



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones



inverco

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES

Informe 2006 y perspectivas 2007

5 FEBRERO 2007



INDICE

	<u>Página nº</u>
I. AHORRO FAMILIAR	1
a) Familias españolas	
b) Familias europeas	
II. MERCADOS FINANCIEROS E INVERSION COLECTIVA	4
a) Mercados bursátiles	
b) Mercados de Renta Fija	
c) Datos generales	
III. INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA	8
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	16
a) Volumen de activos	
b) Aportaciones y prestaciones	
c) Movilizaciones	
d) Estructura de la cartera	
e) Número de cuentas de partícipes	
f) Número de Instituciones	
g) Rentabilidades	
V. NOVEDADES NORMATIVAS EN 2006	22
a) Leyes	
b) Reales Decretos	
c) Órdenes Ministeriales	
d) Circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores	
e) Iniciativas comunitarias	
VI. PERSPECTIVAS PARA 2007	31
a) Introducción	
b) Instituciones de Inversión Colectiva	
c) Fondos de Pensiones	
d) Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones	
ANEXOS	34



I. AHORRO FAMILIAR

a) Familias españolas

El ahorro de las familias españolas ha venido concentrándose desde la década de los años sesenta fundamentalmente en depósitos bancarios y en la adquisición de la propia vivienda.

Sin embargo, a partir de la década de los noventa ha experimentado importantes cambios. Así, durante los últimos veintiún años (1985-2006), 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 propios de países desarrollados. Sin embargo, la fuerte expansión del consumo en los últimos años han ido reduciendo esta tasa desde 1994, cayendo desde entonces hasta el 9,3% de la renta disponible que se estima para 2006.

A lo largo de estos últimos veinte años, el ahorro de las familias españolas se ha concentrado en un 75%-80% en la adquisición de la propia vivienda, dedicando entre un 20% y un 25% a la inversión en activos financieros. En el año 2006, las familias han continuado incrementando su stock de activos inmobiliarios, que ha pasado de representar el 72% del total de activos de las familias en 1998, al 83% del total a finales de 2006. Por otra parte, en torno al 15% de la renta bruta disponible se destina al pago de deudas, por lo que el margen para el ahorro durante 2006, al igual que en 2005, ha sido inexistente.

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 1,73 billones de euros en el año 2006**, cifra esta última que representa el 179% del PIB. Aunque algunos países como Estados Unidos y Japón, así como en Europa - Francia e Italia - tienen acumulado un porcentaje de ahorro sobre el Producto Interior Bruto superior al español, las familias españolas se aproximan a los estándares de ahorro e inversión de los países más desarrollados.

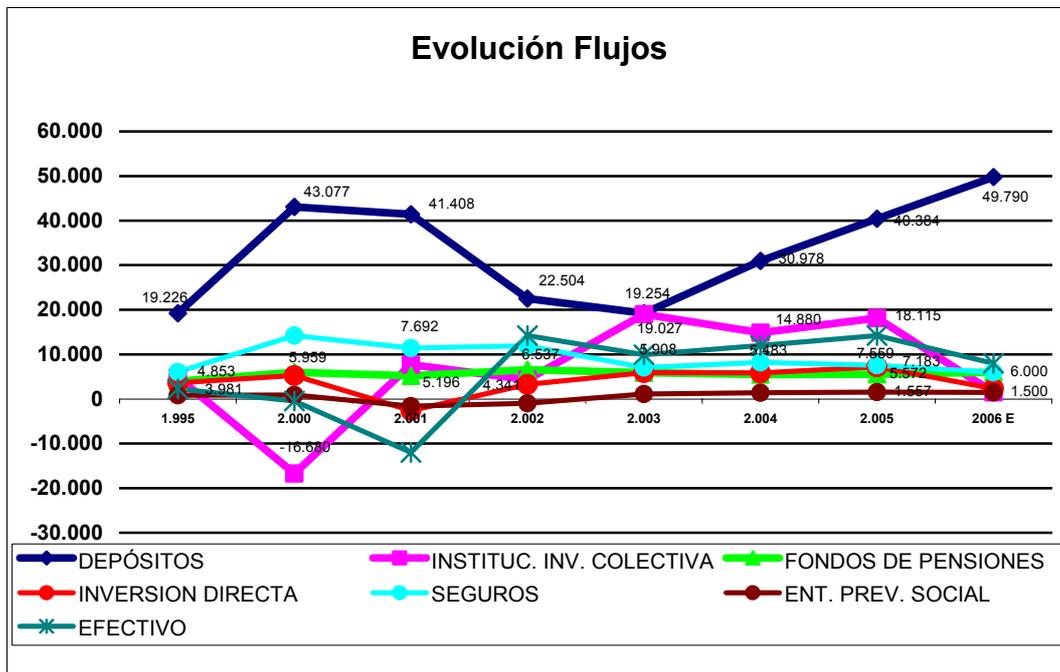
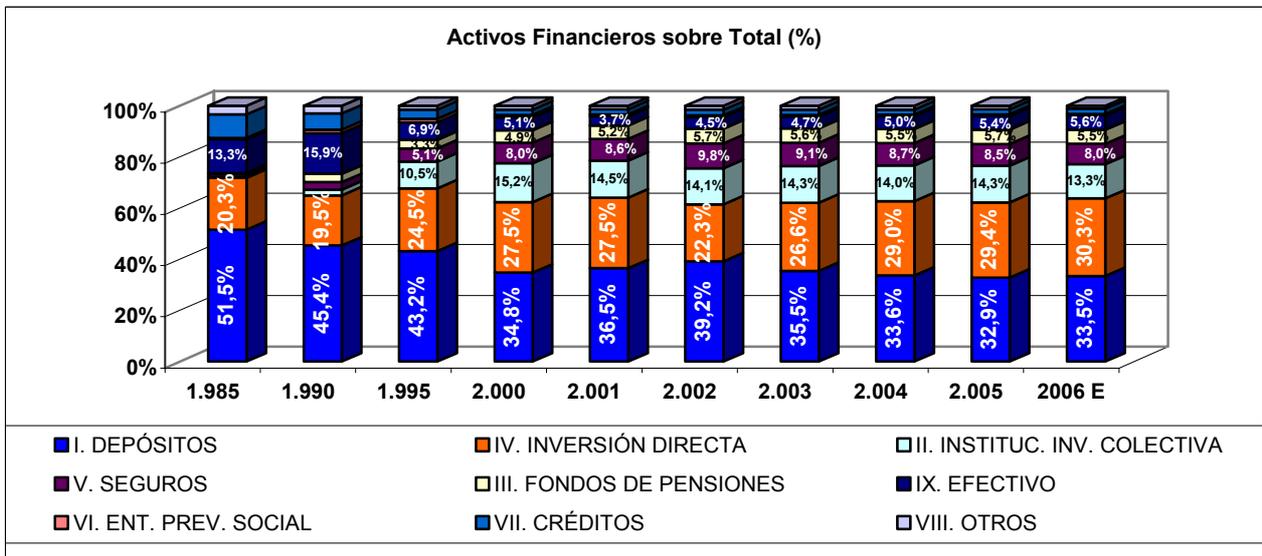
También han cambiado las preferencias de las familias españolas en cuanto al destino de los recursos disponibles. Así, en 1985, casi dos tercios del ahorro financiero familiar (concretamente, el 64,9%) estaba materializado en depósitos bancarios y efectivo, y el tercio restante en inversión directa en 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.**

La tendencia durante el período 1985-2006 es clara hacia un mayor componente de desintermediación, a pesar del período 2000-2002, en el que las familias, como consecuencia de las rentabilidades negativas en los mercados bursátiles, centraron sus preferencias, durante esos tres años, en depósitos bancarios en detrimento de la inversión directa en valores y, en menor medida, en Instituciones de Inversión Colectiva. No obstante, el flujo de ahorro hacia depósitos en el período 2000-2002 fue de 35.000 millones de euros anuales de media, y en el período 2003-2006, a pesar de ser un período de clara recuperación de los mercados bursátiles, la media de flujos a depósitos ha aumentado hasta 40.000 millones de euros anuales, como consecuencia de la fuerte

expansión del crédito a empresas y familias.

De una estructura en el año 1985 en la que los depósitos bancarios representaban la parte sustancial del ahorro familiar, se ha pasado a otra en 2006, en la que el peso de los depósitos bancarios (33,5%), de la inversión directa (30,3%), y de los Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones y seguros (26,8%) representan, aproximadamente, un tercio cada uno del ahorro financiero de las familias. Estas tendencias se manifestarán todavía con mayor fuerza en los próximos años, y uno de los elementos clave de la economía española será el mayor grado de sofisticación y nuevos cambios en la estructura del ahorro tendentes a suministrar instrumentos más avanzados y dirigidos a ahorradores con mucha mayor formación y mayor capacidad de asunción de riesgo.

Pero el capítulo que tendrá el crecimiento más importante será el referido a pensiones, en el que el ahorro personal y colectivo tendrá un fuerte impulso a través de fórmulas de capitalización, tanto en el sector público como privado, consolidando la actual tendencia hacia un sistema integrado de pensiones en el que la parte sustancial del segundo pilar y todo el tercer pilar será de capitalización.



b) Familias europeas

Comparando las cifras de ahorro financiero de las familias de Reino Unido, Alemania, Francia, Italia y España (ver tablas 5 y 6), podemos apreciar como las posiciones en **depósitos bancarios** abarcan desde el 25,7% del Reino Unido, hasta el 39,6% de España, con una media simple en estos cinco países del 30,9% y una media ponderada en trece países europeos del 29,7%.

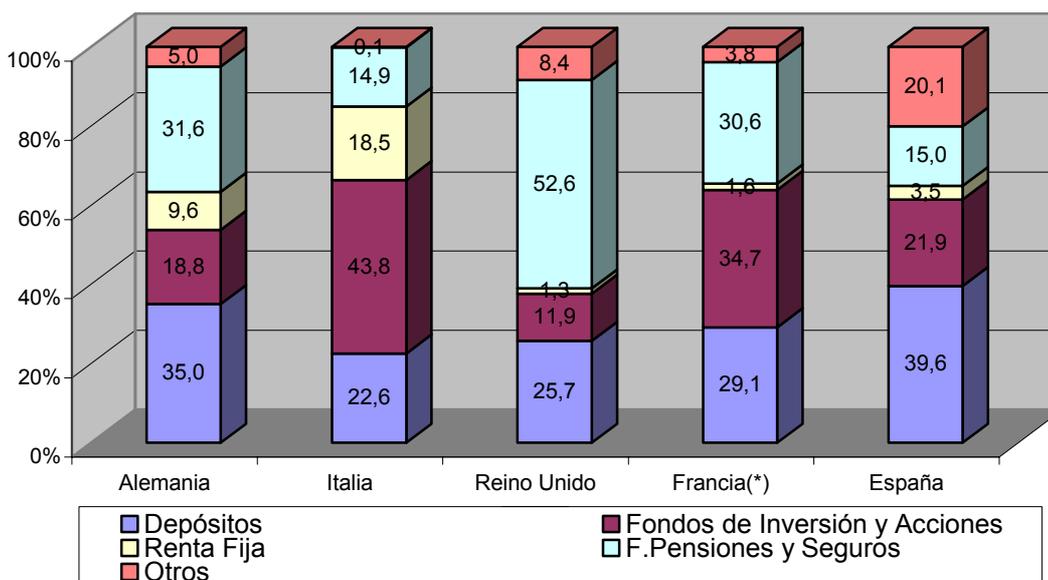
En el caso de los **Fondos de Inversión y acciones cotizadas**, hay una mayor dispersión entre países, que van nuevamente del 11,9% de Reino Unido al 21,9% de España o al 43,8% de Italia. A estos efectos debe tenerse en cuenta el enorme peso que tiene en España la inversión directa en valores (un 29%), y dentro de ésta, la inversión en renta variable no cotizada (un 16%) y que en el Reino Unido las inversiones financieras de las familias se realizan básicamente a través de Fondos de Pensiones y seguros.

El Reino Unido, Holanda y Dinamarca, muestran una configuración del ahorro financiero de las familias muy singular, basado principalmente en **Fondos de Pensiones y seguros** (53%; 57% y 50% respectivamente), siendo además el perfil de sus carteras, tanto de Fondos de Inversión como de Pensiones, muy orientado en renta variable. La inversión en Fondos de Pensiones y seguros va desde el 15% de España al 57% de Holanda, con una media ponderada entre países analizados del 32%.

La inversión directa en **Renta Fija**, es residual, suponiendo tan solo el 7%.

Si se compara la inversión de activos financieros de las familias con el PIB, destacan el 264% en Italia y 261% en Bélgica frente al 161% de España, situándose la media de los trece países europeos analizados en el 187%.

Activos Financieros de las Familias Europeas (2005)



II. MERCADOS FINANCIEROS E INVERSIÓN COLECTIVA

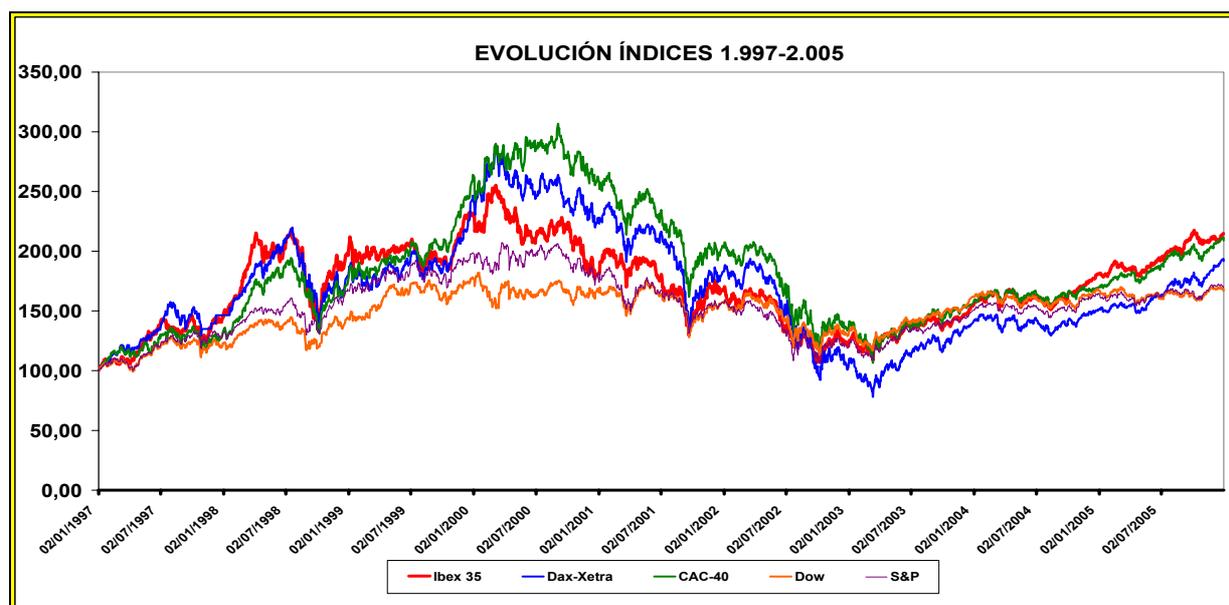
El año 2006 ha sido, por cuarto año consecutivo, muy positivo para las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante IIC) y para los Fondos de Pensiones, tanto a nivel doméstico como a nivel mundial.

La razón fundamental de ello ha sido, como en los tres años anteriores, la muy positiva evolución de los mercados de valores y las suscripciones positivas a nivel mundial. A pesar de este contexto, en España, ha habido reembolsos netos en Fondos de Inversión.

a) Mercados bursátiles

A diferencia del período 2000-2002, durante 2003 a 2006, todos los mercados bursátiles internacionales importantes han presentado rentabilidades positivas, continuando la tendencia positiva iniciada en 2003. Así, el año pasado destacaron los siguientes mercados: 31,8% (Madrid); 22,0% (Frankfurt); 16,3% (Nueva York-Dow Jones); 15,1% (Eurostoxx-50); y 13,6% (Nueva York-S&P 500).

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





En estas circunstancias los Fondos de Inversión y los Planes de Pensiones de **Renta Variable Mixtos y de Renta Variable**, tanto los que invierten en mercados domésticos como en internacionales, **han obtenido rentabilidades muy positivas**. Así, en el año 2006, la rentabilidad media ponderada de los Fondos de Inversión de Renta Variable Nacional fue del 32,1%; entre el 21,8% y el -6,37% la de los de Renta Variable Internacional (en función del área geográfica en la que inviertan); y los Mixtos de Renta Variable Nacional obtuvieron un 13,0%. Por otro lado, los Planes de Pensiones de Renta Variable obtuvieron el 18,3% de rentabilidad y los Mixtos de Renta variable un 10,1%. Debe destacarse que los Planes de Pensiones de Renta Variable incluyen la inversión en todos los mercados, por lo que no es posible su comparación con los Fondos de Inversión para los que existen siete categorías específicas de Renta Variable.

Los Fondos de Inversión de Renta Variable y de Renta Variable Mixtos, tanto los que invierten en mercados domésticos como en internacionales, **han tenido en 2006 unos reembolsos netos** por importe de 164 millones de euros (frente a unas suscripciones de 6.321 millones en 2005, 8.277 millones en 2004 y de 3.724 millones en 2003), pasando su patrimonio de 61.353 millones de euros en 2005 a 74.470 millones de euros en 2006. Por su parte, los Planes de Pensiones de Renta Variable Mixtos y de Renta Variable han tenido unas aportaciones netas de 1.269 millones (frente a 1.086 millones en 2005, 929 en 2004 y 903 en 2003), mientras que su patrimonio ha pasado de 9.285 millones de euros en 2005, a 11.988 millones de euros en 2006.

b) Mercados de Renta Fija

La tendencia progresiva de reducción de los tipos de interés que se ha producido desde mediados de 2001 hasta 2003, tanto en Estados Unidos como en Europa, se vió truncada en 2004 y 2005, con sucesivas y constantes alzas en Estados Unidos (desde el 1,00% hasta el 4,50%). El año 2005 marcó un punto de inflexión en Europa al subir los tipos desde el 2,00% al 2,25%, después de cuatro años en los que habían permanecido estables. En 2006 los tipos volvieron a subir en Estados Unidos hasta el 5,25% y en Europa hasta el 3,50%, con seis subidas consecutivas desde 2004. Para 2007, las expectativas en Estados Unidos son de un ligero descenso, mientras que en Europa se prevé una o dos subidas moderadas.

Estos movimientos al alza de los tipos de interés han permitido que los Fondos de Inversión y los Planes de Pensiones de **Renta Fija Mixta y de Renta Fija** hayan podido obtener **rentabilidades más positivas que en 2005**. Así, durante el año 2006, los Fondos de Inversión Mixtos de Renta Fija Internacional del 2,8%, los de Renta Fija Mixta ofrecían una rentabilidad del 4,9%. Los Fondos de Renta Fija a largo plazo y los Garantizados de Renta Fija ofrecieron rentabilidades del 0,3% y 1,0% respectivamente; **los Fondos de Renta Fija a corto el 2,2% en 2006, frente al 1,5% de 2005 y los Fondos de Dinero el 1,95% en 2006 frente al 1,2% en 2005**. Por otro lado, los Planes de Pensiones de Renta Fija a corto plazo obtuvieron el 1,26%, mientras que los de Renta Fija a largo plazo obtuvieron el 1,78% de rentabilidad. Por su parte, los de Renta Fija Mixta ganaron el 3,58%.

