



**AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA
Y FONDOS DE PENSIONES**

Informe 2007 y perspectivas 2008

6 FEBRERO 2008



INDICE

	<u>Página nº</u>
0. RESUMEN EJECUTIVO	3
I. AHORRO FAMILIAR	6
a) Familias españolas	
b) Familias europeas	
II. MERCADOS FINANCIEROS, INVERSION COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES	9
a) Mercados bursátiles	
b) Mercados de Renta Fija	
c) Evolución Mundial (III y FP)	
d) Evolución en España (IIC y FP)	
III. INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA	13
a) Volumen de activos	
b) Suscripciones y reembolsos	
c) Traspasos	
d) Estructura de la cartera	
e) Número de partícipes y de accionistas	
f) Número de Instituciones	
g) Rentabilidades	
IV. FONDOS DE PENSIONES	19
a) Modificaciones fiscales	
b) Volumen de activos	
c) Aportaciones y prestaciones	
d) Movilizaciones	
e) Estructura de la cartera	
f) Número de cuentas de partícipes	
g) Número de Instituciones	
h) Rentabilidades	
V. PERSPECTIVAS PARA 2008	25
a) Introducción	
b) Instituciones de Inversión Colectiva	
c) Fondos de Pensiones	
ANEXOS ESTADÍSTICOS Y LEGISLATIVOS	27
a) Ahorro Familiar	
b) Instituciones de Inversión Colectiva	
c) Fondos de Pensiones	
d) Novedades normativas	



O. RESUMEN EJECUTIVO

AHORRO FAMILIAR

Familias españolas

- ✓ A lo largo de los últimos veinte años, el ahorro de las familias españolas se ha concentrado en un 75%-80% en la adquisición de la propia vivienda, dedicando sólo entre un 20% y un 25% a la inversión en activos financieros.
- ✓ El ahorro financiero de las familias españolas ha pasado de una cifra de poco más de 211.000 millones de euros en 1985, a superar los 1,82 billones de euros en el año 2007, cifra que representa el 172% del PIB.
- ✓ En 2007, el peso de los depósitos bancarios (35,5%), de la inversión directa (30,7%), y de los Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones y seguros (25,7%) representan, aproximadamente, un tercio cada uno del ahorro financiero de las familias.

Familias europeas

- ✓ En el año 2006 la posición media de las familias europeas en *depósitos bancarios* fue del 29,9%, mientras que en España es del 38,2%. En el caso de los *Fondos de Inversión y acciones cotizadas*, la media en los trece países es del 23,9%, frente al 20,5% de España. La inversión en *Fondos de Pensiones y seguros* va desde el 14,1% de España al 57,2% de Holanda, con una media ponderada entre países analizados del 32,0%.
- ✓ Si se compara la inversión de activos financieros de las familias con el PIB, destacan el 260% en Bélgica, el 236% en Italia y el 235% en Holanda, frente al 180% de España, situándose la media de los trece países europeos analizados en el 184%.

MERCADOS FINANCIEROS, INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES

- ✓ Mercados bursátiles: después de cuatro años muy positivos (2003-2006) los mercados bursátiles internacionales más importantes, han continuado en 2007 la tendencia al alza iniciada en 2003 aunque con ajustes al final del ejercicio.
- ✓ Mercados de renta fija: la Reserva Federal ha reducido el tipo de interés en 2007 al 4,75%, y en enero de 2008 al 3,5%, con una tendencia a próximos recortes. Tras la crisis de confianza y de liquidez de los mercados del mes de agosto, el BCE ha renunciado, por el momento, a elevar los tipos, si bien ha realizado importantes operaciones de inyección de liquidez en los mercados.
- ✓ Evolución mundial (IIC y FP)
A nivel mundial, 2007 ha sido, por quinto año consecutivo, positivo para las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante IIC) y para los Fondos de Pensiones.

A finales de 2007, los Fondos de Inversión alcanzaron a nivel mundial los 18,5 billones de euros, y los Fondos de Pensiones un volumen de 12,8 billones de euros. La importancia de estas cifras se refleja en que la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en las bolsas mundiales es de 41,7 billones de euros y que los activos de renta fija, representaban 15,1 billones de euros. Por lo tanto, a nivel mundial, la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones supone casi un 60% de la capitalización total.



En los tres primeros trimestres de 2007 (último dato disponible) el volumen de suscripciones netas en IIC a nivel mundial se elevó a 967 miles de millones de euros, un 17% más que en igual período de 2006 (602 billones).

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

- ✓ Patrimonio: el volumen de activos a finales de 2007 era de 320.444 millones de euros, lo que supone un ajuste del 5%. Esta reducción ha venido derivada principalmente en las categorías de Renta Fija a Corto Plazo, Globales y Renta Variable Nacional, por el traslado de las inversiones de los partícipes hacia depósitos bancarios, unido a campañas publicitarias de las entidades financieras con el objetivo de obtener liquidez, tras la crisis de confianza de los mercados interbancarios. Por el contrario, incrementan su patrimonio las SICAV y las IIC Inmobiliarias.
- ✓ Suscripciones y reembolsos: el año 2007 ha registrado reembolsos netos por importe de 20.187 millones de euros, rompiendo la tendencia muy positiva de suscripciones netas de los ejercicios 2002 a 2005. No obstante, hasta el mes de junio el importe de los reembolsos sólo fue de 848 millones (2.386 millones hasta agosto), lo que parece significar que la razón principal del fuerte volumen de reembolsos definitivo se ha debido más a las consecuencias de la crisis de los mercados interbancarios y de liquidez para las entidades financieras, que a otras cuestiones, tales como equiparación fiscal de instrumentos o la subida de los tipos de interés.
- ✓ Trasposos: el volumen estimado en 2007 asciende a 65.267 millones de euros, lo que supone un 41% del total de suscripciones realizadas durante el año (159.708 millones de euros), o el 27% del patrimonio total en 2007. Esto supone que uno de cada dos euros que se han invertido en un Fondo de Inversión en este período, provenían de un traspaso de otro Fondo. Los trasposos aumentaron en 2007 en 3.744 millones de euros (un 6% más que en 2006).
- ✓ Partícipes y accionistas: La variación en 2007 no ha seguido la tendencia positiva de los últimos años, habiéndose reducido un 4,9%, básicamente concentrados en Fondos de Inversión, ya que en el resto de Instituciones ha crecido el número de inversores.
- ✓ Fiscalidad: en el ejercicio 2007 la nueva Ley del IRPF ha mantenido el esquema de tributación de las IIC: un tipo fijo aplicable a ganancias patrimoniales (pasa del 15% al 18% a partir del primer día de generación) y el sistema de trasposos sin tributación.

FONDOS DE PENSIONES

- ✓ Patrimonio: durante el año 2007, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones ha alcanzado la cifra de 86.561 millones de euros, lo que supone un incremento de 5.328 millones de euros con respecto al volumen existente a 31 de diciembre de 2006 (un 6,6% más).
- ✓ Aportaciones y prestaciones: las aportaciones brutas en 2007 han sido inferiores a las registradas en 2006. No obstante, en 2006 hubo un flujo de aportaciones adicional al habitual, sobre todo en el cuarto trimestre, por parte de numerosos partícipes para mantener la reducción del 40% en el rescate en forma de capital que la legislación eliminó para las aportaciones realizadas a partir del 1 de enero de 2007. Adicionalmente, para partícipes de más de 56 años los nuevos límites que entraron en vigor en 2007 son inferiores a los vigentes hasta 2006.

El importe de las *aportaciones brutas* en 2007 al conjunto de Planes están en el mismo nivel que en 2005, año con el que debería hacerse la comparación, ya que en 2006 las aportaciones crecieron un 10,1% (en 2005 incluso decrecieron un 1,3% respecto a 2004). Las aportaciones brutas al sistema de empleo han aumentado de forma constante en los últimos cinco años (6%-7% anual).



El volumen de *prestaciones* viene aumentando en todos los años, sobretodo en los tres últimos, habiéndose duplicado su importe en los últimos cinco (de 1.807 millones en 2002 a 3.845 en 2007).

El 65% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 30.000 euros, lo que demuestra que la necesidad de cobertura afecta especialmente a la población con niveles bajos y medios de renta. La reducción media en la base imponible fue de 1.881 euros.

- ✓ Movilizaciones: en 2007 la cifra de movilización estimada de derechos consolidados procedentes de otros Planes ha sido de 7.299 millones de euros. Esta cifra se ha obtenido con una muestra media a lo largo del ejercicio del 56% del patrimonio, por lo que el importe real es más elevado. Durante 2007 más de un 14% del patrimonio del sistema individual ha sido movilizado por los partícipes y beneficiarios.
- ✓ Cuentas de partícipes: su número ha aumentado en 2007 desde 9.869.947 hasta 10.361.201, si bien el número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en ocho millones, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones. Ello supone que más del 40% de la población ocupada tiene ya constituido un Plan de Pensiones (sólo del 9% referido al sistema de empleo).
- ✓ Modificaciones fiscales: la reforma fiscal de 2007 introdujo las siguientes modificaciones:

El límite de aportación aumentó a 10.000 euros (12.500 para los mayores de 49 años). Así, todos los partícipes con menos de 56 años, disponen de un límite de aportación superior.

Los partícipes de más de 65 años, incluidos los jubilados, podrán realizar aportaciones (hasta 12.500 euros anuales) para su propia jubilación o dependencia, siempre que no hayan iniciado el cobro de la prestación. Hasta 2006 sólo podían realizar aportaciones para sus herederos.

Todas las aportaciones efectuadas hasta el 31 de diciembre de 2006 y sus rendimientos acumulados hasta el momento del rescate, seguirán manteniendo la reducción del 40%.

Se elimina la reducción del 40% en las prestaciones percibidas en forma de capital para las nuevas aportaciones que se realicen a partir del 1 de enero de 2007. Sin embargo: el beneficiario ya no tendrá que comunicar a la Gestora, en un plazo de seis meses, la forma y el plazo de cobro; podrá recibir el importe ahorrado en el Plan cómo y cuando quiera; y al demorar el cobro de las prestaciones, no tributará hasta ese momento por el impuesto sobre la renta.

PERSPECTIVAS PARA EL 2008

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

El volumen de activos de los Fondos de Inversión Mobiliarios podría incrementarse en 2008 en torno a 14.600 millones de euros (un 6,1% más), alcanzando a finales de este año los 253.300 millones de euros, que se desglosarían en 5.000 millones por suscripciones netas y 9.600 por rentabilidad de los activos (en el entorno del 4% en media ponderada). La rentabilidad de los Fondos de Renta Fija podría estar en el torno del 3%; la de los Fondos Mixtos en torno al 4%; mientras que la de los Fondos de Renta Variable podría estar entre el 7% y el 10%.

FONDOS DE PENSIONES

El volumen de activos de los Fondos de Pensiones podría aumentar en 2008 en torno a 7.600 millones de euros (un 8,8% más), alcanzando a finales de este año los 94.200 millones de euros, que se desglosarían en 4.100 millones por suscripciones netas y 3.500 por rentabilidad de los activos (en el entorno del 4% en media ponderada).



