



inverco

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA
Y FONDOS DE PENSIONES

**LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA
Y LOS FONDOS DE PENSIONES**

Informe 2011 y perspectivas 2012

7 FEBRERO 2012



INDICE

0. RESUMEN EJECUTIVO	4
I. AHORRO FAMILIAR	9
a) Familias españolas	
b) Familias europeas	
II. MERCADOS FINANCIEROS, INVERSION COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES	16
a) Mercados bursátiles	
b) Mercados de Renta Fija	
c) IIC y FP: datos mundiales	
d) IIC y FP: datos España	
III. INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA	27
a) Volumen de activos	
b) Número de partícipes y accionistas	
c) Suscripciones y reembolsos	
d) Traspasos	
e) Número de Instituciones	
f) Estructura de la cartera	
g) Rentabilidades	
IV. FONDOS DE PENSIONES	34
a) Volumen de activos	
b) Número de cuentas de partícipes y promotores	
c) Aportaciones y prestaciones	
d) Movilizaciones	
e) Número de Instituciones	
f) Estructura de la cartera	
g) Rentabilidades	
V. PERSPECTIVAS PARA 2011	41
a) Introducción	
b) Instituciones de Inversión Colectiva	
c) Fondos de Pensiones	
VI. NOVEDADES NORMATIVAS EN 2010	44
ANEXOS ESTADÍSTICOS	
a) Ahorro Familiar	
b) Instituciones de Inversión Colectiva	
c) Planes y Fondos de Pensiones	

O. RESUMEN EJECUTIVO

AHORRO FAMILIAR: FAMILIAS ESPAÑOLAS

- ✓ Las familias españolas siguen destinando casi el 80% de su ahorro a la inversión inmobiliaria (ahorro no financiero), principalmente a la vivienda en propiedad que representa el 83% frente al 17% de la vivienda en alquiler. El 20% restante representa el ahorro financiero de las familias.
- ✓ El ahorro privado presenta un comportamiento anticíclico, reduciéndose en épocas de expansión y aumentando en períodos de recesión. Así, la tasa de ahorro de las familias españolas aumentó desde el 10,4% en 2007 hasta el 18,5 % en 2009. No obstante, la prolongación de la crisis y el deterioro de las expectativas de crecimiento, ha provocado una **disminución de la tasa de ahorro** en el último año, pasando del 13,9% de la renta disponible en diciembre 2010 al 12,0% en el tercer trimestre del 2011, y previsiblemente a un entorno del 11,5% en diciembre 2011.
- ✓ **Para 2011 se estima un nivel de activos financieros inferior a 2010**, debido principalmente a la disminución de valor en los activos cotizados, originada por el mal comportamiento de los mercados de valores.
- ✓ **La riqueza financiera de los hogares disminuyó en 2011 un 4,1%**, debido a que la reducción estimada en los activos financieros fue superior a la reducción de los pasivos.
- ✓ **Pasivos financieros de las familias:** en el año 2011 (y sobre todo en su segunda mitad), **se ralentizó el ritmo de concesión de financiación a los hogares**, con tasa de contracción del crédito del 5% para consumo y del 1,1% para adquisición de inmuebles.
- ✓ La deuda de los hogares presentó a finales de 2011 descensos superiores al 2% interanual. En concreto, la deuda hipotecaria de las familias españolas (que representa más del 75% del endeudamiento familiar), se redujo en tasa interanual más del 1%.
- ✓ Los **depósitos bancarios** han mantenido en el 2011 su notoriedad en las preferencias inversoras de las familias españolas. No obstante, en la segunda mitad de 2011, se observó una **tendencia descendente de los depósitos a plazo, hasta situarse en tasa interanual negativa a finales de año**.

AHORRO FAMILIAR: FAMILIAS EUROPEAS

- ✓ Las **tasas de ahorro bruto de las familias europeas** muestran una gran diversidad, si bien **han aumentado en casi todos los países europeos durante la crisis financiera**, alcanzando máximos históricos en muchos de ellos.
- ✓ En media, **el 70,7% de las familias europeas poseen su vivienda en propiedad**, y de ellos el 37% está pagando una hipoteca. No obstante, la estructura de la propiedad inmobiliaria en Europa presenta importantes diferencias. Así, en los países del sur de Europa y en los nórdicos, el porcentaje de vivienda en propiedad es superior a la media europea.

- ✓ En 2010, últimos datos disponibles, **la mayoría de las familias europeas tienen acumulado un porcentaje de ahorro sobre el PIB superior al de las españolas.**
- ✓ El **ahorro de las familias españolas respecto a la media europea** muestra una inversión muy inferior en Planes de Pensiones y seguros (14,3% frente al 36,1% europeo); muy superior en depósitos (48,7% frente a 32,6% de Europa) y un menor peso en Fondos de Inversión y acciones cotizadas (12,9% frente al 19,0% europeo).

MERCADOS FINANCIEROS, INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES

- ✓ MERCADOS DE RENTA VARIABLE: la mayoría de los índices bursátiles cerró el año con rendimientos negativos en 2011.
- ✓ MERCADOS DE RENTA FIJA: **la crisis de deuda soberana europea marcó el rumbo de los mercados de renta fija**, con un repunte de las primas de riesgo de Grecia, Portugal e Irlanda. El “efecto contagio” de riesgo soberano provocó tensiones en los mercados de deuda español e italiano, mientras que las deudas públicas de Alemania, Estados Unidos y Reino Unido intensificaron su papel de “activo refugio”.
- ✓ EVOLUCION MUNDIAL DE IIC y FP: **a finales de 2011, el patrimonio mundial estimado de IIC, se situó en 18,2 billones de euros y el de los Fondos de Pensiones en 15,0 billones**, cifras que supondrían un descenso en 2011 del 2% y del 1% respectivamente . **En total entre IIC y Fondos de Pensiones el patrimonio asciende a 33,2 billones de euros**, lo que supone un 10% más que los niveles de activos anteriores a la crisis (30,8 billones en 2007).

A nivel mundial, **la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones supone a finales de 2011 el 56% de la capitalización total de la renta variable más los saldos vivos de la renta fija** y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación de los mercados. Asimismo, los activos de las IIC y FP, suponen el **61,3% del PIB mundial** estimado en 2011 por el FMI en 54,1 billones de euros.

En el Informe de la OCDE “Pension Markets in focus » (July 2011) se menciona que la rentabilidad positiva que obtuvieron los Fondos de Pensiones en 2010 unida a la obtenida en el 2009, compensó los resultados negativos del ejercicio 2008. La OCDE también destaca que **en muchos países los Fondos de Pensiones actuaron de forma contracíclica, actuando así como estabilizadores de los mercados financieros.**

En el Informe de la OCDE “Pensions at a Glance 2011” se refleja que **la tasa de sustitución media** de la pensión pública en los países de la OCDE se sitúa en el **42,2%**, si se añaden las pensiones complementarias de carácter obligatorio, la tasa de sustitución se aproxima al **57,3%** y al incluir los sistemas privados de carácter voluntario, la tasa total alcanza el **64,4%**.

El porcentaje de activos de los Fondos de Pensiones sobre el PIB alcanza una media del 67,6% en los países de la OCDE. **España se encuentra entre los cinco países de la OCDE con la tasa de sustitución más alta (81,2%), mientras que el patrimonio de Fondos de Pensiones se sitúa tan sólo en un 8,1% de su PIB.**

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

- ✓ **PATRIMONIO:** se situó en 201.728 millones de euros, lo que supone una disminución del 7,8% con respecto a 2010. La variación de patrimonio se manifestó con diferentes comportamientos entre Fondos Inmobiliarios (-26,6%), Sociedades de Inversión domésticas (-7,6%), Fondos domésticos (-7,5%) e IIC extranjeras (-6,3%).

En 2011 se produjo un **claro crecimiento de la categoría de Garantizados de Rendimiento Fijo (que pasa del 18% al 27% del total de Fondos)** en detrimento de los Renta Fija/Monetarios, muy castigados por la alta volatilidad de los mercados de deuda pública (pasanso del 38% al 33%), y de los Garantizados de Rendimiento Variable (del 16% al 14%).

- ✓ **SUSCRIPCIONES Y REEMBOLSOS:** El volumen total de reembolsos netos en los **fondos domésticos** ha disminuido un 65% en 2011 (hasta los 8.421 millones) en comparación con 2010 (23.889 millones).

Los Fondos de Inversión durante 2011, al igual que ya hicieron en 2008 en un contexto aún más difícil, han dado liquidez a todos los partícipes que la han solicitado, a pesar de que los mercados de renta fija estuvieron en algún momento, con unos niveles de liquidez mínimos.

- ✓ **TRASPASOS:** el volumen estimado de traspasos realizados en 2011 asciende a 27.844 millones de euros, lo que implica un 55% del total de suscripciones brutas realizadas durante el año (50.692 millones de euros), y el 20,8% del patrimonio medio en 2011. Esto supone que más de la mitad de las inversiones brutas en Fondos de Inversión en este período, provenían de un traspaso de otro Fondo.
- ✓ **ESTRUCTURA DE LA CARTERA:** la renta fija se situó en el 78,1% en 2011, aumentando de forma considerable la renta fija nacional en cartera, con un incremento de 6 puntos porcentuales con respecto a 2010. Por su parte, la renta variable disminuyó su ponderación en las carteras de los Fondos de Inversión hasta el 7,4% debido al mal comportamiento de los mercados.
- ✓ **PARTICIPES Y ACCIONISTAS:** el número de partícipes y de accionistas de las IIC se situó a finales de 2011 en 6,2 millones, lo que supone un 7,4% menos que en el ejercicio pasado.
- ✓ **RENTABILIDADES:** en el año 2011, las categorías que obtuvieron rendimientos positivos fueron: Monetarios, Renta Fija Corto Plazo, Renta Fija Largo Plazo, Renta Fija Internacional, Garantizados de Rendimiento Fijo y Garantizados de Rendimiento Variable. El resto de categorías (con exposición en mayor o menor grado a Renta Variable), presentaron rendimientos negativos, con la excepción de los RVI EE.UU. que aprovecharon el efecto divisa y terminaron 2011 con rentabilidad positiva.

FONDOS DE PENSIONES

- ✓ **PATRIMONIO:** a finales de 2011, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se situó en **82.992 millones de euros**, con una ligera reducción del 2,1% respecto a 2010.
- ✓ **APORTACIONES Y PRESTACIONES:** las aportaciones brutas en 2011 alcanzaron la cifra de 4.961 millones para el total de Planes, mientras que las prestaciones ascendieron a 3.951 millones, con lo que **el saldo neto en 2011 ha sido de 1.010 millones de euros**.

En relación con los supuestos especiales de liquidez en 2010, último dato disponible, los partícipes los utilizaron de la siguiente forma: **enfermedad grave (5.170 beneficiarios con un total de 31,6 millones de euros) y desempleo prolongado (71.176 beneficiarios con un total de 326,5)**. En comparación con 2009, suponen un importante aumento por desempleo (de 219,8 millones en 2009 a 326,5 en 2010 y de 43.428 beneficiarios a 71.176).

Durante 2010 el 85% de las prestaciones pagadas por los Planes fueron por la contingencia de jubilación, un 6% por incapacidad y un 8% por fallecimiento. En cuanto al **pago de las prestaciones, en 2010 el 59% se realizó en forma de capital**, el 24% en forma de renta y el resto mediante una combinación de ambas.

- ✓ **MOVILIZACIONES:** La cifra de **movilización estimada en 2011** de derechos consolidados en el sistema individual, ha sido de **casi 11.000 millones de euros**.

Durante 2011 un 21% del patrimonio del sistema individual ha sido **movilizado por los partícipes y beneficiarios**, lo que demuestra el alto grado de utilización de este mecanismo.

- ✓ **ESTRUCTURA DE LA CARTERA:** se ha mantenido **prácticamente constante en 2011, elevándose ligeramente el porcentaje de renta fija**. La renta variable se reduce del 18,0% al 17,3% debido principalmente a la corrección de los mercados bursátiles.
- ✓ **CUENTAS DE PARTICIPES Y PROMOTORES:** el número de cuentas de partícipes ha disminuido ligeramente en 2011 un 1,9% (desde 10,85 millones a 10,64 millones). **El número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en ocho millones y medio**, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un plan para diversificar sus inversiones.

Ello supone que **casi un 48% de la población ocupada tiene ya constituido un Plan de Pensiones**, cifra significativa, aunque aún baja comparada con los países de nuestro entorno, donde la población ocupada cubierta por Planes de Pensiones, se encuentra entre el 80% y el 100%. Sin embargo, y **referido exclusivamente al sistema de empleo, el porcentaje de partícipes respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 12%**.

La edad media de los partícipes se sitúa en torno a los 47 años. El 28% tienen edades hasta los 40 años; entre 41 y 50 años se concentra el 30% de los partícipes, entre 51 y 60 años el 29% y con más de 61 años el 13%. El porcentaje de partícipes masculinos es del 58%.

- ✓ **PLANES:** el número estimado de Planes de Pensiones a finales de 2011 fue de 2.992, ligeramente superior a la cifra de 2010 (28 Planes más).

A finales de 2010, último dato disponible, **el 70% de los Planes de empleo eran de aportación definida, tan sólo el 1% eran de prestación definida** y el resto eran mixtos, si bien en éstos la contingencia de jubilación, que es la más relevante en estos casos, es de aportación definida.

- ✓ **RENTABILIDADES:** **La rentabilidad media anual ponderada de los Planes de Pensiones en 2011 ha sido del -0,76%**, debido a los resultados negativos de las categorías con exposición a renta variable, dado el mal comportamiento de los mercados bursátiles en el año 2011.

La rentabilidad anual ponderada en los últimos **veinte años ha sido del 4,64%** y la de los últimos **quince años del 2,66%**, superando la tasa de inflación acumulada de dichos períodos. Este dato es mucho más relevante que las rentabilidades a corto plazo, ya que el período medio de aportación a los planes de pensiones es de 20-30 años.

PERSPECTIVAS PARA 2012

- ✓ **INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA:** **El volumen de activos de las IIC se situaría en 2012 en 211.100 millones de euros, un 4,6% más respecto a 2011**, con el siguiente desglose: Fondos de Inversión Mobiliarios: un 5,1% más, alcanzando a finales de este año los 134.300 millones de euros; Fondos Inmobiliarios, que se situarían en 3.500 millones; y las Sociedades de Inversión aumentarían hasta 25.300 millones.
- ✓ **FONDOS DE PENSIONES:** **El volumen de activos podría aumentar en 2012 en torno a 3.400 millones de euros (un 4,0% más), alcanzando a finales de este año los 86.350 millones.**

I. AHORRO FAMILIAR

a) Familias españolas

El ahorro privado de los hogares españoles presenta históricamente un comportamiento anticíclico, reduciéndose en épocas de expansión y aumentando en períodos de recesión. Así, la **tasa de ahorro** de las familias aumentó desde el 10,4% en 2007 hasta el 18,5 % en 2009. No obstante, la prolongación de la crisis y el deterioro de las expectativas de crecimiento, ha motivado que el ahorro se haya ido destinando a cubrir necesidades básicas de consumo y a reducir el endeudamiento, provocando una disminución de la tasa de ahorro.

Según la última Encuesta Financiera de las Familias (Banco de España), la parte del ahorro que las familias españolas dedican a activos no financieros (básicamente vivienda) supone un 80% del total, mientras que el ahorro financiero se situaría en torno al 20% de la riqueza total de las familias. El alto porcentaje de vivienda en propiedad en España (83% frente al 70% de media en Europa), justifica el bajo peso de los activos financieros frente al total de activos.

No obstante, la **formación bruta de capital fijo**, que en el caso de los hogares se concreta básicamente en la **compra de vivienda**, **continúa reduciéndose** de forma continua desde sus máximos en 2007 (un 40% menos), aunque con menor intensidad que en el caso del ahorro en los dos últimos años.

(trimestre)	Renta disponible bruta	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Tasa de ahorro de los hogares
IV-2007	450.030	49.686	51.613	11,0%
IV-2002	477.914	53.170	58.519	11,1%
IV-2003	512.153	62.237	67.275	12,2%
IV-2004	546.372	60.134	76.546	11,0%
IV-2005	588.711	63.744	86.984	10,8%
IV-2006	629.812	64.546	96.469	10,2%
IV-2007	671.161	69.983	101.828	10,4%
I-2008	681.417	70.837	101.399	10,4%
II-2008	694.329	77.415	100.124	11,1%
III-2008	708.072	87.867	97.479	12,4%
IV-2008	715.047	97.087	92.415	13,6%
I-2009	717.928	109.783	86.281	15,3%
II-2009	721.102	124.262	79.183	17,2%
III-2009	719.957	129.746	73.465	18,0%
IV-2009	721.579	133.688	68.188	18,5%
I-2010	717.299	125.293	66.436	17,5%
II-2010	710.094	112.375	65.751	15,8%
III-2010	704.217	103.851	65.015	14,7%
IV-2010	704.613	97.985	64.720	13,9%
I-2011	705.694	93.261	64.007	13,2%
II-2011	707.526	89.001	63.230	12,6%
III-2011	709.076	85.439	62.655	12,0%
IV-2011E	715.000	82.000	62.000	11,5%

Fuente: INE

Datos en millones de euros

Datos desestacionalizados: sumas móviles de cuatro trimestres

La **tasa de ahorro de las familias españolas** (definida como porcentaje de la renta disponible de las familias que no se dedica al consumo), **ha continuado cayendo durante el año 2011**, pasando del 13,9% de la renta disponible en diciembre 2010 al **12,0%** en el tercer trimestre del 2011, y previsiblemente a un entorno del 11,5% en diciembre 2011.



Fuente: INE

Para 2011 se estima (ver ANEXO 1) un **nivel de activos financieros inferior a 2010** (1,70 billones de euros frente a 1,76) debido principalmente a la disminución de valor en los activos cotizados, originada por el mal comportamiento de los mercados de valores durante el año.

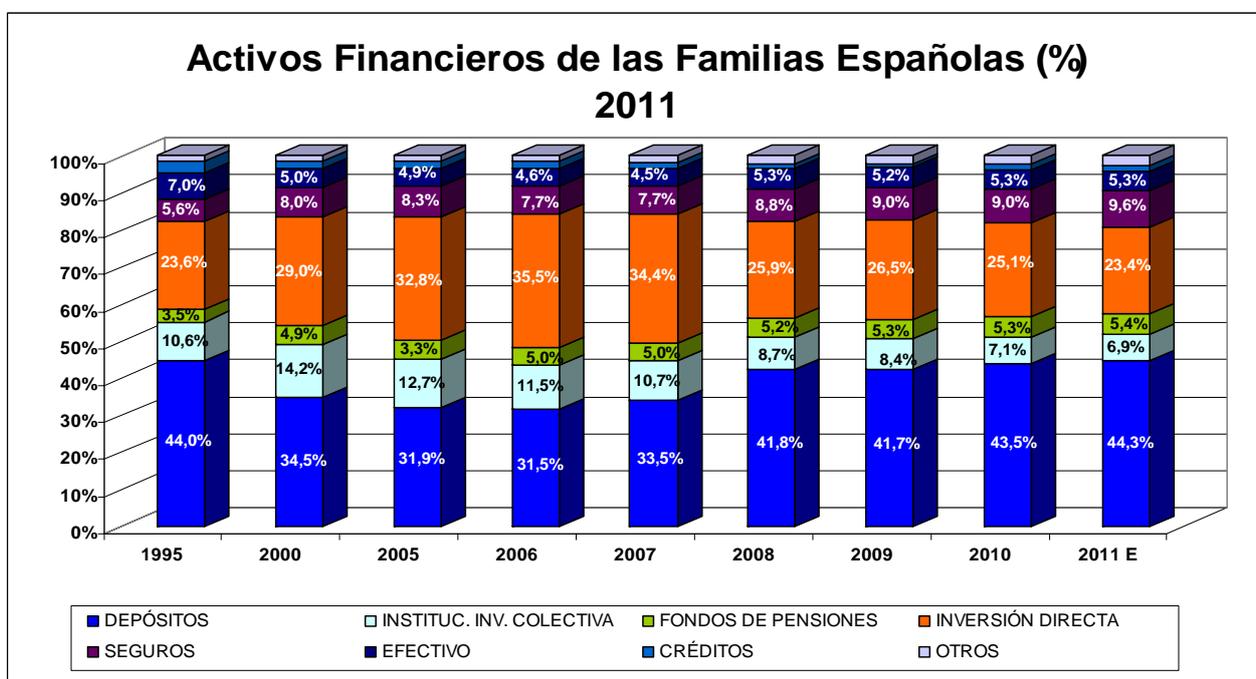
La **riqueza financiera de los hogares** (diferencia entre activos y pasivos financieros) **disminuyó en 2011 un 4,1%**, debido a que la **reducción estimada en los activos financieros (60.000 millones)** fue superior a la **reducción de 27.000 millones de euros estimada de los pasivos financieros** (0,936 billones en 2011 frente a 0,963 billones en 2010).

Los pasivos financieros están integrados por los préstamos y créditos concedidos a los hogares para distintos fines (compra de inmuebles, consumo, etc.). **En el año 2011** (y sobre todo en su segunda mitad), **se ha ralentizado el ritmo de concesión de financiación a los hogares**, que mantiene ritmos de contracción interanual del crédito del 5% para consumo y del 1,1% para adquisición de inmuebles.

En este contexto, **la deuda de los hogares presenta a finales de 2011 descensos superiores al 2% interanual**. En concreto, la deuda hipotecaria de las familias españolas (que representa más del 75% del endeudamiento familiar), se redujo en tasa interanual más del 1%.

En cuanto a la descomposición del saldo total de activos financieros de los hogares españoles (ver ANEXO 2), los **depósitos bancarios** han mantenido en el 2011 su notoriedad en las preferencias inversoras de las familias españolas, **representando el 44,3% del total de los activos**.

No obstante, en la segunda mitad de 2011, **se observó una tendencia descendente en el crecimiento de los depósitos a plazo**, hasta situarse en **tasa interanual negativa** a finales de año. En cuanto a los depósitos transferibles (cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos a la vista), el año se cerró con la tendencia de caídas en términos interanuales que ha caracterizado a los activos más líquidos de las familias durante la segunda mitad de 2011.



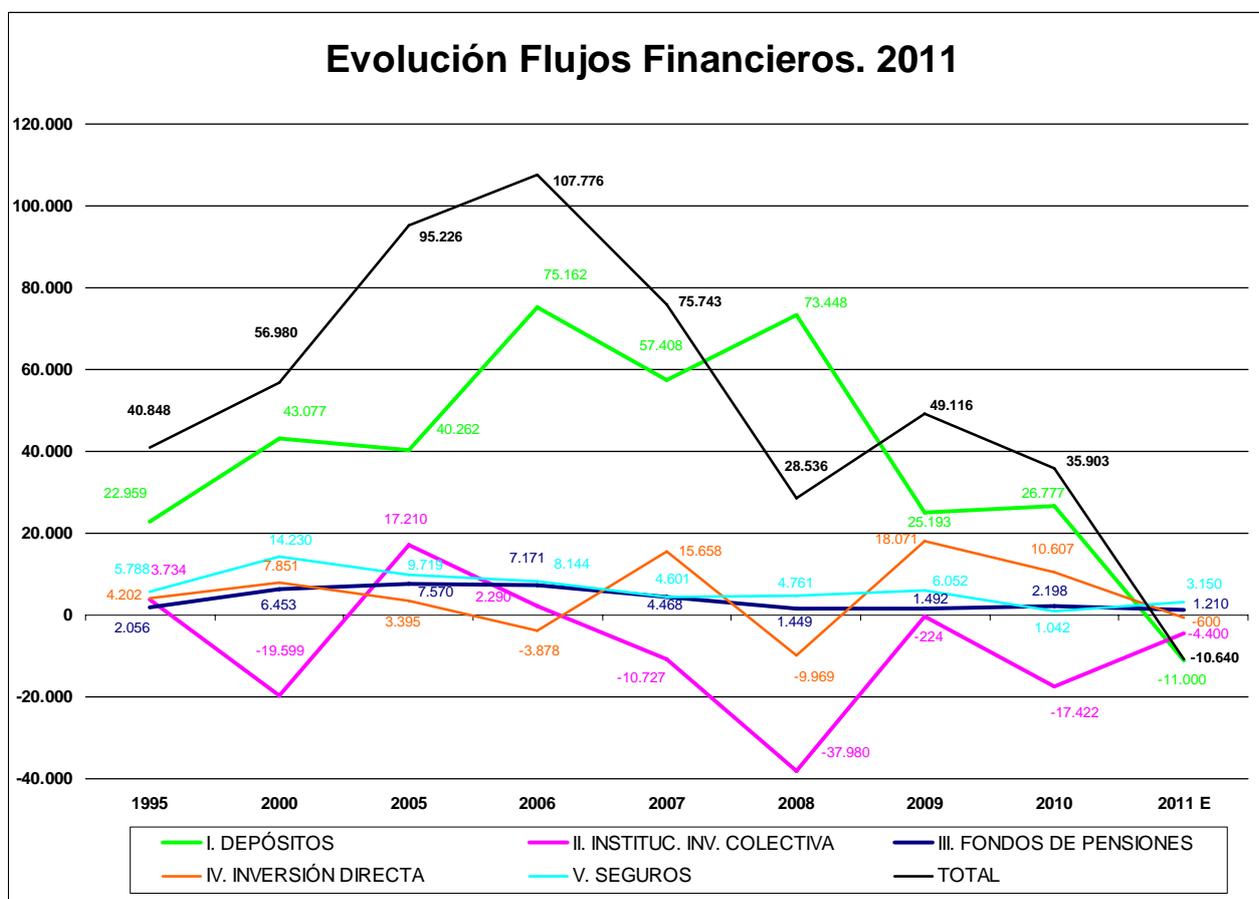
En cualquier caso, los productos de desintermediación bancaria, **Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones, seguros, además de la inversión directa, representan todavía el 45,3% del total**.