Los Fondos de Inversión de Renta Fija Mixtos y los de Renta Fija, tanto los que invierten en mercados domésticos como en internacionales, han tenido en 2006 unos **reembolsos netos de 6.845 millones de euros** (frente a suscripciones netas de 7.308 millones en 2005, 5.614 millones en 2004 y 6.238 en 2003), mientras que su patrimonio ha pasado de 142.411

millones de euros en 2005 a 113.889 millones de euros en 2006. Por su parte, los Planes de Pensiones de Renta Fija Mixta y de Renta Fija han tenido unas aportaciones netas de 1.819 millones (frente a 1.823 millones en 2005, 2.139 en 2004 y 2.683 en 2003), pasando su patrimonio de 26.984 millones de euros en 2005, a 29.937 millones de euros en 2006.

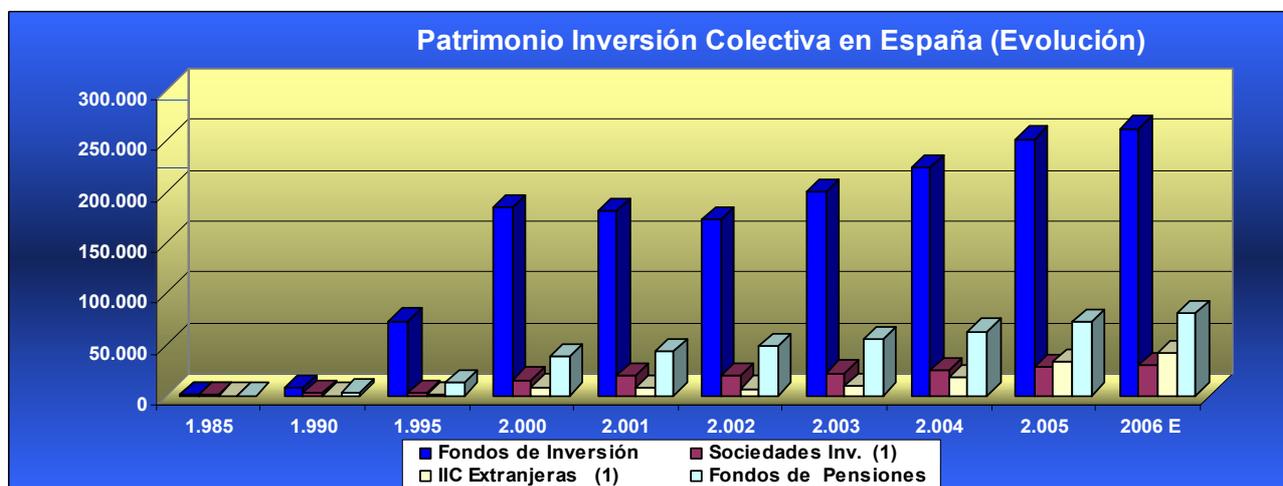
Como se puede observar los Fondos de Inversión y Planes de Pensiones de Renta Fija casi han duplicado su rentabilidad en 2006 respecto al año anterior. **A pesar de ello, los Fondos de Inversión de Renta Fija han experimentado reembolsos netos como consecuencia de la subida de los tipos de interés que hacen que el inversor compare rentabilidades pasadas más bajas (Fondos de Inversión) con rentabilidades futuras más altas (depósitos).** Una vez que se establezca este proceso de subida de tipos (en el primer cuatrimestre de 2007), la diferencia de rentabilidades entre Fondos y depósitos se verá neutralizada, **con rentabilidades medias ponderadas estimadas para Fondos de Renta Fija en el 2007 en el entorno del 3%.**

c) Datos generales

En la evolución de la inversión colectiva en **España**, destaca el importante crecimiento del patrimonio gestionado en los últimos veinte años, con un aumento considerable en los últimos cuatro.

INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA										
(Millones de euros)	1.985	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2006 E
Fondos de Inversión	693	7.036	73.354	184.607	180.998	172.900	200.810	223.950	252.301	262.738
FIM /FIAMM	693	7.036	73.282	183.391	179.510	170.801	197.980	219.572	245.824	254.306
F Inmobiliarios	0	0	72	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378	6.477	8.432
Sociedades Inv. (1)	1.022	2.043	2.509	15.439	19.345	18.886	22.197	25.159	27.823	29.900
Soc. Mob (SICAV/SIM)							22.188	25.103	27.609	29.500
Soc. Inmob (SII)							9	56	214	400
IIC Extranjeras (1)	0	0	1.254	8.594	7.534	6.538	9.159	17.785	33.614	42.000
TOTAL IIC	1.715	9.079	77.117	208.640	207.877	198.324	232.166	266.894	313.738	334.638
Sistema Individual	-	1.022	6.306	21.494	24.214	26.284	31.555	37.002	43.709	49.903
Sistema de Empleo	-	2.097	6.136	15.553	18.837	21.278	23.515	25.125	28.194	30.165
Sistema Asociado	-	96	380	813	778	760	842	878	1.007	1.124
Fondos de Pensiones	0	3.215	12.822	37.860	43.829	48.322	55.912	63.005	72.910	81.192
TOTAL IIC y FP	1.715	12.294	89.939	246.500	251.706	246.646	288.078	329.899	386.648	415.830
Variación anual				-4,90%	2,11%	-2,01%	16,80%	14,52%	17,20%	7,55%

Fuente: Inverco y CNMV
(1) Datos 2006 estimados



(1) Datos 2006 estimados

A finales de 2006, los Fondos de Inversión alcanzaron a **nivel mundial** los 16,8 billones de euros, y los Fondos de Pensiones un volumen ligeramente inferior (16,6 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.

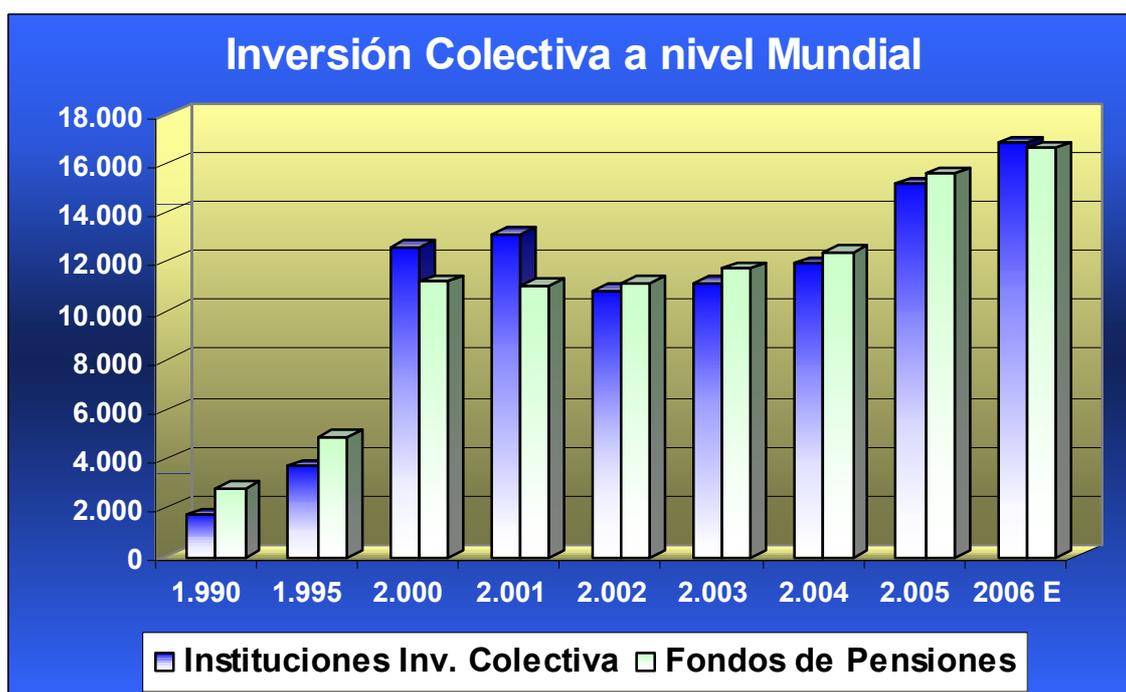
La importancia de estas cifras se refleja en el hecho de que la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en las bolsas mundiales es de 41,5 billones de euros, y que los activos de renta fija, incluida la Deuda Pública, representaban a finales de 2005 alrededor de 35,3 billones de euros.

Ello quiere decir que a nivel mundial, la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones supone casi un 75% de la capitalización total y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación de los mercados.

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

(Miles de millones de euros)	INVERSIÓN COLECTIVA EN EL MUNDO								
	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2006 E
Instituciones Inv. Colectiva	1.719	3.662	12.615	13.134	10.816	11.133	11.910	15.143	16.815
Norteamérica	1.081	2.063	7.687	8.124	6.332	6.138	6.256	7.964	8.540
Europa	400	1138	3.512	3.613	3325	3713,3	4.172	5.153	6.005
Asia y Oceanía	228	456	1.202	1.169	1010	1076	1.231	1.643	1.820
Iberoamérica	10	5	191	212	129	169	199	312	390
Otros	--	0	23	16	20	37	52	71	60
Fondos de Pensiones	2.806	4.899	11.203	11.046	11.135	11.735	12.363	15.565	16.615
Norteamérica	1.620	2.789	7.752	7.189	8.116	8.673	8.895	10.975	11.630
Europa	786	1.404	2.517	2.706	2.026	2.064	2.408	3.092	3.365
Asia y Oceanía	385	590	700	903	786	776	791	1.111	1.180
Iberoamérica	10	64	160	168	142	147	178	272	300
Otros	5	52	74	80	65	75	91	115	140
TOTAL MUNDIAL	4.525	8.561	23.818	24.180	21.951	22.868	24.273	30.708	33.430

Fuente: INVERCO, OCDE, IIFA, EFRP y FIAP



III. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

c) Volumen de activos

El patrimonio de las IIC alcanzó a 31 de diciembre de 2006, nuevamente una cifra record de 334.638 millones de euros, que se desglosa en el cuadro siguiente, así como la variación de patrimonio en el período 2001-2006 para las distintas categorías de IIC.

Durante 2006, la categoría que destaca con incrementos de activos más significativos es la de Fondos Globales, con 7.821 millones de euros, que en su mayor parte incorporan un mecanismo de garantía. La categoría de Fondos de Renta Fija a corto plazo, si bien aumenta sus activos 50.691 millones de euros, ello ha sido debido al traspaso del patrimonio de los fondos de la categoría de FIAMM, que desaparece como tal.

(Millones de euros)	PATRIMONIO IIC						Variac. 2.006	
	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	Mill €	%
	FONDOS MOBILIARIOS (1)	179.510	170.801	197.980	219.572	245.823	254.306	8.483
FIAMM	43.235	52.994	57.391	56.558	54.406	105	-54.301	-99,8
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	22.684	27.335	35.006	39.732	45.026	95.717	50.691	112,6
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	11.676	10.503	9.948	9.776	9.919	7.006	-2.913	-29,4
FIM RENTA FIJA MIXTA	9.106	6.396	6.187	7.177	8.009	9.268	1.258	15,7
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	9.890	6.878	6.728	6.395	6.680	6.843	163	2,4
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	5.523	3.962	5.586	7.850	9.594	10.723	1.128	11,8
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	2.131	1.544	1.363	2.219	2.177	1.649	-528	-24,3
FIM RENTA FIJA MIXTA INT.	8.886	7.532	4.793	4.027	4.568	5.304	736	16,1
FIM RENTA VAR. MIXTA INT.	4.487	2.410	2.461	3.112	3.542	3.592	50	1,4
FIM RENTA VARIABLE EURO	5.330	3.230	3.477	3.496	5.118	6.548	1.430	27,9
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	3.787	2.261	2.689	3.150	5.072	6.674	1.603	31,6
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	1.042	691	1.031	885	1.075	1.308	233	21,7
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	561	380	420	555	1.505	1.034	-471	-31,3
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	387	252	305	538	1.281	1.610	329	25,7
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	6.453	3.903	4.178	4.039	4.574	5.406	832	18,2
FIM GLOBALES	2.991	2.409	7.108	16.056	22.911	30.732	7.821	34,1
GARANTIZADOS RENTA FIJA	16.186	15.107	12.650	14.400	14.495	16.686	2.192	15,1
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	25.154	23.012	36.659	39.609	45.870	44.102	-1.768	-3,9
SOC. INVERSION (2)	19.345	18.886	22.197	25.159	27.823	29.900	2.077	7,5
Soc. Mob (SICAV/SIM)			22.188	25.103	27.609	29.500	1.891	6,8
Soc. Inmob (SII)			9	56	214	400	186	86,9
FONDOS INMOBILIARIOS	1.488	2.099	2.830	4.378	6.477	8.432	1.955	30,2
IIC EXTRANJERAS (2)	7.534	6.538	9.159	17.785	33.614	42.000	8.386	24,9
TOTAL IIC	207.877	198.324	232.166	266.894	313.737	334.638	20.901	6,7

Fuente: INVERCO

(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora

(2) Datos 2006 estimados

También debe mencionarse el crecimiento de las categorías de Fondos de Renta Variable con unos activos de 4.252 millones de euros más, destacando los de Renta Variable Europa (1.603 millones más) Renta Variable Euro (1.430 millones más) y Renta Variable Nacional (1.128 millones más). Finalmente, las categorías de Fondos Mixtos Nacionales han incrementado su volumen de patrimonio en 1.421 millones de euros.

d) Suscripciones y reembolsos

La variación del patrimonio del ejercicio se descompone en dos variables: suscripciones y reembolsos y valoración de mercado de los activos. El año 2006 no ha seguido la tendencia positiva de los ejercicios 2002 a 2005 en cuanto a suscripciones netas de los Fondos de Inversión mobiliarios se refiere (en los que registraron suscripciones netas de 4.676, 21.042, 16.087 y 16.612 millones de euros, respectivamente), ya que se obtuvieron reembolsos netos por importe de 2.435 millones de euros.

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

- Las suscripciones netas en 2006 han sido muy elevadas en los Fondos Globales (5.941 millones de euros) y en los Garantizados de Renta Fija (2.074 millones de euros).
- Las suscripciones netas han sido positivas en casi todas las categorías de Fondos de Renta Variable, destacando las Renta Variable Internacional Euro (847 millones de euros), en Renta Variable Internacional Europa (759 millones de euros), y en Renta Fija Mixta Internacional (623 millones).
- La mayoría de los reembolsos netos se han centrado en los Fondos de Renta a Fija a Corto (4.247 millones de euros), en los Garantizados de Renta Variable (3.443 millones de euros) y en los Fondos de Renta Fija a Largo Plazo (2.764 millones de euros).

En el cuadro siguiente se detalla la evolución de las suscripciones y reembolsos desde 2000 a 2006:

(Millones de euros)	SUSCRIPCIONES/ REEMBOLSOS						
	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006
FONDOS MOBILIARIOS (1)	-18.975	-847	4.676	21.042	16.087	16.612	-2.435
FIAMM	-8.956	8.917	8.003	3.442	-1.090	-2.372	-906
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	-6.243	4.317	3.732	5.989	4.851	4.960	-4.247
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	-4.845	-382	-617	-534	15	-308	-2.764
FIM RENTA FIJA MIXTA	-3.369	-3.400	-967	-755	-329	1.947	931
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	-103	-1.671	-737	-898	-610	-437	-624
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	234	-346	363	352	1.139	456	-1.516
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	289	-281	-292	-233	358	183	-482
FIM RENTA FIJA MIXTA INT.	-907	-4.172	-1.412	-1.521	-283	664	623
FIM RENTA VAR. MIXTA INT.	563	-382	-146	-40	-276	-31	53
FIM RENTA VARIABLE EURO	2.227	-1.132	-207	-296	-111	501	847
FIM RENTA VARIABLE INT.			-231	198	466	1.160	759
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU			56	435	-32	103	189
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	5.144	-1.025	-40	-13	163	652	-347
FIM RENTA VAR. INT.			-24	0	106	388	60
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO			-292	419	120	-209	416
FIM GLOBALES	170	144	266	3.566	7.311	3.738	5.941
GARANTIZADOS RENTA FIJA	-1.103	661	-1.665	-1.671	2.093	2.232	2.074
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	-2.075	-2.096	-1.112	12.601	2.196	2.984	-3.443
SOC. INVERSIÓN (2)	3.412	5.823	3.664	2.329	2.139	756	300
FONDOS INMOBILIARIOS	301	170	500	173	752	1.789	1.627
IIC EXTRANJERAS (2)	2.765	-120	250	1.871	8.306	11.383	3.300
TOTAL IIC	-12.497	5.026	9.090	25.415	27.284	30.540	2.792

Fuente: INVERCO

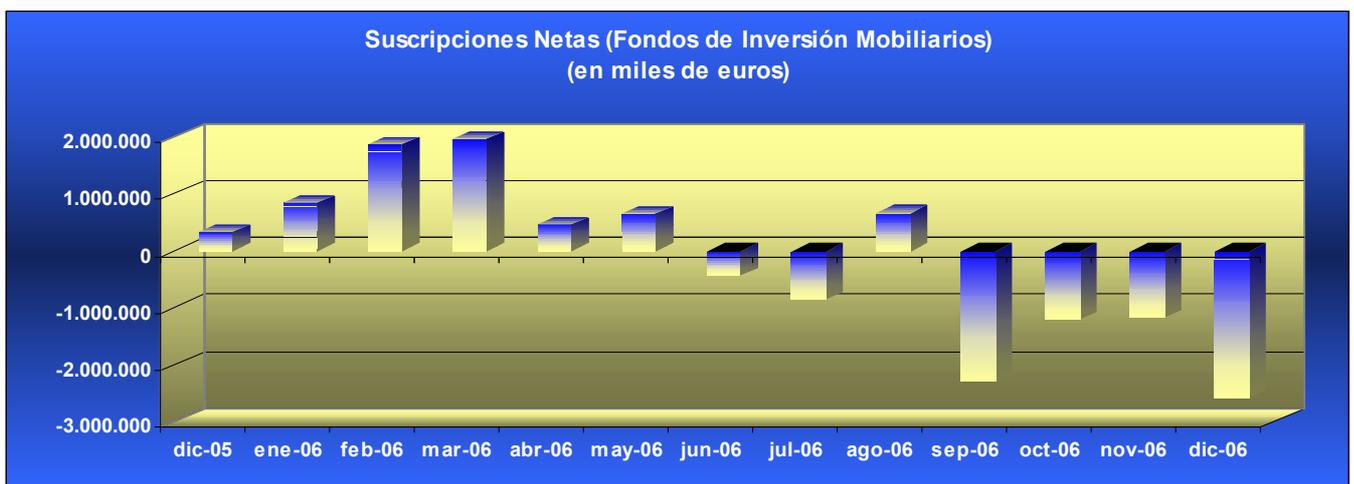
(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora

(2) Datos 2006 estimados

En los últimos años se observan las siguientes tendencias:

- En 2003 el importe total de las suscripciones netas se incrementa de forma espectacular, frente al período 2000-2001 y se continúa la tendencia iniciada en 2001 centrada en suscripciones netas en los Fondos más conservadores, si bien, la categoría más demandada fue la de Garantizados de Renta Variable. Adicionalmente, continuó el incremento de las suscripciones de los partícipes en los Fondos de Renta Variable.
- En 2004-2005 se aprecia un cambio de la tendencia observada en el período 2001-2003, desviándose las suscripciones netas desde Fondos más conservadores, a otros con un perfil de riesgo algo superior, sin duda apoyado por la positiva evolución de los mercados bursátiles. Como ejemplo, la categoría más demandada en 2004 fue la de Fondos Globales, si bien incorporando algún mecanismo de garantía a los partícipes, y en 2005 las suscripciones en Fondos de Renta Variable aumentaron un 65%, hasta alcanzar los 3.051 millones de euros.
- En 2006, el cambio es más significativo, centrándose las suscripciones en las categorías de Globales y Garantizados. La categoría de Garantizados de Renta Variable que en los últimos años había obtenido suscripciones netas se cambia por la de Garantizados de Renta Fija, pasando ésta a obtener grandes reembolsos. Asimismo obtuvieron fuertes reembolsos las categorías de Renta Fija tanto a Corto como a Largo Plazo motivado por la subida de los tipos de interés.