I. AHORRO FAMILIAR

a) Familias españolas

El ahorro de las familias españolas ha venido concentrándose, básicamente hasta las últimas dos décadas en depósitos bancarios y en la adquisición de la propia vivienda. No obstante, en la década de los noventa experimentó importantes cambios. Así, durante los últimos veintidós años (1985-2007), el ahorro de las familias españolas, no solamente ha tenido un mayor componente financiero, sino que ha sufrido cambios radicales en su estructura. Durante algunos de los años de este período, el ahorro de las familias ha llegado a superar el 15% de la renta disponible, alcanzando niveles de los países con economías desarrolladas.

Sin embargo, la fuerte expansión del consumo en los últimos catorce años ha ido reduciendo esta tasa desde 1994, cayendo hasta el 8,7% de la renta bruta disponible que se estima para 2007.

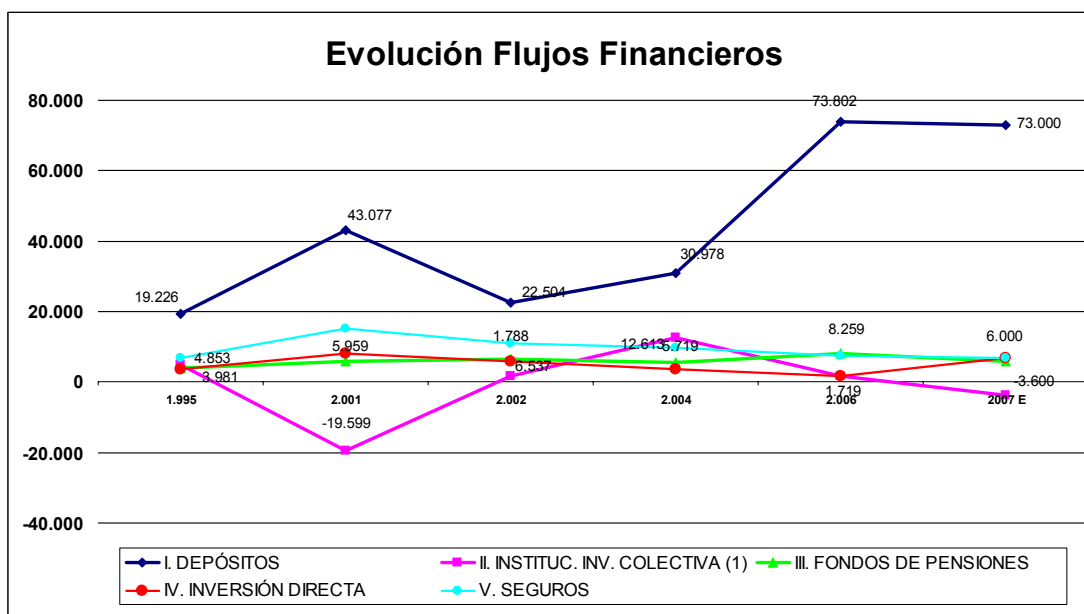
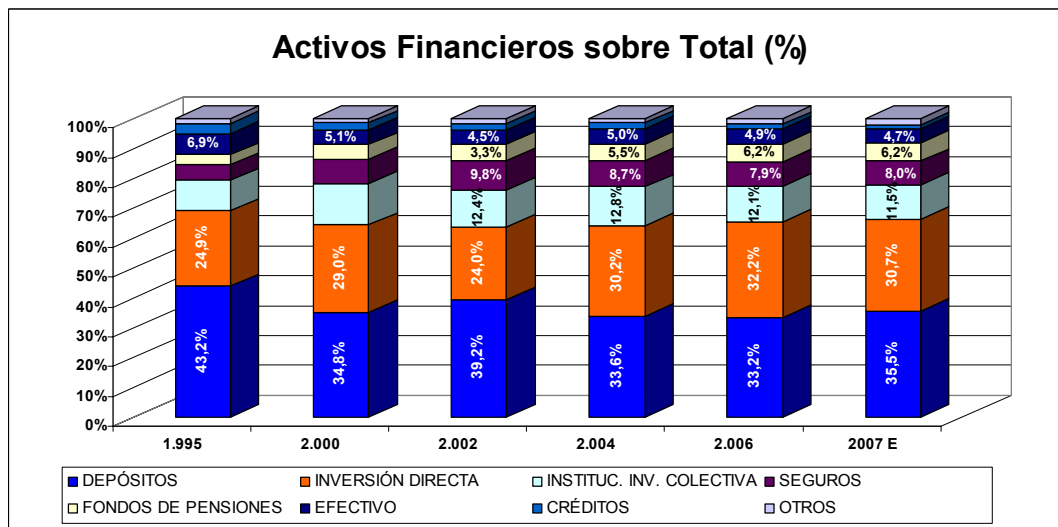
A lo largo de los últimos veinte años, el ahorro de las familias españolas se ha concentrado en un 75%-80% en la adquisición de la propia vivienda, dedicando sólo entre un 20% y un 25% a la inversión en activos financieros.

El ahorro financiero de las familias españolas ha pasado de una cifra de poco más de 211.000 millones de euros en 1985, a superar los 1,82 billones de euros en el año 2007, cifra que representa el 172% del PIB. Aunque países como Estados Unidos y Japón, así como algunos países de Europa tienen acumulado un porcentaje de ahorro sobre el Producto Interior Bruto superior al español (184%), las familias españolas se han aproximado a los estándares de ahorro e inversión de los países más desarrollados, tal y como se muestra en los Anexos 5 y 6.

También han cambiado las preferencias de las familias españolas en cuanto al destino de los recursos disponibles. Así, en 1985, casi dos tercios del ahorro financiero familiar (concretamente, el 64,9%) estaba materializado en depósitos bancarios y efectivo, y el tercio restante en inversión directa en valores mobiliarios (8% en renta fija y 12% en renta variable), seguros (1,2%), Instituciones de Inversión Colectiva (0,4%), Fondos de Pensiones-reservas contables (0,3%), y en otros activos (12,6%). Es decir, **el ahorro invertido en 1985 en Instituciones de Inversión Colectiva, Fondos de Pensiones y seguros apenas representaba el 2% del ahorro financiero total de las familias.**

En 2007, el peso de los depósitos bancarios (35,5%), de la inversión directa (30,7%), y de los Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones y seguros (25,7%) representan, aproximadamente, un tercio cada uno del ahorro financiero de las familias.

En los próximos años el ahorro para pensiones tendrá el crecimiento más importante, en el que el ahorro personal y colectivo tendrá un fuerte impulso a través de fórmulas de capitalización, tanto en el sector público como en el privado, consolidando la actual tendencia hacia un sistema integrado de pensiones en el que una parte sustancial del segundo pilar y todo el tercer pilar serán de capitalización.



b) Familias europeas

Comparando las cifras de 2006 (último dato disponible) de ahorro financiero de trece países europeos (ver Anexos 5 y 6), se puede apreciar cómo las posiciones en **depósitos bancarios** abarcan desde el 15,9% de Suecia, el 38,2% de España, hasta el 49,4% en Austria, con una **media en los trece países europeos del 29,9%**.

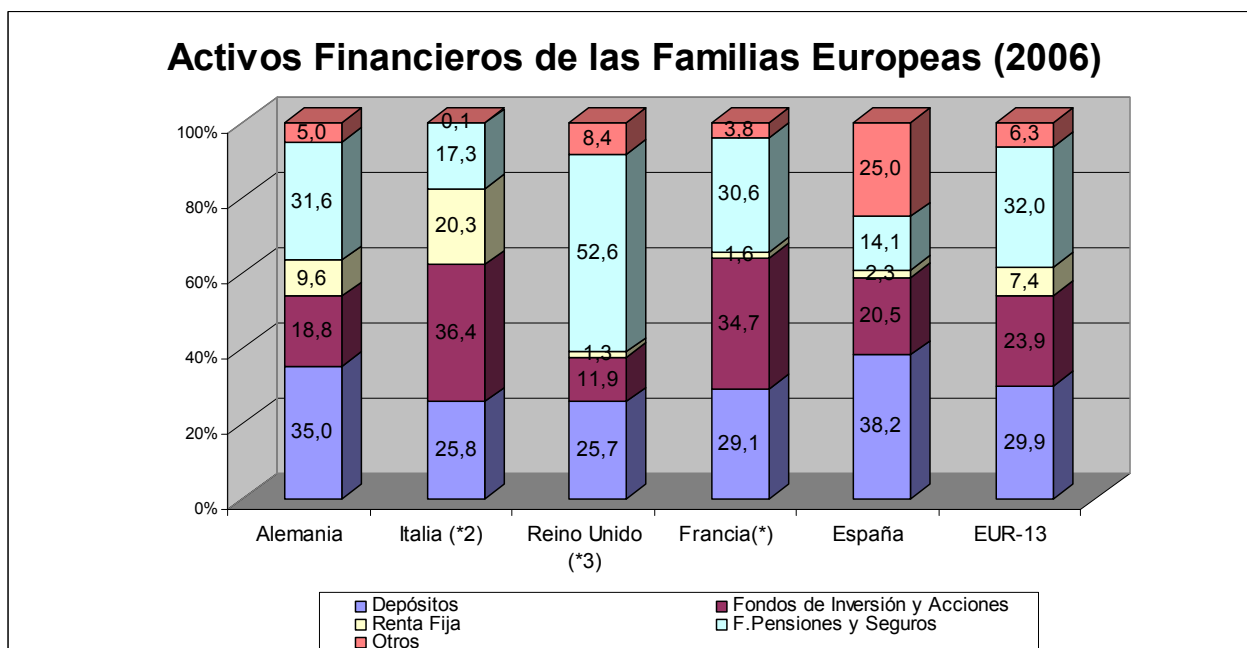
En el caso de los **Fondos de Inversión y acciones cotizadas**, hay una mayor dispersión entre países, que van del 11,2% de Holanda, el 20,5% de España, hasta el 36,4% de Italia, con una **media en los trece países del 23,9%**.

Holanda, Reino Unido y Dinamarca, muestran una configuración del ahorro financiero de las familias muy singular, basado en un entorno del 50% en **Fondos de Pensiones y seguros** (57,2%; 52,6% y 48,9% respectivamente), siendo el perfil de sus carteras muy orientado a la

renta variable en los dos primeros países. La inversión en Fondos de Pensiones y seguros va desde el 14,1% de España al 57,2% de Holanda, con una **media ponderada entre países analizados del 32,0%**.

La inversión directa en **Renta Fija**, es residual, suponiendo tan sólo el 7,4% en la media europea.

Si se compara la **inversión de activos financieros de las familias con el PIB**, destacan el 260% en Bélgica, el 236% en Italia y el 235% en Holanda, frente al 180% de España, situándose la **media de los trece países europeos analizados en el 184%**.





II. MERCADOS FINANCIEROS, INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES

A nivel mundial, 2007 ha sido, por quinto año consecutivo, positivo para las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante IIC) y para los Fondos de Pensiones.