Por instrumentos, se estima que la inversión directa en renta variable ha experimentado la mayor caída en saldos (descenso del 19% en acciones cotizadas), provocada tanto por la depreciación sufrida por los activos como por los flujos negativos (ventas de activos). El mayor incremento en saldos correspondería a la renta fija a corto plazo, debido a las emisiones de deuda privada a corto plazo (pagarés) que lanzaron las entidades financieras en la parte final del año para captar liquidez, en detrimento de los depósitos. En contra, para el saldo de valores de renta fija a largo plazo, se estima un caída en saldos cercana al 6%. Las familias redujeron también durante 2011 la tenencia

en participaciones en fondos de inversión, si bien de forma mucho más moderada que el año anterior (65% inferior a la desinversión del año 2010). En otros instrumentos, la posición de los hogares en seguros ha aumentado un 3%, mientras que la posición en fondos de pensiones ha disminuido un 2%.

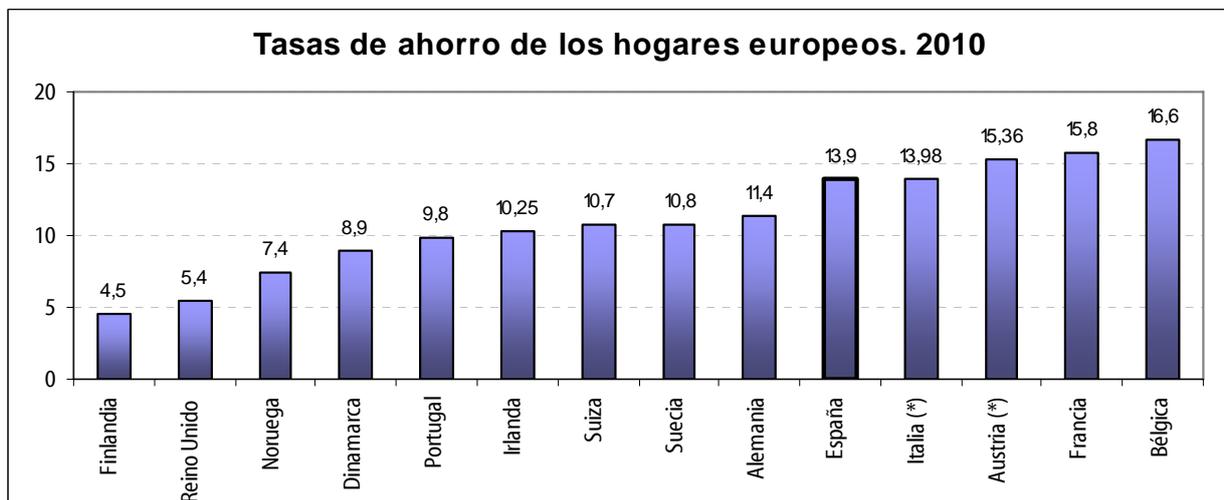
Dado que **los factores que han provocado la caída de la tasa de ahorro familiar** desde sus máximos en 2009 **continúan presentes** (restricción crediticia, comportamiento negativo del empleo unido a moderación del incremento de los ingresos por prestaciones sociales y subvenciones públicas, ajustes fiscales y salariales y subida mínima de las pensiones), **es previsible que la tasa de ahorro familiar continúe disminuyendo en 2012**, aunque de forma más moderada hasta los niveles anteriores a la crisis (en el entorno del 10,5%).

Los flujos financieros de las familias españolas fueron negativos en 2011, destacando las caídas de depósitos bancarios y las ventas de acciones cotizadas. La renta fija a largo plazo presenta flujos negativos durante el año, aunque el total de inversión directa en renta fija registra operaciones netas muy positivas debido a la importante cifra de adquisición de renta fija a corto plazo. En el caso de los fondos de inversión, los flujos negativos (reembolsos netos) de las familias españolas para el año 2011 alcanzan los 4.200 millones, lo que supone una reducción del 77% respecto a la cifra del año 2010 (18.111 millones).



b) Familias europeas

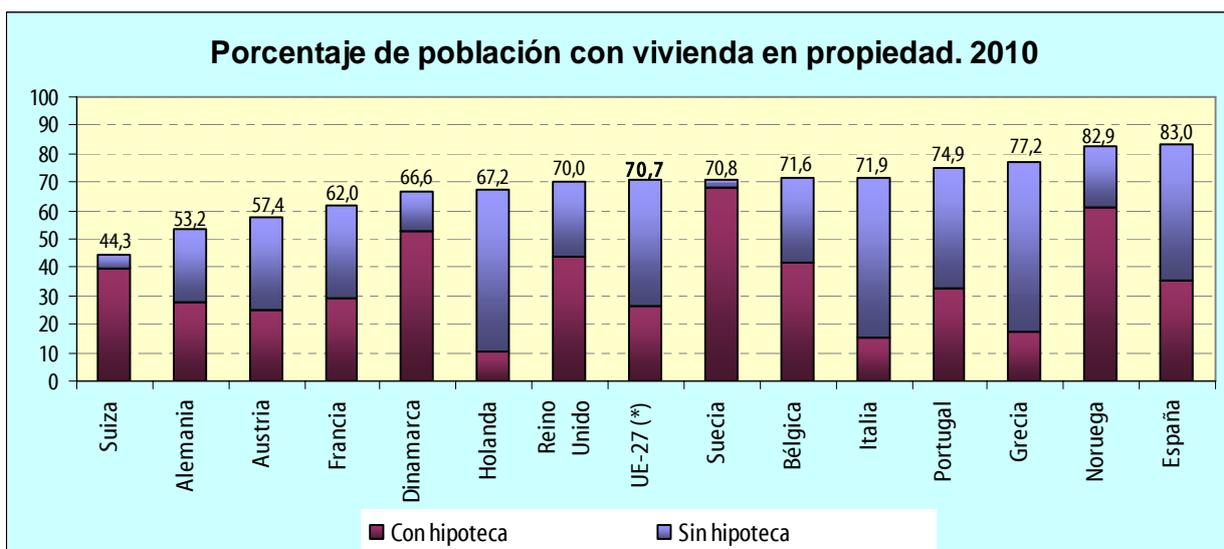
Las **tasas de ahorro bruto de las familias europeas** muestran una gran diversidad, si bien **han aumentado en casi todos los países europeos durante la crisis financiera**, alcanzando máximos históricos en muchos de ellos.



(*) Datos a 2009

La inversión no financiera (formación bruta de capital fijo), y de ella la adquisición de vivienda como componente casi exclusivo de la misma en el caso del sector hogares, es la que absorbe más recursos del ahorro bruto de las familias.

En media, **el 70,7% de las familias europeas poseen su vivienda en propiedad**, y de ellos el 37% está pagando una hipoteca. No obstante, la estructura de la propiedad inmobiliaria en Europa presenta importantes diferencias (ver gráfico adjunto):



Fuente: Eurostat



En los países del sur de Europa (España, Grecia, Portugal e Italia) y los nórdicos (Noruega y Suecia) junto a Bélgica, el porcentaje de vivienda en propiedad es superior a la media europea. En el polo opuesto, en los países centroeuropeos (Suiza, Alemania y Austria) este porcentaje está por debajo del 60%.

Al analizar el ratio activos financieros de las familias respecto a PIB de cada país en 2010 (ver ANEXO 4), se observa que **la mayoría de los países europeos tienen acumulado un porcentaje de ahorro financiero sobre PIB superior al de las familias españolas** (214% de media europea frente al 166% de España). Destacan en este sentido Reino Unido, Bélgica Holanda y Dinamarca, con porcentajes de activos financieros sobre PIB superiores al 250%.

En el análisis por tipo de activo de las familias europeas en 2010 (ver ANEXO 4), se observa una **ligera disminución en la posición media en depósitos y efectivo** (32,6% del total de activos en 2010 frente al 33,5% en 2009), con rangos que van desde el 17,8% de Suecia hasta el 54,9% de Finlandia. De hecho, los flujos de inversión durante 2010 (últimos datos disponibles) para contratación de nuevos depósitos disminuyeron hasta los 180.000 millones de euros, que es la menor cifra de la serie histórica desde 2001.

Los Fondos de Inversión y acciones cotizadas aumentan su cuota desde el 17,6% del año anterior hasta el 19,0% en 2010 del ahorro financiero medio de las familias europeas, con rangos que van desde el 3,8% de Holanda hasta casi el 33,9% de Bélgica y Suecia.

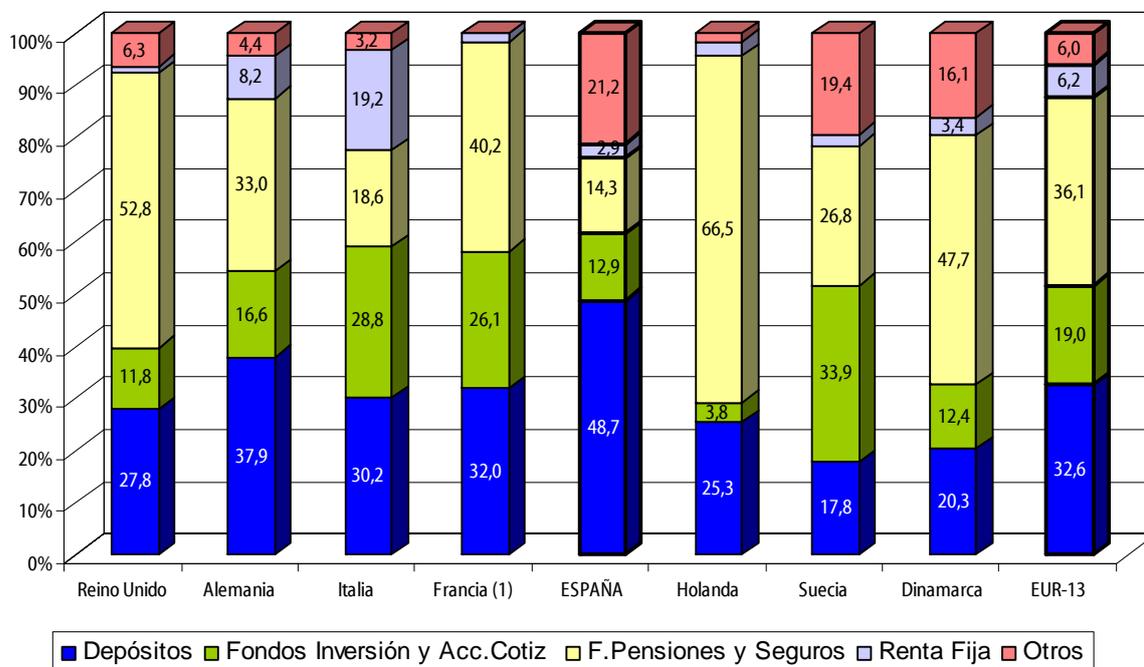
Holanda, Reino Unido y Dinamarca muestran una configuración del ahorro financiero de las familias basado en *Fondos de Pensiones y seguros*, con porcentajes cercanos o superiores al 50% del total de activos y con el perfil de sus carteras muy orientado a la renta variable en los dos primeros países.

En el Cuadro de la página siguiente se muestra una comparativa entre el **ahorro de los hogares españoles respecto a la media europea**, y que muestra importantes diferencias:

- ✓ **Inversión muy inferior en Fondos de pensiones y seguros** (14,3% frente al 36,1% europeo).
- ✓ **Inversión muy superior en depósitos bancarios** (48,7% frente a 32,6% de Europa).
- ✓ **Menor ponderación en Fondos de Inversión y acciones cotizadas** (12,9% frente al 19,0% europeo).

En cuanto a la **inversión directa de las familias europeas en Fondos de Inversión**, a final de 2010 los hogares europeos mantenían en media el 8,4% de su riqueza financiera total en estos productos (porcentaje superior al 8,1% del año anterior).

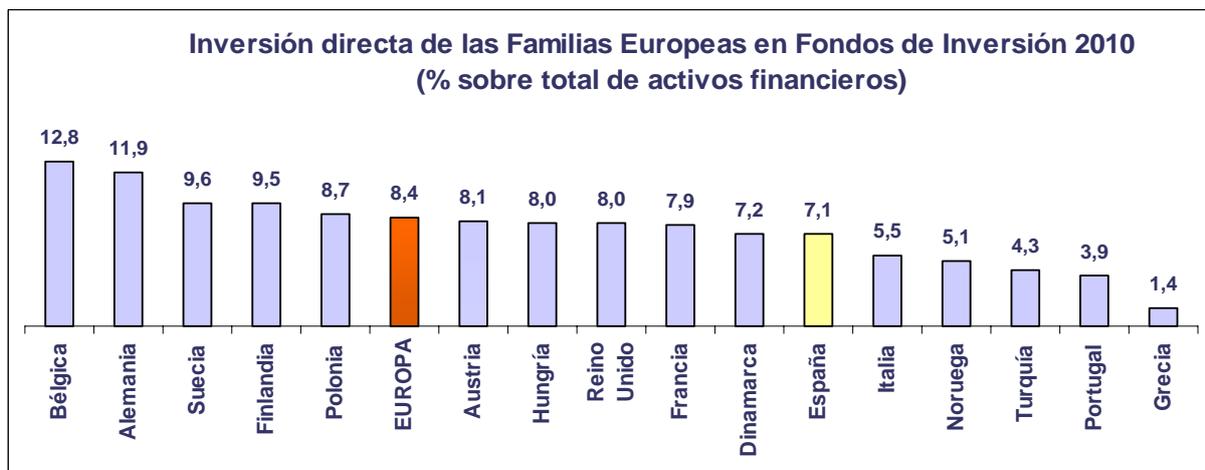
Activos Financieros de las Familias Europeas (%) 2010



Fuente: cuentas financieras de los respectivos Bancos Centrales
Los depósitos incluyen efectivo
(1) Datos a 2009

No obstante, cabe reseñar que las tenencias de las familias europeas en Fondos de Inversión es muy superior si incluimos la inversión indirecta a través seguros y fondos de pensiones que invierten a su vez parte de su patrimonio en Fondos de Inversión. A modo de ejemplo, la inversión total de los hogares en Fondos de Inversión (incluyendo la inversión indirecta) en Suecia y Francia alcanza el 23,5% y 17,8% del total de activos financieros respectivamente.

Inversión directa de las Familias Europeas en Fondos de Inversión 2010 (% sobre total de activos financieros)



Fuente: EFAMA

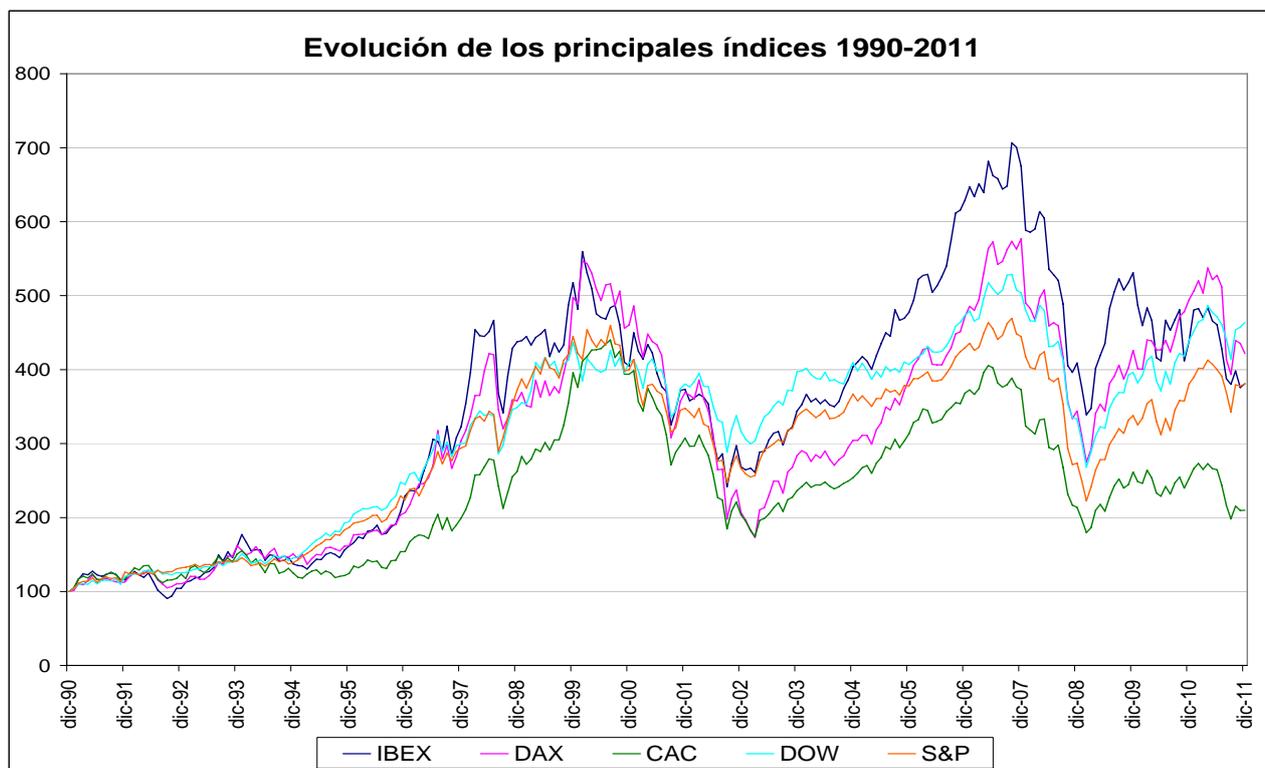
II. MERCADOS FINANCIEROS, INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES

a) MERCADOS BURSÁTILES

En línea con el comportamiento de los mercados de renta variable durante el último trimestre de 2010, y alentadas por las positivas expectativas de crecimiento, **las bolsas comenzaron 2011 con revalorizaciones** (excepto en Japón como consecuencia del terremoto de marzo).

A partir del segundo trimestre del año, la inestabilidad de los mercados de deuda de la zona euro tras la petición de ayuda financiera por parte de Portugal en abril, las dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas griegas y la confirmación de la desaceleración del crecimiento a nivel mundial, dieron lugar a un **cambio de tendencia en las bolsas mundiales, que se intensificó durante el tercer trimestre** con caídas generalizadas de precios (en torno al 20%). La volatilidad aumentó de forma significativa respecto a trimestres anteriores, pero lejos de los máximos de 2008 tras la quiebra de Lehman.

Tras alcanzar los mínimos en septiembre, la evolución de los mercados de renta variable durante el cuarto trimestre fue positiva en casi todas las bolsas, con recuperaciones entre el 12% del Dow Jones y el 0,2% del Ibex. En cualquier caso, el comportamiento positivo del cuarto trimestre no logra compensar las pérdidas acumuladas hasta septiembre, y **la mayoría de los índices cerró el año en negativo**.





Así, los índices de renta variable europea más significativos finalizaron el año con caídas que oscilaron entre el -5% del FTSE-100 de Londres y el -25,2% del FTSE-MIB de Milán. Los índices estadounidenses lograron esquivar las turbulencias de los mercados europeos y acabaron el año planos (S&P 500) o con rendimiento positivo (+5,5% Dow Jones), mientras los mercados asiáticos cerraron el año con caídas en torno al 20% anual.

EVOLUCIÓN INDICES BURSÁTILES									
INDICES	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011
FTSE-100 (Londres)	-10,2%	-24,5%	7,7%	10,7%	3,8%	-32,0%	27,6%	9,0%	-5,6%
Ibex-35 (Madrid)	-21,7%	-28,1%	17,4%	32,2%	7,3%	-39,4%	29,8%	-17,4%	-13,1%
Dax-Xetra (Frankfort)	-7,5%	-43,9%	7,3%	22,0%	22,3%	-40,4%	23,9%	16,1%	-14,7%
CAC-40 (París)	-0,5%	-33,7%	7,6%	17,5%	1,3%	-42,7%	22,3%	-3,3%	-17,0%
Eurostoxx-50 (Euro)	-2,7%	-36,6%	6,9%	15,1%	6,8%	-44,3%	22,2%	-6,8%	-17,1%
FTSE MIB (Milán)	1,7%	-26,0%	16,9%	17,5%	-6,5%	-48,4%	15,9%	-13,2%	-25,2%
Dow Jones (EEUU)	-6,2%	-16,8%	3,7%	16,3%	6,4%	-34,7%	18,8%	11,0%	5,5%
S&P 500 (EEUU)	-10,2%	-23,3%	9,3%	13,6%	3,5%	-39,3%	23,5%	13,1%	-0,3%
Nasdaq (EEUU)	-39,0%	-31,5%	8,8%	10,2%	9,1%	-41,5%	43,9%	16,9%	-1,8%
Nikkei 225 (Japón)	-27,2%	-18,6%	7,1%	6,9%	-11,1%	-42,1%	19,0%	-3,0%	-17,3%
Hang Seng (Hong Kong)	-	-18,5%	12,6%	34,2%	39,3%	-48,3%	52,0%	5,3%	-20,0%
Sensex (India)	-	3,5%	13,1%	46,7%	47,2%	-52,5%	81,0%	17,4%	-24,6%
Bovespa (Brasil)	-	-17,0%	17,8%	32,8%	43,8%	-41,2%	88,7%	1,0%	-18,1%

b) MERCADOS DE RENTA FIJA

En la primera mitad del año, y debido al incremento de las expectativas de inflación en la zona euro, el **BCE** aumentó el tipo de interés de referencia en dos ocasiones en 25 puntos básicos cada una, pasando del 1% al 1,5% en julio. Dicha tasa había permanecido sin cambios desde mediados del 2009. En la segunda mitad del año, debido a la moderación de las presiones inflacionistas y en un intento por reactivar la economía de la eurozona (tras el descenso de las previsiones de crecimiento), el BCE decidió bajar los tipos de interés, y tras dos recortes de 0,25% en noviembre y diciembre, el tipo de interés oficial se colocó de nuevo en el mínimo histórico del 1%.

En Estados Unidos, la **Reserva Federal** anunció que mantendría sin variación su tipo de interés oficial en un rango objetivo de entre el 0% y el 0,25% durante un tiempo prolongado, a la vista de la desaceleración de la actividad interna.

El Comité de Política Monetaria del **Banco de Inglaterra** mantuvo su tipo de interés oficial en el 0,5%, que permanece invariable desde marzo 2009, a pesar de que su tasa de inflación continúa en el entorno del 5%.

El **Banco de Japón** mantiene desde hace más de un año los tipos de interés entre el 0% y el 0,1%, de cara a estimular su economía y contrarrestar los efectos de la apreciación del yen.

En el último trimestre del año, los Bancos centrales de las principales economías adoptaron medidas extraordinarias de política monetaria que relajaron ligeramente las tensiones en los mercados de deuda, y entre las que destacan:

- ✓ Intervención conjunta de los principales bancos centrales (Reserva Federal de Estados Unidos, Banco Central Europeo y sus homólogos de Suiza, Canadá, Japón y Reino Unido) para inyectar liquidez al sistema financiero. En concreto, acordaron establecer una línea swap de liquidez bilateral para suministrar fondos en cualquiera de sus jurisdicciones y en cualquiera de estas divisas, y rebajar en medio punto porcentual el coste de sus actuales líneas de intercambio (swap) de liquidez en dólares.
- ✓ El BCE acordó llevar a cabo dos subastas de liquidez a tipo fijo y con un plazo de amortización de tres años. Paralelamente, el BCE decidió relajar los requisitos de los activos que acepta como colateral para prestar dinero a la banca, incluyendo ciertas titulizaciones, los créditos hipotecarios y los préstamos a pequeñas y medianas empresas y, de forma temporal, los préstamos bancarios siempre que hayan recibido el visto bueno del banco central nacional correspondiente.
- ✓ El Banco de Inglaterra y el Banco de Japón ampliaron el programa de compra de activos.