En el siguiente cuadro se aprecia la evolución que han mostrado durante 2006 las suscripciones netas en Fondos de Inversión Mobiliarios:





e) Traspasos

Sin duda, el dinamismo de los Fondos de Inversión iniciado en 2.003 y continuado posteriormente ha venido motivado, además de por el comportamiento positivo de los mercados de valores, por la introducción en la Ley de Reforma del IRPF de la posibilidad para el partícipe o accionista de poder traspasar su inversión de un Fondo o Sociedad de Inversión a otra sin tener que tributar por la reinversión.

El volumen estimado de traspasos realizados en 2006 asciende a 61.523 millones de euros, lo que supone un 35% del total de suscripciones realizadas durante el año (175.083 millones de euros), o el 24% del patrimonio total en 2006. Esto supone que uno de cada tres 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 2004, 2005 y 2006:

(En miles de euros)

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

Fuente: INVERCO

Como puede observarse en el cuadro anterior, los traspasos en 2006 se han realizado uniformemente, ascendiendo el volumen de traspasos a 18.107 millones de euros en el primer trimestre, 18.319 millones en el segundo, 11.232 millones en el tercer trimestre y 13.865 millones en el cuarto trimestre. Esta uniformidad puede deberse a los servicios de "gestión de carteras" contratados por los partícipes, que evitan la estacionalidad veraniega que existía en 2003 y 2004. El volumen medio de traspasos mensuales asciende a casi 5.130 millones de euros.

Los traspasos aumentaron 9.809 millones de euros en 2005 (un 33% más que en 2004) y en 2006 el incremento fue de 22.003 millones de euros (un 56% más que en 2005).

**f) 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	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2006 E
DOMÉSTICA	92,1	48,1	47,6	45,8	44,6	48,2	46,9	46,0
Renta Fija	89,9	41,0	41,5	40,4	35,1	37,0	35,8	35,0
Renta Variable	2,2	5,2	4,1	3,1	3,3	4,1	4,6	5,0
F. Inversión (2)	-	1,8	2,0	2,3	6,1	7,1	6,5	6,0
INTERNAC.	2,1	48,0	49,0	50,9	51,8	49,1	49,9	50,0
Renta Fija	1,8	33,1	35,6	43,0	42,0	37,1	34,7	32,0
Renta Variable	0,3	13,3	12,2	6,6	6,5	6,2	7,5	7,0
F. Inversión (2)	-	1,6	1,3	1,3	3,3	5,8	7,7	11,0
TESORERÍA	5,8	3,9	3,4	3,3	3,7	2,7	3,1	4,0

Fuente: INVERCO, a partir de datos de CNMV

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

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

Del cuadro que se incluye a continuación, se desprende que en los últimos once años pueden distinguirse tres períodos:

- 1995-2000: la inversión en renta variable se eleva desde el 2% al 19%.
- 2001-2003: la inversión en renta variable desciende al 10%, aumentando de forma significativa la inversión en Fondos.
- 2004-2006: cambia la tendencia descendente en renta variable, que se eleva ligeramente.

(en %)	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2006 E
RENDA FIJA	91,7	74,1	77,0	83,4	77,1	74,0	70,5	67,0
Doméstica	89,9	41,0	41,5	40,4	35,1	37,0	35,8	35,0
Internacional	1,8	33,1	35,6	43,0	42,0	37,1	34,7	32,0
R. VARIABLE	2,5	18,6	16,3	9,7	9,8	10,3	12,1	12,0
Doméstica	2,2	5,2	4,1	3,1	3,3	4,1	4,6	5,0
Internacional	0,3	13,3	12,2	6,6	6,5	6,2	7,5	7,0
F. INVERSIÓN	-	3,4	3,3	3,6	9,4	12,9	14,3	17,0
Doméstica (2)	-	1,8	2,0	2,3	6,1	7,1	6,5	6,0
Internacional (2)	-	1,6	1,3	1,3	3,3	5,8	7,7	11,0
TESORERÍA	5,8	3,9	3,4	3,3	3,7	2,7	3,1	4,0

Fuente: INVERCO, a partir de datos de CNMV

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

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

g) Número de partícipes y de accionistas

A 31 de diciembre de 2006, el número de partícipes y de accionistas de las IIC alcanzó una cifra superior a los 10,1 millones que se desglosan, en los últimos siete años, como se indica en el cuadro siguiente:

PARTÍCIPIES / ACCIONISTAS	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	Variación 2.006	
								Número	%
Fondos Inversión Mob.	7.655.209	7.449.107	7.127.361	7.631.630	8.040.791	8.555.022	8.819.809	264.787	3,3%
FIAMM	1.306.799	1.569.104	1.713.208	1.898.361	1.907.445	1.939.157	2.757	-1.936.400	-99,9%
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	601.456	613.653	625.851	686.370	669.491	716.997	2.601.801	1.884.804	262,9%
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	325.473	318.398	274.432	284.172	288.707	309.916	331.112	21.196	6,8%
FIM RENTA FIJA MIXTA	567.468	383.832	289.588	291.598	291.103	313.097	313.544	447	0,1%
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	558.370	462.878	383.684	360.929	327.111	290.888	257.301	-33.587	-11,5%
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	291.858	262.224	256.443	279.259	356.053	370.637	347.796	-22.841	-6,2%
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	63.830	69.513	58.083	70.292	103.707	106.330	114.494	8.164	7,7%
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	432.081	394.937	338.454	209.775	181.931	195.389	216.422	21.033	10,8%
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	248.885	233.336	200.935	176.314	142.928	130.650	110.140	-20.510	-15,7%
FIM RENTA VARIABLE EURO	312.583	292.370	252.355	247.670	222.825	258.073	289.980	31.907	12,4%
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	229.485	190.903	188.218	180.028	194.578	244.395	259.907	15.512	6,3%
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	43.174	40.121	41.093	43.811	71.895	80.819	131.252	50.433	62,4%
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	91.393	73.841	68.412	60.723	66.561	85.564	84.911	-653	-0,8%
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	42.597	36.981	34.371	32.402	45.710	77.905	112.089	34.184	43,9%
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	732.124	660.150	626.179	577.491	509.160	424.942	396.844	-28.098	-6,6%
FIM GLOBALES	79.164	91.712	92.003	183.236	511.371	563.960	880.333	316.373	56,1%
GARANTIZADOS RENTA FIJA	548.496	597.270	549.608	429.810	494.201	543.525	584.481	40.956	7,5%
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	1.179.973	1.157.884	1.134.444	1.619.389	1.656.014	1.902.778	1.784.645	-118.133	-6,2%
Sociedades Inversión (1)	186.735	293.660	338.076	367.110	381.300	418.920	430.000	11.080	2,9%
Fondos Inversión Inmob.	43.200	47.564	65.470	88.235	106.217	135.646	153.267	17.621	16,6%
IIC extranjeras (1)	203.410	199.907	200.758	225.214	321.805	560.482	760.000	199.518	62,0%
TOTAL IIC	8.088.554	7.990.238	7.731.665	8.312.189	8.850.113	9.670.070	10.163.076	493.006	5,1%

Fuente: INVERCO

(1) Datos 2006 estimados

La variación durante el ejercicio 2006, puede considerarse muy positiva debido a que el número de partícipes ha crecido en todas las Instituciones, de tal forma que **se refuerzan las inversiones de las familias en participaciones de Fondos de Inversión, ya que el 59% mantienen inversiones en Fondos, frente al 57% de 2005.**

h) Número de Instituciones

El número de Instituciones ha evolucionado de la siguiente manera:

- ✓ **Fondos de Inversión Mobiliaria:** al cierre del pasado año alcanzó los 2.788 fondos, lo que supone un incremento de 217 Fondos respecto al pasado ejercicio.
- ✓ **Sociedades de Inversión:** el número estimado de Instituciones a finales de 2006 se sitúa en 6.264. Como se puede apreciar, el número de SIM se ha ido reduciendo desde el 2003 como consecuencia de la obligación que impone la Ley 35/2003 a estas sociedades de transformarse en SICAV o disolverse.

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

**inverco**

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

Nº INSTITUCIONES	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006
Fondos Inversión	254	756	2.430	2.543	2.490	2.506	2.536	2.753	2.788
FIM	201	599	2.239	2.367	2.326	2.336	2.362	2.616	2.777
FIAMM	53	153	186	172	161	165	167	130	2
FI Inmobiliaria	0	4	5	4	3	5	7	7	9
Soc. Inversión (1)	282	268	1.670	2.268	2.775	3.003	3.099	3.124	3.156
SIM	272	215	172	153	129	108	84	48	0
SICAV	10	53	1.498	2.115	2.646	2.894	3.013	3.070	3.150
S.l.Inmob.						1	2	6	6
IIC Extranjeras (2)	0	81	170	191	218	233	238	260	320
TOTAL IIC	536	1.105	4.270	5.002	5.483	5.742	5.873	6.137	6.264

Fuente : INVERCO

(1) Datos 2006 estimados

(2) No incluye compartimentos, sólo SICAV/FCP

i) 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, muy significativas, al igual que años anteriores, durante 2006.

Las rentabilidades anuales medias ponderadas obtenidas por todas las categorías durante el pasado año pueden calificarse como de muy positivas, y en los últimos quince, diez, cinco, tres y un año, fueron respectivamente de 4,68%; 2,70%; 2,44%; 4,30%, y 4,97% cifras que en los plazos cortos y largos se sitúan por encima de la tasa de inflación de los respectivos períodos.

(en %)	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
FIAMM	4,44	2,36	1,64	1,43	1,95
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	4,51	2,61	1,98	1,78	2,15
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	5,03	3,08	2,55	1,82	0,31
FIM RENTA FIJA MIXTA	5,36	3,35	2,88	4,50	4,92
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	6,75	5,21	4,48	10,44	12,97
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	11,75	10,57	12,24	23,54	32,06
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	5,25	3,33	1,04	1,69	-0,19
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	4,83	2,97	1,62	3,55	2,77
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	5,88	3,42	1,41	6,88	4,36
FIM RENTA VARIABLE EURO	9,27	6,95	3,77	15,94	18,65
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	7,76	6,42	4,29	16,10	16,84
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	-2,17	2,28	-3,90	5,16	4,19
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	0,45	-1,88	2,99	11,71	-6,37
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	8,57	9,63	15,50	29,69	21,79
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	5,27	2,77	-0,67	11,32	11,41
FIM GLOBALES	5,32	3,48	0,96	4,05	3,88
GARANTIZADOS RENTA FIJA	---	3,51	2,41	1,79	0,99
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	---	5,37	3,32	4,15	4,56
TOTAL FONDOS MOBILIARIOS	4,68	2,70	2,44	4,30	4,97
FONDOS INMOBILIARIOS		7,31	6,68	6,07	6,09



En el cuadro anterior, se observan las rentabilidades medias ponderadas de los distintos tipos de Fondos en 2006, destacando:

- Los Fondos de Renta Variable son los que han obtenido las rentabilidades más elevadas, destacando los de Renta Variable Nacional (32,1%), los de Renta Variable Internacional Emergentes (21,8%) y los de Renta Variable Euro (18,7%).
- Los Fondos Mixtos, Nacionales e Internacionales, han obtenido unas rentabilidades que pueden considerarse también muy positivas, ya que oscilan entre el 2,8% y el 13,0%.
- Los Fondos más conservadores han obtenido unas rentabilidades que casi duplican las de 2005, destacando los Fondos Renta Fija a largo plazo y los Garantizados de Renta Fija que han obtenido una rentabilidad del 1,3%. **Los Fondos de Dinero han tenido una rentabilidad del 1,95%, frente al 1,17% (un 67% más) y los de Renta Fija a corto plazo del 2,15% frente al 1,53% en 2005 (un 41% más); con unas rentabilidades medias estimadas en 2007 del 3%.**
- Los Fondos de Inversión Inmobiliaria han obtenido una rentabilidad del 6,1% en 2006 frente al 5,4% en 2005.

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 17%, a pesar de las altas rentabilidades de estos activos, la rentabilidad media ponderada obtenida por el conjunto de los Fondos de Inversión durante 2006 ha sido del 4,97% (4,75%, en 2005).

IV. FONDOS DE PENSIONES

a) Volumen de activos

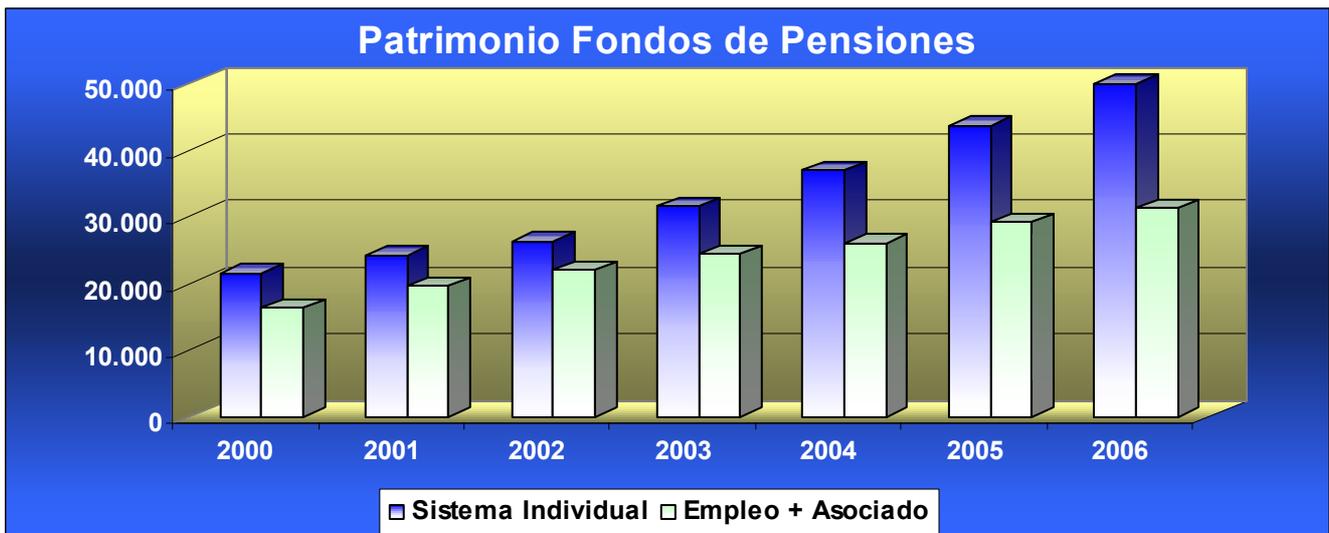
Durante el año 2006, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones ha alcanzado la cifra de 81.193 millones de euros, lo que supone un incremento de 8.283 millones de euros con respecto al volumen existente a 31 de diciembre de 2005 (un 11,4% más).

Este crecimiento se ha debido principalmente al buen comportamiento de las Bolsas de valores a nivel mundial. Las aportaciones al Sistema Individual han aumentado un 11% respecto al año anterior y las del Sistema de Empleo han aumentado de forma constante en los últimos años (un 6% en 2006), debido a las aportaciones recurrentes comprometidas a futuro en los acuerdos de exteriorización.

El crecimiento del volumen de activos del Sistema de Empleo en 2006, en la parte correspondiente a aportaciones, ha seguido la tendencia iniciada en 2003, 2004 y 2005.

(Millones de euros)	VOLUMEN DE ACTIVOS							Variac. 2.006	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		%
Sistema de Empleo	15.553	18.837	21.278	23.515	25.125	28.194	30.165	1.971	6,99
Sistema Asociado	813	778	760	842	878	1.007	1.124	117	11,62
Sistema Individual	21.494	24.214	26.284	31.555	37.002	43.709	49.903	6.194	14,17
TOTAL FONDOS	37.860	43.829	48.322	55.912	63.005	72.910	81.192	8.282	11,36

Fuente: INVERCO



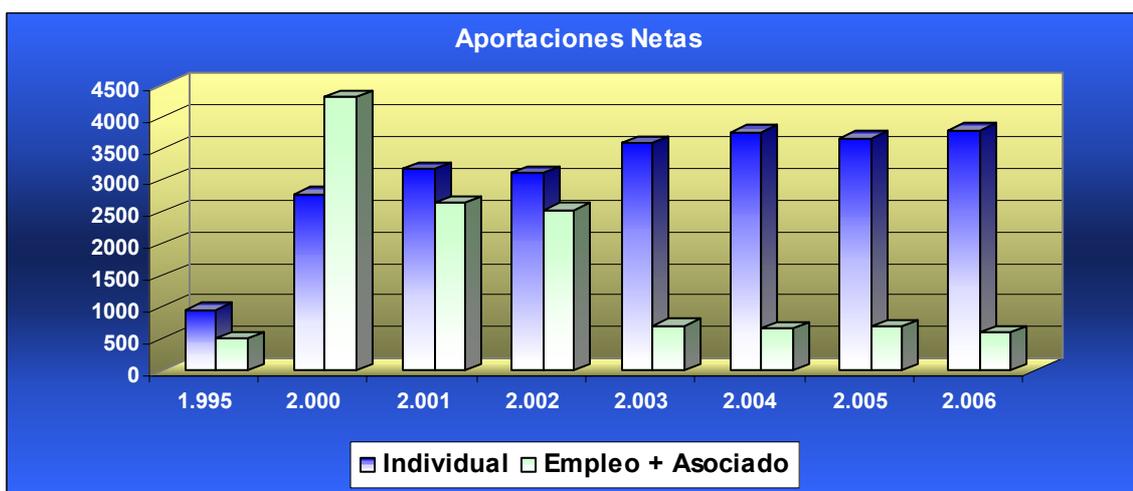
b) Aportaciones y prestaciones

Las aportaciones a Planes de Pensiones, como se puede ver en el cuadro inferior, han ido experimentando año a año un incremento considerable. En los últimos siete años pueden distinguirse dos períodos:

- 2000-2002: en este período son los sistemas de empleo los que, como consecuencia del proceso obligatorio de exteriorización, reciben unas aportaciones casi equivalentes a las de los sistemas individuales.
- 2003-2006: una vez finalizado el proceso de exteriorización, el sistema individual vuelve a concentrar el mayor volumen de aportaciones. Se ha notado un aumento de las aportaciones al sistema de empleo con respecto a los años anteriores a la exteriorización, como consecuencia de las aportaciones ordinarias comprometidas anualmente en la exteriorización, las cuales suponen y supondrán una cifra regular de canalización de recursos futuros a estos Planes.

