestre anterior, el que representa el primer descens en termes absoluts de l'indicador des del quart trimestre del 2007. En el tercer trimestre del 2012, el deute de l'eurozona era del 90% del PIB.

Entre els països de la UE, els nivells més alts d'endeutament en el tercer trimestre del 2013 es van observar a Grècia (171,8%), Itàlia (132,9%), Portugal (128,7%), Irlanda (124,8%), Xipre (109,6%), Bèlgica (103,7%) i Espanya (93,4%), únics països que van superar la mitjana del bloc de l'euro.

Per contra, els nivells més baixos d'endeutament entre els 28 països de la UE es van registrar a

Estònia (10%), Luxemburg (27,7%) i Letònia (38%).

V. Mercats financers

a) Renda variable:

L'any borsari va anar de menys a més. A mesura que avançava 2013, les inquietuds al voltant de la crisi de la zona euro, el bloqueig polític als EEUU i un aterratge forçós a la Xina van anar remetent gradualment i van deixar el seu lloc a un cert optimisme respecte a la possibilitat que es consolidés la recuperació econòmica global. La gradual reducció dels riscos es va sumar a un context de tipus d'interès molt baixos i a l'enorme liquiditat que hi ha al mercat com a conseqüència de les polítiques expansives dels principals bancs centrals.

EVOLUCIÓ DE LES PRINCIPALS BORSES EN 2013

Borsa	Índex	Rendibilitat acumulada a 31/12/2013
Espanya	Ibex-35	21,24%
França	CAC 40	14,13%
Itàlia	FTSE MIB 30	16,56%
Alemanya	Dax	25,48%
Zona Euro	Euro Stoxx 50	17,64%
U.K.	FTSE 100	14,23%
Japó	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%
Mèxic	Mexbol	-1,71%
Hong Kong	Hang Seng	2,60%
Xina	CSI	-8,86%
Global	MSCI World	23,73%

Font: Bloomberg i elaboració pròpia

La renda variable ha estat protagonista durant l'any 2013. La Borsa espanyola deixava enrere

tres anys de pèrdues anuals i en tancar l'exercici es revalorava un 21,24%, sent una de les millors d'Europa. La revaloració anual de l'Ibex està en línia amb els principals mercats borsaris mundials, que han anotat avenços importants en les cotitzacions i reducció de la volatilitat a causa de millors expectatives financeres i econòmiques.

Els índexs d'àmbit mundial assoleixen un guany mitjà al voltant del 20%. Per sobre de la referència mitjana mundial destaquen els mercats del Japó i els EEUU, impulsats per les agressives polítiques monetàries dels respectius països.

Respecte de l'evolució sectorial de les cotitzacions a la borsa espanyola, es constata un avanç positiu de tots ells, havent-se registrat importants ascensos en l'any, destacant els següents sectors: serveis de consum (53,4%), materials bàsics, indústria i construcció (26,9%) i tecnologia i comunicacions (22,4%). Per sota de la revaloració mitjana es van situar béns de consum (14,7%) i serveis financers i immobiliaris (18,0%).

RÀTIO PER EN DIFERENTS BORSES MUNDIALS

	Espanya	U.K.	Alemanya	Itàlia	França	EEUU
Any 2012	13,70	11,70	11,90	11,60	13,80	14,00
Any 2013	25,90	14,30	14,50	24,40	19,30	18,20
Màx. 25 any	29,20	26,10	69,00	288,90	76,30	34,60
Mín. 25 any	6,10	6,40	Neg.	Neg.	7,00	11,30
Mitjana 25 anys	15,43	15,07	21,12	22,92	21,40	19,91

Font: Morgan Stanley i elaboració pròpia

El 2013 la borsa espanyola ha seguit la tendència de creixement de les principals borses mundials. Durant l'any la seva ràtio de Sharpe (que mesura la rendibilitat anual per cada unitat de risc assumit) es va situar en 1,1. L'augment de la cotització de les accions no es correspon amb els resultats de les empreses cotitzades. Per aquest motiu, s'ha produït un encariment del mercat mesurat pel PER (cotització acció / benefici per acció), situant-se en finalitzar 2013 a 25, gairebé 10 punts per sobre de la mitjana històrica. A la resta de mercats aquesta ràtio està en gairebé tots els casos per sota o molt a prop de la seva mitjana en les últimes dècades.