La crisis de deuda soberana europea ha vuelto a marcar el rumbo de los mercados de renta fija. Las primas de riesgo de la deuda pública, que se habían relajado durante el primer trimestre del año, repuntaron con fuerza en Grecia, Portugal e Irlanda durante el segundo trimestre tras la petición de ayuda financiera por parte de Portugal y el temor a un impago griego.

En un entorno de rebajas de la calificación crediticia de determinados países y ralentización de las cifras macroeconómicas, **el “efecto contagio” de riesgo soberano hacia otras economías de la eurozona provocó tensiones en los mercados de deuda español e italiano**, cuyos diferenciales evolucionaron de forma paralela. Sin embargo, a finales de año la percepción de riesgo vinculado a la deuda pública italiana superó significativamente a la española, con la prima de riesgo del bono italiano a 10 años 200 puntos básicos por encima del español a cierre de 2011 (7,1% de rentabilidad en el bono italiano frente al 5,09% del bono español).

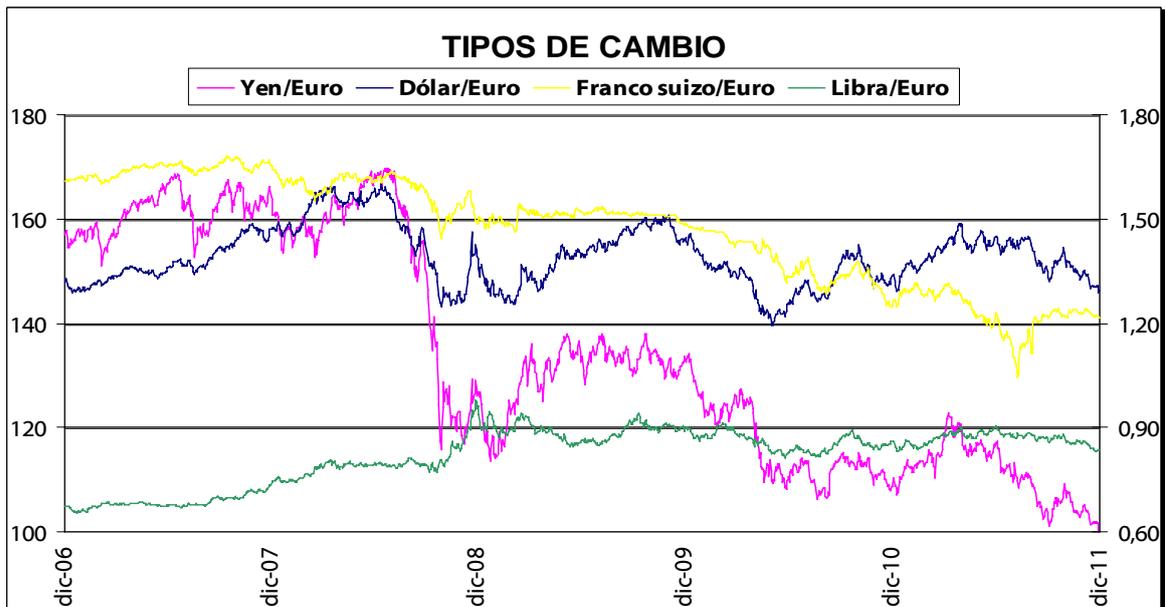
Junto a los incrementos de rentabilidad de la deuda de los países con más necesidades financieras y en un entorno extremo de “aversión al riesgo”, **se ha intensificado el papel de “activo refugio” de las deudas públicas de Alemania, Estados Unidos y Reino Unido**, con descensos en la rentabilidad de su deuda pública a 10 años hasta niveles por debajo del 2%. El efecto contagio ha provocado tensiones en economías que hasta ahora no se habían visto afectadas significativamente: la prima de riesgo de Francia y Bélgica alcanzó nuevos máximos históricos desde la creación del euro (superando los 200 y 300 puntos básicos respectivamente), aunque se relajaron durante los últimos días del año.



RENTABILIDAD DE LA DEUDA PUBLICA A MEDIO Y LARGO PLAZO											
		Rentabilidad (%)					Diferencial con Alemania (p.b.)				
		dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11
ALEMANIA	3 años	1,05	2,06	1,72	0,71	0,29					
	10 años	2,97	3,35	3,01	1,90	1,83					
	30 años	3,45	3,83	3,76	2,66	2,38					
ESPAÑA	3 años	3,96	3,52	4,08	3,72	3,49	291	146	236	301	320
	10 años	5,48	5,30	5,46	5,14	5,11	252	194	245	324	328
	30 años	5,99	6,01	5,96	5,95	5,90	254	218	221	329	352
ITALIA	3 años	3,34	3,19	3,58	4,63	5,23	229	113	186	392	495
	10 años	4,84	4,82	4,89	5,55	7,00	187	147	188	365	517
	30 años	5,48	5,67	5,67	6,46	6,81	202	184	192	380	444
FRANCIA	3 años	1,25	2,20	1,89	1,20	1,23	20	14	18	49	95
	10 años	3,38	3,71	3,51	2,62	3,17	41	36	51	72	134
	30 años	3,89	4,20	4,20	3,43	3,66	44	37	44	77	129
BELGICA	3 años	2,44	2,82	2,69	2,13	2,76	139	76	98	142	247
	10 años	4,00	4,30	4,12	3,67	4,10	103	95	111	177	227
	30 años	4,42	4,67	4,76	4,23	4,32	96	84	101	156	194
PORTUGAL	3 años	5,25	9,62	14,31	15,68	17,10	420	756	1.260	1.497	1.681
	10 años	6,71	8,52	11,00	11,21	13,40	374	517	799	931	1.157
	30 años	6,62	7,10	8,73	9,59	10,11	316	328	498	693	773
GRECIA	3 años	14,41	16,92	26,93	47,63	100,81	1.336	1.486	2.521	4.692	10.052
	10 años	12,56	12,84	16,44	22,51	32,31	959	949	1.343	2.061	3.048
	30 años	9,22	9,10	11,55	15,40	23,03	577	527	779	1.274	2.065
REINO UNIDO	3 años	1,66	1,82	1,21	0,82	0,49	61	-24	-50	10	20
	10 años	3,48	3,69	3,38	2,43	1,98	51	34	37	53	15
	30 años	4,25	4,36	4,29	3,55	3,05	80	53	53	89	68
EE.UU.	3 años	1,05	1,31	0,80	0,40	0,36	0	-75	-92	-31	7
	10 años	3,37	3,47	3,16	1,92	1,88	40	12	15	2	5
	30 años	4,43	4,51	4,38	2,91	2,89	97	68	62	25	52

Fuente: Bloomberg

Los episodios de crisis de deuda europeos se dejaron sentir en los mercados de divisas, donde el euro se depreció de forma significativa frente a las principales divisas en la segunda mitad del año. Así, el tipo de cambio de la moneda europea cayó un 13% frente al dólar desde sus máximos anuales de mayo (1,49 frente a 1,29 dólares por euro) y un 18% frente al yen (100,2 yenes por euro) desde su máximo anual en abril (122,8 frente a 100,2 yenes por euro).

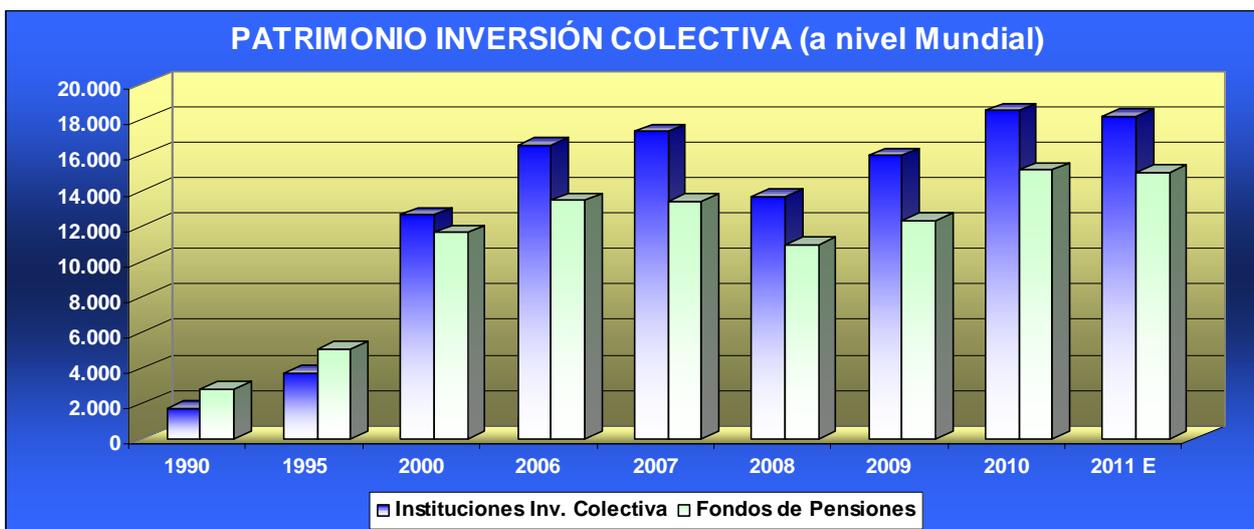


Yen/euro: eje izquierdo. Resto: eje derecho

c) IIC y FP: DATOS MUNDIALES

Patrimonio IIC

A finales de 2011, el patrimonio estimado de Fondos y Sociedades de Inversión, a nivel mundial, se situó en **18,2 billones de euros** y el de los Fondos de Pensiones en **15,0 billones**, cifras que supondrían un descenso en 2011 del 2% del patrimonio de las IIC y del 1% en Fondos de Pensiones. **En total entre IIC y Fondos de Pensiones el patrimonio asciende a 33,2 billones de euros**, lo que supone un 10% más que los niveles de activos anteriores a la crisis (**30,8 billones de euros en el año 2007**).



	INVERSIÓN COLECTIVA EN EL MUNDO									
	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 E
(Miles de millones de euros)										
Instituciones Inv. Colectiva	1.719	3.731	12.612	15.166	16.574	17.299	13.653	15.941	18.485	18.154
Norteamérica	1.081	2.133	7.687	7.964	8.337	8.640	7.198	8.112	9.323	9.511
Europa	400	1137	3.514	5.190	5.929	6.160	4.538	5.245	5.914	5.597
Asia y Oceanía	228	456	1.202	1.644	1.865	1.943	1.464	1.885	2.296	2.129
Iberoamérica	10	5	191	312	384	490	403	625	846	827
Otros	--	0	18	56	59	65	50	74	106	91
Fondos de Pensiones	2.806	4.927	11.504	13.300	13.726	13.507	11.036	12.604	15.140	15.021
Norteamérica	1.620	2.980	8.190	8.434	8.510	8.092	6.394	7.266	8.718	8.785
Europa	786	1.282	2.380	3.003	3.333	3.372	2.716	3.168	3.657	3.536
Asia y Oceanía	385	550	700	1.477	1.416	1.529	1.492	1.643	2.085	2.052
Iberoamérica	10	63	160	270	337	389	319	402	531	501
Otros	5	52	74	115	130	125	115	125	150	146
TOTAL MUNDIAL	4.525	8.658	24.116	28.466	30.300	30.806	24.689	28.545	33.625	33.175

Fuente: INVERCO, IIFA, OCDE

De hecho, la importancia de estas cifras queda reflejada comparándolas con la **capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en las bolsas mundiales (36,63 billones de euros a diciembre 2011)**, tras haber registrado un descenso del 13,6% con respecto a 2010, según los datos de la Federación Internacional de Bolsas, y con **los activos mundiales de renta fija, pública y privada**, que suponían a septiembre de 2011 la cifra de **22,05 billones de euros**, según datos del BIS.

Ello quiere decir que a nivel mundial, **la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones supone más del 56% de la capitalización total de la renta fija y de la variable y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación de los mercados.**

Además, el volumen de activos de las Instituciones de **Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones** supone el **61,3% del PIB mundial** estimado en 2011 por el FMI en 54,1 billones de euros (“World Economic Outlook”).

Suscripciones Netas en IIC

Hasta septiembre de 2011, último dato disponible, **el volumen de suscripciones netas en IIC a nivel mundial se elevó a 6.596 millones de euros** sin incluir fondos de fondos (144.549 millones de euros incluyendo fondos de fondos).

A continuación se incorpora un cuadro con la evolución de las suscripciones netas en los últimos años, ordenados por categorías:

CATEGORÍAS	SUSCRIPCIONES NETAS MUNDIALES (sin fondos de fondos)								
	2007	2008	2009	2010	3º trim. 2010	4º trim. 2010	1º trim. 2011	2º trim. 2011	3º trim. 2011
<i>(miles de millones de euros)</i>									
Renta Variable	249	-263	126	106	-16	68	45	16	-79
Renta Fija	68	-146	440	357	128	23	42	70	7
Monetarias	578	637	-444	-563	-34	-41	-74	-59	-46
Mixtos	143	-58	86	128	28	28	33	40	-14
OTROS	93	22	-14	26	10	7	11	7	8
TOTAL	1.131	192	194	54	116	85	57	74	-124

Las IIC europeas presentan un volumen de **reembolsos netos en los tres primeros trimestres del año por importe de 38.029 millones de euros**, debido al tercer trimestre del ejercicio, en el que se produjeron reembolsos netos en todas las categorías y que superaron las suscripciones netas positivas del primer y segundo trimestre. A continuación se incorpora un cuadro con la evolución en los últimos años:

CATEGORÍAS	SUSCRIPCIONES NETAS EUROPA								
	2007	2008	2009	2010	3º trim. 2010	4º trim. 2010	1º trim. 2011	2º trim. 2011	3º trim. 2011
<i>(miles de millones de euros)</i>									
Renta Variable	-56	-162	67	51	4	39	5	8	-43
Renta Fija	73	-41	44	59	13	5	20	23	-15
Monetarias	-58	-174	72	89	37	1	7	10	-22
Mixtos	46	70	-43	-154	-16	-49	-9	-30	-5
OTROS	82	-3	-20	16	7	2	6	6	3
TOTAL	87	-310	120	61	45	-2	29	16	-83



FONDOS DE PENSIONES: comparativas mundiales

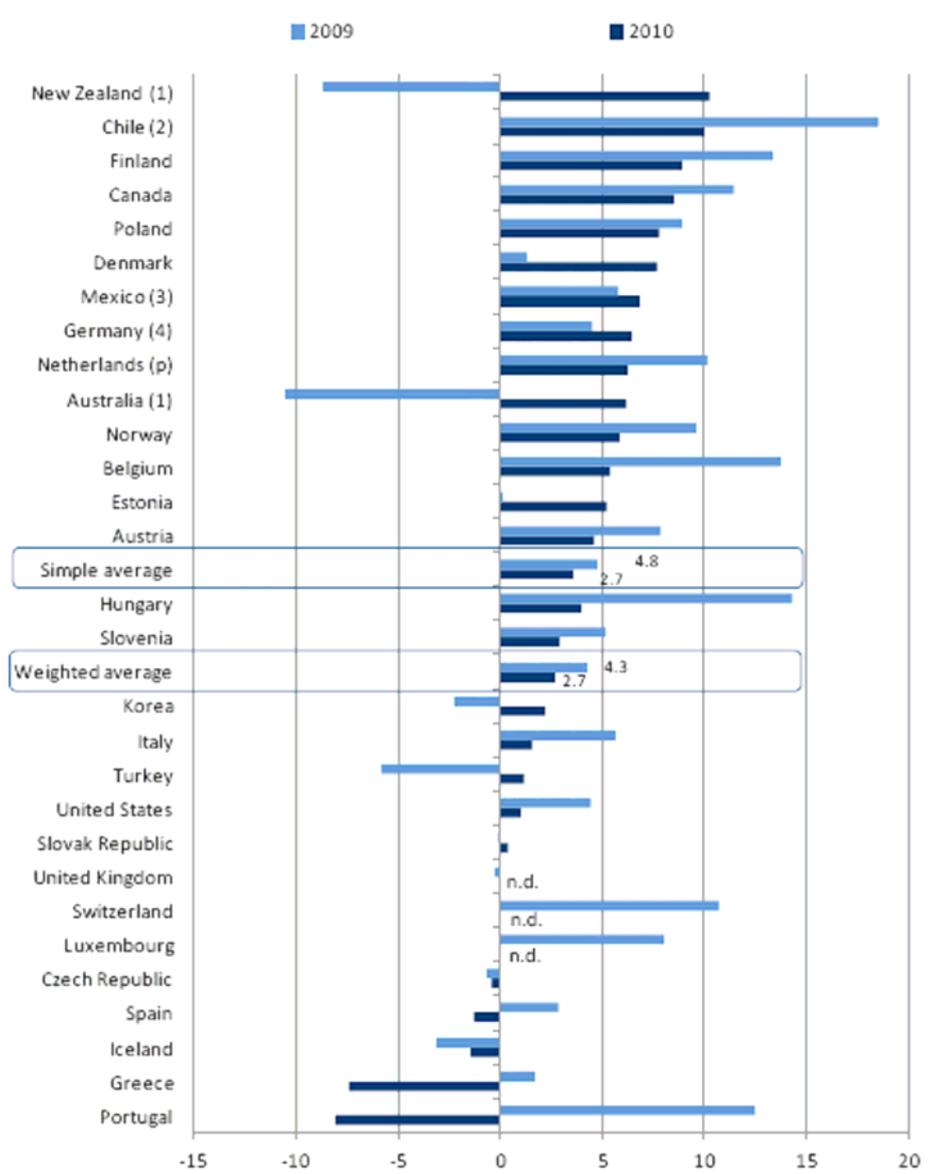
a) Modelos de pensiones por áreas geográficas a nivel mundial

A grandes rasgos, los modelos seguidos, por zonas geográficas, son los siguientes:

- **Estados Unidos y Canadá.** El sistema de pensiones se basa en un mecanismo de solidaridad pura: es decir, lo que hacen los Estados en este caso es cubrir solamente los supuestos de necesidad, y el resto corresponde a la iniciativa privada (bien por las empresas, bien por las aportaciones individuales a sistemas de pensiones). Es por tanto, un enfoque individual y voluntario, que no excluye una fuerte base de solidaridad.
- **América Central y del Sur.** La experiencia de Chile en 1981 implicó una absoluta revolución, en el sentido de eliminar totalmente el esquema público de prestaciones basado en el sistema de reparto, y lo transformó en privado, obligatorio y de cuentas individuales de capitalización. Otros países iberoamericanos, como Costa Rica, Colombia, Méjico, Perú, República Dominicana y Uruguay siguieron este modelo con más o menos variaciones, y es el que se está implantando en el resto de toda esta área geográfica, salvo Brasil, cuyo sistema de capitalización es voluntario.
- **Norte de Europa.** En países como Dinamarca, Finlandia, Gran Bretaña, Holanda, Irlanda, y Suecia, la solidaridad se mantiene en la base, pero el régimen se orienta hacia una mayor capacidad de libre elección por parte de las personas (sea directamente o a través de sus empresas), existiendo un sistema universal de prestaciones, cubiertas por los Presupuestos del Estado y un sistema profesional obligatorio generalizado, pero al mismo tiempo de gestión privada basada en la capitalización, o con capacidad de elección entre el sistema público y el sistema privado (y no son las empresas sino los propios trabajadores los que eligen cuál es el sistema que les parece más adecuado).
- **Europa del Este:** esta zona ha sustituido el segundo pilar de pensiones de reparto por otro de capitalización, basándose en la experiencia de América Central y del Sur (sistemas de capitalización, obligatorios y de gestión privada).
- **Sur de Europa:** en España, Grecia, Italia y Portugal, prácticamente la totalidad de las prestaciones dependen del sector público, a través de un sistema de reparto, aunque tienen establecida una regulación de Planes de Pensiones privados que pueden tener un importante desarrollo.
- **Centro Europa:** Se sitúa en un terreno intermedio entre el norte y el este de Europa (donde predomina la capitalización) y el sur (donde predomina el reparto). Así sucede en Alemania (con un fuerte desarrollo de las reservas contables de las empresas para compromisos de pensiones), Francia (donde convive un sistema obligatorio público de reparto para el segundo pilar con una parte sustancial de gestión privada de esa parte pública obligatoria) y Bélgica (que partiendo de un esquema parecido al de los países del Sur de Europa antes mencionados, se ha orientado hacia un esquema intermedio, de carácter mixto).

b) Informe de la OCDE “*Pension markets in focus*” (julio 2011)

En el siguiente gráfico se observa la rentabilidad positiva que obtuvieron en 2010 los Fondos de Pensiones en los distintos países, que unida a la también positiva rentabilidad obtenida en el 2009 en la mayoría de países, rompe la tendencia negativa de los años anteriores, compensando los resultados negativos del ejercicio 2008.



La OCDE también destaca que, en general, el patrimonio de los activos de los Fondos de Pensiones se ha recuperado hasta niveles previos al inicio de la crisis, si bien la volatilidad de los mercados y la incertidumbre económica determina un perfil de inversión más conservador, con predominio en las carteras de los activos de renta fija, que suponen, en media, más del 50%.

c) Informe de la OCDE “Pensions at a Glance 2011”

En este informe, se incorpora el gasto estimado en pensiones por países, como porcentaje del PIB, para el período 2007-2060:

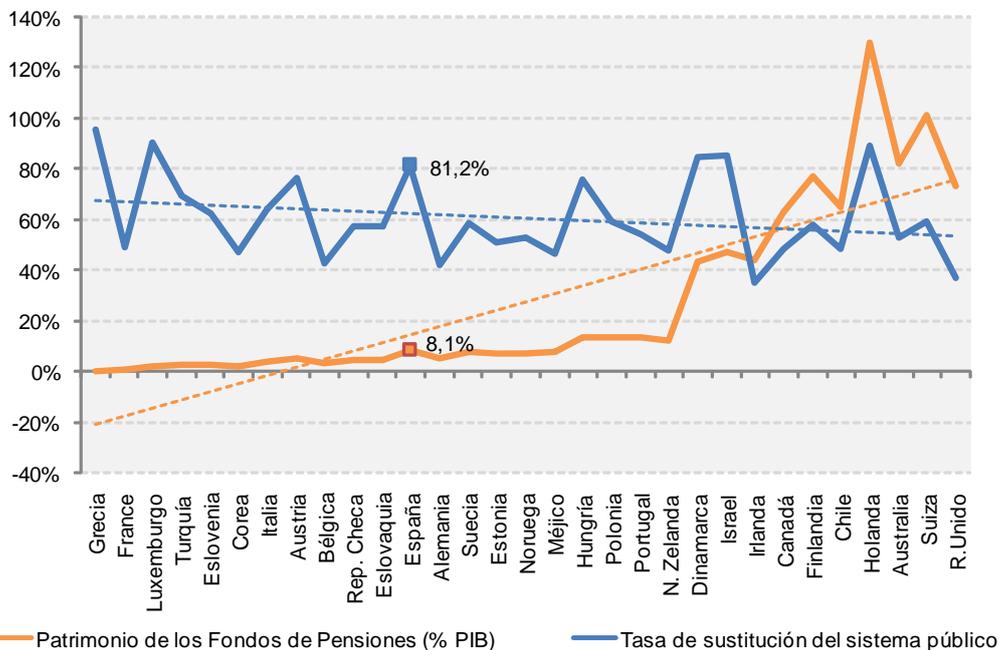
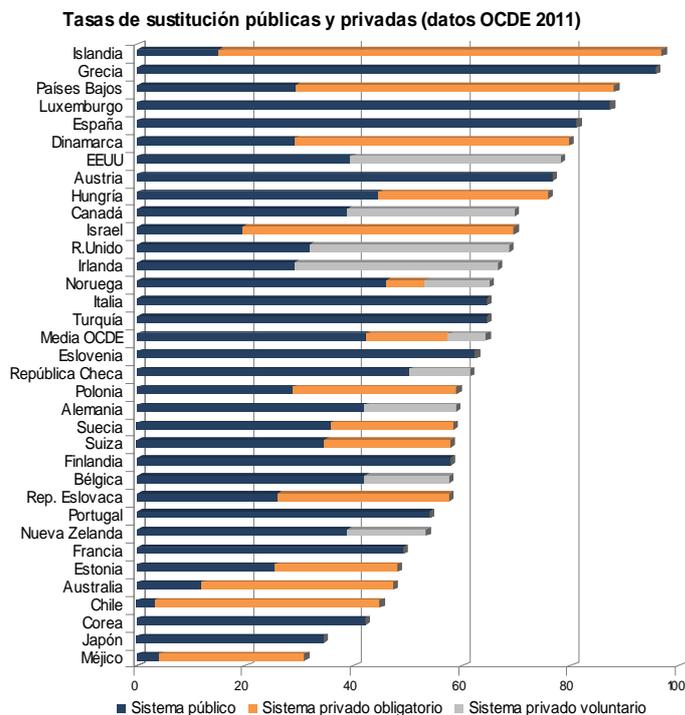
	Gasto público en pensiones (% PIB)									
	2007	2010	2015	2020	2025	2030	2040	2050	2060	Variación 2007-2060
Grecia	11,7	11,6	12,2	13,2	14,8	17,1	21,4	24,0	24,1	12,4
Luxemburgo	8,7	8,6	8,9	9,9	12,1	14,2	18,4	22,1	23,9	15,2
Eslovenia	9,9	10,1	10,6	11,1	12,0	13,3	16,1	18,2	18,6	8,7
España	8,4	8,9	9,2	9,5	10,1	10,8	13,2	15,5	15,1	6,7
Bélgica	10,0	10,3	10,9	11,8	13,0	13,9	14,6	14,7	14,7	4,7
Francia	13,0	13,5	13,5	13,6	13,9	14,2	14,4	14,2	14,0	1,0
Hungría	10,9	11,3	10,9	11,0	10,9	11,0	12,2	13,2	13,8	2,9
Noruega	8,9	9,6	10,8	11,5	12,0	12,7	13,4	13,3	13,6	4,7
Austria	12,8	12,7	12,8	13,0	13,4	13,8	13,9	14,0	13,6	0,8
Italia	14,0	14,0	14,0	14,1	14,3	14,8	15,6	14,7	13,6	-0,4
Finlandia	10,0	10,7	11,8	12,6	13,4	13,9	13,6	13,3	13,4	3,4
Portugal	11,4	11,9	12,1	12,4	12,6	12,6	12,5	13,3	13,4	2,0
EU27	8,9	9,1	9,2	9,6	10,0	10,6	11,6	12,5	12,9	4,0
Alemania	10,4	10,2	10,1	10,5	11,0	11,5	12,1	12,3	12,8	2,4
República Checa	7,8	7,1	6,9	6,9	7,0	7,1	8,4	10,2	11,0	3,2
Países Bajos	6,6	6,5	7,2	7,8	8,4	9,3	10,3	10,3	10,5	3,9
Rep. Eslovaca	6,8	6,6	6,3	6,3	6,9	7,3	8,3	9,4	10,2	3,4
Suecia	9,5	9,6	9,5	9,4	9,4	9,5	9,4	9,0	9,4	-0,1
R.Unido	6,6	6,7	6,8	6,9	7,2	7,6	8,0	8,1	9,3	2,7
Dinamarca	9,1	9,4	10,2	10,6	10,5	10,6	10,4	9,6	9,2	0,1
Polonia	11,6	10,8	9,6	9,7	9,7	9,4	9,2	9,1	8,8	-2,8
Irlanda	4,0	4,1	4,3	4,6	5,0	5,4	6,4	8,0	8,6	4,6
Corea	0,6	0,9	1,1	1,4	2,0	2,5	3,9	5,5	6,5	5,9
Canadá	4,6	5,0	5,4	5,8	6,3	6,6	6,5	6,3	6,2	1,6
Estonia	5,6	6,4	6,2	5,9	5,8	5,6	5,4	5,3	4,9	-0,7
EEUU	4,3	4,6	4,8	4,9	4,9	4,9	4,8	4,8	4,7	0,4
Australia	3,6	3,6	3,6	3,7		4,3	4,7	4,9		-3,6
Islandia	-	4,0	-	-	-	-	-	6,9	-	-
Méjico	-	2,4	-	-	-	-	-	3,5	-	-
Nueva Zelanda	4,0	4,7	4,8	5,3	5,9	6,7	7,7	8,0	-	-
Suiza	6,4	6,3	6,6	6,8	7,5	8,1	8,6	8,6	-	-
Turquía	-	7,3	-	-	-	-	-	11,4	-	-
Media OCDE	-	8,4	8,6	8,9	-	10,0	10,8	11,4	-	-

El cuadro muestra como la mayor parte de los países de la OCDE experimentarán en las próximas décadas un importante aumento en el gasto público por pensiones derivado del envejecimiento de la población.