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

Fuente: INVERCO y DGSFP





Según los datos de la última Memoria publicada en 2004 por la Administración Tributaria, con datos referidos al ejercicio 2003, **el 52% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 24.000 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 1.776 euros del ejercicio anterior.**

c) Movilizaciones

En el ejercicio 2006 la cifra de movilización estimada de derechos consolidados procedentes de otros planes ha sido de 7.105 millones de euros. Esta cifra se ha obtenido con una muestra media a lo largo del ejercicio del 68% 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 6 años se refleja en el siguiente cuadro:

MOVILIZACIONES

(miles de euros)	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (1)	2006(2)
1º Trimestre						1.355.546	1.164.928
2º Trimestre						1.164.093	1.367.946
3º Trimestre						1.017.794	1.653.623
4º Trimestre						1.864.156	2.918.755
TOTALES	6.235.500	2.961.500	5.306.400	4.846.100	5.609.100	5.401.588	7.105.252
%Patrimonio medio Sist.Individ.	31%	13%	22%	17%	17%	13%	15%
Patrimonio Medio Sistema Individual	20.136.281	22.175.624	24.496.561	28.408.356	33.821.478	40.096.946	45.976.208

(1) Muestra de movilizaciones del 64% del patrimonio

(2) Muestra de movilizaciones del 68% de patrimonio

Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2005 y 2006)

Como se puede apreciar, **durante 2006 un 15% 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.

d) Estructura de la cartera

La estructura de cartera de los Fondos de Pensiones ha experimentado en los últimos doce años un cambio espectacular, y sobre todo hasta el año anterior, desplazándose desde la inversión doméstica (del 77% en 1995 al 40% en 2006, y sobre todo en renta fija (74% en 1995, 46% en 2006), hacia la inversión exterior (casi inexistente en 1995, a 29% en 2006).

En los dos cuadros siguientes, se observa la evolución de las carteras de los Fondos desde el año 1995:

**inverco**

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

(En %)	ESTRUCTURA DE LA CARTERA							
	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006
DOMESTICA	77,5	49,1	45,5	44,0	44,0	44,8	43,0	40,0
Renta Fija	73,8	41,1	37,1	35,0	34,0	33,0	32,0	28,0
Renta Variable	3,7	8,0	8,4	9,0	10,0	11,8	11,0	12,0
INTERNAC.	0,0	23,7	31,3	25,0	22,0	25,0	30,0	29,0
Renta Fija	-	10,4	18,3	17,0	13,0	14,0	19,0	18,0
Renta Variable	-	13,3	13,0	8,0	9,0	11,0	11,0	11,0
TESORERIA	14,8	19,4	11,8	18,0	20,0	19,3	13,0	20,0
PROV. ASEGUR.	5,7	7,6	10,1	12,4	12,6	10,7	12,0	10,0
RESTO (1)	2,0	0,2	1,3	0,6	1,4	0,9	1,0	1,1

Fuente: INVERCO

(1) Deudores, inmuebles, etc.

(En %)	ESTRUCTURA DE LA CARTERA							
	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006
RENDA FIJA	73,8	51,5	55,4	52,0	47,0	47,0	51,0	46,0
Doméstica	73,8	41,1	37,1	35,0	34,0	33,0	32,0	28,0
Internacional	-	10,4	18,3	17,0	13,0	14,0	19,0	18,0
R. VARIABLE	3,7	21,3	21,4	17,0	19,0	22,8	22,0	23,0
Doméstica	3,7	8,0	8,4	9,0	10,0	11,8	11,0	12,0
Internacional	-	13,3	13,0	8,0	9,0	11,0	11,0	11,0
TESORERIA	14,8	19,4	11,8	18,0	20,0	19,3	13,0	20,0
PROV. ASEGUR.	5,7	7,6	10,1	12,4	12,6	10,7	12,0	10,0
RESTO (1)	2,0	0,2	1,3	0,6	1,4	0,9	1,0	1,1

Fuente: INVERCO

(1) Deudores, inmuebles, etc.

En el ejercicio 2006, al contrario que en el período 2000-2002, el peso de la renta variable en la cartera de los Fondos de Pensiones ha aumentado (se eleva del 22% al 23%), como ya ocurriera en 2003 y 2004, así como la tesorería (que pasa del 13% al 20%), en detrimento de la Renta Fija que pasa del 51% a 46%, continuándose la tendencia de aumento de la renta variable iniciada en 1997.

e) Número de cuentas de partícipes

El número de cuentas de partícipes ha aumentado desde 9.326.407 hasta 9.869.947, con un crecimiento del 5,8%. El número de partícipes al cierre del ejercicio se estima en siete millones y medio.

Ello supone que el **49% de la población ocupada** tiene ya constituido un Plan de Pensiones, cifra muy significativa, dado el corto período de existencia de los sistemas complementarios (diecinueve años), situándose todavía en la parte baja de la horquilla que marcan los países de nuestro entorno, donde la población ocupada cubierta por Planes de Pensiones, y con aportaciones recurrentes, se encuentra entre el 50% y el 100%, como se refleja en el cuadro de la página siguiente. Sin embargo, y **referido exclusivamente a los partícipes del sistema de empleo, el porcentaje respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 9%.**



Al igual que lo ocurrido en 2005, en este ejercicio el crecimiento ha venido marcado por el Sistema Individual, debido a la finalización del período de exteriorización (2000-2002) y por la constitución en 2004 del Plan de Pensiones de las Administraciones públicas.

Durante el año 2006, ha continuado la progresiva reducción de la media de las aportaciones así como la incorporación de los jóvenes a los sistemas de capitalización, lo que refleja que la conveniencia de complementar las pensiones de jubilación a través de Planes de Pensiones es sentida por todas las capas de la población, cualquiera que sea su edad o nivel de ingresos. Así, y según los últimos datos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, **el 79% de los partícipes hicieron aportaciones inferiores a 900 euros en el ejercicio 2005 a planes del Sistema Individual.**

	CUENTAS DE PARTÍCIPES								
	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006
Sistema de Empleo	81.420	234.674	463.519	566.885	614.996	696.640	1.282.598	1.543.715	1.617.872
Sistema Asociado	15.987	71.155	72.601	92.941	88.712	88.702	83.217	86.132	88.938
Sistema Individual	530.551	1.490.255	4.402.708	5.168.114	5.829.358	6.612.317	7.244.482	7.696.560	8.163.137
TOTAL PLANES	627.958	1.796.084	4.938.828	5.827.940	6.533.066	7.397.659	8.610.297	9.326.407	9.869.947

Fuente: INVERCO

El cuadro de la página siguiente muestra el porcentaje de población activa, en los principales países de la Unión Europea, que aportan a planes de pensiones del sistema de empleo, así como los jubilados que reciben prestaciones de planes de pensiones:

	APORTANTES (1)	BENEFICIARIOS (2)
HOLANDA	91,0%	83,0%
SUECIA	90,0%	-
DINAMARCA	82,0%	68,0%
ALEMANIA	47,9%	50,0%
IRLANDA	46,8%	51,0%
REINO UNIDO	44,0%	60,0%
BÉLGICA	35,0%	12,8%
ESPAÑA	10,0%	-
AUSTRIA	9,0%	2,0%
ITALIA	8,7%	-
PORTUGAL	2,9%	4,2%
FRANCIA	-	1,7%

Fuente: Comisión Europea (Informe sobre viabilidad de las pensiones)

(1) % respecto a cotizantes al sistema público

(2) % respecto a perceptores de pensiones del sistema público

f) Número de Instituciones

El número de Planes de Pensiones registrados a 31 de diciembre de 2006 fue de 3.086, lo que supone un incremento de 94 Planes en el año. La cifra total de Planes se descompone de la siguiente forma: 1.830 corresponden al Sistema de Empleo, 1.052 al Sistema Individual y 204 al Sistema Asociado.



Por su parte, el número de Fondos de Pensiones, al cierre del pasado año, alcanzó la cifra de 1.001.

	NÚMERO DE PLANES								
	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006
Sistema de Empleo	134	558	1.105	1.344	1.517	1.436	1.706	1.787	1.830
Sistema Asociado	48	124	145	183	200	212	202	204	204
Sistema Individual	164	379	557	658	761	828	954	1.001	1.052
TOTAL PLANES	346	1.061	1.807	2.185	2.478	2.476	2.862	2.992	3.086

Fuente: INVERCO, DGSFP

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 Planes hayan sido el pasado año muy significativas al igual que en los ejercicios anteriores.

En el cuadro de la página siguiente, se pueden observar las rentabilidades medias ponderadas de los distintos tipos de Planes de Pensiones en el 2006 y en los plazos señalados.

(En %)	RENTABILIDADES ANUALES MEDIAS PONDERADAS				
	16 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA INDIVIDUAL					
Renta Fija Corto	5,55	2,47	1,46	1,05	1,26
Renta Fija Largo	6,19	3,40	1,88	1,44	0,34
Renta Fija Mixta	6,50	3,48	2,59	4,13	3,58
Renta Variable Mixta	8,42	7,29	3,87	9,52	10,09
Renta Variable	5,03	9,43	5,19	15,62	18,30
Garantizados	---	6,02	3,14	3,87	1,44
SISTEMA DE EMPLEO	7,45	5,74	4,56	6,46	5,36
SISTEMA ASOCIADO	7,66	4,78	3,97	7,84	8,16
TOTAL PLANES	6,66	4,48	3,53	5,73	5,23

Fuente: INVERCO



V. NOVEDADES NORMATIVAS DE 2006

El ejercicio 2006 ha sido muy prolífico, en lo que a desarrollo normativo se refiere. La reforma fiscal, el desarrollo de los aspectos más técnicos de la normativa de las instituciones de inversión colectiva de inversión libre o la nueva regulación de Fondos de Pensiones, son sólo algunos de los cambios experimentados en el entorno normativo. Aunque todavía no han sido aprobados, también se han dado a conocer los principales aspectos de la reforma del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, así como la modificación del régimen de las instituciones de inversión colectiva de inversión libre en el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva.

Como reflexión de carácter general, es destacable el intenso diálogo que las distintas instancias reguladoras han mantenido con el sector, lo que ha permitido la incorporación a los textos finalmente aprobados, de una buena parte de las sugerencias y propuestas remitidas por INVERCO.

A continuación, se analizan las distintas normas y proyectos que vieron la luz durante el pasado año, ordenados en función de su jerarquía normativa. En el último apartado se incluye también una referencia a la Directiva de mercados de instrumentos financieros (MIFID), pendiente de transposición, así como a diversas iniciativas de la Comisión Europea o del Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR).

(A) LEYES

- **Ley 35/2006 de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.**

Tras más de diez meses de intenso debate, el 28 de noviembre fue aprobada la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, que incorpora una serie de novedades, tanto en la tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva como en la de los Planes y Fondos de Pensiones.

Las principales modificaciones introducidas en el texto aprobado referentes a los Planes y Fondos de Pensiones son:

- Posibilidad de realizar aportaciones después de la jubilación para contingencias distintas al fallecimiento.
- Flexibilización del régimen y modalidades de percepción de las prestaciones de los Planes de Pensiones.
- Incorporación de la dependencia severa o gran dependencia, como nueva contingencia para su cobertura por los Planes de Pensiones.
- Eliminación de la sanción del uno por ciento de los derechos económicos por incumplimiento del plazo de seis meses para comunicar el acaecimiento de la contingencia y el momento y forma de cobro.
- Movilización de los derechos económicos y consolidados entre los distintos sistemas de previsión social.
- Establecimiento del límite de aportaciones en 10.000 euros (12.500 euros, para mayores de 50 años).



- Eliminación de la reducción del 40% para los rescates en forma de capital cuando hayan transcurrido más de dos años desde la primera aportación.
- Establecimiento de un régimen transitorio, que afecta, tanto a las aportaciones realizadas antes del 1 de enero de 2007, como a las prestaciones por contingencias causadas antes de esta fecha, o después, pero en la parte que corresponda a aportaciones anteriores a la misma.
- Reducción progresiva de la deducción en la cuota del Impuesto sobre Sociedades por las contribuciones empresariales a Planes de Pensiones, hasta su completa eliminación para los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2011.

Por su parte, las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC), si bien mantienen su régimen fiscal, se ven afectadas en los siguientes aspectos:

- Cualquier tipo de rendimiento generado por la tenencia o reembolso de acciones o participaciones de IIC, sean Fondos o Sociedades, se considera renta del ahorro, y se sujeta a un tipo impositivo fijo del 18%, con independencia de su período de generación (antes tributaba al marginal, para rendimientos generados a menos de un año, y al 15% para rendimientos generados a más de un año).
- Los resultados distribuidos por las IIC no se benefician de la exención de 1.500 euros, aplicable a los dividendos y a la participación en beneficios de otras entidades.
- El porcentaje de retenciones y pagos a cuenta sobre las ganancias patrimoniales derivadas de las transmisiones o reembolsos de acciones y participaciones de IIC queda fijado en el 18%.
- Se establece un régimen transitorio para la determinación del importe de las ganancias patrimoniales derivadas de acciones o participaciones de IIC adquiridas con anterioridad a 31 de diciembre de 1994.

(B) REALES DECRETOS

- **Proyecto de Real Decreto por el que se modifican, entre otros, los artículos del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, relativos a inversión libre.**

El pasado 28 de julio se publicó, para dar cumplimiento al trámite de audiencia pública, el Proyecto de Real Decreto por el que se desarrollan diversos preceptos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y por el que se modifican diversas normas del sector financiero, entre ellas los artículos del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, RIIC) referentes a las Instituciones de Inversión Colectiva de inversión libre (en adelante, IICIL) y a las Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de inversión libre (en adelante, IIC de IICIL).

Así, el artículo 12 del Proyecto contiene diversas modificaciones del régimen actual, con el objetivo de combinar la mayor libertad en el régimen de inversiones de estas instituciones, con respecto a las IIC tradicionales (ya recogida en la normativa actual), con una mayor flexibilidad en el régimen de suscripciones y reembolsos, adaptándose así al funcionamiento real de estos instrumentos en los mercados financieros. Las modificaciones afectan a los artículos 2, 3, 43, 44 y 45 del RIIC, y versan sobre los siguientes aspectos:



- Se prohíben las estructuras mixtas, impidiéndose la combinación, bajo una misma IIC, de compartimentos de inversión libre con otros que no tengan esta naturaleza.
- Se excluye de la firma del documento de consentimiento a los inversores cualificados, así como las situaciones en las que la inversión se realice en el marco de un contrato de gestión discrecional de carteras que autorice a invertir en este tipo de activo y que incluya advertencias similares a las establecidas en dicho documento.
- Se permite, en ocasiones previa autorización de la CNMV, y en todo caso, con inclusión en el folleto:
 - a) El establecimiento de *lock-up* (períodos mínimos de permanencia),
 - b) La fijación de límites máximos al importe de los reembolsos en una misma fecha (aplicándose reglas de prorrateo cuando las peticiones superen dicho límite), así como de períodos de preaviso a los reembolsos.
 - c) Ampliación de los plazos máximos para el pago de los reembolsos, con respecto a los establecidos para las IIC tradicionales (hasta seis meses en el caso de Fondos de “*hedge funds*”, y hasta nueve meses en los “*hedge funds*” simples).
- Se habilita al Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, a la CNMV, para desarrollar el grado de detalle con el que estas Instituciones deberán informar sobre su cartera de valores, desvinculándolas del régimen general establecido para las IIC financieras en el artículo 24 del RIIC.
- Asimismo, se establecen los plazos para regularizar los excesos en las inversiones y se permite la creación de estructuras *master-feeder* de inversión libre, es decir, de IIC cuya política se base en la inversión en un único Fondo.

El trámite de audiencia pública finalizó el 15 de septiembre, y fue aprovechado por INVERCO para remitir sus comentarios y proponer algunas modificaciones, acercando la regulación propuesta a la realidad de las IICIL e IIC de IICIL en otros países comunitarios, en los que esta industria ya cuenta con algunos años de experiencia. Entre los aspectos más destacables que fueron objeto de comentario por la Asociación, se encuentran el cómputo del plazo de preaviso (que debería comenzar en la fecha del valor liquidativo aplicable, y no en la de su realización).

- **Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero.**

Los cambios que introduce este Proyecto pueden agruparse en cuatro áreas: aspectos actuariales de los Planes de Pensiones, régimen de inversiones de los Fondos de Pensiones, normas de conducta y exigencias de control interno de las Entidades Gestoras y, por último, creación del Registro Especial de Fondos de Pensiones de Empleo de otros Estados miembros que actúen en España.

En relación a los aspectos actuariales de los Planes de Pensiones se detalla la actividad profesional de los actuarios, en particular su intervención en las revisiones actuariales, y se reduce la cuantía de la dotación de reservas para cubrir el margen de solvencia de los Planes.



En cuanto al régimen de inversiones, se amplía el catálogo de activos aptos, permitiendo así a los Fondos de Pensiones beneficiarse de las nuevas oportunidades de diversificación y rentabilidad que suponen instrumentos como los derivados de crédito, los derivados no financieros, las IIC no armonizadas o los depósitos con vencimiento no superior a doce meses. Por otra parte, se flexibiliza el tratamiento de los derivados, las entidades de capital-riesgo o los activos estructurados existentes en las carteras de los Fondos de Pensiones.

Asimismo, el Proyecto de Real Decreto diseña un nuevo régimen en materia de normas de conducta, exigencias de organización administrativa y contable, procedimientos de control interno, operaciones vinculadas y normas de separación entre Gestora y Depositario, y exige la disponibilidad, por parte de las Entidades Gestoras, los Depositarios y los comercializadores, de un Reglamento Interno de Conducta, que regulará su actuación y deberá estar inspirado en el Código General de Conducta de los Mercados de Valores.

Por último, se crea un nuevo Registro administrativo en la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones del Ministerio de Economía, el Registro Especial de Fondos de Pensiones de Empleo de otros Estados miembros que actúen en España, y se especifican los datos que deben inscribirse en el mismo.

(C) ÓRDENES MINISTERIALES

- **Orden Ministerial EHA/1199/2006, de 25 de abril, por la que se desarrollan las disposiciones del Reglamento de IIC, relativas a las Instituciones de Inversión Colectiva de inversión libre y las Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de inversión libre.**

Esta Orden define el régimen jurídico de las IICIL e IICIICIL, en los siguientes ámbitos:

- Régimen de inversión y política de endeudamiento;
- Criterios generales relativos al cálculo del valor liquidativo;
- Aspectos concretos de la operativa de reembolsos;
- Requisitos específicos exigibles a las Sociedades Gestoras y a los Depositarios y,
- Régimen de los activos dados en garantía.

Asimismo, la Orden habilita a la CNMV para dictar las disposiciones tendentes a dotar de eficacia a su contenido, y para desarrollar, fuera ya del ámbito de la inversión libre, el cálculo de la comisión de gestión sobre resultados.