La razón fundamental de ello ha sido, como en los cinco años anteriores, la positiva evolución de los mercados de valores, y el buen comportamiento de las suscripciones a nivel mundial. No obstante, el ejercicio 2007 presentó dos períodos bien diferenciados, el primero positivo hasta el mes de junio y el segundo con ajustes en los mercados y con flujos negativos en Europa.

a) Mercados bursátiles

Después de cuatro años muy positivos (2003-2006) de los mercados bursátiles internacionales más importantes, 2007 ha tenido resultados también positivos, continuando la tendencia al alza iniciada en 2003 a pesar de que ésta se quebró a finales del ejercicio y comienzos del 2008.

EVOLUCIÓN INDICES BURSÁTILES								
INDICES	2007	2006	2005	2.004	2.003	2.002	2.001	2.000
Dax-Xetra (Francfort)	22,29%	19,3%	27,1%	7,3%	37,1%	-43,9%	-19,8%	-7,5%
Nasdaq (EEUU)	9,09%	10,7%	1,4%	8,8%	50,5%	-31,5%	-21,0%	-39,0%
Ibex-35 (Madrid)	7,32%	22,0%	18,2%	17,4%	28,2%	-28,1%	-7,8%	-21,7%
Eurostoxx-50 (Euro)	6,79%	-5,4%	21,3%	6,9%	15,2%	-36,6%	-21,2%	-2,7%
Dow Jones (EEUU)	6,43%	-2,7%	-0,2%	3,7%	25,0%	-16,8%	-7,1%	-6,2%
FTSE-100 (Londres)	3,80%	6,3%	16,7%	7,7%	13,4%	-24,5%	-16,1%	-10,2%
S&P 500 (EEUU)	3,53%	9,4%	3,0%	9,3%	17,2%	-23,3%	-13,0%	-10,2%
CAC-40 (París)	1,31%	-3,0%	23,4%	7,6%	15,2%	-33,7%	-22,0%	-0,5%
Nikkei 225 (Japón)	-11,13%	10,2%	40,2%	7,1%	24,4%	-18,6%	-23,5%	-27,2%

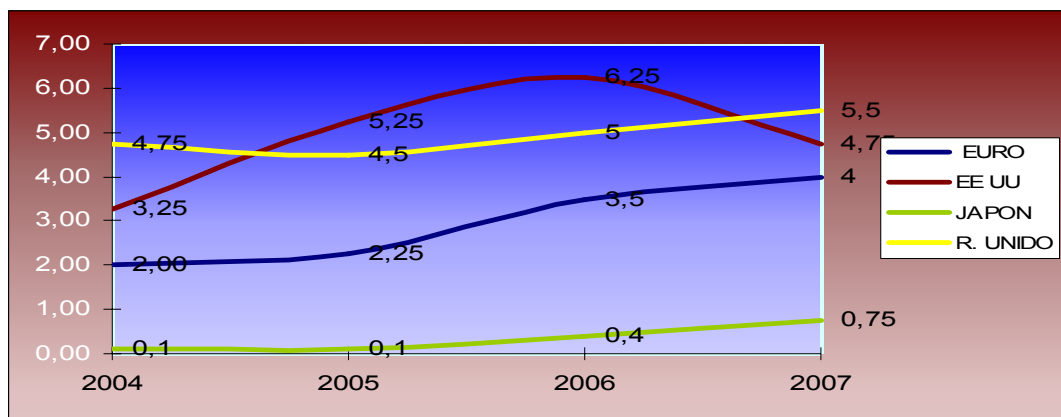
b) Mercados de Renta Fija

La economía de **Estados Unidos**, después de casi cuatro años de sólido crecimiento del PIB (Producto Interior Bruto) real, se desaceleró en el segundo semestre del 2006 y en 2007 tuvo un crecimiento moderado, con un crecimiento en el cuarto trimestre de tan sólo el 0,6%. La principal causa de la desaceleración del PIB es el mercado de la vivienda, cuya debilidad ha dado lugar a un descenso pronunciado de la inversión residencial. En vista de esta evolución, la Reserva Federal (Fed) ha reducido el tipo de interés en 2007 al 4,75%, y en enero de 2008 al 3,5%, con una tendencia posible a próximos recortes.

Pese a la desaceleración en EE.UU, el crecimiento económico se ha mantenido en **Europa** y Asia. En Europa, esta circunstancia y la subida de la tasa de inflación por encima de los niveles previstos, y los datos de inflación superiores a los previstos, como consecuencia del incremento del precio del petróleo, indujeron al mercado a anticipar que el BCE (Banco Central Europeo) seguiría subiendo los tipos de interés tal vez hasta el 4,25%. No obstante, tras la crisis de confianza y de liquidez de los mercados del mes de agosto, el BCE ha renunciado, por el momento, a elevar los tipos, si bien ha realizado importantes operaciones de inyección de liquidez en los mercados.

En el **Reino Unido**, el mercado también descontaba una subida adicional de tipos de interés de 25 puntos básicos debido a que los datos que apuntan a una inflación elevada y un crecimiento sólido. Sin embargo, y por las mismas razones que el BCE, los tipos se han mantenido estables.

El Banco de **Japón** también continuará normalizando los tipos de interés, aunque de modo gradual. El bajo nivel de los tipos de interés y el sólido crecimiento mundial continuado (4,1% de crecimiento para 2008, según las últimas estimaciones del FMI), aconsejan que los bancos centrales normalicen sus políticas monetarias.



c) Evolución mundial (IIC y FP)

A finales de 2007, los Fondos de Inversión alcanzaron a nivel mundial los 18,6 billones de euros, y los Fondos de Pensiones un volumen de 13,2 billones de euros, estas cifras pueden tener un incremento medio anual acumulativo en torno al 7% en los próximos diez años, lo que supondría duplicar ese volumen de activos.

La importancia de estas cifras se refleja en el hecho de que la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en las bolsas mundiales es de 41,7 billones de euros - Federación Internacional de Bolsas-, y que **los activos de renta fija, incluida la Deuda Pública, representaban a septiembre de 2007 la cifra de 15,1 billones de euros** (21,9 billones de dólares), según datos del BIS.

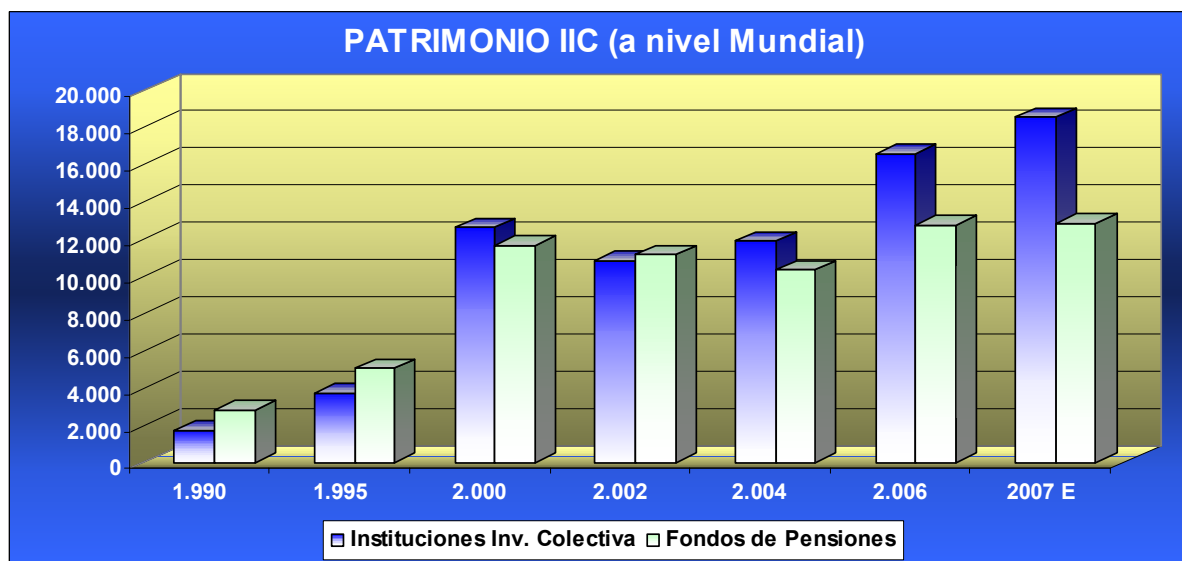
Ello quiere decir que a nivel mundial, **la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones supone casi un 60% de la capitalización total y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación** de los mercados. No obstante, al invertir en torno al 50% de sus carteras en renta fija, la inversión real de estos inversores institucionales en los mercados bursátiles es inferior.



La evolución del patrimonio de las IIC y de los Fondos de Pensiones a nivel mundial, ha sido muy positiva, como se observa en el siguiente Cuadro:

(Miles de millones de euros)	INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN EL MUNDO						
	1.990	1.995	2.000	2.002	2.004	2.006	2007 E
Instituciones Inv. Colectiva	1.719	3.731	12.617	10.816	11.896	16.551	18.510
Norteamérica	1.081	2.133	7.687	6.332	6.256	8.337	9.300
Europa	400	1137	3.514	3325	4.158	5.902	6.370
Asia y Oceanía	228	456	1.202	1010	1.231	1.865	2.255
Iberoamérica	10	5	191	129	199	384	505
Otros	--	0	23	20	52	63	80
Fondos de Pensiones	2.806	5.050	11.641	11.135	10.303	12.742	12.827
Norteamérica	1.620	2.980	8.190	8.116	6.664	7.897	7.550
Europa	786	1.404	2.517	2.026	2.350	3.054	3.362
Asia y Oceanía	385	550	700	786	1.024	1.335	1.400
Iberoamérica	10	64	160	142	182	326	375
Otros	5	52	74	65	83	130	140
TOTAL MUNDIAL	4.525	8.781	24.258	21.951	22.199	29.293	31.337

Fuente: INVERCO, OCDE



En los tres primeros trimestres de 2007 (último dato disponible) el volumen de suscripciones netas en IIC a nivel mundial se elevó a 967 mil millones de euros, un 17% más que en igual período de 2006 (827 mil millones de euros). A continuación se incorpora un Cuadro con la evolución en los últimos años:

SUSCRIPCIONES NETAS IIC (miles de millones de euros)	2005		2006						2007			
	TOTAL	% s/total	1er TRIM.	2do TRIM.	3er TRIM.	4to TRIM.	TOTAL	% s/total	1er TRIM.	2do TRIM.	3er TRIM.	% s/total
Renta Variable	340	38	205	58	50	116	429	36	90	77	23	20
Renta Fija	176	20	54	-4	6	31	87	7	53	72	-37	9
Monetarias	101	11	23	56	97	111	287	24	102	103	205	42
Mixtos	88	10	61	38	29	35	163	14	53	43	17	12
OTROS	185	21	61	50	43	68	222	19	70	71	24	17
TOTAL	890	100	404	198	225	361	1.188	100	368	367	232	100