Al margen de los factores demográficos particulares de cada país, el impacto de dicho envejecimiento es mayor cuanto mayor es la contribución del sistema público a la tasa de sustitución bruta - relación entre la cuantía de la pensión y el último salario-, lo que a su vez suele ir asociado a un escaso desarrollo de los sistemas privados y, por tanto, a un reducido volumen de activos en Fondos de Pensiones, lo que se ve corroborado en los siguientes gráficos, también elaborados con datos de la OCDE:

Países	Tasa bruta de sustitución en cada sistema					Fondos de Pensiones privados (% PIB)
	Sistema público	Sistema privado obligatorio	Total obligatorio	Sistema privado voluntario	Total (obligatorio y voluntario)	
Méjico	4,0	26,9	30,9	-	30,9	7,5
Japón	34,5	-	34,5	-	34,5	25,2
Corea	42,1	-	42,1	-	42,1	2,2
Chile	3,2	41,7	44,9	-	44,9	65,1
Australia	11,8	35,4	47,3	-	47,3	82,3
Estonia	25,5	22,5	48,0	-	48,0	6,9
Francia	49,1	-	49,1	-	49,1	0,8
Nueva Zelanda	38,7	-	38,7	14,6	53,4	11,8
Portugal	53,9	-	53,9	-	53,9	13,4
Rep. Eslovaca	26,0	31,6	57,5	-	57,5	4,7
Bélgica	42,0	-	42,0	15,6	57,6	3,3
Finlandia	57,8	-	57,8	-	57,8	76,8
Suiza	34,5	23,4	57,9	-	57,9	101,2
Suecia	35,8	22,7	58,4	-	58,4	7,4
Alemania	42,0	-	42,0	16,9	59,0	5,2
Polonia	28,7	30,2	59,0	-	59,0	13,5
República Checa	50,2	-	50,2	11,3	61,5	4,6
Eslovenia	62,4	-	62,4	-	62,4	2,6
Media OCDE	42,2	15,1	57,3	7,1	64,4	67,6
Turquía	64,5	-	64,5	-	64,5	2,3
Italia	64,5	-	64,5	-	64,5	4,1
Noruega	46,1	7,0	53,1	12,0	65,0	7,3
Irlanda	29,0	-	29,0	37,6	66,5	44,1
R.Unido	31,9	-	31,9	36,7	68,6	73,0
Israel	19,4	50,2	69,6	-	69,6	46,9
Canadá	38,9	-	38,9	30,8	69,7	62,9
Hungría	44,4	31,4	75,8	-	75,8	13,1
Austria	76,6	-	76,6	-	76,6	4,9
EEUU	39,4	-	39,4	38,8	78,2	67,6
Dinamarca	28,9	50,7	79,7	-	79,7	43,3
España	81,2	-	81,2	-	81,2	8,1
Luxemburgo	87,4	-	87,4	-	87,4	2,2
Países Bajos	29,2	58,9	88,1	-	88,1	129,8
Grecia	95,7	-	95,7	-	95,7	0,0
Islandia	15,0	81,9	96,9	-	96,9	118,3

Fuente: OCDE "Pensions at a glance 2011"



En el Cuadro anterior se observa la relación inversa entre el patrimonio de los Fondos en relación al PIB y la tasa de sustitución del sistema público. Así, en el caso español es del 8,1% y del 81,2% respectivamente.

d) IIC y FP: DATOS ESPAÑA

En la evolución histórica de las IIC y de los Fondos de Pensiones en España, destaca el importante crecimiento del patrimonio gestionado en el período 1985-2007. Sin embargo, en 2008 se observó una importante reducción de los activos (27%) debido a la fuerte caída de las bolsas (alrededor del 50%) y al desplazamiento de activos de los Fondos de Inversión hacia depósitos, dadas las necesidades de liquidez de las entidades de crédito.

Durante los últimos tres años, el patrimonio conjunto se ha mantenido prácticamente estable, con una reducción en 2011 de un 6,2%. El patrimonio de las IIC se redujo un 7,8% y el de los Fondos de Pensiones un 2,1%, como podemos ver en los siguientes cuadro y gráfico:

(Millones de euros)	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Variación 2011	
												mill.€	%
Fondos de Inversión	693	7.036	73.354	184.607	252.301	262.755	247.435	175.051	170.017	144.203	132.267	-11.936	-8,3%
F Mobiliarios	693	7.036	73.282	183.391	245.824	254.323	238.823	167.644	163.243	138.080	127.772	-10.308	-7,5%
F Inmobiliarios	0	0	72	1.216	6.477	8.432	8.612	7.407	6.774	6.123	4.495	-1.628	-26,6%
Sociedades Inv.	1.022	2.043	2.509	15.439	27.823	30.609	31.995	25.029	26.234	26.477	24.461	-2.016	-7,6%
Soc. Mob (SICAV/SIM)				15.439	27.609	30.153	31.482	24.657	25.925	26.155	24.145	-2.010	-7,7%
Soc. Inmob (SII)					214	456	513	372	309	322	316	-6	-1,9%
IIC Extranjeras ⁽¹⁾	0	0	1.254	8.594	33.614	44.103	49.342	25.000	32.200	48.000	45.000	-3.000	-6,3%
TOTAL IIC	1.715	9.079	77.117	208.640	313.738	337.467	328.772	225.080	228.451	218.680	201.728	-16.952	-7,8%
Fondos de Pensiones	0	3.215	12.822	37.860	72.910	81.192	85.843	78.406	84.920	84.757	82.992	-1.765	-2,1%
TOTAL IIC y FP	1.715	12.294	89.939	246.500	386.648	418.659	414.615	303.486	313.371	303.437	284.720	-18.717	-3,2%
Variación anual				-4,9%	17,2%	8,3%	-1,0%	-26,8%	3,3%	-3,2%	-6,2%		

Fuente: Inverco y CNMV

(1) Datos CNMV hasta 2006 e INVERCO (2007-2011 estimados)



III. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

a) Volumen de activos

El patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2011, se situó en 201.728 millones de euros, lo que supone una disminución del 7,8% con respecto a 2010. En el Cuadro siguiente se desglosa la variación de patrimonio en el período 2000-2011 para las distintas categorías de IIC:

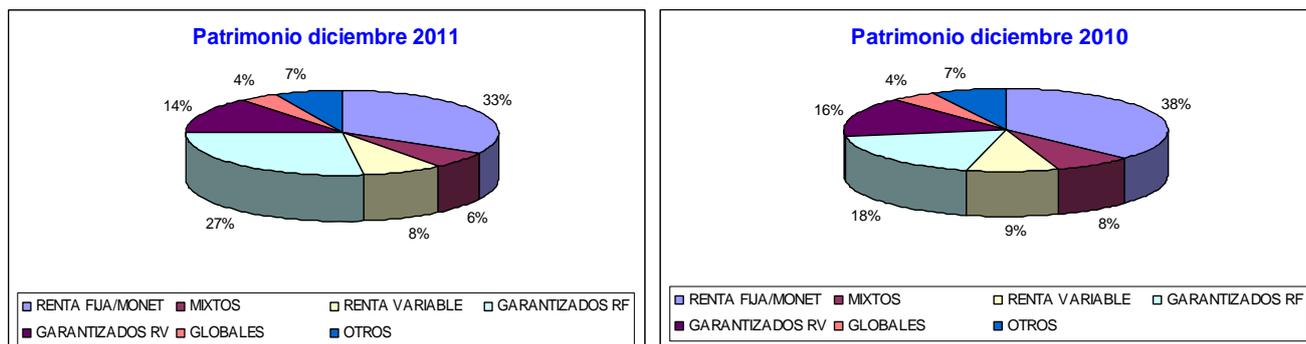
(Millones de euros)	PATRIMONIO IIC									
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Variac. 2011	
									Mill €	%
FONDOS MOBILIARIOS (1)	183.391	245.823	254.323	238.823	167.644	163.243	138.080	127.772	-10.308	-7,5
MONETARIOS	32.887	54.406	105	37.263	18.652	13.498	8.500	7.734	-767	-9,0
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	17.977	45.026	95.622	54.622	58.483	54.127	33.757	27.501	-6.256	-18,5
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	11.151	9.919	7.178	6.247	5.553	8.710	6.832	6.037	-795	-11,6
FIM RENTA FIJA MIXTA	13.538	8.009	9.250	7.930	3.734	5.654	4.369	3.203	-1.166	-26,7
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	12.192	6.680	6.843	6.165	2.782	2.751	2.362	1.780	-582	-24,6
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	6.496	9.594	10.719	7.401	2.403	2.987	2.080	1.739	-340	-16,4
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	2.073	2.177	1.668	1.006	673	1.328	2.011	862	-1.149	-57,1
FIM RENTA FIJA MIXTA INT.	11.938	4.568	5.250	4.545	1.755	2.816	2.939	2.105	-834	-28,4
FIM RENTA VAR. MIXTA INT.	5.647	3.542	3.638	2.492	1.040	1.070	1.135	1.064	-71	-6,3
FIM RENTA VARIABLE EURO	7.662	5.118	6.528	7.686	2.586	3.318	3.032	2.818	-214	-7,1
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	5.269	5.072	6.674	6.328	1.384	1.600	1.463	1.343	-120	-8,2
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	1.116	1.075	1.308	802	418	674	1.093	1.137	44	4,0
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	1.032	1.505	1.034	447	182	158	198	157	-41	-20,9
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	506	1.281	1.610	2.181	442	1.162	1.891	1.126	-765	-40,5
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	9.777	4.574	5.402	3.890	1.562	2.198	2.935	2.372	-563	-19,2
GARANTIA PARCIAL	-	-	-	-	-	345	475	447	-28	-5,9
GESTION PASIVA	-	-	-	-	-	1.977	1.671	1.490	-180	-10,8
RETORNO ABSOLUTO	-	-	-	-	-	4.375	6.930	5.981	-950	-13,7
IICIL	-	-	-	-	-	625	600	634	34	5,6
IICIICIL	-	-	-	-	-	695	507	406	-101	-19,9
Globales	2.300	22.911	31.090	29.986	13.899	7.337	6.179	5.030	-1.149	-18,6
GARANTIZADOS REND. FIJO	15.004	14.495	16.311	17.605	21.262	21.813	25.522	34.936	9.413	36,9
GARANTIZADOS REND. VARIABLE	26.826	45.870	44.091	42.226	30.834	24.026	21.597	17.870	-3.727	-17,3
SOC. INVERSIÓN	15.439	27.823	30.609	31.995	25.028	26.233	26.477	24.461	-2.016	-7,6
Soc. Mob (SICAV/SIM)	15.439	27.609	30.153	31.482	24.656	25.925	26.155	24.145	-2.010	-7,7
Soc. Inmob (SII)	-	214	456	513	372	309	322	316	-6	-1,9
FONDOS INMOBILIARIOS	1.216	6.477	8.432	8.612	7.407	6.774	6.123	4.495	-1.628	-26,6
IIC EXTRANJERAS (2)	8.594	33.614	44.103	49.342	25.000	32.200	48.000	45.000	-3.000	-6,3
TOTAL IIC	208.640	313.737	337.467	328.772	225.079	228.450	218.680	201.728	-16.952	-7,8

Fuente: INVERCO

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

(2) Datos CNMV hasta 2006; INVERCO desde 2007 estimados incluyendo también a inversores institucionales

La variación del patrimonio de las IIC en 2011 se manifestó con diferentes comportamientos entre Fondos Inmobiliarios (-26,6%), Sociedades de Inversión domésticas (-7,6%), Fondos domésticos (-7,5%) e IIC extranjeras (-6,3%).



Observando la distribución del patrimonio por categorías, se observa en 2011 un **claro crecimiento de la categoría de Garantizados de Rendimiento Fijo (que pasa del 18% al 27%)** en detrimento de los Renta Fija/Monetarios, muy castigados por la alta volatilidad de los mercados de deuda pública, que disminuyeron su porcentaje sobre el total del 38% al 33%, y de los Garantizados de Rendimiento Variable (que pasan del 16% al 14%).

b) Número de partícipes y de accionistas

El número de partícipes y de accionistas de las IIC se situó a finales de 2011 en 6,2 millones, lo que supone un 7,4% menos que en el ejercicio pasado.

PARTÍCIPES / ACCIONISTAS	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Variación 2011	
									Número	%
FONDOS INVERSIÓN MOB.	7.655.209	8.555.022	8.818.693	8.264.240	6.065.414	5.617.014	5.320.522	4.922.063	-398.459	-7,5%
MONETARIOS	1.306.799	1.939.157	2.757	0	476.595	409.904	294.114	225.605	-68.509	-23,3%
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	601.456	716.997	2.598.913	2.449.536	1.486.975	1.432.886	1.149.799	955.435	-194.364	-16,9%
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	325.473	309.916	333.011	354.478	177.771	209.204	211.671	191.737	-19.934	-9,4%
FIM RENTA FIJA MIXTA	567.468	313.097	313.081	296.743	171.973	177.732	171.236	129.638	-41.598	-24,3%
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	558.370	290.888	257.288	260.486	150.151	147.127	128.327	100.663	-27.664	-21,6%
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	291.858	370.637	346.806	308.788	157.770	167.648	115.444	101.025	-14.419	-12,5%
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	63.830	106.330	115.139	71.772	43.840	46.792	62.402	38.825	-23.577	-37,8%
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	432.081	195.389	217.623	214.068	108.853	107.512	106.582	86.244	-20.338	-19,1%
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	248.885	130.650	111.852	91.078	53.728	45.728	54.484	47.422	-7.062	-13,0%
FIM RENTA VARIABLE EURO	312.583	258.073	289.335	300.473	197.795	193.305	169.855	143.601	-26.254	-15,5%
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	229.485	244.395	259.595	259.194	127.248	124.447	124.117	125.954	1.837	1,5%
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	43.174	80.819	131.252	50.224	37.338	79.939	76.778	71.696	-5.082	-6,6%
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	91.393	85.564	84.911	51.683	31.490	23.988	26.031	26.367	336	1,3%
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	42.597	77.905	112.089	156.507	78.853	89.663	113.567	92.722	-20.845	-18,4%
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	732.124	424.942	394.785	303.131	202.088	157.405	164.504	144.432	-20.072	-12,2%
GARANTIA PARCIAL	-	-	-	-	-	6.970	10.010	10.687	677	6,8%
GESTION PASIVA	-	-	-	-	-	31.307	81.364	85.344	3.980	4,9%
RETORNO ABSOLUTO	-	-	-	-	-	196.739	240.813	232.958	-7.855	-3,3%
IICIL	-	-	-	-	-	1.828	1.807	1.807	0	0,0%
IICIIICIL	-	-	-	-	-	8.383	3.938	3.676	-262	-6,7%
GLOBALES	79.164	563.960	891.432	771.628	510.799	199.784	168.512	127.639	-40.873	-24,3%
GARANTIZADOS REND. FIJO	548.496	543.525	575.780	577.560	551.565	606.615	760.907	1.035.829	274.922	36,1%
GARANTIZADOS REND. VARIABLE	1.179.973	1.902.778	1.783.044	1.746.891	1.500.582	1.152.108	1.084.260	942.757	-141.503	-13,1%
SOCIEDADES INVERSIÓN	186.735	419.176	411.152	434.999	436.222	420.534	418.578	421.057	2.479	0,6%
Soc. Mob (SICAV/SIM)	186.735	418.920	410.403	434.156	435.382	419.606	417.635	420.114	2.479	0,6%
Soc. Inmob (SII)	-	256	749	843	840	928	943	943	0	0,0%
FONDOS INVERSIÓN INMOB.	43.200	135.646	153.267	165.781	106.305	84.511	76.741	31.893	-44.848	-58,4%
IIC EXTRANJERAS (1)	203.410	560.482	779.165	850.931	592.994	685.094	865.767	803.801	-61.966	-7,2%
TOTAL IIC	8.088.554	9.670.326	10.162.277	9.715.951	7.200.935	6.807.153	6.681.608	6.178.814	-502.794	-7,4%

Fuente: INVERCO
(1) Datos CNMV

Al igual que en las variaciones de patrimonio, las categorías en las que se observan los mayores descensos son las de Renta Fija Corto Plazo, Garantizados de Rendimiento Variable y Monetarios, compensados parcialmente por el incremento del número de partícipes de los Garantizados de Rendimiento Fijo

En el cuadro de la página anterior se desglosa la evolución en los últimos años.

c) Suscripciones y reembolsos

El volumen total de reembolsos netos en los **fondos domésticos** ha disminuido un 65% en 2011 (hasta los 8.421 millones) en comparación con 2010 (23.889 millones). Las categorías de Renta Fija (corto y largo plazo) acumularon reembolsos netos por unos 8.000 millones de euros (casi el 100% del total de reembolsos netos de Fondos nacionales), en un entorno de altas turbulencias en los mercados de deuda, y muy especialmente en los de deuda pública. Estos reembolsos fueron sólo parcialmente compensados por los Garantizados de Rendimiento Fijo, que registraron suscripciones netas por valor de 6.718 millones de euros (la cifra más alta de la serie histórica). En cambio, tanto los Garantizados de Rendimiento Variable como los Fondos de Retorno Absoluto tuvieron reembolsos netos superiores a los 2.000 millones de euros.

(Millones de euros)	SUSCRIPCIONES/ REEMBOLSOS							
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
FONDOS MOBILIARIOS (1)	-24.288	12.875	-2.435	-20.187	-57.647	-11.640	-23.889	-8.421
MONETARIOS	-8.956	-2.372	-906	0	-6.999	-4.746	-3.951	-630
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	-6.243	4.960	-4.247	-5.490	-10.448	-7.054	-21.212	-6.231
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	-4.845	-308	-2.764	-1.091	-587	3.509	-1.570	-1.707
FIM RENTA FIJA MIXTA	-3.369	1.947	931	-859	-3.297	1.660	-1.190	-953
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	-103	-437	-624	-684	-1.833	-251	-198	-225
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	234	456	-1.516	-2.045	-2.538	-94	-298	-48
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	289	183	-482	-350	-348	617	790	-343
FIM RENTA FIJA MIXTA INT.	-907	664	623	-637	-1.946	960	-135	-861
FIM RENTA VAR. MIXTA INT.	563	-31	53	-739	-999	-49	293	-8
FIM RENTA VARIABLE EURO	2.227	501	847	-94	-2.276	-210	-298	320
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA		1.160	759	-878	-3.249	-30	-152	-6
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU		103	189	-472	-93	116	336	16
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN		652	-347	-456	-187	-28	28	-6
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES		388	60	165	-953	367	460	-585
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	5144 ⁽³⁾	-209	416	-784	-1.108	346	441	-134
GARANTIA PARCIAL	-	-	-	-	-	-3	105	-59
GESTION PASIVA	-	-	-	-	-	-214	-453	-92
RETORNO ABSOLUTO	-	-	-	-	-	-2	654	-2.063
IICIL	-	-	-	-	-	59	46	14
ICIICIL	-	-	-	-	-	-189	-41	-2
GLOBALES	-	-	5.941	-5.037	-14.092	705	253	844
GARANTIZADOS REND. FIJO	-1.103	2.232	2.074	2.996	3.403	-1.051	3.873	6.718
GARANTIZADOS REND. VARIABLE	-2.075	2.984	-3.443	-3.733	-10.097	-6.058	-1.666	-2.379
SOC. INVERSION	3.412	756	1.133	1.758	-1.100	-440	-205	n.d.
FONDOS INMOBILIARIOS	301	1.789	1.627	-423	-1.052	-2.811	-3.584	n.d.
IIC EXTRANJERAS (2)	2.765	11.383	5.384	-6.000	-10.000	5.000	9.500	-3.000
TOTAL IIC	-17.810	26.803	5.709	-24.852	-69.799	-9.891	-18.178	-11.421

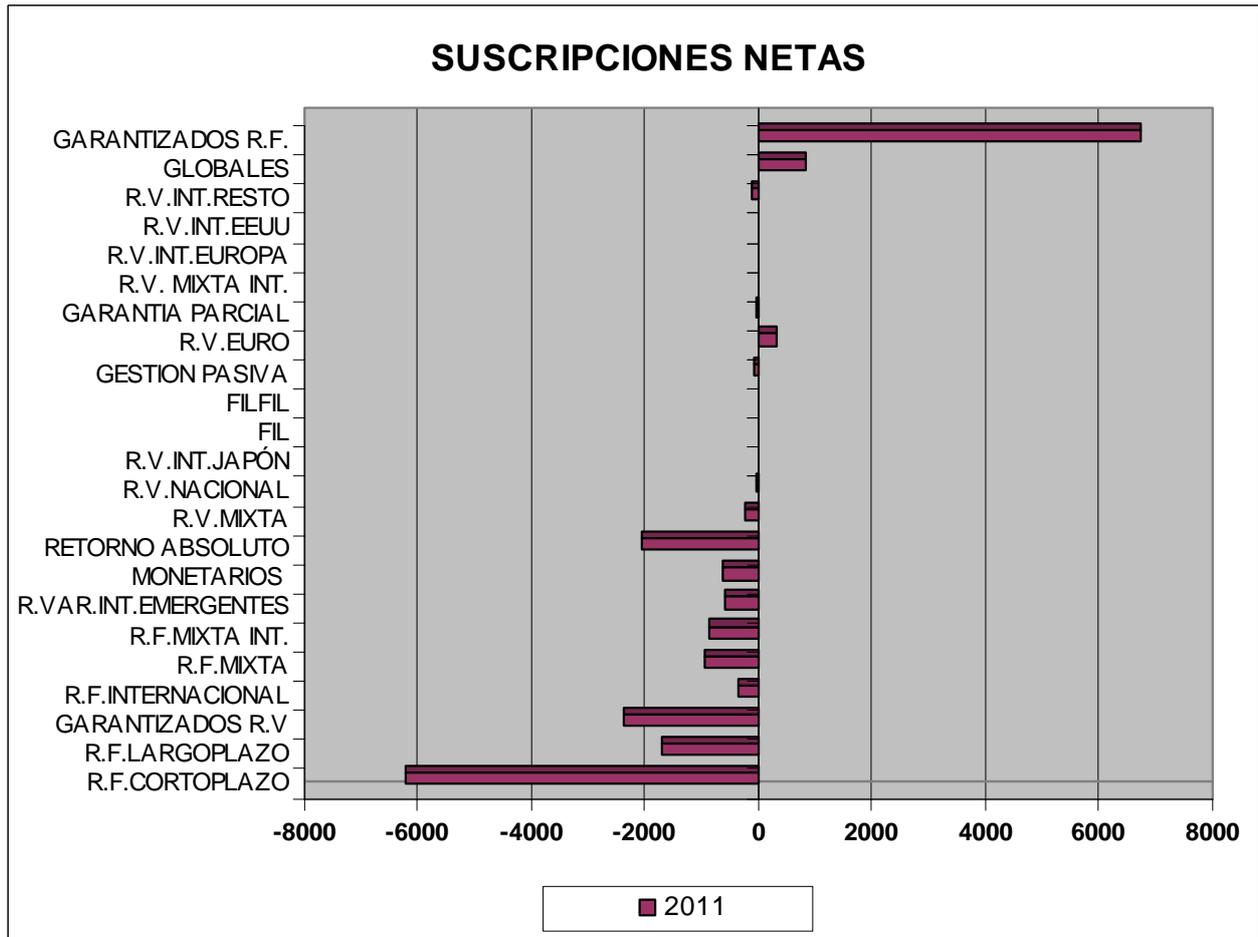
Fuente: INVERCO

(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora

(2) Datos estimados

(3) El dato se refiere al conjunto de categorías de Renta Variable Internacional

Los Fondos de Inversión durante 2011, al igual que ya hicieron en 2008 en un contexto aún más difícil, han dado liquidez a todos los partícipes que la han solicitado, a pesar de que los mercados de renta fija estuvieron en algún momento, con unos niveles de liquidez mínimos. Además, esta liquidez se ha otorgado valorando los activos en cartera a valor de mercado, reflejando así, en estos momentos difíciles, las ventajas de invertir en Fondos de Inversión frente a otros activos financieros.



d) Traspasos

El volumen estimado de traspasos realizados en 2011 asciende a 27.844 millones de euros, lo que implica un 55% del total de suscripciones brutas realizadas durante el año (50.692 millones de euros), y el 20,8% del patrimonio medio en 2011. Esto supone que más de la mitad de las inversiones brutas en Fondos de Inversión en este período, provenían de un traspaso de otro Fondo.