- **Orden Ministerial EHA/2688/2006, de 28 de julio, sobre convenios de colaboración relativos a Fondos de Inversión en Deuda del Estado.**

La aprobación de esta Orden responde a la necesidad de adaptar los convenios-tipo de colaboración sobre Fondos de Inversión en Deuda del Estado a las posibilidades introducidas por el Reglamento de IIC. Entre otros cambios, contempla la ampliación de la gama de activos aptos o la flexibilización de estructuras, a través de la creación de compartimentos y clases. Además, la Orden simplifica la anterior tipología de Fondos, reduciendo de cinco a tres sus categorías, contempla una reducción en



el límite máximo conjunto de comisiones de gestión y depósito, e introduce algunas modificaciones en sus políticas de inversión, ampliando las posibilidades de actuación de las Gestoras.

(D) CIRCULARES DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Con el objetivo de adaptar los diversos aspectos de la operativa de las IIC a los cambios introducidos por la Ley 35/2003 y su Reglamento de 2005, la CNMV ha intensificado su labor normativa, publicando durante el ejercicio 2006 numerosos Proyectos de Circulares, algunos de ellos convertidos ya en Circulares, tras pasar el preceptivo trámite de aprobación, y otros todavía en tramitación.

En primer término, hay que destacar el encomiable esfuerzo de la CNMV, que en el trámite preceptivo de consulta pública de los diversos Proyectos de Circular, ha consolidado la práctica de incorporar, a cada una de las modificaciones, una explicación sobre el fundamento del cambio, lo que ha contribuido enormemente a la mejor comprensión de los textos y ha sido valorado muy positivamente por la industria.

Entre las Circulares ya aprobadas se encuentran:

- **Circular 1/2006, de 3 de mayo, sobre Instituciones de Inversión Colectiva de inversión libre.**

Haciendo uso de la habilitación contenida en la Orden Ministerial 1199/2006, de 25 de abril, la CNMV viene a determinar en esta Circular los aspectos más técnicos de la ordenación de las IICIL, dentro del esquema configurado por el vigente Reglamento de IIC y dicha Orden, regulación que se modificará una vez entren en vigor las modificaciones del Reglamento de las IICIL. Entre las cuestiones más destacables de la Circular, se encuentran:

- Determinación de los recursos propios adicionales, medios organizativos y de control de riesgos exigibles a aquellas Gestoras que incluyan en su programa de actividades la gestión de instituciones de inversión libre.
- Se regulan las relaciones entre las Gestoras y los llamados "*prime brokers*" (intermediarios financieros que proporcionan financiación y otros servicios a las IIC de inversión libre).
- Reforzamiento de las funciones de supervisión y control del Depositario, tanto en la selección de los Fondos subyacentes por las Gestoras de IIC de IICIL, como en los acuerdos de garantía financiera.
- Se detalla el contenido de la declaración escrita de consentimiento, cuya suscripción se exige con carácter previo a la suscripción.
- Se permite la inversión, por las IIC de IICIL, en cuentas gestionadas («*managed accounts*»), entendiendo como tales aquellas estructuras que replican la cartera de inversión de una IICIL.

- **Circular 2/2006, de 27 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras inscritas en sus Registros.**

Esta Circular, que entró en vigor el pasado 25 de enero, detalla las obligaciones de información de las IIC extranjeras, tanto en sus aspectos sustantivos como formales, derogando la anterior Circular 3/2003. Sus principales objetivos son:



- Mayor agilidad en la tramitación de los expedientes relativos a inscripción de nuevas IIC extranjeras en los Registros de la CNMV, así como los relativos a modificaciones en las IIC extranjeras ya inscritas.
- Mayor rapidez en la puesta a disposición del público de la información recibida.
- Mayores garantías en la calidad de dicha información.

Para ello, la Circular contempla la remisión de la información a la CNMV por vía telemática. Adicionalmente, aclara el procedimiento aplicable a las modificaciones esenciales en la oferta de acciones y participaciones de IIC extranjeras no armonizadas, concreta la documentación que debe remitirse a la CNMV en caso de modificaciones de la información registrada y posibilita al inversor la consulta y recepción de información por medios telemáticos.

- **Circular 3/2006, de 26 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folletos explicativos de las Instituciones de Inversión Colectiva.**

La nueva Circular responde a la necesidad de incorporar al folleto explicativo de las IIC las novedades introducidas por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, y por su Reglamento, adaptando así el folleto a la nueva regulación, tanto en su contenido como en su estructura. Aunque son muchas las modificaciones, las más importantes se centran en dos aspectos:

- Adaptación de los modelos de folletos y de la información a suministrar en ellos, a la existencia de IIC por compartimentos y con diferentes clases de participaciones o de series de acciones.
- Inclusión, en el folleto simplificado, de información sobre la rentabilidad histórica, ratio de rotación de la cartera y los gastos soportados por la IIC, así como su actualización de oficio por la CNMV, realizada periódicamente con la información al respecto incluida en el último informe semestral.

Asimismo, durante el ejercicio 2006 se han puesto a consulta pública otros dos Proyectos de Circulares, cuya aprobación se espera tenga lugar durante el año 2007.

- **Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables y estados financieros públicos y reservados de las Instituciones de Inversión Colectiva.**

Nuevamente, el objetivo de este Proyecto de Circular es la adaptación de determinados aspectos del régimen contable de las IIC al marco establecido por la Ley 35/2003 y su Reglamento de 2005, en particular en lo relativo a:

- Existencia de Fondos y Sociedades de inversión por compartimentos y diferentes clases de participaciones y series de acciones;
- Creación de Instituciones de Inversión Libre (tanto IICIL como IIC de IICIL);
- Desaparición de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo y,
- Modificaciones en los activos aptos para la inversión por las IIC de carácter financiero.



El Proyecto de Circular incorpora criterios contables para valorar los nuevos activos aptos, modifica alguno de los criterios recogidos hasta el momento (como la valoración de activos con vencimiento inferior a seis meses), y especifica el sistema de cálculo del Impuesto de Sociedades entre compartimentos; asimismo, regula los modelos de información reservada que las entidades deben remitir periódicamente a la CNMV, incluyendo nuevos estados.

- **Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre cálculo de valor liquidativo.**

Los principales aspectos tratados por este Proyecto son:

- Determinación del patrimonio de la IIC a efectos de cálculo del valor liquidativo, así como particularidades de dicho cálculo en el caso de que existan compartimentos, clases o series.
- Establecimiento de diversos métodos de imputación de la comisión variable.
- Especificación del cálculo de algunos coeficientes operativos.
- Establecimiento de las desviaciones máximas para Fondos que reproduzcan, repliquen o estén referenciados a un índice, así como forma de cálculo de las mismas.

(E) INICIATIVAS COMUNITARIAS

En el ámbito comunitario, han tenido lugar las siguientes novedades normativas:

- **MIFID: Reglamento 1287/2006 y Directiva 2006/73/CE, de 10 de agosto.**

En desarrollo de la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril, relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante, MIFID), el pasado 10 de agosto fueron aprobadas dos normas, correspondientes al Nivel II, de acuerdo con el esquema de Lamfalussy.

La primera de ellas, el Reglamento 1287/2006, desarrolla determinados aspectos relativos a registros obligatorios, información sobre operaciones, transparencia del mercado y admisión a negociación de instrumentos financieros. Al tratarse de un Reglamento de la Comisión, no resulta necesaria su transposición, por lo que será directamente aplicable a partir del 1 de noviembre de 2007 (salvo algunos artículos, cuya entrada en vigor se adelanta al 1 de junio).

Por su parte, la Directiva 2006/73/CE desarrolla la MIFID en lo relativo a requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión. Ambas Directivas diseñan un nuevo esquema en la prestación de servicios de inversión y en las relaciones con los clientes, cuyo impacto en la industria de la inversión colectiva es todavía difícil de determinar, en la medida en que no se dispone de los textos mediante los cuales se efectuará su transposición al ordenamiento español. No obstante, tanto los reguladores como la industria están realizando un importante esfuerzo en esta materia.



- **Libro Blanco sobre la mejora del mercado único de Fondos de Inversión.**

Tras un largo debate con la industria, el pasado 15 de noviembre de 2006 la Comisión Europea publicó el Libro Blanco, basado a su vez en las propuestas del Libro Verde, de julio de 2005. La Comisión Europea ha plasmado en este documento un conjunto de medidas para potenciar la industria de la inversión colectiva, con un contenido que gira en torno a las siguientes áreas:

- Fortalecimiento del mercado único. A este objetivo sirven propuestas como la simplificación del procedimiento de notificación en el marco del pasaporte comunitario, el establecimiento de un esquema apropiado que facilite las fusiones transfronterizas y el “pooling” o agrupación de activos, la consecución de la plena efectividad del pasaporte de las Gestoras o el fortalecimiento de la cooperación entre supervisores.
- Protección del inversor. Para ello, se propone la mejora del folleto simplificado, abordando los cambios necesarios para convertirlo en un verdadero instrumento de información, con el que los inversores puedan formarse un juicio apropiado sobre los gastos, riesgos y rentabilidad esperada de su inversión.
- Evaluación de la conveniencia de extender el mercado único a Fondos no armonizados.

La efectiva implementación de algunas de estas medidas tendrá lugar mediante la reforma de la Directiva 85/611/CE, estando previsto que la Comisión publique la propuesta de modificación para el otoño de 2007. Asimismo, la Comisión contempla medidas de otro tipo, como la revisión de la Recomendación de la Comisión sobre el Folleto Simplificado, la creación de un grupo de expertos sobre IIC inmobiliarias de tipo abierto o la remisión al Parlamento y al Consejo de un análisis, relativo a la eventual extensión del mercado único a otras IIC no armonizadas.

- **Informes del Comité Europeo de Reguladores de Valores.**

De acuerdo con el procedimiento establecido en el Informe Lamfalussy, CESR desarrolla una doble función. Por una parte, asiste a la Comisión Europea, mediante una labor de asesoramiento, y por otra, se configura como un organismo de cooperación reforzada entre los reguladores nacionales, con el objetivo de asegurar, mediante el establecimiento de principios comunes, la transposición y aplicación homogénea de la legislación comunitaria en los ordenamientos nacionales. En el marco de estas funciones y durante el ejercicio 2006, CESR ha publicado los siguientes informes referentes a la industria de la inversión colectiva:

- **Activos aptos (enero de 2006):** En enero de 2002, la Directiva de IIC armonizadas fue modificada, para ampliar el abanico de activos aptos. Sin embargo, la incorporación de estas modificaciones a los ordenamientos nacionales no fue homogénea, pues unos países optaron por un enfoque flexible en la elección de activos aptos, mientras que otros se decantaron por uno más restrictivo. Este Informe viene a unificar la interpretación, con el objetivo de establecer unas mismas reglas de juego en todos los Estados miembros.
- **Simplificación del procedimiento de notificación (junio 2006):** Su objetivo es homogeneizar el procedimiento por el cual una IIC armonizada puede comercializarse en un Estado miembro distinto de aquél en el que obtuvo su



autorización. Para ello, CESR facilita un total de trece pautas, que versan, entre otros aspectos, sobre los plazos a los que debe ajustarse el procedimiento o el idioma en el que deben producirse las comunicaciones, a cuyo cumplimiento se comprometen los distintos reguladores que lo componen.

Asimismo, se han iniciado dos procesos de consulta pública, el primero referente a la aptitud de los índices de *hedge funds* como índices financieros, y el segundo al pasaporte comunitario y al régimen de incentivos de la MIFID.



VI. PERSPECTIVAS PARA EL 2007

A) Introducción

La moderada reconstitución del ahorro de las familias en 2007, derivada de una desaceleración del consumo (especialmente de bienes duraderos), y el previsible buen comportamiento de los mercados financieros, como ya ha ocurrido en los cuatro últimos años, como consecuencia de los mayores crecimientos de la economía mundial simultáneamente en todas las áreas geográficas (Estados Unidos, Europa y Japón), favorecerá que el año 2007 sea también positivo para las Instituciones de Inversión Colectiva y para los Fondos de Pensiones como lo han sido los últimos cuatro años.

El marco económico puede permitir mejoras en el crecimiento y ajustes adicionales en la inflación, así como que la tasa de crecimiento de los beneficios de las empresas alcance de nuevo los dos dígitos, tanto en Europa como en Estados Unidos, lo que permite prever de manera suficientemente razonable un buen comportamiento de los mercados durante el año que ahora comienza.

B) Instituciones de Inversión Colectiva

La nueva Ley del IRPF mantiene el esquema de tributación de las IIC, con un tipo fijo aplicable a ganancias patrimoniales (pasa del 15% al 18% a partir del primer día de generación) y el sistema de traspasos sin 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 también ofrece perspectivas muy satisfactorias, tanto desde el punto de vista de incremento de activos como de rentabilidades positivas. Para ello, hace falta que el ahorro financiero de las familias siga la moderada senda del crecimiento 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%; la de los Fondos Mixtos en torno al 5%; mientras que la de los Fondos de Renta Variable podría superar el 10%.

Por todo ello, el volumen de activos de los Fondos de Inversión Mobiliarios podría incrementarse en el año 2007 en torno a 20.300 millones de euros (un 8% más), alcanzando a finales de este año los 274.600 millones de euros, que se desglosarían en 7.500 millones por suscripciones netas y 12.800 por rentabilidad de los activos (en el entorno del 5% en media ponderada).

En el siguiente cuadro se desglosa la evolución desde 2000 y las previsiones para 2007 del total de las Instituciones de Inversión Colectiva:

**inverco**

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

Millones de euros	INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA								2007 E	
	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	Importe	%	
Fondos Inversión	<u>184.607</u>	<u>180.998</u>	<u>172.900</u>	<u>200.845</u>	<u>223.950</u>	<u>252.300</u>	<u>262.738</u>	<u>284.600</u>	8,3%	
FIM /FIAMM	183.391	179.510	170.801	198.015	219.572	245.823	254.306	274.600	8,0%	
FI Inmobiliaria	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378	6.477	8.432	10.000	18,6%	
Sociedades Inv. (1)	<u>15.439</u>	<u>19.345</u>	<u>18.886</u>	<u>22.188</u>	<u>25.159</u>	<u>27.823</u>	<u>29.900</u>	<u>32.400</u>	8,4%	
Soc. Mob(SICAV/SIM)				22.188	25.103	27.609	29.500	31.800	7,8%	
Soc. Inmob (SII)				9	56	214	400	600	50,0%	
IIC Extranjeras (1)	<u>8.502</u>	<u>7.533</u>	<u>6.538</u>	<u>9.159</u>	<u>17.785</u>	<u>33.614</u>	<u>42.000</u>	<u>48.300</u>	15,0%	
TOTAL IIC	208.548	207.876	198.324	232.192	266.894	313.737	334.638	365.300	9,2%	
Variación anual	-4,90%	-0,32%	-4,60%	17,08%	14,95%	17,55%	6,66%	9,16%	-	

Fuente: Inverco

(1) Datos 2006 estimados

C) Fondos de Pensiones

Las medidas aprobadas en 2002 por el Parlamento, tanto de regulación fiscal a través de la reforma del IRPF (aumento de los límites de aportación a Planes de Pensiones, la posibilidad de aportaciones por rentas de capital, la separación del límite conjunto de aportación entre Sistema Individual y sistema colectivo), y del Impuesto sobre Sociedades (nueva deducción por aportaciones a Planes de Pensiones del 10% en cuota), como de modificación normativa de la propia Ley de Planes y Fondos de Pensiones, cuyo Reglamento se publicó en el primer trimestre de 2004, impulsaron de forma importante en los años anteriores la cobertura del sistema complementario 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, por lo que continúan los Fondos de Pensiones siendo el mejor vehículo para canalizar el ahorro previsión.

En el siguiente cuadro se desglosa la evolución desde 2000 y las previsiones para 2007, con un incremento previsto de 8.000 millones de euros, que procederá al 50% en forma de rentabilidad prevista (estimada en el 5%) y el otro 50% de un flujo neto de aportaciones de 4.000 millones de euros.

Millones de euros	FONDOS DE PENSIONES								2007 E	
	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	Importe	%	
Sistema Individual	21.494	24.214	26.284	31.555	37.002	43.709	49.903	55.600	11,4%	
Sistema de Empleo	15.553	18.837	21.278	23.515	25.125	28.194	30.165	32.300	7,1%	
Sistema Asociado	813	778	760	842	878	1.007	1.124	1.250	11,2%	
TOTAL FP	37.860	43.829	48.322	55.912	63.005	72.910	81.192	89.150	9,8%	
Variación anual		15,77%	10,25%	15,71%	12,69%	15,72%	11,36%	9,80%	-	

Fuente: INVERCO

**D) Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones**

Como resumen general de la evolución de ambos sectores, el de Inversión Colectiva y el de Fondos de Pensiones, en el siguiente cuadro se observa la evolución de los últimos años, y estimaciones de crecimiento para este año:

Millones de euros	INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA							2007 E	
	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	Importe	% Var.
Fondos Inversión	184.607	180.998	172.900	200.810	223.950	252.301	262.738	284.600	8,3%
FIM /FIAMM	183.391	179.510	170.801	197.980	219.572	245.824	254.306	274.600	8,0%
FI Inmobiliaria	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378	6.477	8.432	10.000	18,6%
Sociedades Inv. (1)	15.439	19.345	18.886	22.197	25.159	27.823	29.900	32.400	8,4%
Soc. Mob(SICAV/SIM)				22.188	25.103	27.609	29.500	31.800	7,8%
Soc. Inmob (SII)				9	56	214	400	600	50,0%
IIC Extranjeras (1)	8.502	7.534	6.538	9.159	17.785	33.614	42.000	48.300	15,0%
TOTAL IIC	208.548	207.877	198.324	232.166	266.894	313.738	334.638	365.300	9,2%
FONDOS DE PENSIONES	37.860	43.829	48.322	55.912	63.005	72.910	81.192	89.150	9,8%
TOTAL IIC y FP	246.408	251.706	246.646	288.078	329.899	386.648	415.830	454.450	9,3%
Variación anual	-	2,15%	-2,01%	16,80%	14,52%	17,20%	7,55%	9,29%	-

Fuente: Inverco

(1) Datos 2006 estimados



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

A N E X O S



A. AHORRO FINANCIERO FAMILIAR

- TABLA 1. FAMILIAS ESPAÑOLAS: ACTIVOS (millones de euros)
- TABLA 2. FAMILIAS ESPAÑOLAS: ACTIVOS (porcentaje)
- TABLA 3. FAMILIAS ESPAÑOLAS: FLUJOS (millones de euros)
- TABLA 4. FAMILIAS ESPAÑOLAS: FLUJOS (porcentaje)
- TABLA 5. FAMILIAS EUROPEAS: ACTIVOS 2005 (millones de euros)
- TABLA 6. FAMILIAS EUROPEAS: ACTIVOS 2005 (porcentaje)

B. INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA

- TABLA 7. DATOS SOBRE IIC: ESPAÑA, 1990-2006
- TABLA 8. FONDOS DE INVERSION ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2006. POLÍTICA DE INVERSIÓN
- TABLA 9. FONDOS DE INVERSION ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2006. MERCADO
- TABLA 10. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCIÓN 1990-2006
- TABLA 11. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO/PIB, EVOLUCIÓN 1990-2006
- TABLA 12. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2006

C. FONDOS DE PENSIONES

- TABLA 13. DATOS SOBRE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES: ESPAÑA
- TABLA 14. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCION 1995-2006
- TABLA 15. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, EVOLUCIÓN 1990-2006
- TABLA 16. FISCALIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN LA OCDE

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Saldo (millones de euros)