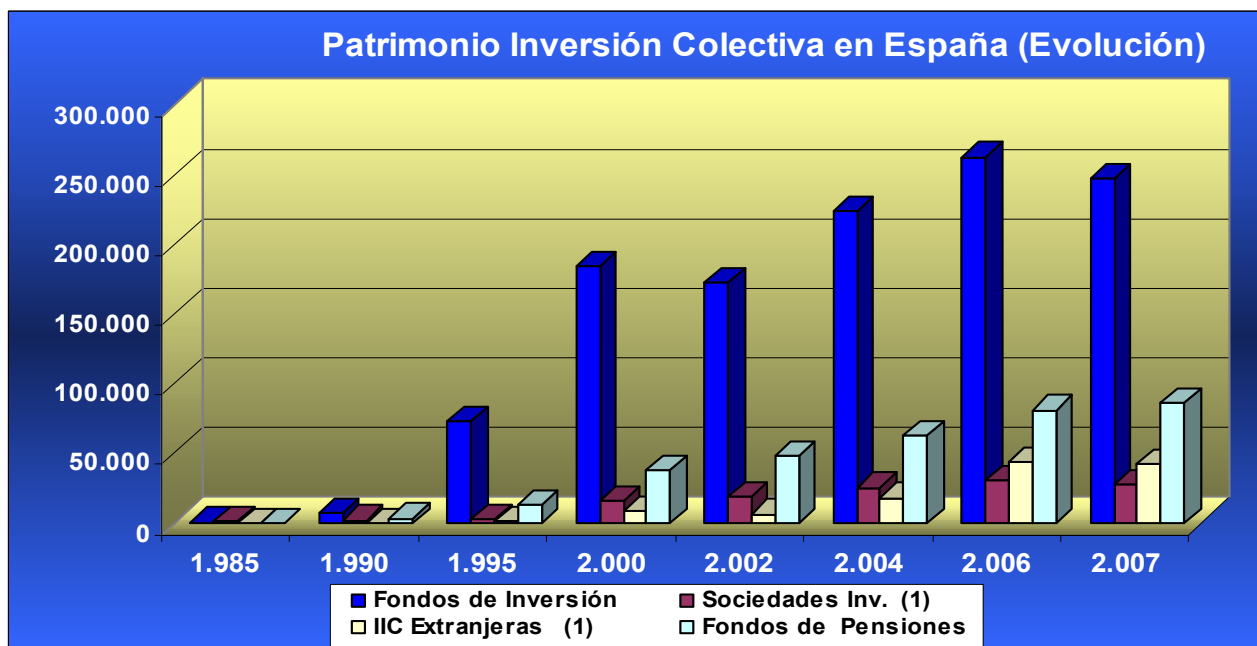


d) Evolución en España (IIC y FP)

En la evolución de la Inversión Colectiva y de los Fondos de Pensiones en España, destaca el importante crecimiento del patrimonio gestionado en los últimos veinte años, con un aumento considerable en los últimos cinco, a excepción de 2007 debido principalmente a los reembolsos netos en Fondos de Inversión. No obstante, y a pesar de lo anterior, en 2007 el importe total bajo gestión sólo se ha reducido un 2,8%.

(Millones de euros)	INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA								Variación 2007	
	1.985	1.990	1.995	2.000	2.002	2.004	2.006	2.007	mill.€	%
	Fondos de Inversión	693	7.036	73.354	184.607	172.900	223.950	262.755	247.311	-15.444
FIM /FIAMM	693	7.036	73.282	183.391	170.801	219.572	254.323	238.699	-15.624	-6,1%
F Inmobiliarios	0	0	72	1.216	2.099	4.378	8.432	8.612	180	2,1%
Sociedades Inv. (1)	1.022	2.043	2.509	15.439	18.886	25.159	30.609	31.133	524	1,7%
Soc. Mob (SICAV/SIM)						25.103	30.153	30.613	460	1,5%
Soc. Inmob (SII)						56	456	520	64	14,0%
IIC Extranjeras (1)	0	0	1.254	8.594	6.538	17.785	44.103	42.000	-2.103	-4,8%
TOTAL IIC	1.715	9.079	77.117	208.640	198.324	266.894	337.467	320.444	-17.023	-5,0%
Sistema Individual	-	1.022	6.306	21.494	26.284	37.002	49.903	54.203	4.300	8,6%
Sistema de Empleo	-	2.097	6.136	15.553	21.278	25.125	30.165	31.162	997	3,3%
Sistema Asociado	-	96	380	813	760	878	1.124	1.196	72	6,4%
Fondos de Pensiones	0	3.215	12.822	37.860	48.322	63.005	81.192	86.561	5.369	6,6%
TOTAL IIC y FP	1.715	12.294	89.939	246.500	246.646	329.899	418.659	407.005	-11.654	-2,8%
Variación anual				-4,9%	-2,0%	14,5%	8,3%	-2,8%		

Fuente: Inverco y CNMV
(1) Datos 2007 estimados



**III. INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA****a) Volumen de activos**

El patrimonio de las IIC alcanzó a 31 de diciembre de 2007 los 320.444 millones de euros, que se desglosa en el cuadro siguiente, así como la variación de patrimonio en el período 2000-2007 para las distintas categorías de IIC.

PATRIMONIO IIC

(Millones de euros)	2.000	2.002	2.004	2.006	2.007	Variac. 2.007	
						Mill €	%
FONDOS MOBILIARIOS (1)	183.391	170.801	219.572	254.323	238.699	-15.624	-6,1
FIAMM	32.887	52.994	56.558	105	0	-105	-100,0
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	17.977	27.335	39.732	95.622	92.255	-3.367	-3,5
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	11.151	10.503	9.776	7.178	6.392	-787	-11,0
FIM RENTA FIJA MIXTA	13.538	6.396	7.177	9.250	8.284	-965	-10,4
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	12.192	6.878	6.395	6.843	6.349	-494	-7,2
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	6.496	3.962	7.850	10.719	7.825	-2.895	-27,0
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	2.073	1.544	2.219	1.668	903	-765	-45,9
FIM RENTA FIJA MIXTA INT.	11.938	7.532	4.027	5.250	4.733	-516	-9,8
FIM RENTA VAR. MIXTA INT.	5.647	2.410	3.112	3.638	2.708	-931	-25,6
FIM RENTA VARIABLE EURO	7.662	3.230	3.496	6.528	7.717	1.189	18,2
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	5.269	2.261	3.150	6.674	5.703	-971	-14,5
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	1.116	691	885	1.308	805	-503	-38,5
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	1.032	380	555	1.034	443	-591	-57,2
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	506	252	538	1.610	2.111	501	31,1
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	9.777	3.903	4.039	5.402	4.462	-940	-17,4
FIM GLOBALES	2.300	2.409	16.056	31.090	27.707	-3.383	-10,9
GARANTIZADOS RENTA FIJA	15.004	15.107	14.400	16.311	18.110	1.799	11,0
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	26.826	23.012	39.609	44.091	42.192	-1.899	-4,3
SOC. INVERSION (2)	15.439	18.886	25.159	30.609	31.133	524	1,7
Soc. Mob (SICAV/SIM)			25.103	30.153	30.613	460	1,5
Soc. Inmob (SII)			56	456	520	64	14,0
FONDOS INMOBILIARIOS	1.216	2.099	4.378	8.432	8.612	180	2,1
IIC EXTRANJERAS (2)	8.594	6.538	17.785	44.103	42.000	-2.103	-4,8
TOTAL IIC	208.640	198.324	266.894	337.467	320.444	-17.023	-5,0

Fuente: INVERCO

(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora y Principales

(2) Datos 2007 estimados

Durante 2007, las categorías que destacan con incrementos de activos más significativos son la de Garantizados de Renta Fija con 1.799 millones de euros más; Renta Variable Euro, con 1.189 millones de euros; y de la Renta Variable Internacional Emergente (501 millones más).

Por otra parte las categorías que más redujeron sus patrimonios fueron las de Renta Fija a Corto Plazo (3.367 millones de euros), Globales (2.895 millones) y la de Renta Variable Nacional (2.895 millones menos). Esta reducción ha venido derivada de los reembolsos netos en dichas categorías, derivados del traslado de las inversiones de los partícipes hacia depósitos bancarios, unido a campañas publicitarias de las entidades financieras con el objetivo de obtener liquidez, tras la crisis de confianza de los mercados interbancarios. Ello ha motivado un incremento de los depósitos bancarios, con la consecuencia de reembolsos netos en Fondos de Inversión.

**b) Suscripciones y reembolsos**

La variación del patrimonio de los Fondos de Inversión Mobiliarios en el ejercicio se descompone en dos variables: suscripciones y reembolsos y valoración de mercado de los activos.

El año 2007 ha continuado la tendencia iniciada tímidamente en 2006 y ha registrado reembolsos netos por importe de 20.187 millones de euros rompiendo la tendencia muy positiva de suscripciones netas de los ejercicios 2002 a 2005, en los que registraron suscripciones netas muy significativas. **No obstante, hasta el mes de junio el importe de los reembolsos sólo fue de 848 millones (de 2.386 millones hasta el mes de agosto), lo que parece significar que la razón principal del fuerte volumen de reembolsos definitivo se ha debido más a la crisis de los mercados interbancarios y de liquidez para las entidades financieras, que a otras cuestiones, tales como equiparación fiscal de instrumentos o la subida de los tipos de interés.**

Con relación a las distintas categorías, se pueden hacer los siguientes comentarios:

- Se han registrado suscripciones netas en 2007 únicamente en los Garantizados de Renta Fija (2.074 millones de euros) y en los Fondos de Renta Variable Internacional Emergente (165 millones de euros)
- Los reembolsos netos están presentes en todas las demás categorías, destacando las de Renta a Fija a Corto (5.490 millones de euros), Globales (5.037 millones), en los Garantizados de Renta Variable (3.733 millones) y en los de Renta Variable Nacional con 2.045 millones de euros.