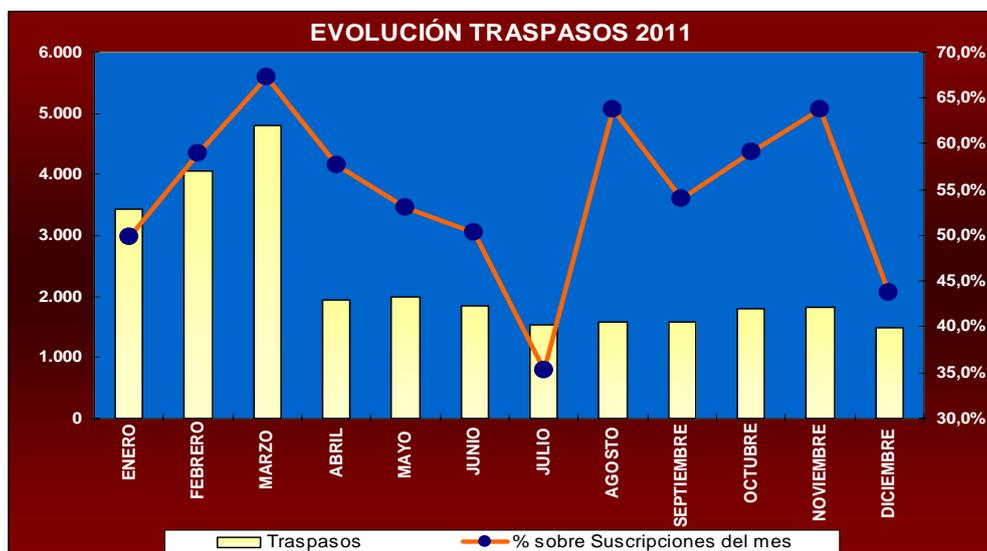
Los partícipes siguen haciendo un uso muy importante del mecanismo de traspasos reasignando sus inversiones en función de sus propias circunstancias personales y de las perspectivas de los mercados, sin tener que anticipar la tributación.

En el cuadro siguiente se detalla la evolución mensual y trimestral del volumen de traspasos desde 2003:

(En millones de euros)

TRASPASOS																		
PERIODO	2003	Trim.	2004	Trim.	2005	Trim.	2006	Trim.	2007	Trim.	2008	Trim.	2009	Trim.	2010	Trim.	2011	Trim.
ENERO	1.196		3.174		2.323		5.061		4.560		10.260		3.097		2.455		3.421	
FEBRERO	2.408		3.447		3.276		6.755		5.154		7.577		3.105		3.098		4.064	
MARZO	1.452	5.057	3.566	10.187	3.356	8.955	6.291	18.107	6.815	16.530	4.794	22.631	3.071	9.273	2.832	8.385	4.790	12.275
ABRIL	2.067		2.664		2.291		5.522		4.742		5.588		2.308		3.043		1.935	
MAYO	1.593		3.246		2.738		6.964		4.414		5.101		2.414		3.030		1.995	
JUNIO	1.918	5.578	2.406	8.317	3.271	8.299	5.833	18.319	4.674	13.830	4.186	14.875	2.686	7.407	2.329	8.402	1.841	5.771
JULIO	1.558		1.559		3.712		4.071		4.300		5.305		3.206		2.327		1.528	
AGOSTO	885		1.403		2.469		2.373		5.671		3.014		1.319		860		1.581	
SEPTIEMBRE	1.742	4.186	1.247	4.208	3.340	9.522	4.787	11.232	8.011	17.982	4.033	12.352	2.439	6.965	1.161	4.348	1.584	4.693
OCTUBRE	2.189		2.106		4.815		5.397		6.626		8.176		3.927		1.591		1.796	
NOVIEMBRE	1.815		2.407		4.378		4.598		5.935		5.151		3.384		2.195		1.824	
DICIEMBRE	1.419	5.423	2.486	6.999	3.551	12.744	3.870	13.865	4.365	16.926	3.050	16.377	2.121	9.433	2.598	6.383	1.485	5.105
TOTAL	20.244		29.711		39.520		61.523		65.267		66.235		33.077		27.518		27.844	

Fuente: INVERCO



Como puede observarse en el Cuadro y Gráfico anteriores, los traspasos en 2011 se concentraron en mayor medida en el primer trimestre. El volumen medio de traspasos mensuales en 2011 ascendió a 2.320 millones de euros.

e) Número de Instituciones

El número estimado de Instituciones a finales de 2011 (6.169), se ha mantenido prácticamente estable en relación a 2010, después del fuerte ajuste de 2009 y 2010.

El número de Fondos de Inversión registrado ha pasado de 2.429 en 2010 a 2.345 en 2011. No obstante, muchos Fondos han registrado clases de participaciones, que no están reflejadas en el Cuadro siguiente. De hecho, a finales de 2011 más de 100 Fondos tenían registrados más de una clase de participaciones.

El número de IIC se desglosa de la siguiente manera:

- ✓ *Fondos de Inversión*: al cierre del pasado año estaban registrados 2.345, lo que supone un decrecimiento de 84 Fondos respecto a 2010, cifra baja si se compara con los 433 Fondos que se dieron de baja en 2009 o los 164 en 2010.
- ✓ *Sociedades de Inversión*: el número estimado de Instituciones a finales de 2011 se situó en 3.068, ligeramente inferior a la cifra de 2010. En los últimos tres años, la cifra de sociedades ha disminuido en 287.

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

Nº INSTITUCIONES	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
FONDOS DE INVERSIÓN	254	756	2.430	2.543	2.490	2.506	2.536	2.753	2.862	2.963	2.952	2.601	2.437	2.351
FIM-FI	201	599	2.239	2.367	2.326	2.336	2.362	2.616	2.850	2.954	2.943	2.593	2.429	2.345
FIAMM	53	153	186	172	161	165	167	130	3	0	0	0	0	0
FI Inmobiliaria	0	4	5	4	3	5	7	7	9	9	9	8	8	6
SOC. DE INVERSION	282	268	1.670	2.268	2.775	3.003	3.099	3.124	3.157	3.299	3.355	3.240	3.141	3.068
SIM	272	215	172	153	129	108	84	48	0	0	0	0	0	0
SICAV	10	53	1.498	2.115	2.646	2.894	3.013	3.070	3.149	3.290	3.347	3.232	3.133	3.060
Soc.Inmob.						1	2	6	8	9	8	8	8	8
IIC EXTRANJERAS⁽¹⁾	0	81	170	191	218	233	238	260	340	440	563	582	660	750
TOTAL IIC	536	1.105	4.270	5.002	5.483	5.742	5.873	6.137	6.359	6.702	6.870	6.423	6.238	6.169

Fuente: CNMV, INVERCO

(1) No incluye compartimentos, sólo SICAV/FCP

f) Estructura de la cartera

La estructura de la cartera de los Fondos de Inversión en los últimos años se ha concentrado en las siguientes magnitudes: renta fija, entre el 65% y 80%; renta variable entre el 5% y 12%; y Fondos de Inversión entre 8% y el 17%.

La renta fija se situó en el 78,1% en 2011, aumentando de forma considerable la renta fija nacional en cartera, con un incremento del 6% con respecto a 2010. Por su parte, la renta variable que había aumentado en 2009 y 2010 (como consecuencia de las subidas en los mercados bursátiles y la menor aversión al riesgo de los partícipes respecto a 2008) hasta el 8,5%, disminuyó su ponderación en las carteras de los fondos de inversión hasta el 7,4% debido al mal comportamiento de los mercados. No obstante, la exposición a renta variable es superior si se incluye la inversión indirecta a través de Fondos de Inversión.

En el cuadro de la página siguiente se desglosa la evolución de la cartera de los Fondos de Inversión domésticos en los últimos años:



(en %)	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
RENDA FIJA	91,7%	70,8%	83,4%	74,0%	70,5%	64,9%	66,9%	80,9%	79,0%	75,4%	78,1%
Doméstica	89,9%	47,8%	40,4%	37,0%	35,8%	35,3%	40,8%	52,6%	50,5%	54,2%	60,7%
Internacional	1,8%	23,0%	43,0%	37,1%	34,7%	29,6%	26,2%	28,2%	28,4%	21,2%	17,4%
R. VARIABLE	2,5%	21,3%	9,4%	9,1%	10,5%	12,0%	11,1%	5,3%	7,3%	8,5%	7,4%
Doméstica	2,2%	5,3%	3,1%	4,0%	4,4%	5,1%	4,5%	2,3%	2,8%	2,7%	2,4%
Internacional	0,3%	16,0%	6,3%	5,1%	6,1%	6,9%	6,6%	3,0%	4,6%	5,8%	5,0%
F. INVERSION	-	2,7%	3,6%	12,9%	14,3%	17,1%	14,0%	7,8%	8,6%	10,9%	9,5%
Doméstica (1)	-	1,6%	2,3%	7,1%	6,5%	6,4%	7,3%	5,8%	5,3%	5,1%	4,6%
Internacional	-	1,1%	1,3%	5,8%	7,7%	10,7%	6,6%	2,0%	3,3%	5,8%	4,9%
TESORERÍA	5,8%	3,4%	3,3%	2,7%	3,1%	3,9%	6,1%	4,9%	4,3%	4,5%	4,5%
Resto cartera	0,0%	1,9%	0,3%	1,2%	1,6%	2,1%	2,0%	1,2%	0,8%	0,7%	0,5%

Fuente: INVERCO, a partir de datos de CNMV

(1) Incluye patrimonio (duplicado) de Fondos Principales (2004: 4,7% del patrimonio; 2005: 4,8%; 2006: 4,0%; 2007: 4,7%; 2008: 4,6%; 2009: 4,7%; 2010: 4,6%; 2011E: 4,4%)

g) Rentabilidades

En el año 2011, las categorías que obtuvieron rendimientos positivos fueron: Monetarios, Renta Fija Corto Plazo, Renta Fija Largo Plazo, Renta Fija Internacional, Garantizados de Rendimiento Fijo y Garantizados de Rendimiento Variable. El resto de categorías (con exposición en mayor o menor grado a Renta Variable), presentaron rendimientos negativos, con la excepción de los RVI EE.UU. que aprovecharon el efecto divisa y terminaron 2011 con rentabilidad positiva.

Se desglosan a continuación para los distintos plazos y categorías:

Tipo de Fondo	1 Año	3 Años	5 Años	10 Años	15 Años	20 Años
MONETARIOS	1,88	1,10	1,72	1,68	2,15	3,75
RENDA FIJA EURO CORTO PLAZO	1,35	0,88	1,33	1,66	2,18	3,71
RENDA FIJA EURO LARGO PLAZO	0,91	1,60	1,68	2,11	2,61	4,18
RENDA FIJA MIXTA EURO	-1,14	1,37	0,03	1,44	2,23	4,00
RENDA VARIABLE MIXTA EURO	-5,92	1,33	-3,56	0,38	2,20	4,07
RENDA VARIABLE NACIONAL EURO	-10,40	1,23	-7,13	2,10	4,33	6,70
RENDA FIJA INTERNACIONAL	0,22	2,48	1,23	1,15	2,64	4,24
RENDA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-1,80	1,68	-0,89	0,36	1,67	3,37
RENDA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	-5,93	5,25	-1,93	-0,30	1,59	3,86
RENDA VARIABLE EURO RESTO	-12,80	6,45	-6,02	-1,24	2,44	5,24
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EUROPA	-12,40	4,06	-7,70	-1,90	1,48	3,67
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EEUU	0,49	11,75	-2,21	-3,06	0,76	-2,18
RENDA VBLE. INTERNACIONAL JAPÓN	-15,90	0,11	-11,10	-4,28	-5,03	-2,56
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EMERGENTES	-20,00	17,91	-1,16	6,84	5,90	6,05
RENDA VBLE. INTERNACIONAL RESTO	-10,70	12,66	-3,45	-2,08	0,64	3,01
GLOBALES	-5,58	1,16	-0,96		1,98	3,72
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO	3,32	2,05	2,43	2,41	3,14	
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE DE GARANTÍA PARCIAL	0,09	0,68	0,31	1,80	3,65	
DE GESTIÓN PASIVA	-9,43					
RETORNO ABSOLUTO	-1,93					
FONDOS DE INVERSION LIBRE (FIL)	-6,97					
FONDOS DE FIL	-5,87					
TOTALES FONDOS :	-0,52	1,48	0,22	1,33	1,87	3,55

IV. FONDOS DE PENSIONES

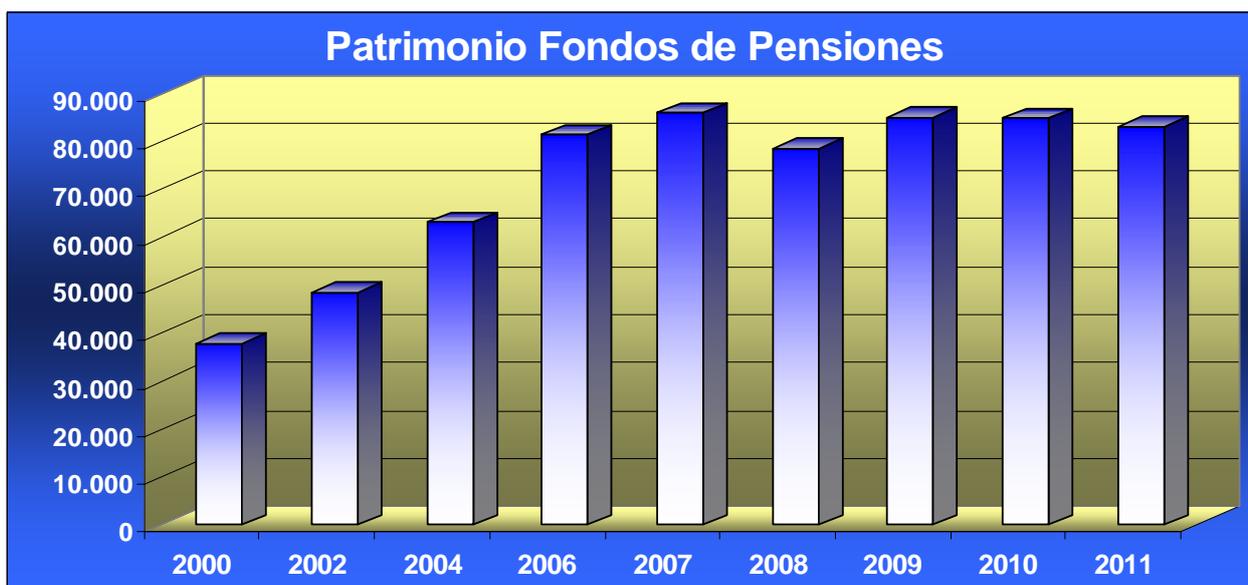
a) Volumen de activos

A finales de 2011, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se situó en **82.992 millones de euros**, lo que supone una reducción del 2,1% respecto al año anterior.

A continuación se observan la evolución del patrimonio, desglosado por sistemas, en los últimos once años:

(Millones de euros)	VOLUMEN DE ACTIVOS													Variac. 2011	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Activos	%	
Sistema de Empleo	15.553	18.837	21.278	23.515	25.125	28.194	30.200	30.431	28.408	30.710	31.238	31.067	-171	-0,5	
Sistema Asociado	813	778	760	842	878	1.007	1.130	1.193	980	992	971	836	-135	-13,9	
Sistema Individual	21.494	24.214	26.284	31.555	37.002	43.709	49.903	54.219	49.018	53.218	52.548	51.089	-1.459	-2,8	
TOTAL FONDOS	37.860	43.829	48.322	55.912	63.005	72.910	81.233	85.843	78.406	84.920	84.757	82.992	-1.765	-2,1	

Fuente: INVERCO



b) Aportaciones y prestaciones

Las aportaciones brutas en 2011 alcanzaron la cifra de **4.961 millones para el total de Planes**, inferior en 469 millones a la correspondiente a 2010. No obstante, en el sistema de empleo las aportaciones brutas fueron ligeramente superiores a las del ejercicio anterior (1.781 millones frente a 1.651 millones), manteniendo el importe de los últimos seis años (en torno a los 1.700 millones), debido a las aportaciones recurrentes comprometidas a futuro en los acuerdos de exteriorización firmados entre 2000 y 2002.

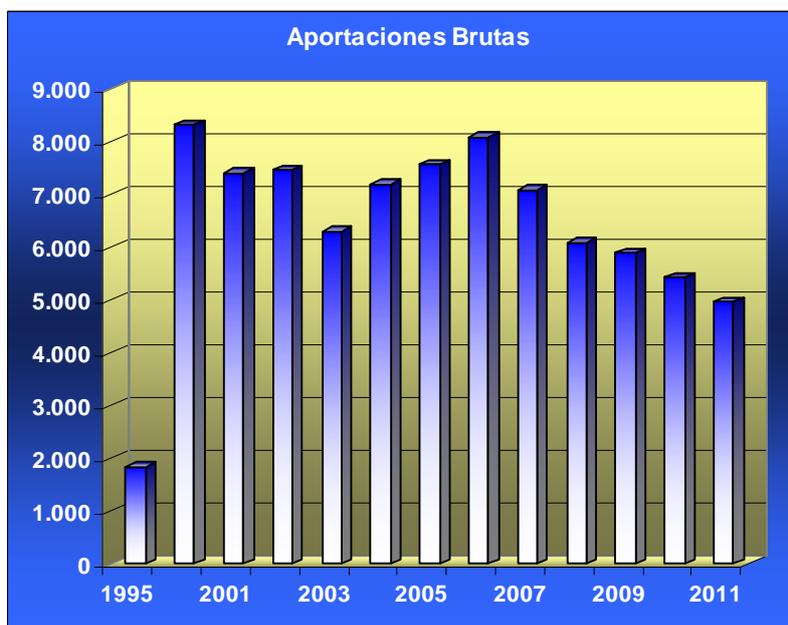
(millones de euros)	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aportaciones	1.832	8.318	7.411	7.457	6.309	7.195	7.567	8.096	7.096	6.094	5.895	5.430	4.961
- S. Empleo	645	4.499	3.150	3.178	1.371	1.313	1.660	1.727	1.836	1.759	1.793	1.651	1.781
- S. Asociado	51	76	49	44	59	59	81	89	70	52	42	41	38
- S. Individual	1.136	3.743	4.212	4.235	4.879	5.823	5.826	6.280	5.190	4.283	4.060	3.738	3.142
Prestaciones (1)	358	1.217	1.589	1.807	2.005	2.776	2.745	3.301	3.245	3.805	3.728	3.944	3.951
- S. Empleo	171	243	526	657	689	683	783	1.195	1.200	1.404	1.380	1.423	1.290
- S. Asociado	13	19	28	28	24	28	36	52	45	44	43	49	37
- S. Individual	174	955	1.035	1.122	1.292	2.065	1.926	2.054	2.000	2.357	2.305	2.472	2.624
FLUJO NETO	1.474	7.101	5.822	5.650	4.304	4.419	4.822	4.795	3.851	2.289	2.167	1.486	1.010
- S. Empleo	474	4.256	2.624	2.521	682	630	877	532	636	355	413	228	491
- S. Asociado	38	57	21	16	35	31	45	37	25	8	-1	-8	0
- S. Individual	962	2.788	3.177	3.113	3.587	3.758	3.900	4.226	3.190	1.926	1.755	1.266	518

(1) Sin incluir supuestos excepcionales de liquidez

Fuente: DGSFP e INVERCO (datos 2011)

Aunque las prestaciones durante el año 2011 también han disminuido, dicho descenso ha sido inferior al de las aportaciones, con lo que el saldo neto en 2011 ha sido de 1.010 millones de euros (500 millones inferior al del año anterior).

El volumen de prestaciones durante 2011 representa un 79,6% de las aportaciones realizadas durante el mismo período, porcentaje superior al del año anterior (72,6%).



Según los datos de la última Memoria publicada por la Administración Tributaria, referidos al ejercicio 2008, **el 74,7% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 39.000 euros**, y el 89,5% declararon unos ingresos inferiores a 60.000 euros, lo que demuestra que todos los estratos económicos de la población española, y especialmente los niveles medios de renta, desean una cobertura a través de Planes de Pensiones. Asimismo, y según la citada Memoria, **la reducción media en la base imponible del IRPF fue de 1.369 euros**.

En relación con los supuestos especiales de liquidez en 2010, último dato disponible, los partícipes los utilizaron de la siguiente forma: **enfermedad grave (5.170 beneficiarios con un total de 31,6 millones de euros) y desempleo prolongado (71.176 beneficiarios con un total de 326,5 millones de euros)**. Estas cifras comparadas con 2009, suponen un importante aumento por desempleo prolongado (de 219,8 millones de euros en 2009 a 326,5 millones en 2010 y de 43.428 beneficiarios a 71.176 en 2010).

SUPUESTOS DE LIQUIDEZ	Importe (millones de euros)				Beneficiarios			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
ENFERMEDAD GRAVE	16,3	18,5	35,3	31,6	2.475	3.484	5.638	5.170
DESEMPLEO DE LARGA DURACIÓN	44,2	67,3	219,8	326,5	5.840	9.589	43.428	71.176
TOTAL	60,4	85,8	255,1	358,1	8.315	13.073	49.066	76.346

Fuente: DGSFP

Durante 2010 el 84,7% de las prestaciones pagadas por los Planes fueron por la contingencia de jubilación, un 6,6% por incapacidad y un 8,7% por fallecimiento. En cuanto al **pago de las prestaciones, en 2010 el 59,2% se realizó en forma de capital**, el 24,4% en forma de renta y el resto mediante una combinación de ambas.