Activos Financieros	1.985	1.990	1.995	1.996	1.997	1.998	1.999	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2006 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	126.341	217.891	321.000	326.705	324.421	334.658	374.885	416.976	446.115	473.330	498.784	541.247	595.752	680.000
Efectivo	25.917	56.514	44.105	46.524	49.003	49.424	53.339	52.909	40.944	48.873	58.056	70.031	84.241	98.000
Depósitos transferibles			35.161	36.452	39.412	46.018	54.765	58.652	65.763	70.281	76.033	84.902	265.491	290.000
Otros depósitos	100.424	161.377	241.734	243.729	236.006	239.216	266.781	305.415	339.408	354.176	364.695	386.314	246.020	292.000
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA	693	7.941	67.278	100.710	145.759	183.690	183.932	159.216	161.066	152.828	178.169	195.822	223.140	232.000
Fondos de Inversión (1)	693	5.891	64.769	97.508	140.942	175.585	170.773	143.777	141.720	133.928	155.982	172.645	196.388	204.000
Sociedades de Inversión		2.050	2.509	3.202	4.817	8.105	13.159	15.439	19.346	18.900	22.187	23.177	26.752	28.000
III. FONDOS DE PENSIONES	615	11.590	21.457	33.515	39.099	46.155	52.496	51.251	57.402	61.947	69.854	77.543	87.963	95.693
Externos		3.215	12.822	17.441	21.910	27.161	31.599	38.621	44.255	49.267	56.490	63.143	72.628	81.193
Internos	615	8.375	8.635	16.074	17.189	18.994	20.897	12.630	13.147	12.680	13.364	14.400	15.335	14.500
IV. INVERSIÓN DIRECTA	39.454	69.544	156.911	167.349	209.380	284.770	316.710	287.846	305.566	241.455	330.524	406.786	457.030	526.000
Renta Fija	16.347	25.523	25.909	29.574	22.343	23.279	24.831	26.417	25.730	25.601	38.050	40.940	42.345	52.000
Corto plazo	3.594	14.956	7.554	4.742	3.468	2.319	2.658	2.699	2.601	2.108	2.681	2.121	3.225	2.000
Largo plazo / Préstamos	12.753	10.567	18.355	24.832	18.875	20.960	22.173	23.718	23.129	23.493	35.369	38.819	39.120	50.000
Otras participaciones			10.316	12.947	14.721	19.447	22.609	26.391	36.513	40.843	47.768	58.777	58.234	59.000
Renta Variable	23.107	44.021	120.686	124.828	172.316	242.044	269.270	235.038	243.323	175.011	244.706	307.069	356.451	415.000
Cotizada			28.093	35.124	59.120	71.294	97.396	100.902	86.698	63.099	78.344	88.763	100.387	125.000
No cotizada			92.593	89.704	113.196	170.750	171.874	134.136	156.625	111.912	166.362	218.306	256.064	290.000
V. SEGUROS	2.316	10.624	32.961	33.602	40.556	45.357	56.484	84.122	94.928	105.895	113.549	122.151	131.778	139.000
Reservas mat. vida (ind/colect)	1.122	7.095	25.986	25.676	31.839	35.732	45.083	71.310	80.293	89.846	95.520	102.088	109.615	115.000
Otras reservas	1.194	3.529	6.975	7.926	8.717	9.625	11.401	12.812	14.635	16.049	18.029	20.063	22.163	24.000
VI. ENT. PREV. SOCIAL	935	5.103	9.035	8.669	10.280	12.593	14.446	9.644	8.041	7.077	7.425	8.008	8.700	9.300
VII. CRÉDITOS	17.843	22.323	23.159	18.249	19.414	19.976	21.459	22.817	21.908	24.352	26.772	28.603	32.031	36.000
VIII. OTROS	6.621	10.732	9.381	10.495	7.468	9.813	12.381	15.072	15.002	16.629	17.606	20.200	20.239	20.000

VARIACIONES ANUALIZADAS					
85-90	90-95	95-00	00-05	2.005	2006 E
14%	9%	6%	9%	10%	14%
24%	-4%	4%	12%	20%	16%
12%	10%	5%	-4%	-36%	19%
209%	149%	27%	8%	14%	4%
150%	200%	24%	7%	14%	4%
	4%	103%	15%	15%	5%
357%	17%	28%	14%	13%	9%
	60%	40%	18%	15%	12%
252%	1%	9%	3%	6%	-5%
15%	25%	17%	12%	12%	15%
11%	0%	0%	13%	3%	23%
63%	-10%	-13%	4%	52%	-38%
-3%	15%	6%	14%	1%	28%
		31%	24%	-1%	1%
18%	35%	19%	10%	16%	16%
		9%	18%	17%	13%
72%	42%	31%	11%	8%	5%
106%	53%	35%	11%	7%	5%
39%	20%	17%	14%	10%	8%
89%	15%	1%	-2%	9%	7%
5%	1%	0%	8%	12%	12%
12%	-3%	12%	7%	0%	-1%
17%	16%	13%	10%	11%	12%

TABLA 1

TOTAL	194.818	355.748	641.182	699.294	796.377	937.012	1.032.793	1.046.944	1.110.028	1.083.513	1.242.683	1.400.360	1.556.633	1.737.993
Crecimiento anual	-	9,6%	10,3%	9,1%	13,9%	17,7%	10,2%	1,4%	6,0%	-2,4%	14,7%	12,7%	11,3%	11,7%
Activos/PIB	114,9%	118,1%	143,5%	145,5%	160,7%	178,3%	182,7%	166,1%	163,1%	148,6%	158,8%	166,7%	172,2%	179,1%
Ahorro Nac. Bruto/PIB	-	21,7%	21,9%	21,3%	22,5%	22,5%	22,4%	22,3%	22,1%	22,9%	23,3%	22,4%	22,3%	21,4%
Ahorro Bruto Familias/PIB	-	7,9%	9,9%	9,5%	9,1%	8,2%	7,4%	7,5%	7,4%	7,5%	7,8%	7,1%	6,7%	6,3%
Ahorro Financ Neto Familias/PIB	-	3,9%	6,1%	5,0%	4,5%	3,3%	2,0%	3,0%	2,6%	2,6%	2,5%	2,2%	2,0%	1,9%
Pasivos financieros	89.941	179.072	188.262	200.954	222.827	256.749	299.777	340.346	375.517	429.200	501.876	593.134	700.469	825.000
Pasivos financ/PIB	53,1%	59,4%	42,1%	41,8%	45,0%	48,9%	53,0%	54,0%	55,2%	41,8%	58,9%	64,1%	77,3%	85,0%
Activos financieros netos/PIB	71,5%	58,7%	101,4%	103,7%	115,7%	129,5%	129,6%	112,1%	107,9%	89,7%	94,7%	96,1%	94,8%	94,1%
	100.424	161.377	276.895	280.181	275.418	285.234	321.546	364.067	405.171	424.457	440.728	471.216	511.511	582.000

(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

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

ACTIVOS FINANCIEROS

(% sobre el total)	1.985	1.990	1.995	1.996	1.997	1.998	1.999	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2006 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	64,9%	61,2%	50,1%	46,7%	40,7%	35,7%	36,3%	39,8%	40,2%	43,7%	40,1%	38,7%	38,3%	39,1%
Efectivo	13,3%	15,9%	6,9%	6,7%	6,2%	5,3%	5,2%	5,1%	3,7%	4,5%	4,7%	5,0%	5,4%	5,6%
Depósitos transferibles			5,5%	5,2%	4,9%	4,9%	5,3%	5,6%	5,9%	6,5%	6,1%	6,1%	17,1%	16,7%
Otros depósitos	51,5%	45,4%	37,7%	34,9%	29,6%	25,5%	25,8%	29,2%	30,6%	32,7%	29,3%	27,6%	15,8%	16,8%
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA	0,4%	2,2%	10,5%	14,4%	18,3%	19,6%	17,8%	15,2%	14,5%	14,1%	14,3%	14,0%	14,3%	13,3%
Fondos de Inversión (1)	0,4%	1,7%	10,1%	13,9%	17,7%	18,7%	16,5%	13,7%	12,8%	12,4%	12,6%	12,3%	12,6%	11,7%
Sociedades de Inversión		0,6%	0,4%	0,5%	0,6%	0,9%	1,3%	1,5%	1,7%	1,7%	1,8%	1,7%	1,7%	1,6%
III. FONDOS DE PENSIONES	0,3%	3,3%	3,3%	4,8%	4,9%	4,9%	5,1%	4,9%	5,2%	5,7%	5,6%	5,5%	5,7%	5,5%
Externos	0,0%	0,9%	2,0%	2,5%	2,8%	2,9%	3,1%	3,7%	4,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,7%	4,7%
Internos	0,3%	2,4%	1,3%	2,3%	2,2%	2,0%	2,0%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	0,8%
IV. INVERSIÓN DIRECTA	20,3%	19,5%	24,5%	23,9%	26,3%	30,4%	30,7%	27,5%	27,5%	22,3%	26,6%	29,0%	29,4%	30,3%
Renta Fija	8,4%	7,2%	4,0%	4,2%	2,8%	2,5%	2,4%	2,5%	2,3%	2,4%	3,1%	2,9%	2,7%	3,0%
Corto plazo	1,8%	4,2%	1,2%	0,7%	0,4%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
Largo plazo	6,5%	3,0%	2,9%	3,6%	2,4%	2,2%	2,1%	2,3%	2,1%	2,2%	2,8%	2,8%	2,5%	2,9%
Otras participaciones			1,6%	1,9%	1,8%	2,1%	2,2%	2,5%	3,3%	3,8%	3,8%	4,2%	3,7%	3,4%
Renta Variable	11,9%	12,4%	18,8%	17,9%	21,6%	25,8%	26,1%	22,4%	21,9%	16,2%	19,7%	21,9%	22,9%	23,9%
Cotizada			4,4%	5,0%	7,4%	7,6%	9,4%	9,6%	7,8%	5,8%	6,3%	6,3%	6,4%	7,2%
No cotizada			14,4%	12,8%	14,2%	18,2%	16,6%	12,8%	14,1%	10,3%	13,4%	15,6%	16,4%	16,7%
V. SEGUROS	1,2%	3,0%	5,1%	4,8%	5,1%	4,8%	5,5%	8,0%	8,6%	9,8%	9,1%	8,7%	8,5%	8,0%
Reservas mat. vida (ind/colect)	0,6%	2,0%	4,1%	3,7%	4,0%	3,8%	4,4%	6,8%	7,2%	8,3%	7,7%	7,3%	7,0%	6,6%
Otras reservas	0,6%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%
VI. ENT. PREV. SOCIAL	0,5%	1,4%	1,4%	1,2%	1,3%	1,3%	1,4%	0,9%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%
VII. CRÉDITOS	9,2%	6,3%	3,6%	2,6%	2,4%	2,1%	2,1%	2,2%	2,0%	2,2%	2,2%	2,0%	2,1%	2,1%
VIII. OTROS	3,4%	3,0%	1,5%	1,5%	0,9%	1,0%	1,2%	1,4%	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%
TOTAL	100%													

TABLA 2

Fuentes: Banco de España e INVERCO

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

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Flujos anuales (millones de euros)

(% sobre el total)	1.985	1.990	1.995	1.996	1.997	1.998	1.999	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2006 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO			21.465	5.432	-2.522	10.328	40.035	42.646	29.443	36.701	29.203	42.953	54.603	74.000
Efectivo			2.239	2.419	2.479	421	3.915	-431	-11.965	14.197	9.949	11.975	14.209	6.000
Depósitos transferibles			45	1.291	2.960	6.606	8.747	3.887	7.112	4.517	5.753	8.869	24.801	30.000
Otros depósitos			19.181	1.722	-7.961	3.301	27.373	39.190	34.296	17.987	13.501	22.109	15.593	38.000
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA			4.853	32.560	41.675	29.463	-9.539	-16.680	7.692	4.341	19.027	14.889	18.101	1.500
Fondos de Inversión (1)			4.853	31.267	40.384	27.757	-11.384	-19.599	5.319	1.788	17.890	12.850	17.001	1.000
Sociedades de Inversión				1.293	1.291	1.706	1.845	2.919	2.373	2.553	1.137	2.039	1.100	500
III. FONDOS DE PENSIONES			3.981	3.981	4.465	5.439	5.809	5.959	5.196	6.537	5.908	5.424	6.342	6.000
Externos			1.484	2.013	2.500	2.999	3.113	5.409	5.821	5.949	4.302	4.447	4.372	5.000
Internos			612	1.968	1.965	2.440	2.696	550	-625	588	1.606	977	1.970	1.000
IV. INVERSIÓN DIRECTA			3.637	-4.248	-2.486	-3.768	3.699	5.299	-2.622	3.252	5.879	2.802	2.141	2.359
Renta Fija			4.015	-2.075	-7.211	-1.698	1.870	472	1.387	2.355	2.283	895	3.139	4.000
Corto plazo			2.204	-2.768	-1.163	-1.146	295	45	-108	-438	522	-683	965	-1.000
Largo plazo/Préstamos			1.811	693	-6.048	-552	1.575	427	1.495	2.793	1.761	1.578	2.174	5.000
Otras participaciones			391	1.293	1.291	1.706	1.845	1.907	1.437	1.526	910	2.786	401	359
Renta Variable			-769	-3.466	3.434	-3.776	-16	2.920	-5.446	-629	2.686	-879	-1.399	-2.000
Cotizada			-1.324	-3.499	3.061	-3.143	-375	1.301	-2.902	-911	-1.872	-2.505	-1.329	-2.000
No cotizada			555	33	373	-633	359	1.619	-2.544	282	4.558	1.626	-70	0
V. SEGUROS			6.069	6.051	7.358	5.627	11.007	14.214	11.403	11.908	7.072	8.224	8.914	6.000
Reservas mat. vida (ind/colect)			5.351	5.101	6.567	4.719	9.231	12.803	9.580	10.494	5.092	6.190,0	6.814	5.000
Otras reservas			718	950	791	908	1.776	1.411	1.823	1.414	1.980	2.034,0	2.100	1.000
VI. ENT. PREV. SOCIAL			841	1.058	1.207	1.354	1.443	900	-1.603	-964	1.124	1.410	1.557	1.500
VII. CRÉDITOS			-732	-3.875	1.165	562	1.483	1.358	-909	2.444	2.420	1.831	3.428	3.000
VIII. OTROS			3.677	1.831	-1.780	2.689	4.473	3.178	-69	-4.908	996	3.391	480	1.500
TOTAL			43.791	42.790	49.082	51.694	58.410	56.874	48.531	59.311	71.629	80.924	95.566	95.859

VARIACIONES ANUALIZADAS					
95-00	00-05	2003	2004	2.005	2006 E
20%	6%	-20%	47%	27%	36%
-24%	-679%	-30%	20%	19%	-58%
1708%	108%	27%	54%	180%	21%
21%	-12%	-25%	64%	-29%	144%
-89%	-42%	338%	-22%	22%	-92%
-101%	-37%	901%	-28%	32%	-94%
-	-12%	-55%	79%	-46%	-55%
10%	1%	-10%	-8%	17%	-5%
53%	-4%	-28%	3%	-2%	14%
-2%	52%	173%	-39%	102%	-49%
9%	-12%	81%	-52%	-24%	10%
-18%	113%	-3%	-61%	251%	27%
-20%	409%	-219%	-231%	-241%	-204%
-15%	82%	-37%	-10%	38%	130%
78%	-16%	-40%	206%	-86%	-10%
-96%	-30%	-527%	-133%	59%	43%
-40%	-40%	105%	34%	-47%	50%
38%	-21%	1516%	-64%	-104%	-100%
27%	-7%	-41%	16%	8%	-33%
28%	-9%	-51%	22%	10%	-27%
19%	10%	40%	3%	3%	-52%
1%	15%	-217%	25%	10%	-4%
-57%	30%	-1%	-24%	87%	-12%
-3%	-17%	-120%	240%	-86%	213%
6%	14%	21%	13%	18%	0%

TABLA 3

Fuentes: INVERCO y Banco de España

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

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

FLUJOS ANUALES

(% sobre el total)	1.985	1.990	1.995	1.996	1.997	1.998	1.999	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2006 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO			49,0%	12,7%	-5,1%	20,0%	68,5%	75,0%	60,7%	61,9%	40,8%	53,1%	57,1%	77,2%
Efectivo			5,1%	5,7%	5,1%	0,8%	6,7%	-0,8%	-24,7%	23,9%	13,9%	14,8%	14,9%	6,3%
Depósitos transferibles			0,1%	3,0%	6,0%	12,8%	15,0%	6,8%	14,7%	7,6%	8,0%	11,0%	26,0%	31,3%
Otros depósitos			43,8%	4,0%	-16,2%	6,4%	46,9%	68,9%	70,7%	30,3%	18,8%	27,3%	16,3%	39,6%
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA			11,1%	76,1%	84,9%	57,0%	-16,3%	-29,3%	15,8%	7,3%	26,6%	18,4%	18,9%	1,6%
Fondos de Inversión (1)			11,1%	73,1%	82,3%	53,7%	-19,5%	-34,5%	11,0%	3,0%	25,0%	15,9%	17,8%	1,0%
Sociedades de Inversión				3,0%	2,6%	3,3%	3,2%	5,1%	4,9%	4,3%	1,6%	2,5%	1,2%	0,5%
III. FONDOS DE PENSIONES			9,1%	9,3%	9,1%	10,5%	9,9%	10,5%	10,7%	11,0%	8,2%	6,7%	6,6%	6,3%
Externos			3,4%	4,7%	5,1%	5,8%	5,3%	9,5%	12,0%	10,0%	6,0%	5,5%	4,6%	5,2%
Internos			1,4%	4,6%	4,0%	4,7%	4,6%	1,0%	-1,3%	1,0%	2,2%	1,2%	2,1%	1,0%
IV. INVERSIÓN DIRECTA			8,3%	-9,9%	-5,1%	-7,3%	6,3%	9,3%	-5,4%	5,5%	8,2%	3,5%	2,2%	2,5%
Renta Fija			9,2%	-4,8%	-14,7%	-3,3%	3,2%	0,8%	2,9%	4,0%	3,2%	1,1%	3,3%	4,2%
Corto plazo			5,0%	-6,5%	-2,4%	-2,2%	0,5%	0,1%	-0,2%	-0,7%	0,7%	-0,8%	1,0%	-1,0%
Largo plazo			4,1%	1,6%	-12,3%	-1,1%	2,7%	0,8%	3,1%	4,7%	2,5%	1,9%	2,3%	5,2%
Otras participaciones			0,9%	3,0%	2,6%	3,3%	3,2%	3,4%	3,0%	2,6%	1,3%	3,4%	0,4%	0,4%
Renta Variable			-1,8%	-8,1%	7,0%	-7,3%	0,0%	5,1%	-11,2%	-1,1%	3,7%	-1,1%	-1,5%	-2,1%
Cotizada			-3,0%	-8,2%	6,2%	-6,1%	-0,6%	2,3%	-6,0%	-1,5%	-2,6%	-3,1%	-1,4%	-2,1%
No cotizada			1,3%	0,1%	0,8%	-1,2%	0,6%	2,8%	-5,2%	0,5%	6,4%	2,0%	-0,1%	0,0%
V. SEGUROS			13,9%	14,1%	15,0%	10,9%	18,8%	25,0%	23,5%	20,1%	9,9%	10,2%	9,3%	6,3%
Reservas mat. vida (ind/colect)			12,2%	11,9%	13,4%	9,1%	15,8%	22,5%	19,7%	17,7%	7,1%	7,6%	7,1%	5,2%
Otras reservas			1,6%	2,2%	1,6%	1,8%	3,0%	2,5%	3,8%	2,4%	2,8%	2,5%	2,2%	1,0%
VI. ENT. PREV. SOCIAL			1,9%	2,5%	2,5%	2,6%	2,5%	1,6%	-3,3%	-1,6%	1,6%	1,7%	1,6%	1,6%
VII. CRÉDITOS			-1,7%	-9,1%	2,4%	1,1%	2,5%	2,4%	-1,9%	4,1%	3,4%	2,3%	3,6%	3,1%
VIII. OTROS			8,4%	4,3%	-3,6%	5,2%	7,7%	5,6%	-0,1%	-8,3%	1,4%	4,2%	0,5%	1,6%
TOTAL			100%	100%	100%	100%	100%	100%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