VOLUMS DE CONTRACTACIÓ DE LA BORSA ESPANYOLA

	Any 2011	Any 2012	Any 2013 (tancament novembre)
Renda variable	925.321	698.950	643.376
Deute Corporativa	5.444.735	2.565.086	1.166.280
Renda fixa Borsària	70.329	57.662	42.458
Deute Públic	6.820.935	4.748.621	4.682.003
Contractes Futurs	35.961.654	28.390.709	19.335.972
Contractes Opcions	31.609.307	38.713.448	28.897.355

Font: Infobolsa i elaboració pròpia

El volum de contractació registra un lleuger augment respecte a les mateixes dates de l'any anterior. S'espera que al tancament de l'exercici augmenti la contractació sustentada per una millora en la liquiditat.

b) Renda fixa:

Al llarg de l'any 2013 la tensió en els mercats de deute sobirà dels països de l'àrea euro ha continuat relaxant-se i Espanya ha estat entre els països més beneficiats. Des de juliol de 2012 la prima de risc espanyola es trobava en el seu punt més àlgid, situant-se el diferencial entre els tipus dels bons a 10 anys espanyols i alemanys, en un 6,30%. En acabar l'any 2013 la prima es trobava en 220,40 punts bàsics respecte al bo alemany.

Al mercat de renda fixa, la intervenció del BCE juntament amb els avenços en les mesures de consolidació fiscal i els nivells elevats de liquiditat han permès una notable reducció de la rendibilitat dels bons sobirans d'Espanya i Itàlia. Per contra, les rendibilitats del deute sobirà de més qualitat han augmentat, especialment en el bo americà a 10 anys, davant l'expectativa d'una reducció en el volum de compra de bons per part de la FED. A l'eurozona, el progressiu augment de les rendibilitats del bo alemany davant la menor demanda d'actius refugi, ha permès un estrenyiment dels diferencials de deute d'Espanya i Itàlia.

PRIMA DE RISC DE L'EUROZONA

	31/12/2013	Màx. Anual	Mín. Anual
Espanya	220,40	399,70	220,20
Portugal	409,50	596,10	383,90
França	49,10	74,10	43,40
Itàlia	214,80	352,00	214,80
Grècia	660,40	1.164,10	659,00
Àustria	33,80	48,40	25,90
Bèlgica	61,60	103,40	57,40
Irlanda	152,90	321,50	150,90
Holanda	29,30	48,50	12,30
Finlàndia	18,60	35,10	14,00

Font: Infobolsa i elaboració pròpia

El paper més actiu adoptat pel BCE en defensa de la moneda única es veu ratificat amb dues rebaixes de tipus d'interès durant l'any 2013. El 2 de maig s'establia el tipus de referència en 0,50% i el 7 de novembre s'establia en 0,25%, mínim històric des del naixement de la moneda única. El bo espanyol a 10 anys iniciava l'any en un 5% per acabar en un 4%: aquesta evolució a la baixa suposa un considerable estalvi per a l'Estat en matèria de pagament d'interès.

c) Perspectiva per a 2014:

De cara a l'any 2014 hi ha un consens generalitzat en la majoria d'analistes en el fet que l'actiu que ofereix millors perspectives de revaloració és la renda variable. La qüestió és seleccionar el mercat adequat. Per a això cal analitzar si la borsa està cara o barata i si existeix o no potencial de creixement. Analitzant la mitjana històrica, la borsa nord-americana està en la mitjana històrica. No obstant això, l'economia nord-americana està per sota del seu potencial de creixement. Si el tapering es desenvolupa de manera gradual i moderada, la correcció serà lleu, el mercat ja descompta aquesta forma d'intervenció, la tendència és alcista però més moderada que en 2013.

A l'eurozona, els preus dels valors estan un 30% més barats que als EEUU. Però el potencial de creixement de l'economia és molt baix. S'espera un creixement moderat. La borsa espanyola és la que presenta un major atractiu però també tindrà una major volatilitat que la resta de

mercats europeus.

Pel que fa als mercats emergents, hi ha un canvi de tendència: s'espera una disminució de la rendibilitat respecte a anys anteriors, a més amb gran volatilitat.