IMPORTE PRESTACIONES (millones de euros)	CAPITAL				RENTA				MIXTO/ OTROS				TOTAL PRESTACIONES			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Jubilación	1.776,0	1.955,4	2.061,5	1.926,7	729,8	1.086,0	883,6	750,0	192,5	190,7	207,3	517,2	2.698,3	3.232,1	3.152,4	3.193,9
Incapacidad	168,8	183,5	175,1	141,2	67,7	101,3	78,9	73,9	19,51	18,5	17,8	34,8	256,0	303,3	271,9	249,9
Fallecimiento	179,8	160,8	183,6	163,5	99,1	99,8	110,4	98,0	11,8	9,1	10,6	66,1	290,7	269,8	304,6	327,5
Dependencia	-	0,4	0,37	0,7	-	0,0	0,04	0,1	-	0,0	0,0	0,1	-	0,4	0,4	0,9
Total	2.124,6	2.298,6	2.420,6	2.232,0	896,6	1.286,3	1.073,0	922,0	223,8	220,7	235,7	618,1	3.245,0	3.805,6	3.729,3	3.772,2

Fuente: DGSFP

Por último, **en 2010 hubo un total de 402.838 beneficiarios** de Planes de Pensiones, frente a los 406.854 en 2009.

c) Movilizaciones

La cifra de movilización estimada en 2011 de derechos consolidados en el sistema individual, ha sido de casi 11.000 millones de euros.

La evolución de la cifra de movilizaciones de derechos consolidados, procedentes de otros Planes, desde el año 2000 se refleja en el Cuadro de la página siguiente:

año	MOVILIZACIONES	PATRIMONIO SIST. INDIVIDUAL	
	miles euros	% medio	medio
2000	6.235.500	31%	20.136.281
2001	2.961.500	13%	22.175.624
2002	5.306.400	22%	24.496.561
2003	4.846.100	16%	28.408.356
2004	5.609.010	16%	33.821.478
2005	6.069.600	15%	40.096.946
2006	9.112.400	17%	45.976.208
2007	8.660.700	16%	51.922.333
2008	13.331.500	21%	50.502.329
2009	9.768.800	19%	50.172.092
2010	9.735.500	19%	52.469.135
2011E	10.700.000	21%	51.088.981

Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2011)

Durante 2011 un 21% del patrimonio del sistema individual ha sido movilizado por los partícipes y beneficiarios, lo que demuestra el alto grado de utilización de este mecanismo, sobre todo en años como 2011 de fuerte volatilidad en los mercados.

d) Estructura de la cartera

La estructura de la cartera de los Fondos de Pensiones se ha mantenido prácticamente constante en 2011, elevándose ligeramente el porcentaje de renta fija. La renta variable se reduce del 18,0% al 17,3% debido principalmente a la corrección de los mercados bursátiles.

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

(En %)	ESTRUCTURA DE LA CARTERA										
	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 E
RENDA FIJA	73,8	51,5	52,0	47,0	51,0	46,0	47,0	59,0	59,0	61,0	61,2
Doméstica	73,8	41,1	35,0	33,0	32,0	28,0	36,0	50,0	50,0	54,0	53,7
Internacional	-	10,4	17,0	14,0	19,0	18,0	11,0	9,0	9,0	7,0	7,5
R. VARIABLE	3,7	21,3	17,0	22,8	22,0	23,0	24,0	19,0	19,0	18,0	17,3
Doméstica	3,7	8,0	9,0	11,8	11,0	12,0	14,0	11,0	11,0	10,0	9,6
Internacional	-	13,3	8,0	11,0	11,0	11,0	10,0	8,0	8,0	8,0	7,7
TESORERIA	14,8	19,4	18,0	19,3	13,0	20,0	19,0	11,0	11,0	11,0	11,6
PROV. ASEGUR.	5,7	7,6	12,4	10,7	12,0	10,0	9,0	10,3	10,3	9,6	10,2
RESTO (1)	2,0	0,2	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	0,7	0,7	0,4	-0,3

Fuente: INVERCO

(1) Deudores, inmuebles, etc.

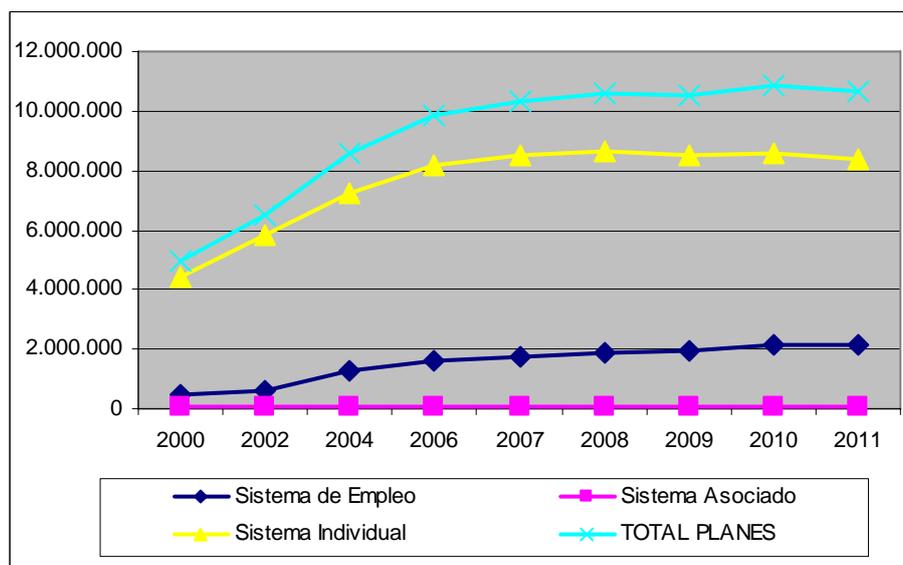
e) Número de cuentas de partícipes y promotores

El número de cuentas de partícipes ha disminuido ligeramente en 2011 respecto al año anterior un 1,9% (desde 10,85 millones a 10,64 millones). **El número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en ocho millones y medio**, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones.

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

	CUENTAS DE PARTÍCIPES								
	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Sistema de Empleo	463.519	614.996	1.282.598	1.624.059	1.737.768	1.878.284	1.925.934	2.171.021	2.176.335
Sistema Asociado	72.601	88.712	83.217	90.056	89.041	87.347	82.745	80.127	73.894
Sistema Individual	4.402.708	5.829.358	7.244.482	8.164.485	8.529.191	8.647.159	8.527.783	8.596.336	8.387.814
TOTAL PLANES	4.938.828	6.533.066	8.610.297	9.878.600	10.356.000	10.612.790	10.536.462	10.847.484	10.638.043

Fuente: INVERCO



Ello supone que **casi un 48% de la población ocupada tiene ya constituido un Plan de Pensiones**, cifra significativa, aunque aún baja comparada con los países de nuestro entorno, donde la población ocupada cubierta por Planes de Pensiones, se encuentra entre el 80% y el 100%. Sin embargo, y **referido exclusivamente al sistema de empleo, el porcentaje de partícipes respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 12%**.

La edad media de los partícipes se sitúa en torno a los 47 años. El 28% tienen edades hasta los 40 años; entre 41 y 50 años se concentra el 30% de los partícipes, entre 51 y 60 años el 29% y con más de 61 años el 13%. El porcentaje de partícipes masculinos es del 58%.

En la página siguiente se muestra un cuadro con el **desglose de los partícipes en función de su edad y separados por sexos**:



Número de partícipes (edad)	Hombres	Mujeres	Total por tramo	
			Número	%/TOTAL
De 0 a 21	15.369	15.168	30.537	0,3%
De 21 a 30	351.867	243.496	595.363	5,5%
De 31 a 40	1.402.796	1.000.102	2.402.898	22,2%
De 41 a 45	903.178	647.912	1.551.090	14,3%
de 46 a 50	965.308	709.441	1.674.749	15,5%
De 51 a 55	972.147	719.528	1.691.675	15,6%
De 56 a 60	856.933	612.735	1.469.668	13,6%
De 61 a 65	610.318	412.846	1.023.164	9,5%
Más de 65	244.168	135.434	379.602	3,5%
TOTAL	6.322.084	4.496.662	10.818.746	100,0%

Fuente: DGSFP (año 2010)

A finales de 2010 existían 313 planes de promoción conjunta (aquellos promovidos por más de una empresa), frente a los 320 de 2009. Dentro de estos Planes están integradas un total de 10.287 empresas (un 12,5% más que las 9.142 empresas en 2009). Si a esta cifra se añaden los Planes de empresas de promoción individual, tendríamos un total de 11.514 entidades que han promovido Planes de Pensiones.

f) Número de Instituciones

El número estimado de Planes de Pensiones a finales de 2011 fue de 2.992, ligeramente superior a la cifra de 2010 (28 Planes más). Por su parte, el número estimado de Fondos de Pensiones inscritos, al cierre de 2011, alcanzó la cifra de 1.570 frente a los 1.504 Fondos en 2010.

	NÚMERO DE PLANES														
	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 E	
Sistema de Empleo	134	558	1.105	1.344	1.517	1.436	1.860	1.884	1.913	1.559	1.553	1.550	1.484	1.436	
Sistema Asociado	48	124	145	183	200	212	242	240	234	234	240	241	209	199	
Sistema Individual	164	379	557	658	761	828	1.018	1.092	1.142	1.176	1.226	1.280	1.271	1.357	
TOTAL PLANES	346	1.061	1.807	2.185	2.478	2.476	3.120	3.216	3.289	2.969	3.019	3.071	2.964	2.992	

Fuente: DGSFP e INVERCO (2010 y 2011)

A finales de 2010, último dato disponible, el 70% de los Planes de empleo eran de aportación definida (la empresa se compromete a realizar unas aportaciones determinadas y los trabajadores asumen el riesgo de la rentabilidad de las inversiones), tan sólo el 1% eran de prestación definida (la empresa asume un nivel determinado de prestaciones y también el riesgo de las inversiones) y el resto eran mixtos, si bien en éstos la contingencia de jubilación, que es la más relevante en estos casos, es de aportación definida.

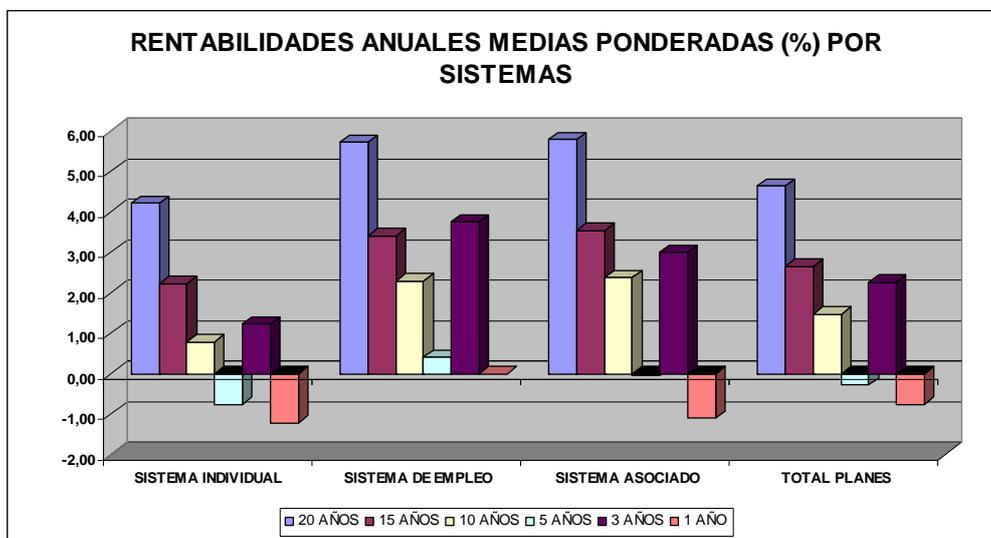
Asimismo, el 86,4% de los Fondos de Pensiones estaba integrado exclusivamente por Planes de aportación definida, mientras que solo el 0,8% de Fondos estaba integrado exclusivamente por Planes de aportación definida. El resto de Fondos lo integraban Planes mixtos.

g) Rentabilidades

La rentabilidad media anual ponderada de los Planes de Pensiones durante los últimos doce meses ha sido del -0,76%, debido a los resultados negativos de las categorías con exposición a renta variable, dado el mal comportamiento de los mercados bursátiles en el año 2011.

Conviene poner de relieve que **la rentabilidad anual ponderada en los últimos veinte años ha sido del 4,64% y la de los últimos quince años del 2,66%**, superando la tasa de inflación acumulada de dichos períodos. **Este dato es mucho más relevante que las rentabilidades a corto plazo, ya que el período medio de aportación a los planes de pensiones es de 20-30 años.**

RENTABILIDADES ANUALES MEDIAS PONDERADAS (%)						
	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA INDIVIDUAL	4,21	2,23	0,78	-0,76	1,23	-1,22
- Renta Fija Corto Plazo	4,03	2,07	1,39	1,33	0,85	1,38
- Renta Fija Largo Plazo	4,40	2,51	1,62	1,56	1,36	1,39
- Renta Fija Mixta	4,17	1,96	0,75	-0,98	0,90	-2,21
- Renta Variable Mixta	4,73	3,82	0,17	-3,77	1,91	-7,01
- Renta Variable	1,18	3,64	-1,39	-6,07	4,94	-10,40
- Garantizados	--	--	2,80	-0,13	0,18	1,15
SISTEMA DE EMPLEO	5,73	3,41	2,29	0,41	3,76	0,00
SISTEMA ASOCIADO	5,79	3,54	2,37	-0,06	3,00	-1,11
TOTAL PLANES	4,64	2,66	1,48	-0,29	2,26	-0,76



V. PERSPECTIVAS PARA 2012

a) Introducción

En la última actualización de su informe de “*Perspectivas Económicas Mundiales*”, el **Fondo Monetario Internacional revisó a la baja sus previsiones de crecimiento mundial para 2012**, reduciéndolo hasta el 3,3% desde el 4,0% anterior.

Las proyecciones actualizadas del *World Economic Outlook* apuntan a una desaceleración de la actividad para la mayoría de las economías avanzadas, mientras que las economías emergentes y en desarrollo ven desacelerarse el fuerte ritmo de la actividad.

Para la zona euro, el FMI pronostica una recesión en 2012 con decrecimiento del -0,5%, y crecimiento del 0,8% en 2013. En el caso de España, pronostica un crecimiento negativo del -1,7% en 2012 y del -0,3% en 2013.

Para Estados Unidos mantiene su previsión de crecimiento en 2012 en el 1,8%, pero rebaja en tres décimas su previsión para 2013.

Análogamente, el **BCE revisó a la baja los pronósticos de crecimiento para 2012**, alertando de una posible recesión al situar la evolución del PIB en una horquilla de entre el -0,4% y el 1% para el conjunto del ejercicio, frente a la anterior estimación de entre el 0,4% y el 2,2%.

Con los precedentes anteriores, **es probable que la incertidumbre será la variable que caracterizará los mercados en 2012**.

No obstante, dadas las previsiones anteriores y de cara a reactivar la economía, es muy probable que las autoridades monetarias mantengan los tipos de interés de referencia en mínimos históricos (ya que las expectativas de inflación para 2012 son inferiores a las del año pasado), y que pongan en marcha medidas para garantizar la liquidez del sistema. En ambos casos, afectará positivamente a la evolución de los mercados financieros.

En Europa, si se confirma el acuerdo sobre la quita griega y se avanza en el pacto fiscal en la UE, podría llegar la relajación a los mercados de deuda y renta variable.

En España, la reestructuración del sector financiero conllevará una bajada en la rentabilidad ofrecida por los productos de pasivo debido al impacto en las cuentas de resultados, que podría canalizar la inversión en dichos productos hacia otros activos como los Fondos de Inversión. Además, la última subida fiscal a las rentas del capital aprobada con efectos para 2012 y 2013 podría favorecer a la inversión colectiva que cuentan con la posibilidad de utilizar el diferimiento fiscal hasta que dejara de tener efecto dicha subida.

En caso de materializarse las hipótesis anteriores, puede estimarse que tanto las IIC como los Fondos de Pensiones tendrían un comportamiento moderadamente positivo durante 2012.

En el Cuadro de la página siguiente se incluye la evolución de los últimos años, y las estimaciones de crecimiento para 2012.

b) Instituciones de Inversión Colectiva

En un contexto económico de incertidumbre como el señalado en el apartado anterior, tanto la **rentabilidad** de los Fondos domésticos como las suscripciones netas podrían ser positivas, lo que haría aumentar el patrimonio en 2012.

Por todo ello, el volumen de **activos de las Instituciones de Inversión Colectiva se podría situar en 2012 en 211.100 millones de euros, un 4,6% más respecto a 2011, con el siguiente desglose:**

- *Fondos de Inversión Mobiliarios*: podrían incrementarse en 2012 algo más de 6.500 millones de euros (un 5,1% más), alcanzando a finales de este año los 134.300 millones de euros.
- *Fondos Inmobiliarios*: se situarían en 3.500 millones de euros.
- Las *Sociedades de Inversión* aumentarían hasta 25.300 millones, un 3,4% más.
- Por último, las IIC extranjeras incrementarían su patrimonio hasta los 48.000 millones de euros, un 6,7% más.

c) Fondos de Pensiones

En un contexto económico de incertidumbre como el señalado anteriormente, tanto la **rentabilidad** de los Planes domésticos como las aportaciones netas podrían ser positivas, lo que haría aumentar el patrimonio en 2012.

Como consecuencia del flujo estimado por aportaciones netas y de los incrementos de patrimonio por revalorización de activos, **el volumen de los Fondos de Pensiones podría aumentar en 2012 en torno a 3.400 millones de euros (un 4,0% más), alcanzando a finales de este año los 86.350 millones de euros.**

En el Cuadro de la página siguiente se resumen estas estimaciones para el conjunto de la Inversión Colectiva en España.

Millones de euros	INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA										
	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 E	
										Importe	% Var.
Fondos Inversión	<u>184.607</u>	<u>172.900</u>	<u>223.950</u>	<u>262.755</u>	<u>247.435</u>	<u>175.051</u>	<u>170.017</u>	<u>144.203</u>	<u>132.266</u>	<u>137.800</u>	4,2%
FI mobiliarios	183.391	170.801	219.572	254.323	238.823	167.644	163.243	138.080	127.772	134.300	5,1%
FI Inmobiliarios	1.216	2.099	4.378	8.432	8.612	7.407	6.774	6.123	4.495	3.500	-22,1%
Sociedades Inv. (1)	<u>15.439</u>	<u>18.886</u>	<u>25.159</u>	<u>30.609</u>	<u>31.995</u>	<u>25.029</u>	<u>26.234</u>	<u>26.477</u>	<u>24.461</u>	<u>25.300</u>	3,4%
Soc. Mob(SICAV/SIM)			25.103	30.153	31.482	24.657	25.925	26.155	24.145	25.000	3,5%
Soc. Inmob (SII)			56	456	513	372	309	322	316	300	-5,1%
IIC Extranjeras (1)	<u>8.502</u>	<u>6.538</u>	<u>17.785</u>	<u>44.103</u>	<u>49.342</u>	<u>25.000</u>	<u>32.200</u>	<u>48.000</u>	<u>45.000</u>	<u>48.000</u>	6,7%
TOTAL IIC	208.548	198.324	266.894	337.467	328.772	225.080	228.451	218.680	201.727	211.100	4,6%
Sistema Individual	<u>21.494</u>	<u>26.284</u>	<u>37.002</u>	<u>49.903</u>	<u>54.219</u>	<u>49.018</u>	<u>53.218</u>	<u>52.548</u>	<u>51.089</u>	<u>53.000</u>	3,7%
Sistema de Empleo	<u>15.553</u>	<u>21.278</u>	<u>25.125</u>	<u>30.200</u>	<u>30.431</u>	<u>28.408</u>	<u>30.710</u>	<u>31.238</u>	<u>31.067</u>	<u>32.500</u>	4,6%
Sistema Asociado	<u>813</u>	<u>760</u>	<u>878</u>	<u>1.130</u>	<u>1.193</u>	<u>980</u>	<u>992</u>	<u>971</u>	<u>836</u>	<u>850</u>	1,7%
TOTAL FP	37.860	48.322	63.005	81.233	85.843	78.406	84.920	84.757	82.992	86.350	4,0%
TOTAL IIC y FP	208.548	198.324	329.899	418.700	414.615	303.486	313.371	303.437	284.719	297.450	4,5%
Variación anual	-	-4,60%	14,52%	8,29%	-0,98%	-26,80%	3,26%	-3,17%	-6,17%	4,47%	-

Fuente: Inverco

(1) Datos 2011 estimados



VI. NOVEDADES NORMATIVAS EN 2011

Durante el año 2011 se han aprobado múltiples normas con incidencia en la operativa de las IIC y los Planes y Fondos de Pensiones, resumiéndose a continuación las más importantes.

(A) NORMAS CON RANGO DE LEY

- **Real Decreto-ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público.** Entre las modificaciones introducidas, se establece un gravamen complementario a la cuota íntegra estatal en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, que oscila entre el 0,75% y el 7% (para la base general) y entre el 2% y el 6% (para la base del ahorro), que resultará de aplicación en los periodos impositivos 2012 y 2013. Asimismo, se elevan los porcentajes de retención aplicables, tanto a los rendimientos de capital mobiliario y las ganancias patrimoniales derivadas de las transmisiones o reembolsos de IIC (que pasa del 19% al 21%, con efecto desde el 1 de enero de 2012) como a los rendimientos del trabajo, consideración que tienen las prestaciones de los Planes de Pensiones, para los que se introducen subidas en cada uno de los tramos. Por otra parte, se reintroduce la deducción por inversión en vivienda habitual para las rentas superiores a 24.107,20 euros.
- **Ley 31/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley de IIC.** Con el triple objetivo de transponer la Directiva UCITS IV, reforzar la competitividad de la industria española y mejorar la supervisión de las IIC y de las sociedades gestoras por parte de la CNMV, esta norma introduce las siguientes modificaciones:
 - a) Simplificación del régimen de comercialización transfronteriza (*“pasaporte de IIC”*).
 - b) Regulación del régimen de actuación transfronteriza de las SGIIC (*“pasaporte de SGIIC”*).
 - c) Regulación del *“documento de datos fundamentales para el inversor”* en sustitución del folleto simplificado.
 - d) Posibilidad de ceder en garantía parte de los activos incluidos en la cartera de la IIC.
 - e) Posibilidad de que las comunicaciones individualizadas a los partícipes y accionistas exigidas por la normativa puedan realizarse por medios telemáticos, cuando así lo exija expresamente el inversor.
 - f) Simplificación del proceso de fusiones de Fondos y Sociedades de Inversión.
 - g) Adecuación de la regulación de los traspasos a las particularidades que presentan cuando la solicitud es recibida por un comercializador.
 - h) Armonización de los requisitos exigibles a los consejeros de las Sociedades Gestoras de IIC.
 - i) Emisión por la Sociedad Gestora de un certificado con la posición del comercializador registrada a nombre de terceros.

Asimismo, extiende a las IIC españolas la posibilidad de utilizar cuentas ómnibus en la comercialización en España, como ya hacían las IIC extranjeras, si bien sujetando el empleo de dichas cuentas ómnibus, ya sean utilizadas por IIC españolas o extranjeras, a particularidades que alejan su funcionamiento del estándar internacional, como la identificación de los partícipes a través del NIF o el desarrollo reglamentario de la entidad encargada del registro centralizado de accionistas y partícipes.



- **Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.** Añade una D.A. Cuarta a la Ley de IIC que extiende la sustitución del folleto simplificado por el documento de datos fundamentales para el inversor para todas las IIC financieras nacionales, con excepción de las IICIL e IICIICIL. De acuerdo con dicha disposición, el documento de datos fundamentales para el inversor será exigible a partir del 1 de julio de 2011 para aquellas IIC que sean de nueva creación o cuyo folleto se actualice a solicitud de la propia IIC o de su Gestora, mientras que para el resto de IIC comprendidas en su ámbito de aplicación se reconoce un plazo de adaptación de un año.

- **Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.** Además de recoger diversas medidas de reforma paramétrica del sistema público de Seguridad Social (como la elevación de la edad de jubilación de 65 a 67 años, o la del número de años cotizados para obtener el 100% de la pensión, que pasa de 35 a 37 años), la Ley contempla otras propuestas con incidencia en los Planes y Fondos de Pensiones, en particular:
 - a) Información de la Administración de la Seguridad Social a cada trabajador sobre su futuro derecho a la jubilación ordinaria a partir de la edad y con la periodicidad y el contenido que reglamentariamente se determinen.
 - b) Información en las nóminas de las aportaciones empresariales a la Seguridad Social, en los términos que reglamentariamente se determinen.
 - c) Elaboración por el Gobierno en un plazo de seis meses de un informe con medidas para el estímulo de los sistemas de previsión complementaria.
 - d) Extensión a los instrumentos de previsión social complementaria de las obligaciones de información sobre el futuro derecho a la jubilación ordinaria.
 - e) Modificación del artículo 7.2 LPFP, sobre composición de la Comisión de Control de Planes de Pensiones de Empleo, para adecuar la normativa a las recientes sentencias del Constitucional y del Supremo.
 - f) Información sobre riesgos extrafinancieros (éticos, sociales, medioambientales y de buen gobierno) de los Fondos de Pensiones de Empleo.
 - g) Modificación de la Disposición adicional primera de la LPFP para incluir a los seguros colectivos de dependencia entre las alternativas susceptibles de instrumentar los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores.
 - h) Nuevo límite independiente de 5.000 euros para las primas de seguros colectivos de dependencia satisfechas por la empresa.