En el cuadro siguiente se detalla la evolución de las suscripciones y reembolsos desde 2000 a 2007:

(Millones de euros)	SUSCRIPCIONES/ REEMBOLSOS							
	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007
FONDOS MOBILIARIOS (1)	-18.975	-847	4.676	21.042	16.087	16.612	-2.435	-20.187
FIAMM	-8.956	8.917	8.003	3.442	-1.090	-2.372	-906	0
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	-6.243	4.317	3.732	5.989	4.851	4.960	-4.247	-5.490
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	-4.845	-382	-617	-534	15	-308	-2.764	-1.091
FIM RENTA FIJA MIXTA	-3.369	-3.400	-967	-755	-329	1.947	931	-859
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	-103	-1.671	-737	-898	-610	-437	-624	-684
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	234	-346	363	352	1.139	456	-1.516	-2.045
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	289	-281	-292	-233	358	183	-482	-350
FIM RENTA FIJA MIXTA INT.	-907	-4.172	-1.412	-1.521	-283	664	623	-637
FIM RENTA VAR. MIXTA INT.	563	-382	-146	-40	-276	-31	53	-739
FIM RENTA VARIABLE EURO	2.227	-1.132	-207	-296	-111	501	847	-94
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA			-231	198	466	1.160	759	-878
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU			56	435	-32	103	189	-472
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	5.144	-1.025	-40	-13	163	652	-347	-456
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES			-24	0	106	388	60	165
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO			-292	419	120	-209	416	-784
FIM GLOBALES	170	144	266	3.566	7.311	3.738	5.941	-5.037
GARANTIZADOS RENTA FIJA	-1.103	661	-1.665	-1.671	2.093	2.232	2.074	2.996
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	-2.075	-2.096	-1.112	12.601	2.196	2.984	-3.443	-3.733
SOC. INVERSION (2)	3.412	5.823	3.664	2.329	2.139	756	1.133	500
FONDOS INMOBILIARIOS	301	170	500	173	752	1.789	1.627	-423
IIC EXTRANJERAS (2)	2.765	-120	250	1.871	8.306	11.383	5.384	-3.000
TOTAL IIC	-12.497	5.026	9.090	25.415	27.284	30.540	5.709	-23.110

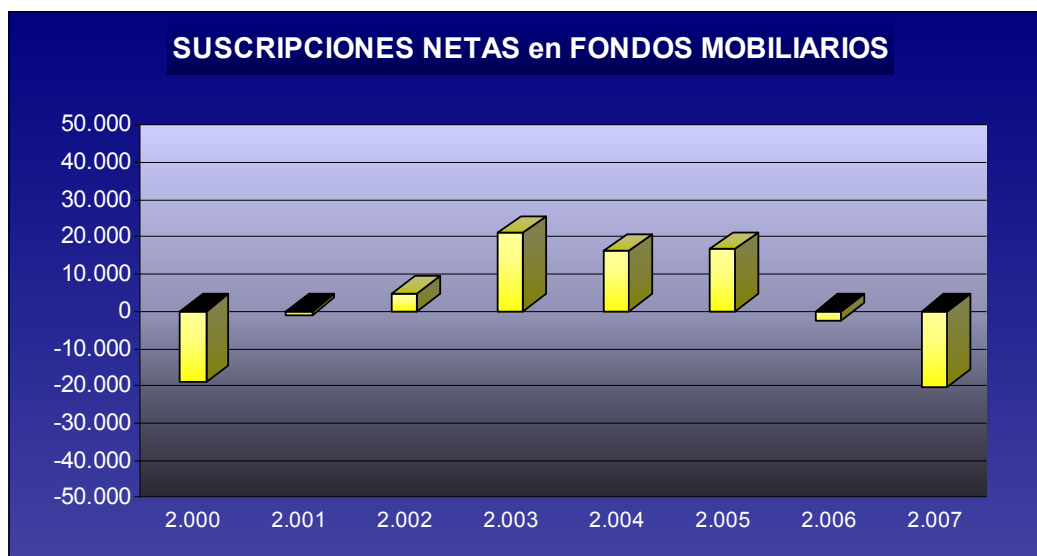
Fuente: INVERCO

(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora

(2) Datos 2007 estimados



En el siguiente cuadro se aprecia la evolución que han mostrado las suscripciones netas anuales en Fondos de Inversión Mobiliarios desde 2000, con cifras de reembolsos en 2007 similares a las del año 2000:



c) Traspasos

El volumen estimado de traspasos realizados en 2007 asciende a 65.267 millones de euros, lo que supone un 41% del total de suscripciones realizadas durante el año (159.708 millones de euros), o el 27% del patrimonio total en 2007. Esto supone que uno de cada dos euros que se han invertido en un Fondo de Inversión en este período, provenían de un traspaso de otro Fondo, lo que pone de relieve la elevada utilización por los partícipes de los traspasos, como vía para reasignar sus inversiones en función de sus propias circunstancias personales y de las perspectivas de los mercados.

En el cuadro siguiente se detalla la evolución mensual del volumen de traspasos (en millones de euros) durante los ejercicios 2.003 a 2007:

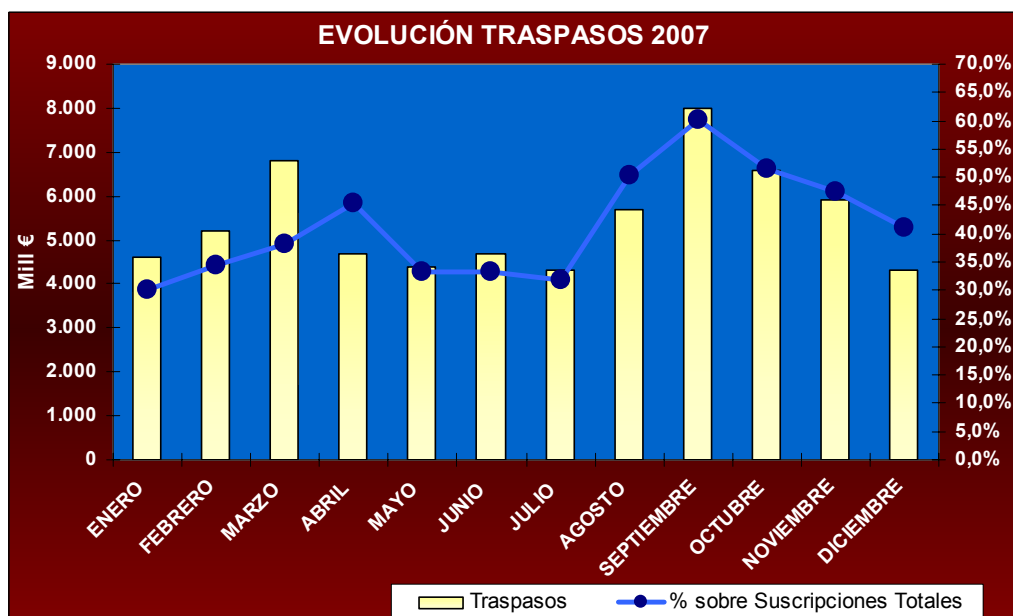
(En miles de euros)

TRASPASOS										
PERIODO	2003	TRIM.	2004	TRIM.	2005	TRIM.	2006	TRIM.	2007	TRIM.
ENERO	1.196		3.174		2.323		5.061		4.560	
FEBRERO	2.408		3.447		3.276		6.755		5.154	
MARZO	1.452	5.057	3.566	10.187	3.356	8.955	6.291	18.107	6.815	16.530
ABRIL	2.067		2.664		2.291		5.522		4.742	
MAYO	1.593		3.246		2.738		6.964		4.414	
JUNIO	1.918	5.578	2.406	8.317	3.271	8.299	5.833	18.319	4.674	13.830
JULIO	1.558		1.559		3.712		4.071		4.300	
AGOSTO	885		1.403		2.469		2.373		5.671	
SEPTIEMBRE	1.742	4.186	1.247	4.208	3.340	9.522	4.787	11.232	8.011	17.982
OCTUBRE	2.189		2.106		4.815		5.397		6.626	
NOVIEMBRE	1.815		2.407		4.378		4.598		5.935	
DICIEMBRE	1.419	5.423	2.486	6.999	3.551	12.744	3.870	13.865	4.365	16.926
TOTAL	20.244	20.244	29.711	29.711	39.520	39.520	61.523	61.523	65.267	65.267

Fuente: INVERCO

Como puede observarse en el cuadro anterior, los traspasos en 2007 se han realizado uniformemente, ascendiendo el volumen a 16.530 millones de euros en el primer trimestre, 13.830 millones en el segundo, 17.982 millones en el tercer trimestre y 16.926 millones en el cuarto trimestre. Esta uniformidad a lo largo del año puede deberse a los servicios de “gestión de carteras” contratados por los partícipes, sobre todo a partir de 2005, y que evitan la estacionalidad veraniega que existía en 2003 y 2004. El volumen medio de traspasos mensuales en 2007 ascendió a casi 5.440 millones de euros.

Los traspasos aumentaron en 2007 en 3.744 millones de euros (un 6% más que en 2006).



d) Estructura de la cartera

La estructura de la cartera de los Fondos de Inversión españoles ha experimentado en los últimos once años (1995-2006) un cambio muy significativo. Se ha desplazado desde la inversión doméstica (92% en 1995, básicamente en renta fija), hacia la inversión internacional (50% en 2006), iniciada fuertemente desde 1998.

A continuación se desglosa la evolución en los últimos años:

(en %)	1.995	2.000	2.002	2.004	2.005	2.006	2007 E
RENDA FIJA	91,7	74,1	83,4	74,0	70,5	64,9	65,3
Doméstica	89,9	41,0	40,4	37,0	35,8	35,4	38,6
Internacional	1,8	33,1	43,0	37,1	34,7	29,6	26,7
R. VARIABLE	2,5	18,6	9,7	10,3	12,1	14,1	14,0
Doméstica	2,2	5,2	3,1	4,1	4,6	5,3	4,9
Internacional	0,3	13,3	6,6	6,2	7,5	8,8	9,1
F. INVERSIÓN	-	3,4	3,6	12,9	14,3	17,1	15,3
Doméstica (2)	-	1,8	2,3	7,1	6,5	6,4	7,3
Internacional	-	1,6	1,3	5,8	7,7	10,7	8,0
TESORERÍA	5,8	3,9	3,3	2,7	3,1	3,9	5,4

Fuente: INVERCO, a partir de datos de CNMV

(1) Incluye Intereses, provisiones de cartera y deudores.

(2) Incluye patrimonio (duplicado) de Fondos Principales (2003: 4,8% del patrimonio; 2004: 4,7%; 2005: 4,8%; 2006: 4,0% y 2007: 4,7%)

**e) Número de partícipes y de accionistas**

A 31 de diciembre de 2007, el número de partícipes y de accionistas de las IIC alcanzó una cifra superior a los 9,6 millones que se desglosan, en los últimos ocho años, como se indica en el cuadro siguiente:

PARTÍCIPES / ACCIONISTAS	2.000	2.002	2.004	2.006	2.007	Variación 2.007	
						Número	%
Fondos Inversión Mob.	7.655.209	7.127.361	8.040.791	8.818.693	8.264.240	-554.453	-6,3%
FIAMM	1.306.799	1.713.208	1.907.445	2.757	0	-2.757	-0,1%
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	601.456	625.851	669.491	2.598.913	2.449.536	-149.377	-20,8%
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	325.473	274.432	288.707	333.011	354.478	21.467	6,9%
FIM RENTA FIJA MIXTA	567.468	289.588	291.103	313.081	296.743	-16.338	-5,2%
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	558.370	383.684	327.111	257.288	260.486	3.198	1,1%
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	291.858	256.443	356.053	346.806	308.788	-38.018	-10,3%
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	63.830	58.083	103.707	115.139	71.772	-43.367	-40,8%
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	432.081	338.454	181.931	217.623	214.068	-3.555	-1,8%
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	248.885	200.935	142.928	111.852	91.078	-20.774	-15,9%
FIM RENTA VARIABLE EURO	312.583	252.355	222.825	289.335	300.473	11.138	4,3%
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	229.485	188.218	194.578	259.595	259.194	-401	-0,2%
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	43.174	41.093	71.895	131.252	50.224	-81.028	-100,3%
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	91.393	68.412	66.561	84.911	51.683	-33.228	-38,8%
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	42.597	34.371	45.710	112.089	156.507	44.418	57,0%
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	732.124	626.179	509.160	394.785	303.131	-91.654	-21,6%
FIM GLOBALES	79.164	92.003	511.371	891.432	771.628	-119.804	-21,2%
GARANTIZADOS RENTA FIJA	548.496	549.608	494.201	575.780	577.560	1.780	0,3%
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	1.179.973	1.134.444	1.656.014	1.783.044	1.746.891	-36.153	-1,9%
Sociedades Inversión (1)	186.735	338.076	381.300	410.403	430.000	19.597	4,8%
Fondos Inversión Inmob.	43.200	65.470	106.217	153.267	165.781	12.514	8,2%
IIC extranjeras (1)	203.410	200.758	321.805	779.165	825.552	46.387	6,0%
TOTAL IIC	8.088.554	7.731.665	8.850.113	10.161.528	9.685.573	-475.955	-4,9%

Fuente: INVERCO

(1) Datos 2007 estimados

La variación en 2007 no ha seguido la tendencia positiva de los últimos años, habiéndose reducido un 4,9%, básicamente concentrados en Fondos de Inversión, ya que en el resto de Instituciones ha crecido el número de inversores.