En renda fixa, les previsions apunten a un deteriorament del rendiment en els llargs terminis, amb una rendibilitat del bo americà a 10 anys en el 3,2% i l'alemany del 2,1%. Els valors més atractius són la renda fixa sobirana de la perifèria Europea. El bo espanyol amb una rendibilitat del 4% a 10 anys i amb tipus d'interès al 0,25%, és una bona opció. El bo a 10 anys espanyol s'espera que redueixi el seu TIR (taxa interna de rendibilitat) fins al 3,80% el 2014 i fins al 3,50% el 2015. Amb això, la prima de risc disminuirà al voltant dels 120 punts bàsics, sempre que el bo alemany retrocedeixi.

Els bons corporatius estan molt cars com a conseqüència del procés de despallanquejament de les companyies en combinació amb el retorn dels diners al mercat pel canvi davant d'una perspectiva de millora de beneficis. Ja que les empreses tenen com a prioritat reduir deute, les noves emissions de bons són escasses. Hi ha poques emissions en el mercat i a més es troben sobrevalorades, de manera que les TIR que ofereixen no tenen atractiu.

PERSPECTIVES SOBRE ELS PRINCIPALS ACTIUS

Borses:	El potencial de revalorització és alcista en Eurostoxx-50, borses d'Espanya, Alemanya i EEUU
	Els emergents continuen sense presentar potencial de creixement
Bons sobirans:	Core: seguiran corregint, de forma més acusada un cop FED ha anunciat la retirada d'estímul
	Perifèrics: destaca Espanya
Bons corporatius:	Preus alts en el mercat secundari, no augmentar exposició
High Yield	Escàs recorregut per estrenyiment de marges
Deute emergent	Depreciació del tipus de canvi de la divisa local
Immobles	Lleugera recuperació a Europa i els EEUU
Matèries primeres	El tapering i l'excés d'oferta fa que l'efecte sigui negatiu
Volatilitat	Augment de la volatilitat en el mercat

Font: Infobolsa i elaboració pròpia

VI. Plans de pensions d'ocupació

L'any 2013 va ser un bon any per als plans de pensions. La rendibilitat mitjana anual per al total de plans va ser del 8,36%. Si desglosem les rendibilitats per tipus de plans, observem que els del sistema individual van obtenir una rendibilitat del 8,72%, sent la categoria de renda variable la que va obtenir una rendibilitat major amb una mitjana del 22,19% a causa del bon comportament de la renda variable. A l'altre extrem, la categoria de renda fixa a curt termini va obtenir una rendibilitat mitjana del 2,08%. Els plans del sistema d'ocupació van obtenir una rendibilitat mitjana del 7,70% i els del sistema associat d'un 9,51%. Les dades mostren que els espanyols van confiar en els plans de pensions com a instrument d'estalvi de cara a la jubilació al llarg de 2013.

RENDIBILITATS MITJANES ANUALS DELS PLANS DE PENSIONS A 31/12/2013 (*)

	20 anys %	15 anys %	10 anys %	5 anys %	3 anys %	1 any %
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
Garantits	-----	-----	2,24	2,45	4,85	9,41
SISTEMA D'OCUPACIÓ	4,93	2,75	3,54	5,57	5,17	7,70
SISTEMA ASSOCIAT	5,30	3,34	4,15	5,34	5,08	9,51
TOTAL PLANS	4,24	2,05	2,83	4,54	4,52	8,36

Font: INVERCO

(*) Rendibilitats netes de despeses i comissions

Dades per sistemes:

- Sistema individual: el seu patrimoni es va situar en 57.991 milions d'euros, el que suposa un increment anual del 9,1%. El nombre de comptes de partícips es va situar en 7.870.722. Les aportacions netes en 2013 han ascendit a 509 milions d'euros, el que suposa un 107% més que la xifra registrada el 2012, que va ser de 245 milions d'euros.

- Sistema d'ocupació: el seu patrimoni es va situar en 33.539 milions d'euros, amb un increment del 3,0% en l'últim any. El total de comptes de partícips -un partípcip pot tenir més d'un compte- va ser de 2.093.177.
- Sistema associat: el volum d'actius es va situar en 883 milions d'euros, fet que suposa un increment anual del 11,0%. El nombre de comptes de partícips va ser de 66.133.

El volum total d'actius va ser de 92.413 milions d'euros. Durant 2013 el volum d'actius dels fons de pensions ha experimentat un increment de 5.885 milions d'euros, un 6,8% més que la xifra de 2012.

Les aportacions netes acumulades del conjunt de plans el 2013 han assolit els 233 milions d'euros, enfront dels 58 milions de 2012.