- **Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control del gasto público y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa.** Se enumeran una serie de procedimientos referidos a Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras iniciados a solicitud del interesado para los que, transcurridos tres meses sin resolución expresa, podrá entenderse estimada la solicitud por silencio administrativo. Se trata de:
 - a) Autorización para la fusión y escisión de las Gestoras de Fondos de Pensiones.
 - b) Sustitución de la Gestora o depositario de Fondos de Pensiones.

- c) Modificación de los datos registrales de las Gestoras o depositarios de Fondos de Pensiones o de los propios Fondos.
- d) Revocación de la autorización de los Fondos de Pensiones.
- e) Solicitud de autorización e inscripción de los Fondos de Pensiones, de sus Gestoras (ya sean puras o aseguradoras) o de sus depositarios.
- **Ley 15/2011, de 16 de junio, por la que se modifican determinadas normas financieras para su adaptación a la normativa europea sobre agencias de calificación crediticia.** Modifica el artículo 58.1 LIIC, estableciendo que, en la mención que debe hacerse en los informes trimestral y semestral sobre la calificación crediticia del depositario, deberá indicarse si dicha calificación ha sido otorgada por una agencia registrada en ESMA o establecida en un Estado no miembro, pero en disposición del certificado de equivalencia.
- **Ley 6/2011, de 11 de abril, por la que se modifican la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.** Introduce nuevas exigencias de información sobre las remuneraciones de aquellas categorías de empleados que puedan tener impacto en los perfiles de riesgo, en el ámbito de los grupos consolidables de las entidades de crédito y de las empresas de servicios de inversión, respectivamente.
- **Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.** Modifica diversos aspectos del régimen jurídico de las IIC y los Planes y Fondos de Pensiones.

Entre las principales novedades relativas a IIC, destacan las siguientes:

- a) Se incluye a las SGIIC entre las entidades autorizadas para comercializar Planes de Pensiones del sistema individual.
- b) Se simplifican las obligaciones de publicidad de ciertas modificaciones estructurales, permitiendo sustituir la publicación en prensa por la publicidad en la web de la IIC o de su Gestora. Esta modificación se contempla de forma específica para los acuerdos de transformación de Sociedades de Inversión (art. 25 LIIC) y para el proceso de fusión de Fondos (art. 26 LIIC). Además, se añade una nueva D.T Séptima, que extiende a todas las operaciones, incluida la convocatoria de Juntas Generales de accionistas, esta opción de publicación en web en lugar de en prensa.
- c) Se actualiza el régimen de infracciones y sanciones, estableciendo un procedimiento simplificado, que permite evitar la incoación de un expediente sancionador en caso de conductas tipificadas como infracciones leves, siempre y cuando no haya afectación significativa del interés público y el presunto infractor, en un plazo de 30 días y previo requerimiento de la CNMV, adopte las medidas oportunas para poner fin a la presunta infracción e indemnice, si los hubiera, los perjuicios patrimoniales causados.

Las principales modificaciones con incidencia en los Planes y Fondos de Pensiones son:

- a) Reducción de los recursos propios de las Gestoras de Fondos de Pensiones.
- b) Se simplifica la tramitación de las inscripciones registrales de los Fondos de Pensiones, eliminando la inscripción de los acuerdos de integración o adscripción de Planes de Pensiones en los mismos, así como su movilización a otros Fondos de Pensiones. Además, se regulan las comunicaciones telemáticas entre los distintos participantes (Notarios, Registradores Mercantiles, DGSFP y Gestoras).
- c) La revisión del sistema financiero y actuarial se limita a los Planes de empleo de cualquier modalidad y a los Planes asociados de prestación definida y mixtos, suprimiéndose asimismo el informe económico-financiero para los Planes de aportación definida que no otorguen garantía alguna a los partícipes.



- d) Se permite la publicación de los acuerdos de disolución de los Fondos de Pensiones en la web, manteniendo la obligatoriedad de publicarlos en prensa sólo en aquellos supuestos en los que dicha página web no exista.
- e) Se clarifican las obligaciones y responsabilidades de los Depositarios de Fondos de Pensiones.
- f) Se regula la comercialización de Planes de Pensiones del sistema individual, cuyo desarrollo deberá ajustarse a lo establecido en la Ley y en el acuerdo celebrado entre el comercializador y la Gestora. Frente al Proyecto, que consideraba que la comercialización de Planes individuales correspondía a las Gestoras, que podían delegarla en terceros pero resultando siempre responsables subsidiarias, el texto aprobado establece que se trata de una actividad cuya realización corresponde en exclusiva a las entidades comercializadoras habilitadas para ello.
- g) Se reduce de seis a tres meses el plazo para las autorizaciones administrativas y de inscripción y, aunque el silencio administrativo tiene en general carácter negativo (sin perjuicio de la posterior modificación realizada por el Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio), se contempla, al menos, su carácter positivo en los casos de autorización administrativa previa para la constitución de un Fondo de Pensiones.
- h) Se actualiza el régimen de infracciones y sanciones.
- i) Se equiparan todas las modalidades de movilización entre instrumentos de previsión social, en particular las de Planes de Previsión Asegurados (PPA) a Planes de Previsión Social Empresarial y Planes de Pensiones Individuales.

(B) REALES DECRETOS

- **Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio, por el que se modifica el Reglamento general de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos.** Recoge la propuesta de INVERCO de simplificar las obligaciones formales de los inversores no residentes en su operativa de suscripción, adquisición, reembolso o transmisión de acciones o participaciones de IIC españolas o extranjeras que se comercialicen en España, eliminando la exigencia de disponer de un NIF en aquellos supuestos en los que dichas operaciones se realicen a través de cuentas en euros y en divisas, sean de activo, de pasivo o de valores, a nombre de personas físicas o entidades que hayan acreditado su condición de no residentes en España. Dicha acreditación deberá realizarse mediante un certificado de residencia fiscal expedido por las autoridades fiscales del país de residencia, o bien mediante una mera declaración de residencia fiscal ajustada al modelo que posteriormente fue aprobado por Orden EHA 3496/2011, de 15 de diciembre.
- **Real Decreto 771/2011, de 3 de junio, por el que se modifica el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras y el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito.** Entre otras cuestiones, modifica diversas previsiones relativas a la utilización del método basado en calificaciones internas para determinar los requerimientos de recursos propios por riesgo de crédito y por riesgo de dilución aplicables a los grupos consolidables de entidades de crédito, así como a las entidades de crédito integradas o no en un grupo consolidable de entidades de crédito. En particular, se habilita al Banco de España para determinar el método de cálculo de las exposiciones y las pérdidas esperadas en caso de inversión en IIC cuyas exposiciones subyacentes no puedan ser conocidas en todo momento o cuyo permanente conocimiento y examen supongan una carga excesiva.

(C) ÓRDENES MINISTERIALES

- **Orden EHA/3496/2011, de 15 de diciembre.** Aprueba la declaración de residencia fiscal prevista en el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio, a efectos de aplicar la exención de comunicar el número de identificación fiscal en las operaciones con entidades de crédito, así como la relación de códigos de países y territorios.
- **Orden EHA/3377/2011, de 1 de diciembre.** Regula el modelo 193, que contiene el resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta sobre determinados rendimientos del capital mobiliario del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y sobre determinadas rentas del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de no Residentes correspondiente a establecimientos permanentes. Dicho modelo fue introducido por la Orden de 18 de noviembre de 1999, que a través de esta Orden se deroga.
- **Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre.** Regula las obligaciones de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios y recoge la propuesta remitida por INVERCO durante el período de audiencia pública, por la que se contempla expresamente su no aplicación a los servicios, operaciones y actividades comprendidos en el ámbito de la LIIC.
- **Orden EHA/2513/2011, de 15 de septiembre.** Modifica la Orden EHA/1803/2010, de 5 de julio, por la que se establecen obligaciones en cuanto a la remisión por medios electrónicos de la documentación estadístico-contable de las entidades aseguradoras y de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones. La única modificación con incidencia en los Planes y Fondos de Pensiones y sus Entidades Gestoras es la que afecta al artículo 1 de la Orden EHA/1803/2010, de 5 de julio, en el que se determinan los sujetos obligados a remitir información por medios electrónicos a la DGSFP y se enumera dicha información. No obstante, esta modificación no afecta al contenido de las obligaciones, sino que se limita a ordenar, para una mayor claridad, los sujetos obligados y el contenido de la información.
- **Orden EHA/69/2011, de 21 de enero.** Contempla la prórroga de la utilización de las tablas de supervivencia GRM95 y GRF95 y las tablas de fallecimiento GKM95 y GKF95 en el sistema de Planes de Pensiones. Estas tablas tienen un período de observación de referencia hasta el año 1990, por lo que no podrían utilizarse a partir del ejercicio 2011 al haber transcurrido a esa fecha más de veinte años desde el final de su periodo de observación. Esta Orden viene a prorrogar el empleo de las tablas actuales, que seguirán vigentes hasta que la DGSFP así lo declare, por haberse contrastado la validez de unas nuevas tablas, una vez se disponga de ellas.

(D) CIRCULARES

- **Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.** Se aplica a los servicios prestados en España a clientes minoristas por entidades habilitadas para prestar servicios de inversión, lo que incluye a las SGIIC autorizadas para la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, el asesoramiento en materia de inversión y la custodia y administración de las participaciones y acciones de las IIC.

En cuanto a los folletos informativos de tarifas, concreta las bases de cálculo y conceptos de las operaciones más habituales, así como su remisión electrónica a la CNMV y su puesta a disposición del público, tanto por la CNMV como por la entidades.

Para los contratos tipo, se desarrollan sus contenidos obligatorios en general, y con carácter específico para los casos de administración y custodia de instrumentos financieros y de gestión de carteras.

Asimismo, se introducen nuevas previsiones en relación con los estados reservados, en particular los que sirven de base a las aportaciones al FOGAIN.

- **Circular 4/2011, de 16 de noviembre, de la CNMV, por la que se modifica parcialmente la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición.** Adapta el contenido de la información pública periódica de las IIC a las nuevas exigencias derivadas del documento de datos fundamentales para el inversor, siendo las modificaciones más relevantes las siguientes:

- a) Se da nueva definición al ratio de gastos (TER), que no contendrá los gastos de financiación de la IIC ni la comisión de gestión sobre resultados.
- b) La comisión de gestión sobre resultados deberá informarse de manera independiente.
- c) Dado que el documento de datos fundamentales para el inversor incluye un gráfico con la rentabilidad histórica de la IIC, éste deberá ser remitido de manera conjunta con la información pública periódica, aunque no formará parte de la misma.

También se modifica la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, sobre operativa con derivados de las IIC, para reorganizar la información que se debe dar en la información pública periódica referente a la medición global del riesgo por operaciones en derivados de las IIC.

- **Circular 3/2011, de 9 de junio, de la CNMV, por la que se modifica parcialmente la Circular 1/2009, de 4 de febrero, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora.** Incorpora tres modificaciones:

- a) Incorpora a la normativa española la definición armonizada de Fondo monetario desarrollada por ESMA.
- b) Para la determinación de las vocaciones inversoras en función de los porcentajes de inversión, sustituye como base de cálculo el patrimonio por la exposición total, para tener en cuenta tanto las inversiones de contado como las de derivados.
- c) Se incluyen las SICAV cotizadas, admitidas por la modificación del Reglamento de la LIIC del ejercicio 2010, en la definición de las categorías.

- **Circular 2/2011, de 9 de junio, de la CNMV, sobre información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.** Adapta la normativa de la CNMV al nuevo procedimiento de notificación de la Directiva UCITS IV, determinando la información específica que la IIC extranjera debe incluir en la parte no armonizada del escrito de notificación y estableciendo un modelo normalizado de memoria de comercialización. También regula la obligación por parte de la entidad designada de mantener actualizada, por vía telemática, determinada información de la IIC extranjera.

Asimismo, se modifican las obligaciones de remisión de documentación de la IIC a la CNMV y se introducen determinados ajustes en las obligaciones de información a inversores.

Finalmente, se elimina el requisito de la inscripción de compartimentos en el Registro de la CNMV, y se amplía el contenido de la comunicación a efectuar a la CNMV de acuerdo con el artículo 52 del Reglamento del IRPF, de manera que se incluyan los datos de los compartimentos y/o clases a los que se refiere la información fiscal.

- **Circular 1/2011, de 21 de enero, de la CNMV, por la que se modifica la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, sobre solvencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables.** Entre otras modificaciones, añade las inversiones en IIC entre las excepciones a los límites a los grandes riesgos (nueva letra t) en el artículo

145), al entenderse que cuando una ESI invierte en una IIC, al estar su cartera diversificada, no está incurriendo en un gran riesgo de concentración, a diferencia de lo que ocurriría si esa misma inversión la realizara, por ejemplo, en una acción de un emisor concreto. Posteriormente, la Circular 12/2008 fue objeto de un nuevo proyecto de modificación en el que se eliminaba dicha letra t), aunque finalmente la CNMV aceptó la propuesta de INVERCO y mantuvo dicha excepción en el texto aprobado mediante la Circular 5/2011, de 12 de diciembre.

(E) RESOLUCIONES

- **Resolución de la CNMV de 16 de noviembre de 2011.** Crea y regula el Registro Electrónico de la CNMV, determinando las competencias de dicho registro electrónico y las condiciones generales para la presentación de documentos electrónicos normalizados.
- **Acuerdo del Consejo de la CNMV de 16 de noviembre de 2011.** Adapta el Sistema CIFRADO/CNMV a los servicios de certificación y firma electrónica reconocida y crea el Registro Telemático de la CNMV.
- **Acuerdo del Consejo de la CNMV, de 11 de agosto de 2011.** Prohibió cautelarmente la realización de operaciones sobre valores e instrumentos financieros que supusieran la constitución o incremento de posiciones cortas sobre acciones españolas del sector financiero. Fue prorrogado hasta el 30 de septiembre por acuerdo de fecha 25 de agosto de 2011 y *“hasta que las condiciones del mercado permitan su levantamiento”*, por acuerdo de 28 de septiembre del mismo año.
- **Resolución de la DGSFP de 3 de enero de 2011.** Fija en 4,82% el tipo de interés máximo utilizable durante el 2011 por los Planes de Pensiones respecto a las contingencias en que esté definida la prestación y para las que se garantice exclusivamente un interés mínimo o determinado en la capitalización de las aportaciones y siempre que los compromisos estén expresados en euros.

(F) INICIATIVAS COMUNITARIAS

- **Guías y criterios de ESMA sobre UCITS IV (octubre de 2011).** ESMA publicó las pautas a seguir en caso de transposición tardía de la Directiva UCITS IV, en las que se contemplan las medidas a aplicar cuando se desee hacer uso de las posibilidades de actuación transfronteriza que prevé la Directiva, pero uno de los dos Estados miembros implicados no la haya traspuesto completamente en el plazo señalado (que finalizó el 1 de julio de 2011).
- **Preguntas y respuestas de ESMA sobre una definición común de los Fondos Monetarios europeos (agosto de 2011).** En desarrollo de la definición común acordada en mayo de 2010, ESMA publicó un documento de preguntas y respuestas, con el objetivo de armonizar también la supervisión de los Fondos acogidos a esta definición en los distintos Estados miembros y de facilitar su comprensión y aplicación práctica por las Gestoras.
- **Recomendaciones de ESMA sobre el tratamiento de las UCITS estructuradas (abril de 2011).** Se publicaron las recomendaciones definitivas de ESMA sobre medida del riesgo y cálculo de la exposición global y el riesgo de contraparte de ciertas UCITS estructuradas -entendiéndose por tales aquellas que proporcionen a los inversores, en fechas predeterminadas, remuneraciones calculadas con arreglo a un algoritmo y vinculadas a la evolución de activos financieros, índices, carteras de referencia o UCITS de características

similares, o a la materialización, en relación con dichos activos, índices, carteras de referencia o UCITS de características similares, de variaciones de precios o de otras condiciones-. En dichas recomendaciones se permite que las IIC que cumplan una serie de requisitos calculen la exposición global usando la metodología del compromiso con ciertas adaptaciones siempre y cuando informen de ello en el folleto.

- **Propuestas de la Comisión Europea.** Destacan las siguientes iniciativas:

- Propuestas de Reglamento y Directiva sobre regulación aplicable a la auditoría legal de cuentas (noviembre de 2011). Prevén reglas específicas para la auditoría de cuentas, como la introducción de un pasaporte europeo para el ejercicio de la profesión de auditor o la supervisión de esta actividad por ESMA, así como medidas específicas aplicables a las auditorías de entidades de interés público (categoría en la que, de acuerdo con las propuestas, quedarían incluidas todas las IIC, tanto las que estén sujetas a la Directiva UCITS como las que lo estén a la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa).
- Propuestas de Reglamento y Directiva sobre regulación aplicable a las Agencias de Calificación Crediticia (noviembre de 2011). Introducen una regla de rotación de las Agencias de Calificación Crediticia, así como la sujeción a aprobación previa por parte de ESMA de las metodologías para la emisión de calificaciones. En caso de aprobarse, estas propuestas modificarían la Directivas UCITS y la de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa, reduciendo la dependencia de las calificaciones crediticias en los procesos internos de control de riesgos de los Gestores.
- Propuestas de Reglamento y Directiva de modificación de la MiFID (octubre de 2011). Estas propuestas establecen disposiciones más estrictas para la gestión de carteras, el asesoramiento en materia de inversión y la clasificación de los instrumentos financieros en complejos y no complejos. En particular, se prohíbe a los asesores y gestores de carteras independientes efectuar pagos o hacer entrega de otros beneficios monetarios a terceros o recibirlos de ellos –incentivos- y se incluye a los UCITS estructurados en la categoría de instrumentos complejos.

Los tipos de gravamen serían establecidos por cada Estado miembro en función del tipo de operación, estableciéndose un mínimo del 0,01% (para las operaciones de derivados) y un 0,1% (para todas las demás). Este nuevo impuesto comenzaría a aplicarse el 1 de enero de 2014.
- Propuesta de Directiva sobre requerimientos de capital de las entidades de crédito (julio de 2011). El Acuerdo de Basilea establece requisitos cuantitativos para una eficiente gestión de la liquidez, entre ellos el cumplimiento del llamado ratio de cobertura de liquidez. Entre los activos aptos para la cobertura de dicho ratio, se incluyen el efectivo, las reservas en los bancos centrales y la deuda pública (nivel 1) así como determinados activos de renta fija privada (nivel 2), sin que por el momento se haya recogido ninguna mención expresa a las IIC.



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

A N E X O S
ESTADÍSTICOS



AHORRO FINANCIERO FAMILIAR

- ANEXO 1. FAMILIAS ESPAÑOLAS: ACTIVOS (millones de euros)
- ANEXO 2. FAMILIAS ESPAÑOLAS: ACTIVOS (porcentaje)
- ANEXO 3. FAMILIAS ESPAÑOLAS: FLUJOS (millones de euros)
- ANEXO 4. FAMILIAS EUROPEAS: ACTIVOS 2010

INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA

- ANEXO 5. DATOS SOBRE IIC: ESPAÑA, 1990-2011
- ANEXO 6. FONDOS DE INVERSION ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS (evolución 1995-2011)
- ANEXO 7. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO (evolución 1990-2011)
- ANEXO 8. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO/PIB, (evolución 1995-2011)
- ANEXO 9. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS (evolución 1995-2011)

FONDOS DE PENSIONES

- ANEXO 10. DATOS SOBRE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES: ESPAÑA (evolución 1990-2011)
- ANEXO 11. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO (evolución 1995-2011)
- ANEXO 12. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, (evolución 1990-2011)



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

SALDO (MILLONES DE EUROS)

VARIACIONES ANUALIZADAS

Activos Financieros	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 E	85-90	90-95	95-00	00-05	05-10	2010	2011
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	128.143	228.297	321.000	416.932	590.505	669.918	728.525	803.409	831.480	858.419	845.000	12%	7%	5%	7%	8%	3%	-2%
Efectivo	12.074	26.165	44.105	52.865	79.191	85.206	87.098	89.798	92.901	93.119	91.000	17%	11%	4%	8%	3%	0%	-2%
Depósitos transferibles	14.655	33.383	35.161	58.652	265.491	288.746	275.389	267.923	308.992	307.293	301.000	18%	1%	11%	35%	3%	-1%	-2%
Otros depósitos	101.414	168.749	241.734	305.415	245.823	295.966	366.038	445.688	429.587	458.007	453.000	11%	7%	5%	-4%	13%	7%	-1%
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA (1)	688	8.013	66.441	149.216	203.436	214.117	205.311	149.337	148.108	125.831	118.000	63%	53%	18%	6%	-9%	-15%	-6%
Fondos de Inversión	688	5.963	63.932	143.777	196.388	205.655	195.564	142.625	140.363	117.524	109.500	54%	61%	18%	6%	-10%	-16%	-7%
Sociedades de Inversión	0	2.050	2.509	5.439	7.048	8.462	9.747	6.712	7.745	8.307	8.500	-	4%	17%	5%	3%	7%	2%
III. FONDOS DE PENSIONES	615	11.590	21.759	51.328	83.754	93.038	95.669	88.040	93.325	94.029	91.992	80%	13%	19%	10%	2%	1%	-2%
Externos	0	3.215	13.124	38.621	73.495	81.736	87.047	79.058	85.312	85.215	82.992	-	32%	24%	14%	3%	0%	-3%
Internos	615	8.375	8.635	12.707	10.259	11.302	8.622	8.982	8.013	8.814	9.000	69%	1%	8%	-4%	-3%	10%	2%
IV. INVERSIÓN DIRECTA	48.108	80.661	148.353	306.209	525.809	660.319	658.717	441.658	468.505	442.298	398.500	11%	13%	16%	11%	-3%	-6%	-10%
Renta Fija	16.404	27.601	22.494	26.575	33.785	47.817	49.973	37.743	45.359	50.448	54.500	11%	-4%	3%	5%	8%	11%	8%
Corto plazo	3.081	16.486	7.495	2.698	2.428	3.948	8.454	7.055	2.693	2.653	9.500	40%	-15%	-18%	-2%	2%	-1%	258%
Largo plazo / Préstamos	13.323	11.115	14.999	23.877	31.357	43.869	41.519	30.688	42.666	47.795	45.000	-4%	6%	10%	6%	9%	12%	-6%
Otras participaciones	2.812	1.641	9.244	28.989	44.378	57.136	58.458	59.350	58.287	57.878	57.000	-10%	41%	26%	9%	5%	-1%	-2%
Renta Variable	28.892	51.419	116.615	250.645	447.646	555.366	550.286	344.565	364.859	333.972	287.000	12%	18%	17%	12%	-6%	-8%	-14%
Cotizada	-	-	31.454	116.371	114.704	151.614	149.381	83.826	116.861	101.742	82.000	-	-	30%	0%	-2%	-13%	-19%
No cotizada	-	-	85.161	134.274	332.942	403.752	400.905	260.739	247.998	232.230	205.000	-	-	10%	20%	-7%	-6%	-12%
V. SEGUROS	2.236	11.595	35.160	84.553	133.582	142.314	146.806	151.094	159.200	157.777	162.500	39%	25%	19%	10%	3%	-1%	3%
Reservas mat. vida (ind/colect)	1.117	8.221	28.186	71.310	109.615	116.436	118.257	121.577	129.833	128.407	133.000	49%	28%	20%	9%	3%	-1%	4%
Otras reservas	1.119	3.374	6.974	13.243	23.967	25.878	28.549	29.517	29.367	29.370	29.500	25%	16%	14%	13%	4%	0%	0%
VI. ENT. PREV. SOCIAL	1.180	4.128	6.533	9.818	12.679	15.514	15.688	15.215	15.925	16.554	16.000	28%	10%	8%	5%	5%	4%	-3%
VI. CRÉDITOS	17.285	23.120	21.447	20.863	28.855	32.848	28.429	22.505	16.500	26.459	26.000	6%	-1%	-1%	7%	-2%	60%	-2%
VII. OTROS	5.063	9.111	8.343	15.312	23.950	29.995	36.679	37.184	37.908	39.810	43.000	12%	-2%	13%	9%	11%	5%	8%
TOTAL	203.318	376.515	629.036	1.054.231	1.602.570	1.858.063	1.915.824	1.708.442	1.770.951	1.761.177	1.700.992	13%	11%	11%	9%	2%	-1%	-3%