Además, las inversiones de las familias en participaciones de Fondos de Inversión, ya que el 59% mantienen inversiones en Fondos.

f) Número de Instituciones

El número de Instituciones, actualmente 6.574, ha evolucionado de la siguiente manera:

- ✓ Fondos de Inversión: al cierre del pasado año estaban registrados 2.917, lo que supone un incremento de 113 Fondos respecto al pasado ejercicio.
- ✓ Sociedades de Inversión: el número estimado de Instituciones a finales de 2007 se sitúa en 3.260.

En el cuadro de la página siguiente se incluye la evolución del número de IIC en los últimos años:



Nº INSTITUCIONES	1.990	1.995	2.000	2.002	2.004	2.006	2.007
Fondos Inversión	254	756	2.430	2.490	2.536	2.804	2.917
FIM	201	599	2.239	2.326	2.362	2.792	2.907
FIAMM	53	153	186	161	167	2	0
FI Inmobiliaria	0	4	5	3	7	10	10
Soc. Inversión (1)	282	268	1.670	2.775	3.099	3.158	3.260
SIM	272	215	172	129	84	0	0
SICAV	10	53	1.498	2.646	3.013	3.150	3.251
S.I.Inmob.					2	8	9
IIC Extranjeras (2)	0	81	170	218	238	340	397
TOTAL IIC	536	1.105	4.270	5.483	5.873	6.302	6.574

Fuente : INVERCO

(1) Datos 2007 estimados

(2) No incluye compartimentos, sólo SICAV/FCP

g) Rentabilidades

El diferente comportamiento de los mercados de renta fija (bonos y obligaciones) y variable (acciones) durante el pasado año ha determinado que las diferencias de rentabilidad entre las distintas familias de Fondos hayan sido significativas, si bien no tanto como en ejercicios anteriores.

Las rentabilidades anuales medias ponderadas obtenidas por todas las categorías durante el pasado año pueden calificarse como positivas, y se desglosan a continuación para los distintos plazos:

(en %)	16 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
FIAMM	-	-	-	-	-
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	4,40	2,43	1,99	2,15	2,76
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	4,78	2,63	1,83	1,15	1,18
FIM RENTA FIJA MIXTA	5,17	2,73	4,17	3,97	2,25
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	6,54	3,77	9,21	9,19	3,50
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	11,49	2,11	21,21	19,53	7,70
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	4,84	2,22	1,04	0,52	-1,08
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	4,60	2,25	2,68	3,04	1,12
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	5,56	1,79	5,84	5,81	0,92
FIM RENTA VARIABLE EURO	8,64	4,25	13,22	13,76	2,51
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	7,21	3,40	11,81	12,64	-0,78
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	---	0,47	4,22	4,30	-1,97
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	---	-3,29	5,39	3,10	-16,30
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	---	9,02	28,05	31,99	22,70
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	---	0,24	8,61	9,40	-1,24
FIM GLOBALES	5,07	1,88	3,62	3,71	1,37
GARANTIZADOS RENTA FIJA	---	2,93	2,08	1,80	2,68
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	---	3,93	3,62	3,60	2,35
TOTAL FONDOS MOBILIARIOS	4,54	2,22	3,81	4,03	2,40
FONDOS INMOBILIARIOS		6,98	6,19	5,62	5,41

Como consecuencia de que los activos de renta variable tan sólo ponderan el 12% en el total de patrimonio de los Fondos y las inversiones en otras IIC el 16%, la rentabilidad media ponderada obtenida por el conjunto de los Fondos de Inversión durante 2007 ha sido del 2,40% (4,75%, en 2005).



IV. FONDOS DE PENSIONES

a) Modificaciones fiscales

La reforma fiscal que entró en vigor el 1 de enero de 2007 introdujo, entre otras, las siguientes modificaciones en la regulación financiera y fiscal de los Planes y Fondos de Pensiones:

- ✓ **El límite general de aportación de 8.000 euros anuales, que se incrementaba en 1.250 euros por cada año adicional a partir de los 53 años, hasta llegar a un máximo de 24.250 euros, pasó a un límite general de 10.000 euros, que aumenta hasta 12.500 para los mayores de 49 años. Por lo tanto, todos los partícipes con menos de 56 años, disponen de un límite de aportación superior al vigente hasta 2006.**

Edad del partícipe o beneficiario (años)	Límite Euros (hasta 2006)	Límite Euros (desde 2007)	Diferencia (euros)
Hasta 49	8.000	10.000	2.000
50	8.000	12.500	4.500
51	8.000	12.500	4.500
52	8.000	12.500	4.500
53	9.250	12.500	3.250
54	10.500	12.500	2.000
55	11.750	12.500	750
Más de 65	0 ⁽¹⁾	12.500	12.500

(1) Hasta 31 de diciembre de 2006 no se podía para la propia jubilación o dependencia.

- ✓ **Los partícipes de más de 65 años, incluidos los jubilados, podrán realizar aportaciones (hasta 12.500 euros anuales) para su propia jubilación o dependencia, siempre que no hayan iniciado el cobro de la prestación. Hasta 2006 los jubilados solo podían realizar sus aportaciones a favor de sus herederos.**
- ✓ **Todas las aportaciones efectuadas hasta el 31 de diciembre de 2006 y sus rendimientos acumulados hasta el momento del rescate, seguirán manteniendo la reducción del 40%** hasta el momento de percibir la prestación, por lo que el partícipe mantiene este derecho sin límite temporal.
- ✓ **En relación con las prestaciones, si bien se elimina la reducción del 40% en las percibidas en forma de capital para las nuevas aportaciones que se realicen a partir del 1 de enero de 2007, sin embargo, se dota de una total flexibilidad al cobro de las prestaciones:**
 - **Ya no se obligará al beneficiario a comunicar a la Gestora, en los seis meses siguientes a la jubilación, la forma y el plazo de cobro de los derechos económicos.**
 - **El beneficiario podrá recibir el importe ahorrado en el Plan cómo y cuando quiera, con total libertad, con lo que se elimina la inflexibilidad existente hasta 2006, que obligaba a tomar decisiones en el momento de jubilación desconociendo las necesidades financieras futuras.**



- Además, si el beneficiario demora el cobro de las prestaciones a un momento posterior, no tributará hasta ese momento por el impuesto sobre la renta, demorando su pago y acumulando rendimientos.

b) Volumen de activos

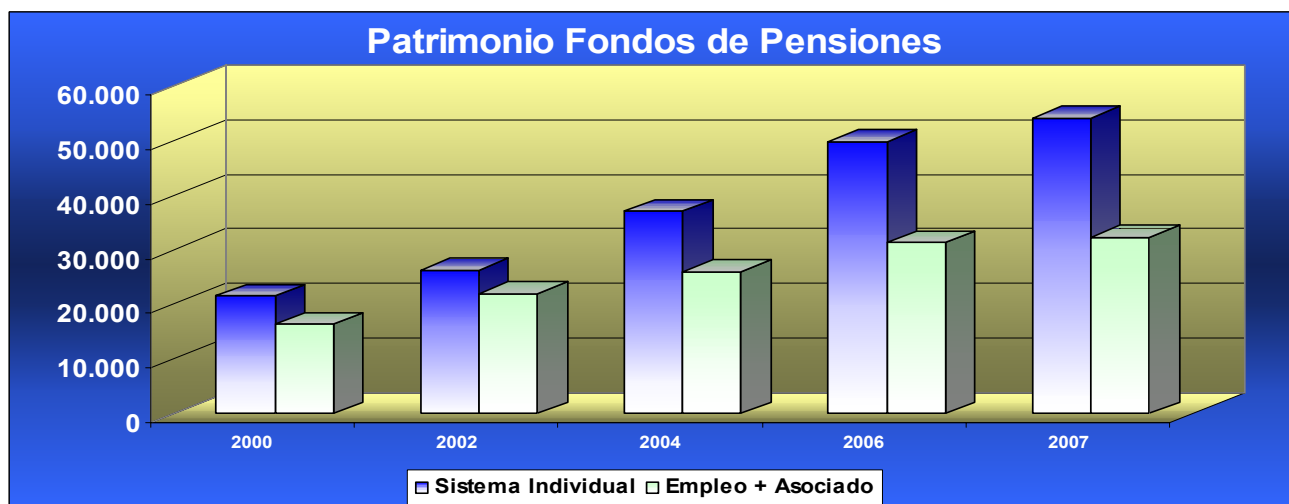
Durante el año 2007, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones ha alcanzado la cifra de 86.561 millones de euros, lo que supone un incremento de 5.328 millones de euros con respecto al volumen existente a 31 de diciembre de 2006 (un 6,6% más).

Este crecimiento se ha debido tanto al comportamiento positivo de las Bolsas de Valores a nivel mundial como a las aportaciones realizadas, ambas variables en importes similares al igual que en ejercicios precedentes.

A continuación se observan los crecimientos de patrimonio en los últimos ocho años:

VOLUMEN DE ACTIVOS									
(Millones de euros)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Variac. 2.007 %
Sistema de Empleo	15.553	18.837	21.278	23.515	25.125	28.194	30.200	31.162	962 3,19
Sistema Asociado	813	778	760	842	878	1.007	1.130	1.196	66 5,84
Sistema Individual	21.494	24.214	26.284	31.555	37.002	43.709	49.903	54.203	4.300 8,62
TOTAL FONDOS	37.860	43.829	48.322	55.912	63.005	72.910	81.233	86.561	5.328 6,56

Fuente: INVERCO



c) Aportaciones y prestaciones

Las aportaciones totales a los tres sistemas en 2007 han sido inferiores a las registradas en 2006. No obstante, debe destacarse que **en 2006 hubo un flujo de aportaciones adicional al habitual, sobre todo en el cuarto trimestre, por parte de los partícipes del sistema individual** para mantener la reducción del 40% en el rescate en forma de capital que la legislación ha eliminado para las aportaciones realizadas a partir del 1 de enero de 2007.