El nombre de comptes partícips s'ha situat en 10.030.032 , el que suposa un descens del 3,19% respecte a la xifra de desembre de 2012.

A causa de la greu crisi econòmica, molts treballadors es veuen obligats a rescatar l'import dels seus plans de pensions. L'import "rescatat" dels plans de pensions pels supòsits especials de liquiditat s'ha multiplicat per cinc des que va començar la crisi. El 2008, 13.000 persones van recuperar els seus estalvis, que ascendien a 85,8 milions d'euros, dels quals gairebé el 80% va correspondre a aturats de llarga durada i la resta a malalties greus. El 2012, les proporcions es mantenien, però l'import havia pujat a 455 milions i els partícips van ser 101.740.

L'any 2013 apunta a rècord. L'import rescatat va créixer aproximadament un 10% respecte de l'any passat, de manera que els "rescats" rondarien els 500 milions d'euros.

Al desembre de 2013 el Govern va aprovar una sèrie de mesures de contingut econòmic. Entre elles, una afecta directament els plans de pensions d'ocupació. En concret, fins ara les aportacions de l'empresa als plans d'ocupació es consideraven un salari diferit, però a partir d'ara passaran a formar part de la base de cotització dels treballadors. Aquesta mesura no afecta tots els treballadors. Per als que ja estiguin cotitzant pel màxim, que són aproximadament el 4% del total de 16,3 milions d'assalariats, no hi haurà canvis, però sí per a la resta, que són la majoria dels partícips. Segons dades de l'Agència Tributària, el 81% dels partícips de plans de

pensions, tant del sistema individual com d'ocupació, declaren rendes inferiors als 45.000 euros bruts anuals, de manera que aquesta podria ser la xifra a tenir en compte per calcular el nombre d'afectats.

Si ens posem a fer comptes, per una aportació de 3.000 euros anuals per exemple, a un treballador que guanyi 30.000 euros a l'any se li descomptaran per cotitzacions aproximadament 150 euros i l'empresa veurà augmentat el seu cost en uns 900 euros. És a dir, la Seguretat Social recaptarà 1.050 euros addicionals.

Aquesta mesura pot suposar un fre a nous plans en un moment en què és més necessari que mai complementar els ingressos en la jubilació amb sistemes privats, ja que no hi ha dubte que les pensions públiques perdran poder adquisitiu. Aquest efecte negatiu no només vindrà motivat per l'augment del cost a què les empreses han de fer front per posar en marxa un pla de jubilació, sinó a més per la impossibilitat de planificar els seus costos vinculats a les assegurances i plans de pensions, quedant a l'atzar dels canvis legislatius.

On hi ha una inquietud afegida és entre les empreses amb plans de prestació definida. Aquests instruments defineixen des del primer dia quina quantitat concreta rebrà el participant en el moment de cobrar la prestació. Per assolir aquest objectiu, les aportacions són variables i s'estableixen en funció de procediments financers actuarials que conjuguen inversions d'estalvi i assumptió de riscos. Aquí es donarà la paradoxa que, com no se sabrà del cert quina serà l'aportació anual, tampoc se sabrà per quant cotitzar.

Els plans de pensions privats són un producte d'estalvi a llarg termini perquè permeten acumular un estalvi al llarg dels anys i incrementar-ho amb les rendibilitats fruit de la inversió en els mercats financers. Les reformes en el sistema públic de pensions apunten a unes prestacions menors (o que cobreixin una menor part del salari).

Amb les seves reformes, el Govern està tractant d'impulsar la previsió social complementària, l'estalvi de cara a la jubilació que complementa les prestacions obtingudes de la pensió pública. Actualment està elaborant un projecte de modificació del Reglament de Plans i Fons de Pensions. Amb l'excepció que es tracta d'un projecte subjecte a revisió, els seus aspectes més destacats són els següents:

- Rebaixa de les comissions que cobren les gestores i les dipositàries de plans de pensions. El

Ministeri d'Economia va avançar recentment que es prendran mesures perquè les comissions màximes que es cobren en els plans de pensions es redueixin en un 30%.