TABLA 4

Fuentes: Banco de España e INVERCO

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

ACTIVOS FINANCIEROS de las FAMILIAS EUROPEAS (2005)								
Tipos de activos (miles millones Euros)								
Países	Depósitos	Fondos de Inversión y Acciones	Renta Fija	F.Pensiones y Seguros	Otros	TOTAL 2005	PIB 2005	% PIB
Alemania	1.492,0	799,0	410,0	1.346,0	212,0	4.260,0	2.246,0	190%
Italia	845,0	1.642,0	695,0	560,0	5,0	3.747,0	1.417,0	264%
Reino Unido	920,0	426,0	47,0	1.881,0	299,0	3.573,0	1.747,0	205%
Francia ^(*)	957,6	1.140,8	54,0	1.006,7	126,1	3.285,2	1.690,0	194%
España	596,2	329,4	52,0	226,2	302,5	1.506,3	906,0	166%
Holanda ^(*)	295,5	138,3	49,6	708,5	47,2	1.239,1	502,0	247%
Bélgica	245,8	263,6	102,7	175,0	-12,4	774,7	297,0	261%
Suecia	78,3	135,9	11,3	110,5	229,6	455,1	283,0	161%
Dinamarca	98,1	72,0	25,1	213,0	13,9	422,1	208,0	203%
Austria	181,6	69,0	28,2	65,7	-53,7	356,4	247,0	144%
Portugal	117,5	98,7	30,5	54,7	6,8	308,2	147,0	210%
Noruega	77,2	44,5	4,6	88,7	37,7	262,6	239,0	110%
Finlandia	54,6	35,4	1,8	18,9	-	110,7	155,0	71%
TOTAL	5.959,4	5.194,5	1.511,8	6.454,9	1.213,6	20.300,3	10.084,0	187%

(*) Datos a 2004

ACTIVOS FINANCIEROS de las FAMILIAS (2005)						
Países	TIPOS DE ACTIVOS (%)					
	Depósitos	Fondos de Inversión y Acciones	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	TOTAL
Alemania	35,0	18,8	9,6	31,6	5,0	100,0
Italia	22,6	43,8	18,5	14,9	0,1	100,0
Reino Unido	25,7	11,9	1,3	52,6	8,4	100,0
Francia ^(*)	29,1	34,7	1,6	30,6	3,8	100,0
España	39,6	21,9	3,5	15,0	20,1	100,0
Holanda ^(*)	23,8	11,2	4,0	57,2	3,8	100,0
Bélgica	31,7	34,0	13,3	22,6	-1,6	100,0
Suecia	17,2	29,9	2,5	24,3	50,5	100,0
Dinamarca	23,2	17,1	5,9	50,5	3,3	100,0
Austria	51,0	19,3	7,9	18,4	-15,1	100,0
Portugal	38,1	32,0	9,9	17,7	2,2	100,0
Noruega	29,4	16,9	1,8	33,8	14,4	100,0
Finlandia	49,3	32,0	1,6	17,1	-	100,0
TOTAL	29,4	25,6	7,4	31,8	6,0	100,0

(*) Datos a 2004

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

ESPAÑA	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2006 E
PATRIMONIO de IIC (millones de Euros)	9.030	77.139	208.640	207.877	198.324	232.157	266.838	313.531	334.238
Fondos de Inversión (1)	6.987	73.304	183.391	179.510	170.801	197.980	219.572	245.823	254.306
Sociedades de Inversión	2.043	2.509	15.439	19.345	18.886	22.188	25.103	27.617	29.500
IIC extranjeras		1.254	8.594	7.534	6.538	9.159	17.785	33.614	42.000
Fondos Inversión Inmobiliaria		72	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378	6.477	8.432
PARTICIPES/ACCIONISTAS de IIC	569.965	3.080.037	8.088.554	7.990.238	7.731.665	8.312.189	8.850.113	9.670.070	10.163.076
Fondos de Inversión	569.965	2.943.838	7.655.209	7.449.107	7.127.361	7.631.630	8.040.791	8.555.022	8.819.809
Sociedades de Inversión	-	92.628	186.735	293.660	338.076	367.110	381.300	418.920	430.000
IIC extranjeras	-	41.674	203.410	199.907	200.758	225.214	321.805	560.482	760.000
Fondos de Inversión Inmobiliaria	-	1.897	43.200	47.564	65.470	88.235	106.217	135.646	153.267
% Familias con Fondos de Inversión	5,0%	25,3%	58,5%	55,3%	51,5%	54,5%	56,6%	56,0%	56,5%
INVERSIONES de IIC									
Deuda del Estado en IIC / Total Deuda Estado	4,3%	28,4%	20,9%	22,8%	20,9%	19,7%	19,0%	16,3%	15,1%
Renta Variable en IIC / Patrimonio IIC	13,2%	3,7%	18,7%	18,7%	11,9%	12,2%	12,8%	14,8%	14,8%
- RV Fondos Inv. / Patrimonio Fondos Inv.	4,2%	2,5%	25,7%	16,3%	9,7%	9,8%	10,3%	11,8%	12,2%
- RV Soc. Inv. / Patrimonio Soc. Inv.	43,9%	39,7%	53,9%	40,7%	32,1%	35,6%	36,7%	40,5%	39,8%
IIC en IIC / Patrimonio IIC	-	-	3,5%	3,5%	4,3%	9,8%	13,3%	14,9%	18,1%
- IIC en Fondos Inv. / Patrimonio Fondos Inv.	-	-	-	3,3%	3,6%	9,4%	12,9%	13,6%	17,7%
- IIC en Soc. Inv. / Patrimonio Soc. Inv.	-	-	-	5,3%	10,8%	13,4%	16,9%	20,6%	21,6%
Cartera exterior IIC / Patrimonio IIC	1,9%	2,4%	48,3%	48,3%	49,6%	50,9%	48,4%	49,7%	49,3%
- Cart. Ext. Fondos Inv. / Patrimonio Fondos Inv.	0,8%	2,1%	41,7%	49,0%	50,9%	51,8%	49,1%	48,7%	49,6%
- Cart. Ext.Soc. Inv. / Patrimonio Soc. Inv.	5,8%	10,7%	43,9%	41,6%	37,4%	42,2%	42,6%	47,2%	46,7%
Cartera euro IIC / Cartera exterior IIC	-	-	82,0%	82,0%	89,7%	91,2%	90,9%	88,5%	88,4%
- Renta Fija Euro / Cartera exterior IIC	-	-	48,2%	66,1%	79,0%	76,4%	70,6%	64,3%	58,2%
- Renta Variable Euro / Cartera exterior IIC	-	-	26,2%	14,3%	8,2%	8,8%	9,5%	10,9%	11,3%
R.V. española en IIC / Capitaliz. RV Bolsa Madrid	1,7%	2,2%	3,1%	2,5%	2,6%	2,7%	2,9%	3,1%	2,7%
OTROS DATOS									
Patrimonio IIC / PIB	2,2%	16,9%	33,1%	29,7%	21,4%	25,8%	27,9%	36,1%	45,9%
Patrim. IIC / Saldo Ahorro Familias Españolas	2,2%	10,5%	19,9%	18,7%	18,3%	18,7%	19,6%	20,1%	19,2%
Patrim.Fondos Inversión/ Depósitos Ent.Crédito	2,0%	17,6%	43,2%	38,5%	34,2%	36,8%	30,4%	26,8%	23,3%
Patrimonio medio Partícipe Fondos Inv. (miles Euros)	12,3	24,9	24,0	24,1	24,0	25,6	26,9	28,7	28,8
Patrimonio medio Fondos Inv. (millones Euros)	28	98	76	71	69	75	83	94	92

Fuente: INVERCO

(millones de euros)

FONDOS DE INVERSION ESPAÑOLAS: PATRIMONIO POR CATEGORIAS

POLÍTICA DE INVERSIÓN	1.995		2.000		2.001		2.002		2.003		2.004		2.005		2.006	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
RENDA VARIABLE	1.585	2%	34.158	19%	24.617	14%	17.088	10%	24.795	13%	36.487	17%	51.132	21%	64.036	25%
DOMESTICO	641	1%	6.496	4%	5.000	3%	3.962	2%	5.586	3%	7.850	4%	9.594	4%	10.723	4%
EURO	446	1%	7.662	4%	5.390	3%	3.230	2%	3.477	2%	3.496	2%	5.118	2%	6.548	3%
INTERNACIONAL	222		17.700	10%	12.612	7%	7.487	4%	8.623	4%	9.160	4%	13.508	5%	16.033	6%
F. GLOBALES	276		2.300	1%	1.615	1%	2.409	1%	7.109	4%	15.981	7%	22.912	9%	30.732	12%
MIXTOS	5.159	7%	43.315	24%	31.315	18%	23.216	14%	20.169	10%	20.774	9%	22.799	9%	25.007	10%
RENDA VARIABLE NACIONAL	1.627	2%	12.192	7%	10.079	6%	6.878	4%	6.728	3%	6.395	3%	6.680	3%	6.843	3%
RENDA VARIABLE INTERNAC.	262		5.647	3%	3.664	2%	2.410	1%	2.461	1%	3.112	1%	3.542	1%	3.592	1%
RENDA FIJA NACIONAL	2.501	3%	13.538	7%	8.672	5%	6.396	4%	6.187	3%	7.293	3%	8.009	3%	9.268	4%
RENDA FIJA INTERNACIONAL	769	1%	11.938	7%	8.900	5%	7.532	4%	4.793	2%	3.974	2%	4.568	2%	5.304	2%
RENDA FIJA	23.213	32%	31.201	17%	35.812	20%	39.382	23%	46.317	23%	51.727	24%	57.122	23%	104.372	41%
RENDA FIJA NACIONAL	22.211	30%	29.128	16%	33.969	19%	37.838	22%	44.954	23%	49.508	23%	54.945	22%	102.723	40%
RENDA FIJA INTERNACIONAL	1.002	1%	2.073	1%	1.843	1%	1.544	1%	1.363	1%	2.219	1%	2.177	1%	1.649	1%
GARANTIZADOS	1.750	2%	41.830	23%	42.259	24%	38.121	22%	49.307	25%	54.008	25%	60.365	25%	60.786	24%
RENDA FIJA	1.536	2%	15.004	8%	17.787	10%	15.107	9%	12.650	6%	14.400	7%	14.495	6%	16.671	7%
RENDA VARIABLE NACIONAL	214		8.204	4%	10.128	6%	10.999	6%	16.209	8%	21.909	10%	29.980	12%	31.491	12%
RENDA VARIABLE INTERNAC.	-		18.622	10%	14.344	8%	12.015	7%	20.448	10%	17.699	8%	15.890	6%	12.624	5%
FIAMM	41.575	57%	32.887	18%	43.846	25%	52.994	31%	57.391	29%	56.558	26%	54.406	22%	105	0%
TOTAL	73.282	100%	183.391	100%	177.849	100%	170.801	100%	197.979	100%	219.554	100%	245.824	100%	254.306	100%

Fuente: INVERCO

(millones de euros)

FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORIAS

POLÍTICA DE INVERSIÓN	1.995		2.000		2.001		2.002		2.003		2.004		2.005		2.006	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
RENDA VARIABLE	1.585	2%	34.158	19%	24.617	14%	17.088	10%	24.795	13%	36.487	17%	51.132	21%	64.036	25%
DOMESTICO	641	1%	6.496	4%	5.000	3%	3.962	2%	5.586	3%	7.850	4%	9.594	4%	10.723	4%
EURO	446	1%	7.662	4%	5.390	3%	3.230	2%	3.477	2%	3.496	2%	5.118	2%	6.548	3%
INTERNACIONAL	222		17.700	10%	12.612	7%	7.487	4%	8.623	4%	9.160	4%	13.508	5%	16.033	6%
F. GLOBALES	276		2.300	1%	1.615	1%	2.409	1%	7.109	4%	15.981	7%	22.912	9%	30.732	12%
MIXTOS	5.159	7%	43.315	24%	31.315	18%	23.216	14%	20.169	10%	20.774	9%	22.799	9%	25.007	10%
RENDA VARIABLE NACIONAL	1.627	2%	12.192	7%	10.079	6%	6.878	4%	6.728	3%	6.395	3%	6.680	3%	6.843	3%
RENDA VARIABLE INTERNAC.	262		5.647	3%	3.664	2%	2.410	1%	2.461	1%	3.112	1%	3.542	1%	3.592	1%
RENDA FIJA NACIONAL	2.501	3%	13.538	7%	8.672	5%	6.396	4%	6.187	3%	7.293	3%	8.009	3%	9.268	4%
RENDA FIJA INTERNACIONAL	769	1%	11.938	7%	8.900	5%	7.532	4%	4.793	2%	3.974	2%	4.568	2%	5.304	2%
RENDA FIJA	23.213	32%	31.201	17%	35.812	20%	39.382	23%	46.317	23%	51.727	24%	57.122	23%	104.372	41%
RENDA FIJA NACIONAL	22.211	30%	29.128	16%	33.969	19%	37.838	22%	44.954	23%	49.508	23%	54.945	22%	102.723	40%
RENDA FIJA INTERNACIONAL	1.002	1%	2.073	1%	1.843	1%	1.544	1%	1.363	1%	2.219	1%	2.177	1%	1.649	1%
GARANTIZADOS	1.750	2%	41.830	23%	42.259	24%	38.121	22%	49.307	25%	54.008	25%	60.365	25%	60.786	24%
RENDA FIJA	1.536	2%	15.004	8%	17.787	10%	15.107	9%	12.650	6%	14.400	7%	14.495	6%	16.671	7%
RENDA VARIABLE NACIONAL	214		8.204	4%	10.128	6%	10.999	6%	16.209	8%	21.909	10%	29.980	12%	31.491	12%
RENDA VARIABLE INTERNAC.	-		18.622	10%	14.344	8%	12.015	7%	20.448	10%	17.699	8%	15.890	6%	12.624	5%
FIAMM	41.575	57%	32.887	18%	43.846	25%	52.994	31%	57.391	29%	56.558	26%	54.406	22%	105	0%
TOTAL	73.282	100%	183.391	100%	177.849	100%	170.801	100%	197.979	100%	219.554	100%	245.824	100%	254.306	100%

Fuente: INVERCO

FONDOS DE INVERSION ESPAÑOLAS: PATRIMONIO POR CATEGORIAS

(millones de euros)

MERCADO	1.995		2.000		2.001		2.002		2.003		2.004		2.005		2.006	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
DOMESTICOS	70.305	96%	117.449	64%	129.481	73%	134.174	79%	149.705	76%	163.913	75%	178.109	72%	177.824	70%
FIAMM (euro)	41.575	57%	32.887	18%	43.846	25%	52.994	31%	57.391	29%	56.558	26%	54.406	22%	105	0%
RENTA FIJA (euro)	22.211	30%	29.128	16%	33.969	19%	37.838	22%	44.954	23%	49.508	23%	54.945	22%	102.723	40%
F.MIXTOS	4.128	6%	25.730	14%	18.751	11%	13.274	8%	12.915	7%	13.688	6%	14.689	6%	16.111	6%
Renta Fija (euro)	2.501	3%	13.538	7%	8.672	5%	6.396	4%	6.187	3%	7.293	3%	8.009	3%	9.268	4%
Renta Variable	1.627	2%	12.192	7%	10.079	6%	6.878	4%	6.728	3%	6.395	3%	6.680	3%	6.843	3%
F.RENTA VARIABLE	641	1%	6.496	4%	5.000	3%	3.962	2%	5.586	3%	7.850	4%	9.594	4%	10.723	4%
GARANTIZADOS	1.750	2%	23.208	13%	27.915	16%	26.106	15%	28.859	15%	36.309	17%	44.475	18%	48.162	19%
Renta Fija (euro)	1.536	2%	15.004	8%	17.787	10%	15.107	9%	12.650	6%	14.400	7%	14.495	6%	16.671	7%
Renta Variable	214		8.204	4%	10.128	6%	10.999	6%	16.209	8%	21.909	10%	29.980	12%	31.491	12%
INTERNACIONALES	2.977	4%	65.942	36%	48.368	27%	36.627	21%	48.274	24%	55.641	25%	67.715	28%	76.482	30%
RENTA FIJA	1.002	1%	2.073	1%	1.843	1%	1.544	1%	1.363	1%	2.219	1%	2.177	1%	1.649	1%
F.MIXTOS	1.031	1%	17.585	10%	12.564	7%	9.942	6%	7.254	4%	7.086	3%	8.110	3%	8.896	3%
Renta Fija	769	1%	11.938	7%	8.900	5%	7.532	4%	4.793	2%	3.974	2%	4.568	2%	5.304	2%
Renta Variable	262		5.647	3%	3.664	2%	2.410	1%	2.461	1%	3.112	1%	3.542	1%	3.592	1%
F.RENTA VARIABLE	668	1%	25.362	14%	18.002	10%	10.717	6%	12.100	6%	12.656	6%	18.626	8%	22.581	9%
Renta Variable Euro	446	1%	7.662	4%	5.390	3%	3.230	2%	3.477	2%	3.496	2%	5.118	2%	6.548	3%
Renta Variable Internacional	222		17.700	10%	12.612	7%	7.487	4%	8.623	4%	9.160	4%	13.508	5%	16.033	6%
GARANTIZADOS Renta Variable	-		18.622	10%	14.344	8%	12.015	7%	20.448	10%	17.699	8%	15.890	6%	12.624	5%
F. GLOBALES	276		2.300	1%	1.615	1%	2.409	1%	7.109	4%	15.981	7%	22.912	9%	30.732	12%
TOTAL	73.282	100%	183.391	100%	177.849	100%	170.801	100%	197.979	100%	219.554	100%	245.824	100%	254.306	100%

Fuente: INVERCO

TABLA 9

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

PATRIMONIO (miles de millones de Euros)

PAISES	1.990 %	1.995 %	2.000 %	2.003 %	2.004 %	2.005 %	2.006 %
ESTADOS UNIDOS (1)	1.063	2.063	7.390	5.870	5.952	7.549	8.100
CANADA	18	70	297	268	304	416	440
TOTAL NORTEAMÉRICA	1.081 63	2.133 57	7.687 61	6.138 55	6.256 53	7.964 53	8.540 51
LUXEMBURGO	54	237	793	874	1.025	1.387	1.650
FRANCIA	161	381	766	909	1.007	1.155	1.400
REINO UNIDO	51	113	383	314	362	503	600
IRLANDA	5	6	145	285	343	463	600
ITALIA	24	59	450	379	376	382	320
ESPAÑA	9	77	198	202	267	269	290
ALEMANIA	41	98	253	219	217	262	270
SUECIA	19	20	83	69	79	104	140
SUIZA	3	33	88	72	69	99	130
BELGICA	3	18	75	78	87	107	130
AUSTRIA	14	24	60	70	76	108	120
HOLANDA	14	43	99	74	75	80	90
DINAMARCA	2	5	34	39	48	64	70
FINLANDIA	-	1	13	24	28	38	50
NORUEGA	-	5	17	17	22	34	40
PORTUGAL	-	10	18	21	22	26	25
GRECIA	-	8	31	30	32	28	25
OTROS	-	-	6	31	38	44	55
TOTAL EUROPA	400 23	1.138 30	3.512 28	3.713 33	4.172 35	5.153 34	6.005 36
AUSTRALIA	-	13	363	410	466	593	630
HONG KONG	-	25	208	202	252	390	460
JAPON	228	344	458	276	293	398	430
COREA	-	66	117	96	130	169	200
TAIWAN	-	-	34	60	57	49	45
INDIA	-	8	14	24	24	34	45
NUEVA ZELANDA	-	-	8	8	8	9	10
TOTAL PACIFICO	228 13	456 12	1.202 10	1.076 10	1.231 10	1.643 11	1.820 11
BRASIL	-	-	158	136	162	257	320
MÉJICO	-	5	20	25	26	40	50
CHILE	-	-	5	7	9	12	15
ARGENTINA	-	-	8	1	2	3	5
TOTAL AMÉRICA LATINA	10 1	5	191 2	169 2	199 2	312 2	390 2
SUDÁFRICA	-	-	18	27	40	56	45
OTROS	-	-	5	10	12	15	15
TOTAL RESTO MUNDO	0	0	23	37	52	71	60
TOTAL MUNDIAL (EUR MM)	1.719	3.732	12.615	11.133	11.909	15.142	16.815

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Patrimonio EEUU: 2006E (10.520 millardos \$); 2005 (8.258 millardos de \$); 2004 (8.101 millardos de \$).