Adicionalmente, aunque con un efecto menor, para partícipes de más de 56 años los nuevos límites que entraron en vigor en 2007 son inferiores a los vigentes hasta 2006, que aunque no afectan a un número elevado de personas, sin embargo su importe no es irrelevante.

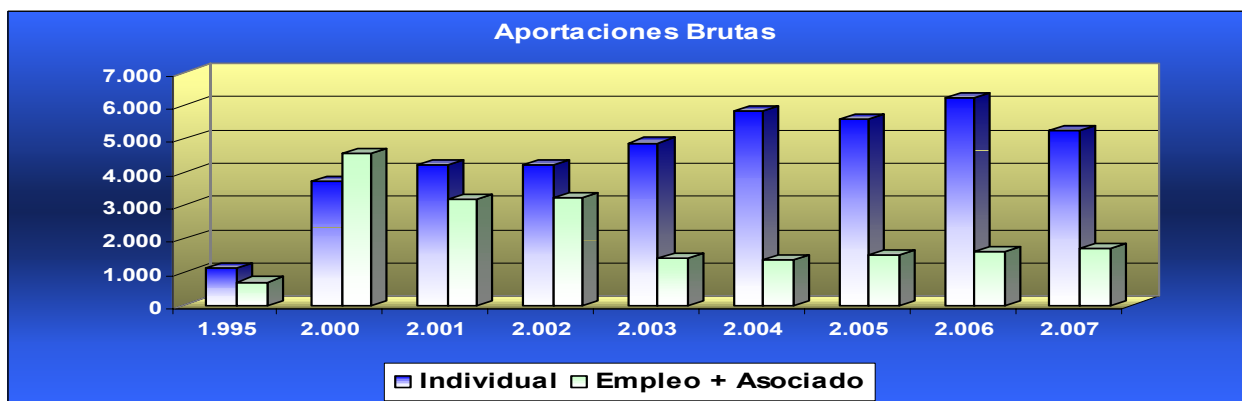
El importe de las aportaciones brutas en 2007 al conjunto de Planes están en el mismo nivel que en 2005, año con el que debe hacerse la comparación, ya que en 2006 las aportaciones crecieron un 10,1% (en 2005 incluso decrecieron un 1,3%), por las razones anteriormente citadas, para descender en 2007 un 11,6%.

Debe destacarse que **el volumen de prestaciones viene aumentando en todos los años**, y de forma significativa en los tres últimos, habiéndose duplicado su importe en los últimos cinco (de 1.807 millones en 2002 a 3.845 en 2007).

Las aportaciones brutas al sistema de empleo han aumentado de forma constante en los últimos cinco años (en un entorno del 6%-7% anual), debido a las aportaciones recurrentes comprometidas a futuro en los acuerdos de exteriorización firmados entre 2000 y 2002. Las aportaciones netas al sistema de empleo se siguen manteniendo un volumen en el entorno de 600 millones, y las del sistema asociado no son significativas.

En el cuadro siguiente se recogen las aportaciones a Planes de Pensiones, en los últimos años.

(Millones de euros)	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007
Aportaciones	1.832	8.318	7.411	7.457	6.309	7.195	7.102	7.819	6.931
- S. Empleo	645	4.499	3.150	3.178	1.371	1.313	1.451	1.532	1.642
- S. Asociado	51	76	49	44	59	59	57	64	59
- S. Individual	1.136	3.743	4.212	4.235	4.879	5.823	5.594	6.223	5.230
Prestaciones	358	1.217	1.589	1.807	2.005	2.776	2.745	3.432	3.845
- S. Empleo	171	243	526	657	689	683	783	957	1.063
- S. Asociado	13	19	28	28	24	28	36	34	39
- S. Individual	174	955	1.035	1.122	1.292	2.065	1.926	2.441	2.743
FLUJO NETO	1.474	7.101	5.822	5.650	4.304	4.419	4.357	4.387	3.086
- S. Empleo	474	4.256	2.624	2.521	682	630	668	575	579
- S. Asociado	38	57	21	16	35	31	21	30	20
- S. Individual	962	2.788	3.177	3.113	3.587	3.758	3.668	3.782	2.487



Según los datos de la última Memoria publicada en 2005 por la Administración Tributaria, con datos referidos al ejercicio 2004, **el 65% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 30.000 euros**, y el 75% declararon unos ingresos inferiores a 36.000 euros, lo que demuestra que la necesidad de cobertura de los Planes de



Pensiones afecta a todas las capas de la población española, y especialmente a las de los niveles bajos y medios de renta. Asimismo, y según la citada Memoria, **la reducción media en la base imponible fue de 1.881 euros, frente a los 1.745 euros del ejercicio anterior.**

d) Movilizaciones

En el ejercicio 2007 la cifra de movilización estimada de derechos consolidados procedentes de otros Planes ha sido de 7.299 millones de euros. Esta cifra se ha obtenido con una muestra media a lo largo del ejercicio del 56% del patrimonio, por lo que el importe real es más elevado.

La evolución de la cifra de movilizaciones de derechos consolidados procedentes de otros Planes en los últimos siete años se refleja en el siguiente cuadro:

años	MOVILIZACIONES	PATRIMONIO	
	miles euros	% medio	medio
2000	6.235.500	31%	20.136.281
2001	2.961.500	13%	22.175.624
2002	5.306.400	22%	24.496.561
2003	4.846.100	17%	28.408.356
2004	5.609.100	17%	33.821.478
2005	6.069.600	15%	40.096.946
2006	7.978.000	17%	45.976.208
2007 E (1)	7.299.405	14%	51.922.333

(1) Muestra de movilizaciones del 56% del patrimonio

Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2007)

Como se puede apreciar, **durante 2007 más de un 14% del patrimonio del sistema individual ha sido movilizado por los partícipes y beneficiarios**, lo que demuestra el alto grado de utilización de esta posibilidad para adecuar inversiones en función de las expectativas de los mercados y del nivel de riesgo individual.

e) Estructura de la cartera

En 2007 la cartera de los Fondos de Pensiones ha mantenido la estructura de los últimos años, con porcentajes de inversión en renta fija en torno al 50%, y en renta variable en torno al 25%. La inversión en tesorería a finales de ejercicio siempre es superior a la media anual, como consecuencia de la concentración de aportaciones en el cuarto trimestre del año.

En el cuadro siguiente, se observa la evolución de las carteras de los Fondos en 1995 y en los últimos años:

(En %)	ESTRUCTURA DE LA CARTERA					
	1.995	2.000	2.002	2.004	2.006	2.007
RENDA FIJA	73,8	51,5	52,0	47,0	46,0	47,0
Doméstica	73,8	41,1	35,0	33,0	28,0	36,0
Internacional	-	10,4	17,0	14,0	18,0	11,0
R. VARIABLE	3,7	21,3	17,0	22,8	23,0	24,0
Doméstica	3,7	8,0	9,0	11,8	12,0	14,0
Internacional	-	13,3	8,0	11,0	11,0	10,0
TESORERIA	14,8	19,4	18,0	19,3	20,0	19,0
PROV. ASEGUR.	5,7	7,6	12,4	10,7	10,0	9,0
RESTO (1)	2,0	0,2	0,6	0,9	1,0	1,0

Fuente: INVERCO

(1) Deudores, inmuebles, etc.



f) Número de cuentas de partícipes

El número de cuentas de partícipes ha aumentado en 2007 desde 9.869.947 hasta 10.361.201, si bien el **número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en ocho millones**, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones.

Ello supone que más del **40% de la población ocupada** tiene ya constituido un Plan de Pensiones, cifra muy significativa, dado el corto período de existencia de los sistemas complementarios (veinte años), situándose todavía en la parte baja de la horquilla de los países de nuestro entorno, donde la población ocupada cubierta por Planes de Pensiones, se encuentra entre el 50% y el 100%. Sin embargo, y **referido exclusivamente a los partícipes del sistema de empleo, el porcentaje de partícipes respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 9%**.

Al igual que lo ocurrido en los últimos dos años, en este ejercicio el crecimiento ha venido marcado por el Sistema Individual, si bien **el sistema de empleo ha crecido un 8% en número de partícipes en 2007**.

La edad media de los partícipes se sitúa en los 45 años, y en torno al 35% tiene una edad comprendida entre los 41 y 51 años, si bien entre 31 y 40 años se sitúan en torno al 25% de los partícipes.

A continuación, se desglosa la evolución del número de cuentas de partícipes:

	CUENTAS DE PARTÍCIPIES						
	1.990	1.995	2.000	2.002	2.004	2.006	2.007
Sistema de Empleo	81.420	234.674	463.519	614.996	1.282.598	1.617.872	1.746.352
Sistema Asociado	15.987	71.155	72.601	88.712	83.217	88.938	83.519
Sistema Individual	530.551	1.490.255	4.402.708	5.829.358	7.244.482	8.163.137	8.531.330
TOTAL PLANES	627.958	1.796.084	4.938.828	6.533.066	8.610.297	9.869.947	10.361.201

Fuente: INVERCO

g) Número de Instituciones

El número de Planes de Pensiones registrados y operativos, a 31 de diciembre de 2007, fue de 3.185 lo que supone un incremento anual de 129 Planes.

Por su parte, el número de Fondos de Pensiones, al cierre del pasado año, alcanzó la cifra de 1.111.

	NÚMERO DE PLANES						
	1.990	1.995	2.000	2.002	2.004	2.006	2.007
Sistema de Empleo	134	558	1.105	1.517	1.706	1.829	1.873
Sistema Asociado	48	124	145	200	202	205	209
Sistema Individual	164	379	557	761	954	1.022	1.103
TOTAL PLANES	346	1.061	1.807	2.478	2.862	3.056	3.185

Fuente: INVERCO, DGSFP



h) Rentabilidades

El comportamiento de los mercados de renta fija y de renta variable durante el pasado año ha determinado que las diferencias de rentabilidad entre las distintas familias de Planes no hayan sido el pasado año tan significativas como en ejercicios anteriores. No obstante, sí se observan diferencias importantes en los plazos medios y largos.

En el cuadro siguiente, se pueden observar las rentabilidades medias ponderadas de los distintos tipos de Planes :

(En %)	RENTABILIDADES ANUALES MEDIAS PONDERADAS				
	17 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA INDIVIDUAL					
Renta Fija Corto	5,28	2,04	1,30	1,32	1,94
Renta Fija Largo	5,80	2,46	1,41	1,07	0,75
Renta Fija Mixta	6,21	2,89	3,68	3,44	1,32
Renta Variable Mixta	8,15	4,73	8,38	8,44	2,96
Renta Variable	4,89	4,84	13,93	13,72	3,93
Garantizados	---	5,17	2,70	2,98	1,48
SISTEMA DE EMPLEO	7,08	4,79	5,66	5,52	2,44
SISTEMA ASOCIADO	7,39	3,96	7,13	6,85	3,05
TOTAL PLANES	6,35	3,56	5,18	4,98	2,08

Fuente: INVERCO

**V. PERSPECTIVAS PARA EL 2008****a) Introducción**

Pese a la desaceleración del crecimiento económico en los países más desarrollados, la economía mundial crecerá en 2008, el 4% lo que tendrá un impacto positivo en la actividad y resultado de las empresas. También los mercados, después de una fase de correcciones, pueden tener un buen comportamiento en el conjunto del ejercicio 2008.