- Aprovació, previsiblement el 2014, de la Llei que regularà el dret a la informació, a partir de determinada edat (segurament els 50 anys), sobre la futura pensió pública i les privades que si s'escau estigui finançant el treballador. Els majors de 50 anys rebran per via postal informació anual sobre la seva pensió futura.
- Creació d'una finestra de liquiditat parcial que permetria als partícips recuperar aquelles quantitats que portessin més de 10 anys invertides en el pla. El fet de no poder tocar els diners durant molts anys desmotiva persones joves que podrien anar aportant a un pla de pensions. Aquesta mesura donaria més liquiditat al producte, de manera que guanyaria atractiu, expliquen les mateixes fonts.
- Millores fiscals. Passarien per millorar la tributació per a aquells partícips que optin per rescatar el seu pla de pensions en forma de renda vitalícia. També anirien orientades a afavorir que l'estalvi materialitzat en immobles es transformi en instruments de previsió social complementària.
- Augment de la informació. Cal que les empreses informin amb claredat als seus treballadors sobre els riscos a què està sotmès el patrimoni destinat a aportacions cap a sistemes de previsió social. L'empleat ha de saber si el pla subscrit té una rendibilitat assegurada o si està assumint un risc d'inversió que pot fer-li perdre part del capital. També hauria d'estar perfectament informat sobre les comissions aplicades i la pèrdua màxima possible que podria tenir.
- Possibilitat de regular les condicions per les quals es podran assignar actius o carteres del Fons de pensions en què s'integra el pla a subplans o col·lectius d'aquest pla.
- L'entitat gestora del Fons en què s'integra el pla haurà d'enviar la revisió financera-actuarial a la DGSFP en un termini màxim de sis mesos des de la finalització de l'últim exercici revisat.
- Es preveu que no es pugui excloure a partícips exempleats i beneficiaris de la condició d'elegibles per la Comissió de control, i l'aval de les candidatures es reduiria a una banda del 2% al 5% del col·legi electoral a indicar en cada pla (actualment s'exigeix el 10%).

- Reforçament de l'educació financera dels ciutadans en aspectes relacionats amb la previsió social complementària. De complir amb els terminis previstos per l'Executiu, després de l'estiu podria començar la tramitació parlamentària d'una nova llei que agrupi tota la nova normativa sobre plans de pensions.

A continuació i per a finalitzar, es presenta la rendibilitat durant 2013 d'alguns dels principals plans de pensions d'ocupació, tant del sector privat com del públic.

RENDIBILITAT PLANS DE PENSIONS D'OCUPACIÓ A 31/12/2013

SECTOR PRIVAT

NOM DEL PLA	REND. 1 ANY	REND. 3 ANYS	REND. 5 ANYS	NÚMERO DE PARTÍCIPS	NOM DEL FONS	GRUP FINANCIER
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
TORRAPAPEL	6,54	4,59	4,83	2.082	TORRAPAPEL 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 D'OCUPACIÓ	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 ASSOCIAT	9,51	5,08	5,34			
TOTAL PLANS	8,36	4,52	4,54			