Tipo de Cambio al 31.12.2006: 1U\$= 0,7711 Euros 31.12.2005: 0,8477 Euros; al 31.12.2004: 0,7342 Euros; al 31.12.2003: 0,8005 Euros

TABLA 10

PATRIMONIO INST. INVERSION COLECTIVA/P.I.B.								
PAÍS	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2006 E
Luxemburgo	-	3725,7%	3865,0%	3361,2%	3649,2%	3993,9%	4716,9%	5108,4%
Irlanda	77,1%	142,5%	181,6%	182,7%	205,2%	231,1%	287,3%	333,6%
Francia	32,9%	53,2%	53,4%	52,0%	57,4%	61,1%	67,5%	85,4%
Suecia	10,9%	31,7%	29,7%	21,4%	25,8%	27,9%	36,1%	45,9%
Austria	14,4%	39,6%	28,7%	28,9%	30,7%	32,1%	44,0%	45,2%
Bélgica	8,8%	29,6%	29,7%	26,7%	28,5%	30,2%	35,9%	41,0%
Dinamarca	3,5%	19,6%	21,1%	20,8%	20,8%	24,2%	30,6%	33,6%
R. Unido	13,9%	26,6%	25,7%	16,5%	19,6%	21,1%	28,1%	32,2%
España	16,9%	33,0%	30,3%	27,2%	29,7%	31,9%	29,7%	29,9%
Finlandia	0,9%	10,3%	10,6%	11,2%	16,5%	18,5%	24,5%	29,9%
Italia	7,1%	37,8%	33,1%	28,6%	29,1%	27,8%	26,9%	22,1%
Portugal	13,4%	15,2%	14,4%	14,1%	15,6%	15,7%	17,7%	16,5%
Holanda	16,2%	24,7%	19,8%	17,3%	15,6%	15,3%	15,8%	15,5%
Grecia	9,1%	25,1%	20,3%	17,8%	19,7%	18,9%	15,4%	11,8%
Alemania	5,5%	12,2%	11,3%	9,3%	10,1%	9,8%	11,7%	11,8%
MEDIA Ponderada UE-15	29,9%	39,9%	39,2%	34,5%	38,2%	40,9%	48,4%	41,5%
Suiza	14,2%	32,9%	30,4%	30,1%	25,2%	24,0%	33,6%	43,0%
Noruega	4,6%	9,5%	8,8%	7,3%	8,8%	10,7%	14,3%	14,1%
EE UU	38,8%	70,4%	70,0%	55,0%	60,5%	63,1%	75,4%	76,5%
Canadá	16,2%	37,8%	37,6%	30,5%	34,9%	38,1%	45,8%	41,5%
Japón	9,9%	9,0%	8,4%	6,9%	7,3%	7,8%	10,9%	12,0%

Fuente: INVERCO

Datos IIC: INVERCO, IIFA.

Datos PIB: Eurostat

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS																																
PAISES (En %)	1.995				2.000				2.001				2.002				2.003				2.004				2.005				2006 E			
	MM	R.F.	MX.	R.V.	MM	R.F.	MX.	R.V.	MM	R.F.	MX.	R.V.	MM	R.F.	MX.	R.V.	MM	R.F.	MX.	R.V.	MM	R.F.	MX.	R.V.	MM	R.F.	MX.	R.V.	MM	R.F.	MX.	R.V.
ESTADOS UNIDOS	27	25	3	45	26	12	5	57	33	13	5	49	36	17	5	42	28	17	6	49	26	16	6	52	23	16	7	54	23	15	6	56
CANADA	15	14	15	56	12	9	17	62	16	8	16	60	18	10	19	53	13	14	18	55	11	12	23	54	12	15	24	49	9	14	25	52
LUXEMBURGO	27	54	4	15	10	35	10	45	11	41	8	40	13	47	9	31	11	45	10	34	23	32	8	37	18	37	7	38	16	34	8	42
FRANCIA	49	29	12	10	29	17	26	28	32	17	25	26	38	18	23	21	36	18	22	24	36	18	22	24	35	18	21	26	34	16	22	28
ITALIA	22	39	12	27	5	34	26	35	11	40	22	27	21	43	16	20	25	40	15	20	25	38	16	21	20	40	20	20	19	38	22	21
REINO UNIDO	-	4	6	90	1	11	10	78	0	11	8	81	1	17	8	74	1	17	8	74	1	17	8	74	1	17	8	74	1	14	8	77
ALEMANIA	20	54	2	24	9	23	7	61	15	25	8	52	20	32	8	40	18	31	7	44	17	32	6	45	15	33	7	45	13	31	8	48
ESPAÑA (1)	57	36	5	2	18	26	23	33	24	30	18	28	31	32	14	23	29	29	12	30	26	28	12	34	21	29	16	34	0	48	10	42
AUSTRALIA	27	6	26	41	32	18	0	50	31	15	0	54	33	15	0	52	30	17	0	53	30	17	0	53	27	15	2	56	27	13	0	60
JAPON	25	44	2	29	22	48	6	24	17	50	0	33	15	39	0	46	12	31	0	57	10	27	0	63	7	22	0	71	5	21	0	74
HONG KONG	9	21	3	67	4	16	10	70	6	19	11	64	8	24	9	59	6	24	8	62	5	23	7	65	4	25	6	65	6	24	5	65
COREA	9	70	-	21	35	28	34	3	41	25	30	4	51	14	29	6	53	13	27	7	56	14	25	5	38	35	20	7	35	28	23	14
TOTAL EUROPA	31	36	8	25	13	24	17	46	15	28	16	41	21	32	14	33	19	28	18	35	21	25	17	37	21	28	15	36	19	26	14	41
TOTAL MUNDIAL	27	31	5	37	22	18	9	51	27	19	8	46	29	23	9	39	24	23	10	43	24	21	10	45	21	22	10	47	20	21	9	50

TABLA 12

Fuente: INVERCO, EFAMA, IIFA.

(1) RV: Incluye Garantizados con subyacentes de RV

(2000:14%; 2001: 14%; 2002:13%; 2003: 17%; 2004: 18%; 2005: 18%; 2006: 17%)

M.M: IIC monetarias, FIAMM

R.F.: IIC de renta fija

MX.: IIC mixtas

R.V.: IIC de renta variable

PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

ESPAÑA	1.990	1.995	1.996	1.997	1.998	1.999	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006
PATRIMONIO (millones de euros)	3.214	12.822	17.441	21.910	27.161	31.600	37.860	43.829	48.322	55.912	63.005	72.910	81.192
- Sistema Individual	1.022	6.306	9.091	12.292	16.310	18.925	21.494	24.214	26.284	31.555	37.002	43.709	49.903
- Sistema Empleo/Asoc	2.192	6.516	8.350	9.618	10.851	12.675	16.366	19.615	22.038	24.357	26.003	29.201	31.289
PARTICIPES (cuentas)	627.958	1.796.084	2.178.647	2.720.788	3.346.792	4.071.603	4.938.828	5.827.940	6.533.066	7.397.659	8.610.297	9.326.407	9.869.947
- Sistema Individual	530.551	1.490.255	1.838.804	2.352.239	2.953.750	3.623.507	4.402.708	5.168.114	5.829.358	6.612.317	7.244.482	7.696.560	8.163.137
- Sistema Empleo/Asoc	97.407	305.829	339.843	368.549	393.042	448.096	536.120	659.826	703.708	785.342	1.365.815	1.629.847	1.706.810
APORTAC/PRESTAC (millones euros)													
Aportaciones anuales	-	1.832	2.373	2.881	3.495	4.766	8.318	7.411	7.457	6.309	7.195	7.102	7.819
- Sistema Individual	-	1.136	1.697	2.280	2.849	3.280	3.743	4.212	4.235	4.879	5.823	5.594	6.223
- Sistema Empleo/Asoc	-	696	677	601	646	1.486	4.575	3.199	3.222	1.430	1.372	1.508	1.596
Prestaciones anuales	-	358	358	379	496	1.650	1.217	1.589	1.807	2.005	2.776	2.745	3.432
- Sistema Individual	-	-	-	-	269	1.329	955	1.035	1.122	1.292	2.065	1.926	2.441
- Sistema Empleo/Asoc	-	-	-	-	227	321	262	554	685	713	711	819	991
Patrimonio medio por partcipe (euros)	5.118	7.139	8.005	8.053	8.116	7.761	7.666	7.520	7.397	7.558	7.317	7.818	8.226
- Sistema Individual	1.926	4.231	4.944	5.226	5.522	5.223	8.599	8.481	8.289	8.456	5.108	5.679	6.113
- Sistema Empleo/Asoc	22.504	21.306	24.570	26.097	27.608	28.286	30.527	29.728	31.317	31.015	19.038	17.916	18.332
INVERSIONES													
Renta variable/Patrimonio	-	3,7%	6,9%	10,3%	21,2%	22,4%	21,3%	21,4%	17,0%	19,0%	22,7%	22,0%	23,0%
Cartera exterior/Patrimonio	-	2,7%	3,8%	7,6%	16,8%	21,3%	23,7%	31,3%	25,0%	22,0%	25,0%	30,0%	29,0%
OTROS DATOS													
Participes/Poblac. activa ocupada (PAO)	5%	12%	0%	0%	0%	0%	29%	36%	40%	44%	50%	49%	49%
Participes Sist. Empleo/PAO	1%	2%	0%	0%	0%	0%	3%	4%	4%	5%	8%	8%	9%
Patrimonio F. Pensiones / PIB	1,1%	9,3%	3,8%	4,4%	5,1%	5,6%	6,2%	6,7%	6,9%	7,5%	7,5%	8,1%	8,3%
Patrimonio/ Saldo Ahorro familiar	0,9%	2,0%	2,5%	2,8%	2,9%	3,1%	3,7%	4,0%	4,5%	4,6%	4,5%	4,5%	4,4%

TABLA 13

Fuente: INVERCO

FONDOS DE PENSIONES						
PATRIMONIO (miles de millones de Euros)						
PAISES	1.995 %	2.000 %	2.003 %	2.004 %	2.005 %	2006 E %
ESTADOS UNIDOS	2.789	7.752	8.320	8.545	10.468	11.100
CANADA	191	438	353	351	505	530
TOTAL AMERICA NORTE	2.980 59	8.190 70	8.673 74	8.895 72	10.975 71	11.630 70
REINO UNIDO	643	1.240	931	1.077	1.306	1.440
HOLANDA	239	448	432	484	661	730
SUIZA	205	357	265	286	363	390
FINLANDIA	10	12	11	62	108	120
FRANCIA	70	80	98	91	105	110
ALEMANIA	102	132	70	76	91	95
IRLANDA	18	45	47	57	82	90
ESPAÑA	13	38	56	63	73	81
DINAMARCA	30	40	47	54	74	80
SUECIA	10	18	19	32	44	50
ITALIA	14	30	29	33	42	45
POLONIA	-	-	9	12	22	25
PORTUGAL	25	35	15	14	20	20
ISLANDIA	-	-	9	10	17	20
NORUEGA	7	13	8	12	17	19
BELGICA	7	15	10	11	13	15
AUSTRIA	2	4	9	10	12	15
OTROS	9	10	12	17	20	20
TOTAL EUROPA	1.404 28	2.517 22	2.077 18	2.401 19	3.070 20	3.365 20
JAPON	400	500	521	521	733	770
AUSTRALIA	150	200	234	248	347	370
COREA	-	-	8	8	12	15
NUEVA ZELANDA	-	-	7	8	11	15
TAILANDIA	-	-	6	6	8	10
TOTAL ASIA Y OCEANÍA	550 11	700 6	776 7	791 6	1.111 7	1.180 7
BRASIL	43	72	51	70	114	120
CHILE	18	39	39	45	63	70
MÉJICO	-	18	29	31	47	50
ARGENTINA	2	22	13	13	19	20
OTROS	1	9	15	19	29	40
TOTAL IBEROAMÉRICA(1)	64 1	160 1	147 1	178 1	272 2	300 2
SUDÁFRICA	30	40	45	61	80	100
OTROS	22	34	30	30	35	40
TOTAL RESTO MUNDO	52 1	74 1	75 1	91 1	115 1	140 1
TOTAL MUNDIAL EUR MN	5.050	11.641	11.748	12.356	15.543	16.615

Fuente: INVERCO, EFRP, FIAP, OCDE.

Tipo de Cambio al 31.12.2005: 1US\$ = 0,8477 Euros; al 31.12.2004: 1US\$ = 0,7342 Euros;

al 31.12.2003: 1US\$ = 0,7918 Euros; al 31.12.2002: 1US\$ = 0,9536

PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES / PIB (%)

	1.990	1.995	1.996	1.997	1.998	1.999	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2006 E
Holanda	78,3%	80,0%	84,0%	88,3%	98,7%	113,5%	111,4%	107,0%	80,3%	95,0%	106,6%	130,7%	137,9%
R. Unido	58,9%	76,2%	87,9%	89,9%	90,9%	99,0%	79,5%	68,7%	59,8%	58,5%	67,8%	72,9%	76,1%
Finlandia	-	9,7%	10,4%	10,3%	10,4%	10,2%	9,1%	8,2%	7,2%	7,4%	43,4%	68,8%	71,7%
Irlanda	-	-	43,2%	44,0%	49,5%	52,1%	43,9%	44,6%	31,1%	35,2%	42,2%	50,9%	51,8%
Dinamarca	29,0%	23,2%	23,6%	24,1%	24,7%	24,6%	24,5%	23,6%	23,1%	24,7%	28,5%	35,4%	36,2%
Suecia	31,1%	33,8%	39,8%	39,8%	39,4%	41,3%	28,9%	38,0%	6,9%	6,9%	11,9%	15,2%	16,4%
Portugal	-	-	-	-	9,4%	10,1%	11,2%	10,8%	10,9%	11,2%	10,7%	13,5%	13,1%
España	1,0%	2,9%	3,6%	4,4%	5,2%	5,6%	6,2%	6,7%	6,9%	7,5%	8,5%	8,1%	8,3%
Francia	2,0%	4,7%	4,7%	4,6%	4,6%	5,2%	4,2%	4,3%	6,0%	6,3%	5,8%	6,1%	6,2%
Austria	-	0,8%	0,8%	1,5%	1,8%	3,5%	2,0%	3,2%	3,5%	3,8%	4,3%	4,9%	5,8%
Bélgica	3,0%	3,6%	4,0%	4,7%	5,4%	6,3%	6,1%	5,6%	4,5%	3,6%	4,0%	4,4%	4,8%
Alemania	7,0%	5,6%	5,4%	5,8%	5,6%	7,0%	6,5%	6,7%	3,1%	4,6%	3,6%	4,1%	4,1%
Italia	0,6%	1,7%	2,2%	2,1%	2,2%	2,4%	2,5%	2,7%	2,1%	2,2%	2,5%	2,9%	3,1%
MEDIA UE-15	23,4%	22,0%	25,8%	26,6%	26,8%	29,3%	25,8%	25,4%	18,9%	20,5%	26,1%	32,1%	33,5%
EE UU	47,3%	58,6%	55,1%	68,0%	70,3%	91,9%	72,9%	60,0%	73,2%	82,0%	87,8%	104,6%	104,9%
Canadá	4,8%	43,3%	49,3%	52,1%	49,8%	55,3%	55,9%	51,2%	42,4%	45,9%	45,6%	55,7%	52,4%
Suiza	74,1%	88,8%	83,9%	83,4%	102,7%	140,3%	133,8%	122,9%	86,8%	100,1%	100,4%	123,5%	130,6%
Japón	18,3%	23,2%	24,1%	26,8%	28,5%	26,3%	20,8%	21,8%	12,7%	13,7%	13,7%	20,0%	22,0%
Noruega	4,8%	6,1%	8,7%	8,6%	8,3%	6,7%	7,1%	6,3%	3,6%	4,1%	6,4%	7,2%	7,1%

TABLA 15

Fuente: INVERCO, EFRP, OCDE
Datos PIB: Eurostat

TABLA 16**FISCALIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES**

Países	Aportaciones	Rendimientos	Prestaciones
Unión Europea		del Fondo	
Alemania	E	E	T (1)
Austria	T (1)	E	T (1)
Bélgica	E (4)	E	T (1)
Dinamarca	E	T (3) (15%)	T
España	E	E	T
Finlandia	E	E	T
Francia	E	E	T (1)
Grecia	E	E	T
Holanda	E	E	T
Irlanda	E	E	T (1)
Italia	E	T (3) (12,5%)	T (1)
Luxemburgo	E	E	T
Polonia	E	E	T
Portugal	E (4)	E	T (1)
Reino Unido	E	E	T
República Checa	T (2)	E	T (1)
República Eslovaca	E	E	T (15%)
Suecia	E	T (3) (15%)	T
Otros Países		del Fondo	
Canadá	E	E	T
Korea	E	E	T (1)
Estados Unidos	E	E	T
Japón	E	E	T (1)
México	E	E	T (1)
Noruega	E	E	T
Suiza	E	E	T
Turquía	E	E	E

Fuente OCDE

(1) Exención o deducción parcial	E: Exento
(2) Subsidio estatal	T: Sujeto a tributación
(3) Tributación parcial	
(4) Crédito fiscal	