Por todo ello, puede estimarse que las IIC y los Fondos de Pensiones tendrán un comportamiento moderadamente positivo durante este ejercicio.

En el siguiente cuadro se incluye la evolución de los últimos años, y estimaciones de crecimiento para este año:

Millones de euros	INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA								2008 E	
	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	Importe	% Var.
Fondos Inversión	184.607	180.998	172.900	200.810	223.950	252.300	262.755	247.311	260.000	5,1%
FIM /FIAMM	183.391	179.510	170.801	197.980	219.572	245.823	254.323	238.699	251.000	5,2%
FI Inmobiliaria	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378	6.477	8.432	8.612	9.000	4,5%
Sociedades Inv. (1)	15.439	19.345	18.886	22.197	25.159	27.823	30.609	31.133	32.550	4,6%
Soc. Mob(SICAV/SIM)				22.188	25.103	27.609	30.153	30.613	32.000	4,5%
Soc. Inmob (SII)				9	56	214	456	520	550	5,8%
IIC Extranjeras (1)	8.502	7.534	6.538	9.159	17.785	33.614	44.103	42.000	44.000	4,8%
TOTAL IIC	208.548	207.877	198.324	232.166	266.894	313.738	337.467	320.444	336.550	5,0%
Sistema Individual	21.494	24.214	26.284	31.555	37.002	43.709	49.903	54.203	59.300	9,4%
Sistema de Empleo	15.553	18.837	21.278	23.515	25.125	28.194	30.165	31.162	33.000	5,9%
Sistema Asociado	813	778	760	842	878	1.007	1.124	1.196	1.200	0,3%
TOTAL FP	37.860	43.829	48.322	55.912	63.005	72.910	81.192	86.561	93.500	8,0%
TOTAL IIC y FP	208.548	207.877	198.324	232.166	329.899	386.648	418.659	407.005	430.050	5,7%
Variación anual	-	-0,32%	-4,60%	17,06%	14,52%	17,20%	8,28%	-2,78%	2,72%	-

Fuente: Inverco

(1) Datos 2007 estimados

b) Instituciones de Inversión Colectiva

La Ley del IRPF que entró en vigor el 1 de enero de 2007, mantuvo el esquema de tributación anterior de las IIC, con un tipo fijo aplicable a ganancias patrimoniales (pasó del 15% al 18% a partir del primer día de generación), y el sistema de traspasos que permite el diferimiento de la tributación.

Después de cuatro años consecutivos (2003-2006) muy positivos para las rentabilidades de los partícipes y accionistas de Instituciones de Inversión Colectiva, el año 2007, las rentabilidades han sido positivas aunque no tanto como en ejercicios precedentes. Este año 2008 ofrece perspectivas satisfactorias una vez que se recupere la confianza en los mercados de renta fija, especialmente en el interbancario, lo que despejará las dudas sobre el crecimiento real de la economía y por lo tanto del beneficio de las empresas. Adicionalmente, hace falta que el ahorro financiero de las familias siga la moderada senda de crecimiento de los pasados ejercicios y que se cumplan las previsiones económicas antes señaladas.



En un contexto económico como el señalado, la **rentabilidad** de los Fondos de Renta Fija podría estar en el torno del 3,5%; la de los Fondos Mixtos en torno al 4,5%; mientras que la de los Fondos de Renta Variable podría estar entre el 7% y el 10%. **Por todo ello, el volumen de activos de los Fondos de Inversión Mobiliarios podría incrementarse en 2008 alrededor de 12.300 millones de euros (un 5,2% más)**, alcanzando a finales de este año los 260.000 millones de euros, incluyendo Fondos Inmobiliarios (la rentabilidad de los activos financieros se situaría en el entorno del 4% en media ponderada). Los flujos continuarían siendo negativos durante la primera parte del año, pero previsiblemente serían positivos en el conjunto del ejercicio 2008.

C) Fondos de Pensiones

La nueva Ley de IRPF recientemente publicada, que ha entrado en vigor el 1 de enero de 2007, mantiene, básicamente, el régimen fiscal de estos instrumentos (ver el apartado a) del Capítulo IV de este Informe), por lo que dadas las características de los Fondos de Pensiones éstos siguen siendo el mejor vehículo para canalizar el ahorro para la jubilación.

El volumen de activos de los Fondos de Pensiones podría aumentar en 2008 en torno a 7.000 millones de euros (un 8,0% más), alcanzando a finales de este año los 93.500 millones de euros (la rentabilidad de los activos se situaría en el entorno del 4% en media ponderada).



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

A N E X O S

ESTADÍSTICOS Y LEGISLATIVOS

A. AHORRO FINANCIERO FAMILIAR

- ANEXO 1. FAMILIAS ESPAÑOLAS: ACTIVOS (millones de euros)
- ANEXO 2. FAMILIAS ESPAÑOLAS: ACTIVOS (porcentaje)
- ANEXO 3. FAMILIAS ESPAÑOLAS: FLUJOS (millones de euros)
- ANEXO 4. FAMILIAS ESPAÑOLAS: FLUJOS (porcentaje)
- ANEXO 5. FAMILIAS EUROPEAS: ACTIVOS 2006 (millones de euros)
- ANEXO 6. FAMILIAS EUROPEAS: ACTIVOS 2006 (porcentaje)

B. INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA

- ANEXO 7. DATOS SOBRE IIC: ESPAÑA, 1990-2007
- ANEXO 8. FONDOS DE INVERSION ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2007. POLÍTICA DE INVERSIÓN
- ANEXO 9. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCIÓN 1990-2007
- ANEXO 10. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO/PIB, EVOLUCIÓN 1990-2007
- ANEXO 11. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2007

C. FONDOS DE PENSIONES

- ANEXO 12. DATOS SOBRE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES: ESPAÑA
- ANEXO 13. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCION 1995-2007
- ANEXO 14. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, EVOLUCIÓN 1990-2007

D. NOVEDADES NORMATIVAS

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Activos Financieros	Saldo (millones de euros)							VARIACIONES ANUALIZADAS						
	1.985	1.990	1.995	2.000	2.005	2.006	2007 E	85-90	90-95	95-00	00-05	2.005	2.006	2007 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	126.341	217.891	321.000	416.976	591.453	671.198	730.000	14%	9%	6%	8%	9%	13%	9%
Efectivo	25.917	56.514	44.105	52.909	80.139	86.486	85.000	24%	-4%	4%	10%	14%	8%	-2%
Depósitos transferibles			35.161	58.652	265.491	288.746	285.000			13%	71%	213%	9%	-1%
Otros depósitos	100.424	161.377	241.734	305.415	245.823	295.966	360.000	12%	10%	5%	-4%	-36%	20%	22%
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA	693	7.941	67.278	159.216	203.436	214.117	209.200	150%	200%	24%	8%	14%	5%	-2%
Fondos de Inversión (1)	693	5.891	64.769	143.777	196.388	205.655	200.000	150%	200%	24%	7%	14%	5%	-3%
Sociedades de Inversión		2.050	2.509	15.439	7.048	8.462	9.200		-20%	-	-	8%	20%	9%
III. FONDOS DE PENSIONES	615	11.590	21.457	51.251	97.670	108.750	113.000	357%	17%	28%	18%	26%	11%	4%
Externos		3.215	12.822	38.621	72.628	81.200	86.500		60%	40%	18%	15%	12%	7%
Internos	615	8.375	8.635	12.630	25.042	27.550	26.500	252%	1%	9%	20%	74%	10%	-4%
IV. INVERSIÓN DIRECTA	39.454	69.544	156.911	287.846	478.700	568.049	557.000	15%	26%	18%	12%	13%	19%	-2%
Renta Fija	16.347	25.523	25.909	26.417	33.859	43.255	43.500	11%	0%	0%	6%	-17%	28%	1%
Corto plazo	3.594	14.956	7.554	2.699	2.612	4.011	6.500	63%	-10%	-13%	-1%	23%	54%	62%
Largo plazo / Préstamos	12.753	10.567	18.355	23.718	31.247	39.244	37.000	-3%	15%	6%	6%	-20%	26%	-6%
Otras participaciones			10.316	26.391	66.994	67.086	68.500			31%	31%	14%	0%	2%
Renta Variable	23.107	44.021	120.686	235.038	377.840	457.708	445.000	20%	33%	21%	10%	17%	21%	-3%
Cotizada			28.093	100.902	118.027	155.886	150.000			56%	0%	12%	32%	-4%
No cotizada			92.593	134.136	259.522	301.822	295.000			9%	19%	19%	16%	-2%
V. SEGUROS	2.316	10.624	32.961	84.122	131.778	139.577	145.000	72%	42%	31%	11%	8%	6%	4%
Reservas mat. vida (ind/colect)	1.122	7.095	25.986	71.310	109.615	115.737	120.000	106%	53%	35%	11%	7%	6%	4%
Otras reservas	1.194	3.529	6.975	12.812	22.163	23.840	25.000	39%	20%	17%	15%	10%	8%	5%
VI. CRÉDITOS	17.843	22.323	23.159	22.817	25.668	28.874	27.000	5%	1%	0%	2%	-10%	12%	-6%
VII. OTROS	6.621	10.732	9.381	15.072	20.896	32.789	35.000	12%	-3%	12%	8%	3%	57%	7%
TOTAL	194.818	355.748	641.182	1.046.944	1.549.601	1.763.354	1.816.200	16%	16%	13%	10%	11%	14%	3%

Crecimiento anual	-	9,6%	10,3%	1,4%	10,7%	13,8%	3,0%
Activos Financieros/PIB	114,9%	118,1%	143,5%	166,1%	171,2%	179,8%	172,4%
Ahorro Nac. Bruto/PIB	-	21,7%	21,9%	22,3%	22,3%	21,8%	22,1%
Ahorro Bruto Familias/PIB	-	7,9%	9,9%	7,5%	6,7%	6,7%	6,4%
Ahorro Financ Neto Familias/PIB	-	3,9%	6,1%	3,0%	2,0%	1,8%	2,3%
Pasivos financieros	89.941	179.072	188.262	340.346	701.467	835.915	912.435
Pasivos financ/PIB	53,1%	59,4%	42,1%	54,0%	77,5%	85,2%	86,6%
Activos financieros netos/PIB	71,5%	58,7%	101,4%	112,1%	93,7%	94,5%	85,8%

(1) F. Inversión: no incluye participes personas jurídicas

(2) Años 85, 90 y 95: SEC-79. El resto: SEC-95.

Fuentes: Banco de España e INVERCO