Dades: INVERCO i elaboració pròpia

RENDIBILITAT PLANS DE PENSIONS D'OCUPACIÓ A 31/12/2013

ADMINISTRACIONS PÚBLIQUES

NOM DEL PLA	REND. 1 ANY	REND. 3 ANYS	REND. 5 ANYS	NÚMERO DE PARTÍCIPS	NOM DEL FONDS	GRUP FINANCER
ADMINISTRACIÓ 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
AJUNT. ALCALÁ DE HENARES	12,30	6,53	6,24	864	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
AJUNT. ALCOBENDAS I PATR.	12,83	6,15	5,26	1.410	PENSIONES CAIXA 97	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. ALMERÍA	7,68	5,02	3,95	884	BBVA PENSIONES IV	BBVA
AJUNT. A CORUÑA	9,52	5,39	4,95	1.150	FONGALICIA IV	AVIVA
AJUNT. BARCELONA	6,73	6,15	6,01	10.535	FONDO 001083	BBVA
AJUNT. CAMARGO	6,64	5,97	6,03	524	BBVA ADHESION	BBVA
AJUNT. CARTAGENA	9,86	4,72	5,17	1.181	CAJAMURCIA XXII	AVIVA
AJUNT. CAMBRILS	7,74	5,16	5,39	460	PENSIONES CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. COSLADA	7,58	5,01	5,28	615	PENSIONES CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. CUENCA	7,58	5,01	5,27	509	PENSIONES CAIXA 41	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. FUENLABRADA	6,34	5,59	5,33	1.220	BBVA EMPLEO DIEZ	BBVA
AJUNT. GRANADA	12,49	6,58	5,80	2.325	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
AJUNT. GRANOLLERS	8,28	6,35	6,31	630	BBVA COLECTI. DOS	BBVA
AJUNT. HOSPITALET	7,43	2,69	2,41	1.324	PENSIONES CAIXA 116	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. LAS PALMAS G.C.	8,95	7,03	7,18	2.490	FONDPOSTAL PENS. V	BBVA
AJUNT. LLEIDA	7,96	4,91	----	1.223	PENSIONES CAIXA 72	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. LOGROÑO	12,32	6,63	6,34	746	IBERCAJA COLECTIVOS	IBERCAJA
AJUNT. LUGO	11,01	5,69	5,31	608	CAIXA GALICIA III	AVIVA
AJUNT. MADRID	8,19	5,32	6,75	29.743	AHORRO MADRID XL	BANKIA
AJUNT. MARBELLA	6,02	5,94	----	1.994	BBVA PENSIONES IV	BBVA
AJUNT. MIJAS	7,11	5,56	5,57	805	BBVA EMPLEO 5	BBVA
AJUNT. PALENCIA	4,31	3,04	3,30	451	BBVA EMPLEO 5	BBVA
AJUNT. PALAFRUGELL	15,96	7,04	9,09	251	PENSIONES CAIXA 22	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. PREMIÀ	9,35	5,51	5,78	130	PENSIONES CAIXA 3	VIDACAIXA GRUPO
AJUNT. PUERTOLLANO	10,54	----	----	841	FONDO EMPLEO 2	MAPFRE
AJUNT. SALAMANCA	16,28	7,19	4,74	936	FONDUERO ENTIDADES	MAPFRE
AJUNT. SAN BARTOLOMÉ TIR.	9,20	6,84	7,16	487	BBVA EMPLEO DOS	BBVA
AJUNT. SORIA	4,83	2,93	----	189	SANTANDER AHORRO 16	SANTANDER
AJUNT. TELDE	8,95	7,05	----	679	FONDPOSTAL PENS. V	BBVA
AJUNT. TOLEDO	10,90	----	----	969	FONDO EMPLEO 2	MAPFRE
AJUNT. TORREJÓN	5,06	3,23	----	701	SANTANDER AHORRO 16	SANTANDER
AJUNT. VALÈNCIA	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
CONSELL INSUL. EIVISSA	7,06	5,28	5,24	754	PENSIONES 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
DIPUTACIÓ A CORUÑA	7,46	4,87	4,28	561	CAIXA GALICIA VII	AVIVA
DIPUTACIÓ BARCELONA	7,44	2,69	2,40	5.452	PENSIONES CAIXA 116	VIDACAIXA GRUPO
DIPUTACIÓ CASTELLÓ	11,33	6,21	4,76	1.689	PENSIOVAL III	AVIVA
DIPUTACIÓ CÓRDOBA	6,42	5,98	5,77	744	BBVA PENSIONES IV	BBVA
DIPUTACIÓ CUENCA	6,87	3,84	3,74	338	SANTANDER AHORRO 15	SANTANDER
DIPUTACIÓ GIRONA	9,57	5,72	3,42	436	PENSIONES CAIXA 116	VIDACAIXA GRUPO
DIPUTACIÓ GUADALAJARA	11,46	5,55	4,59	1.551	IBERCAJA COLECT. 5	IBERCAJA
DIPUTACIÓ LEÓN	9,19	3,86	3,48	1.243	FUTURESPAÑA EMPLEO II	AVIVA
DIPUTACIÓ LLEIDA	7,97	4,91	4,33	588	PENSIONES CAIXA 72	VIDACAIXA GRUPO
DIPUTACIÓ 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
GOVERN CANTABRIA	6,62	2,91	3,12	20.463	GOBIERNO CANTABRIA	SANTANDER
PARLAMENT 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
UNIVERSITAT 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
UNIVERSITAT 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
UNIVERSITAT POL. VALÈNCIA	6,47	5,91	5,72	5.333	BBVA PENSIONES IV	BBVA
UNIVERSITAT VALÈNCIA	11,33	6,22	----	5.983	PENSIONVAL III	AVIVA

SISTEMA D'OCUPACIÓ	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 ASSOCIAT	9,51	5,08	5,34
TOTAL PLANS	8,36	4,52	4,54

Dades: INVERCO i elaboració pròpia

17 de març de 2014

Antonio Sánchez Sánchez

CEMICAL