Crecimiento anual	12,9%	4,1%	12,9%	1,9%	16,6%	15,9%	3,1%	-10,8%	3,7%	-0,6%	-3,4%
Activos Financieros/PIB	120,0%	125,0%	140,7%	167,3%	176,3%	188,8%	181,8%	157,0%	168,0%	165,7%	159,0%
Pasivos financieros	54.813	131.521	182.362	343.616	711.943	844.231	932.655	966.271	952.327	963.431	936.000
Pasivos financ/PIB	32,3%	43,7%	40,8%	54,5%	78,3%	85,8%	88,5%	88,8%	90,4%	90,7%	87,5%
Préstamos/PIB	25,1%	32,9%	31,5%	46,2%	71,9%	79,3%	83,2%	83,9%	85,9%	84,8%	82,1%
Préstamos a Corto Plazo/PIB	1,9%	3,1%	3,1%	3,2%	3,7%	3,9%	3,9%	3,9%	3,6%	3,2%	3,1%
Préstamos a Largo Plazo/PIB	23,2%	29,8%	28,4%	43,0%	68,3%	75,4%	79,3%	80,1%	82,3%	81,7%	79,0%
Otras ctas. pdtes. de pago/PIB	7,2%	10,8%	9,3%	8,3%	6,4%	6,4%	5,3%	4,9%	4,4%	5,8%	5,4%
Activos financieros netos/PIB	87,6%	81,3%	99,9%	112,7%	98,0%	103,0%	93,3%	68,2%	77,7%	75,1%	71,5%

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas

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

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

SALDO (%)

Activos Financieros	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	63,0	60,6	51,0	39,5	36,8	36,1	38,0	47,0	47,0	48,7	49,7
Efectivo	5,9	6,9	7,0	5,0	4,9	4,6	4,5	5,3	5,2	5,3	5,3
Depósitos transferibles	7,2	8,9	5,6	5,6	16,6	15,5	14,4	15,7	17,4	17,4	17,7
Otros depósitos	49,9	44,8	38,4	29,0	15,3	15,9	19,1	26,1	24,3	26,0	26,6
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA (1)	0,3	2,1	10,6	14,2	12,7	11,5	10,7	8,7	8,4	7,1	6,9
Fondos de Inversión	0,3	1,6	10,2	13,6	12,3	11,1	10,2	8,3	7,9	6,7	6,4
Sociedades de Inversión	0,0	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5
III. FONDOS DE PENSIONES	0,3	3,1	3,5	4,9	5,2	5,0	5,0	5,2	5,3	5,3	5,4
Externos	0,0	0,9	2,1	3,7	4,6	4,4	4,5	4,6	4,8	4,8	4,9
Internos	0,3	2,2	1,4	1,2	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
IV. INVERSIÓN DIRECTA	23,7	21,4	23,6	29,0	32,8	35,5	34,4	25,9	26,5	25,1	23,4
Renta Fija	8,1	7,3	3,6	2,5	2,1	2,6	2,6	2,2	2,6	2,9	3,2
Corto plazo	1,5	4,4	1,2	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4	0,2	0,2	0,6
Largo plazo / Préstamos	6,6	3,0	2,4	2,3	2,0	2,4	2,2	1,8	2,4	2,7	2,6
Otras participaciones	1,4	0,4	1,5	2,7	2,8	3,1	3,1	3,5	3,3	3,3	3,4
Renta Variable	14,2	13,7	18,5	23,8	27,9	29,9	28,7	20,2	20,6	19,0	16,9
Cotizada			5,0	11,0	7,2	8,2	7,8	4,9	6,6	5,8	4,8
No cotizada			13,5	12,7	20,8	21,7	20,9	15,3	14,0	13,2	12,1
V. SEGUROS	1,1	3,1	5,6	8,0	8,3	7,7	7,7	8,8	9,0	9,0	9,6
Reservas mat. vida (ind/colect)	0,5	2,2	4,5	6,8	6,8	6,3	6,2	7,1	7,3	7,3	7,8
Otras reservas	0,6	0,9	1,1	1,3	1,5	1,4	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7
VI. ENT. PREV. SOCIAL	0,6	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
VI. CRÉDITOS	8,5	6,1	3,4	2,0	1,8	1,8	1,5	1,3	0,9	1,5	1,5
VII. OTROS	2,5	2,4	1,3	1,5	1,5	1,6	1,9	2,2	2,1	2,3	2,5
TOTAL	100,0										

ANEXO 2

Fuentes: Banco de España e INVERCO

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

FLUJOS ANUALES (MILLONES DE EUROS)

	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	26.619	25.198	42.559	50.152	81.177	59.301	76.147	28.296	26.994	-13.000
Efectivo	3.933	2.239	-518	9.890	6.015	1.893	2.699	3.103	217	-2.000
Depósitos transferibles	7.564	45	3.887	24.801	23.255	-13.357	-7.466	41.069	-1.699	-6.000
Otros depósitos	15.122	22.914	39.190	15.461	51.907	70.765	80.914	-15.876	28.476	-5.000
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA (1)	1.569	3.734	-19.599	17.210	2.290	-10.727	-37.980	-224	-17.422	-4.400
Fondos de Inversión	1.569	3.734	-19.599	17.510	2.344	-11.695	-36.213	-935	-18.111	-4.200
Sociedades de Inversión				-300	-54	968	-1.767	711	689	-200
III. FONDOS DE PENSIONES		2.056	6.453	7.570	7.171	4.468	1.449	1.492	2.198	1.210
Externos		2.336	8.042	7.081	6.128	5.317	1.089	2.461	1.397	1.010
Internos		-280	-1.589	489	1.043	-849	360	-969	801	200
IV. INVERSIÓN DIRECTA		4.202	7.851	3.395	-3.878	15.658	-9.969	18.071	10.607	-600
Renta Fija		3.869	-249	1.865	6.788	9.984	-12.954	6.754	5.412	5.000
Corto plazo		2.151	59	184	1.574	3.635	-1.049	-4.218	-7	8.000
Largo plazo/Préstamos		1.718	-308	1.681	5.214	6.349	-11.905	10.972	5.419	-3.000
Otras participaciones		361	2.293	933	1.686	2.358	98	1.370	-139	-100
Renta Variable		-28	5.807	597	-12.352	3.316	2.887	9.947	5.334	-5.500
Cotizada		-370	4.481	2.039	-4.468	9.218	3.229	11.024	5.193	-7.000
No cotizada		342	1.326	-1.442	-7.884	-5.902	-342	-1.077	141	1.500
V. SEGUROS	2.104	5.788	14.230	9.719	8.144	4.601	4.761	6.052	1.042	3.150
Reservas mat. vida (ind/colect)	1.714	5.071	12.803	6.814	6.233	1.930	3.793	6.203	1.039	3.000
Otras reservas	390	717	1.427	2.905	1.911	2.671	968	-151	3	150
VI. ENTIDADES DE PREVISION SOCIAL	4.041	735	657	-203	2.835	174	-472	710	630	500
VII. CRÉDITOS	1.336	-1.339	931	4.284	3.992	-4.417	-5.911	-6.005	9.959	-500
VIII. OTROS	696	474	3.898	3.099	6.045	6.685	511	724	1.895	3.000
TOTAL		40.848	56.980	95.226	107.776	75.743	28.536	49.116	35.903	-10.640

ANEXO 3

Fuentes: Banco de España e INVERCO

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas

ACTIVOS FINANCIEROS de las FAMILIAS EUROPEAS (2010)

Tipos de activos (miles de millones Euros)

Países	Depósitos ⁽¹⁾	F.Inversión y Acc. Cotiz	Renta Fija	F.Pensiones y Seguros	Otros	TOTAL 2010
Reino Unido	1.415,0	603,0	61,6	2.687,2	323,0	5.089,7
Alemania	1.868,0	818,0	403,0	1.630,0	215,0	4.934,0
Italia	1.077,0	1.029,0	686,0	662,0	113,0	3.567,0
Francia ⁽²⁾	1.082,9	883,2	57,5	1.360,4	0,0	3.384,0
España	858,4	227,6	50,4	251,8	373,0	1.761,2
Holanda	402,0	60,0	43,0	1.054,0	27,0	1.586,0
Bélgica	295,0	315,2	79,2	230,9	10,0	930,2
Suecia	134,7	256,1	15,9	202,6	147,0	756,3
Dinamarca	120,6	73,8	20,5	284,1	96,1	595,1
Austria	222,5	90,4	41,5	84,4	22,0	460,9
Portugal	148,9	109,3	22,2	72,0	41,8	394,2
Noruega	111,2	49,1	2,6	130,6	51,1	344,5
Finlandia ⁽²⁾	74,3	35,8	4,3	20,9	-	135,3
TOTAL	7.810,5	4.550,5	1.487,7	8.670,9	1.418,9	23.938,5

Promemoria:

PIB	% PIB
1.689	301%
2.499	197%
1.547	231%
1.907	177%
1.060	166%
592	268%
342	272%
364	208%
234	254%
284	162%
173	228%
320	108%
171	79%
11.181,5	214%

ACTIVOS FINANCIEROS de las FAMILIAS (2010)

TIPOS DE ACTIVOS (%)

Países	TIPOS DE ACTIVOS (%)					TOTAL
	Depósitos ⁽¹⁾	F.Inversión y Acc. Cotiz	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	
Reino Unido	27,8	11,8	1,2	52,8	6,3	100,0
Alemania	37,9	16,6	8,2	33,0	4,4	100,0
Italia	30,2	28,8	19,2	18,6	3,2	100,0
Francia ⁽²⁾	32,0	26,1	1,7	40,2	0,0	100,0
España	48,7	12,9	2,9	14,3	21,2	100,0
Holanda	25,3	3,8	2,7	66,5	1,7	100,0
Bélgica	31,7	33,9	8,5	24,8	1,1	100,0
Suecia	17,8	33,9	2,1	26,8	19,4	100,0
Dinamarca	20,3	12,4	3,4	47,7	16,1	100,0
Austria	48,3	19,6	9,0	18,3	4,8	100,0
Portugal	37,8	27,7	5,6	18,3	10,6	100,0
Noruega	32,3	14,3	0,7	37,9	14,8	100,0
Finlandia	54,9	26,5	3,2	15,4	-	100,0
EUR-13	32,6	19,0	6,2	36,1	6,0	100,0

⁽¹⁾ Incluye efectivo

⁽²⁾ Datos a 2009

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

ESPAÑA	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
PATRIMONIO de IIC (millones de Euros)	9.030	77.139	208.640	313.745	337.467	328.772	225.079	228.450	218.680	201.727
Fondos de Inversión (1)	6.987	73.304	183.391	245.823	254.323	238.823	167.644	163.243	138.080	127.772
Sociedades de Inversión	2.043	2.509	15.439	27.617	30.153	31.482	24.656	25.925	26.155	24.145
IIC extranjeras (2)	-	1.254	8.594	33.614	44.103	49.342	25.000	32.200	48.000	45.000
Fondos Inversión Inmobiliaria	-	72	1.216	6.477	8.432	8.612	7.407	6.774	6.123	4.495
Sociedades de Inversión Inmobiliaria	-	-	-	214	456	513	372	309	322	316
PARTICIPES/ACCIONISTAS de IIC	569.965	3.080.037	8.088.554	9.670.326	10.162.277	9.715.951	7.200.935	6.807.153	6.681.739	6.178.814
Fondos de Inversión	569.965	2.943.838	7.655.209	8.555.022	8.818.693	8.264.240	6.065.414	5.617.014	5.320.653	4.922.063
Sociedades de Inversión	-	92.628	186.735	418.920	410.403	434.156	435.382	419.606	417.635	420.114
IIC extranjeras	-	41.674	203.410	560.482	779.165	850.931	592.994	685.094	865.767	803.801
Fondos Inversión Inmobiliaria	-	1.897	43.200	135.646	153.267	165.781	106.305	84.511	76.741	31.893
Sociedades de Inversión Inmobiliaria	-	-	-	256	749	843	840	928	943	943
% Familias con Fondos de Inversión	5,0%	25,3%	58,5%	56,0%	55,0%	50,2%	36,4%	32,8%	30,6%	28,3%
INVERSIONES de IIC*										
Deuda del Estado en IIC / Total Deuda Estado	4,3%	28,4%	26,7%	16,3%	14,7%	14,1%	12,5%	8,8%	7,3%	7,0%
Renta Variable en IIC / Patrimonio IIC	13,2%	3,7%	23,2%	13,3%	14,9%	13,8%	7,2%	9,9%	11,4%	10,1%
- RV Fondos Inv. / Patrimonio Fondos Inv.	4,2%	2,5%	21,2%	10,5%	12,0%	11,1%	5,3%	7,3%	8,5%	7,4%
- RV Soc. Inv. / Patrimonio Soc. Inv.	43,9%	39,7%	48,4%	39,7%	40,5%	35,9%	21,3%	26,8%	27,4%	25,5%
IIC en IIC / Patrimonio IIC	-	-	2,9%	15,0%	17,6%	14,8%	8,6%	9,6%	12,3%	10,9%
- IIC en Fondos Inv. / Patrimonio Fondos Inv.	-	-	2,7%	14,4%	17,1%	14,0%	7,8%	8,6%	10,9%	9,5%
- IIC en Soc. Inv. / Patrimonio Soc. Inv.	-	-	5,5%	20,6%	22,5%	21,6%	14,6%	15,7%	19,7%	18,5%
Cartera exterior IIC / Patrimonio IIC	1,9%	2,4%	41,8%	49,9%	48,7%	41,1%	33,2%	37,6%	35,2%	29,7%
- Cart. Ext. Fondos Inv. / Patrimonio Fondos Inv.	0,8%	2,1%	41,7%	50,2%	49,1%	41,1%	33,8%	36,6%	33,1%	27,3%
- Cart. Ext. Soc. Inv. / Patrimonio Soc. Inv.	5,8%	10,7%	43,9%	47,2%	45,6%	41,2%	29,2%	43,6%	47,0%	42,6%
Cartera euro IIC / Cartera exterior IIC	-	-	74,4%	88,5%	87,8%	88,0%	93,2%	91,5%	90,1%	88,0%
- Renta Fija Euro / Cartera exterior IIC	-	-	52,5%	65,3%	56,2%	58,5%	78,4%	75,1%	74,0%	80,0%
- Renta Variable Euro / Cartera exterior IIC	-	-	40,1%	14,5%	16,6%	18,6%	10,9%	13,7%	11,0%	8,0%
R.V. española en IIC / Capitaliz. RV Bolsa Madrid	1,7%	2,2%	3,1%	3,2%	2,7%	2,2%	1,4%	1,4%	1,4%	1,3%
OTROS DATOS										
Patrimonio IIC españolas / PIB	2,2%	16,6%	31,7%	30,8%	29,8%	26,6%	18,4%	18,6%	16,1%	14,6%
Patrim. IIC ⁽¹⁾ / Saldo Ahorro Familias Españolas	2,2%	10,5%	19,9%	17,5%	15,8%	14,6%	11,7%	11,1%	9,7%	9,3%
Patrimonio medio Partícipe Fondos Inv. (miles Euros)	12,3	24,9	24,0	28,7	28,8	28,9	27,6	29,1	26,0	26,0
Patrimonio medio Fondos Inv. (millones Euros)	28	98	76	94	88	82	67	63	56	52

ANEXO 5

Fuente: INVERCO

⁽¹⁾ Incluye partícipes/accionistas personas jurídicas y físicas

⁽²⁾ Datos: CNMV hasta 2006, INVERCO desde 2007

(millones de euros)

		FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORIAS																
POLÍTICA DE INVERSIÓN	1995		2000		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
RENDA VARIABLE	1.309	2%	31.858	17%	28.220	11%	33.277	13%	28.735	12%	8.977	6%	12.073	7%	12.693	9%	10.693	8%
DOMESTICO	641	1%	6.496	4%	9.594	4%	10.720	4%	7.401	3%	2.403	2%	2.985	2%	2.080	2%	1.739	1%
EURO	446	1%	7.662	4%	5.118	2%	6.528	3%	7.686	3%	2.586	2%	3.191	2%	3.032	2%	2.818	2%
INTERNACIONAL	222		17.700	10%	13.508	5%	16.029	6%	13.648	6%	3.989	2%	5.896	4%	7.581	5%	6.136	5%
MIXTOS	5.159	7%	43.315	24%	22.799	9%	24.981	10%	21.132	9%	9.311	6%	12.280	8%	10.806	8%	8.152	6%
RENDA VARIABLE NACIONAL	1.627	2%	12.192	7%	6.680	3%	6.843	3%	6.165	3%	2.782	2%	2.757	2%	2.362	2%	1.780	1%
RENDA VARIABLE INTERNAC.	262		5.647	3%	3.542	1%	3.638	1%	2.492	1%	1.040	1%	1.054	1%	1.135	1%	1.064	1%
RENDA FIJA NACIONAL	2.501	3%	13.538	7%	8.009	3%	9.250	4%	7.930	3%	3.734	2%	5.712	4%	4.369	3%	3.203	3%
RENDA FIJA INTERNACIONAL	769	1%	11.938	7%	4.568	2%	5.250	2%	4.545	2%	1.755	1%	2.758	2%	2.939	2%	2.105	2%
GLOBALES	276		2.300	1%	22.912	9%	31.090	12%	29.986	13%	6.083	4%	7.106	4%	6.179	4%	5.030	4%
RENDA FIJA	23.213	32%	31.201	17%	57.122	23%	104.468	41%	61.875	26%	64.709	40%	64.051	39%	42.599	31%	34.400	27%
RENDA FIJA NACIONAL	22.211	30%	29.128	16%	54.945	22%	102.800	40%	60.869	25%	64.036	40%	62.667	39%	40.589	29%	33.538	26%
RENDA FIJA INTERNACIONAL	1.002	1%	2.073	1%	2.177	1%	1.668	1%	1.006	0%	673	0%	1.384	1%	2.011	1%	862	1%
GARANTIZADOS	1.750	2%	41.830	23%	60.365	25%	60.401	24%	59.831	25%	52.095	33%	46.173	28%	47.595	34%	53.253	42%
RENDA FIJA	1.536	2%	15.004	8%	14.495	6%	16.311	6%	17.605	7%	21.262	13%	20.577	13%	25.522	18%	34.936	27%
RENDA VARIABLE	214	0%	26.826	15%	45.870	19%	44.090	17%	42.226	18%	30.834	19%	25.262	16%	21.597	16%	17.870	14%
GARANTÍA PARCIAL	-		-		-		-		-		-		334		475		447	
MONETARIOS	41.575	57%	32.887	18%	54.406	22%	105	0%	37.263	16%	18.652	12%	13.614	8%	8.500	6%	7.734	6%
OTROS													7.024	4%	9.708	7%	8.511	7%
TOTAL	73.282	100%	183.391	100%	245.824	100%	254.322	100%	238.823	100%	159.828	100%	162.321	100%	138.080	100%	127.772	100%

ANEXO 6

Fuente: INVERCO

INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA

PATRIMONIO (miles de millones de Euros)

PAISES	1990 %	1995 %	2000 %	2002 %	2004 %	2005 %	2006 %	2007 %	2008 %	2009 %	2010 %	2011 E %	var. 10/11
ESTADOS UNIDOS ⁽¹⁾	1.063	2.063	7.390	5.870	5.952	7.549	50 7.907	48 8.166	47 6.899	51 7.720	48 8.846	48 8.981	49 2%
CANADA	18	70	297	268	304	416	430	474	299	392	477	530	11%
TOTAL NORTEAMÉRICA	1.081	63 2.133	57 7.687	61 6.138	55 6.256	53 7.964	52 8.337	50 8.640	48 7.198	53 8.112	51 9.323	50 9.511	52 2%
LUXEMBURGO	54	237	793	766	1.025	1.387	9 1.662	10 1.824	11 1.337	10 1.592	10 1.881	10 1.750	10 -7%
FRANCIA	161	381	766	806	1.007	1.155	8 1.343	8 1.352	8 1.143	8 1.253	8 1.210	7 1.090	6 -10%
IRLANDA	5	6	145	238	343	463	3 583	4 646	4 518	4 597	4 759	4 790	4 4%
REINO UNIDO	51	113	383	275	362	513	611	645	380	506	639	640	0%
ALEMANIA	41	98	253	199	217	262	271	266	185	220	250	230	-8%
SUIZA	3	33	88	72	69	99	121	119	98	117	196	208	6%
ESPAÑA	9	76	200	171	249	280	293	278	194	196	162	151	-7%
ITALIA	24	59	450	361	376	382	344	285	189	194	175	147	-16%
SUECIA	19	20	83	55	79	104	139	136	85	118	154	130	-15%
BELGICA	3	18	75	79	87	107	104	113	87	74	72	65	-10%
AUSTRIA	14	24	60	64	76	108	97	111	79	69	71	74	4%
HOLANDA	14	43	99	80	75	80	82	77	57	66	64	60	-7%
DINAMARCA	2	5	34	38	48	64	73	71	47	58	67	65	-3%
NORUEGA	-	5	17	25	22	34	41	51	29	49	63	64	1%
FINLANDIA	-	1	13	19	28	38	52	55	35	46	53	48	-10%
LIECHTENSTEIN	-	-	-	-	-	13	14	19	16	21	26	25	-4%
POLONIA	-	-	-	-	9	15	22	31	13	16	19	15	-21%
TURQUÍA	-	-	-	-	13	18	12	15	11	13	15	13	-11%
PORTUGAL	-	10	18	21	22	26	26	22	10	11	8	6	-25%
GRECIA	-	8	31	15	32	28	24	22	9	9	6	5	-27%
RESTO	-	-	6	16	20	14	15	22	16	20	22	21	-6%
TOTAL EUROPA ⁽²⁾	400	23 1.137	30 3.514	28 3.301	33 4.158	35 5.190	34 5.929	36 6.160	35 4.538	33 5.245	33 5.914	32 5.597	31 -5%
AUSTRALIA	-	13	363	340	466	593	4 656	4 810	5 604	4 832	5 1.090	6 1.020	6 -6%
JAPON	228	344	458	289	293	398	3 440	3 485	3 413	3 459	3 588	3 560	3 -5%
CHINA	-	-	-	-	-	-	-	295	199	265	273	240	-12%
COREA	-	66	117	143	130	169	191	224	159	184	199	170	-15%
INDIA	-	8	14	19	24	34	44	74	45	90	83	77	-8%
TAIWAN	-	-	34	59	57	49	42	40	33	40	44	40	-9%
NUEVA ZELANDA	-	-	8	7	8	9	10	10	8	12	15	18	23%
RESTO	-	-	-	-	-	1	3	5	3	3	3	4	6%
HONG KONG	-	-	208	157	252	390	479	-	-	-	-	-	-
TOTAL ASIA - PACIFICO	228	13 456	12 1.202	10 1.014	10 1.231	10 1.644	11 1.865	11 1.943	14 1.464	11 1.885	12 2.296	12 2.129	12 -7%
BRASIL	-	-	158	92	162	257	2 318	2 418	2 344	3 544	3 734	4 720	4 -2%
MÉJICO	-	5	20	29	26	40	48	51	43	49	73	70	-5%
CHILE	-	-	5	6	9	12	13	17	13	24	29	27	-6%
ARGENTINA	-	-	8	1	2	3	5	5	3	3	4	5	17%
OTROS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5	6	5	-17%
TOTAL IBEROAMÉRICA	10	1 5	2 191	2 128	2 199	2 312	2 384	2 490	3 403	3 625	4 846	5 827	5 -2%
SUDÁFRICA	-	-	18	20	40	56	59	65	50	74	106	91	-14%
TOTAL AFRICA	-	-	18	20	40	56	59	65	50	74	106	91	-14%
TOTAL MUNDIAL (EUR MM)	1.719	3.731	12.612	10.601	11.883	15.166	16.574	17.299	13.653	15.941	18.485	18.154	-2%

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Patrimonio EEUU (miles de millones \$): 2011: 11.620; 2010: 11.821; 2009: 11.120; 2008: 9.601; 2007: 12.020; 2006: 10.520; 2005: 8.258; 2004: 8.101;

Tipo de Cambio (1US\$): 2011: 0,7729; 2010: 0,7484; 2009: 0,6942; 2008: 0,7185; 2007: 0,6863; 2006: 0,7593 Euros; 2005: 0,8477 Euros; 2004: 0,7342 Euros

(2) Solo incluye IIC armonizadas

PATRIMONIO INST. INVERSION COLECTIVA/P.I.B. (%)											
PAISES	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Luxemburgo	1050,0	3305,1	2965,1	3733,2	4578,9	4899,7	4865,1	3390,3	4257,5	4670,4	4195,0
Irlanda	5,1	110,4	168,8	228,0	283,3	326,9	340,1	287,8	371,8	486,3	504,5
Francia	25,5	49,6	50,7	60,9	67,3	74,6	71,6	59,2	66,3	62,7	55,5
MEDIA UE-15	13,6	39,8	37,5	45,3	53,3	57,3	56,4	42,0	48,9	51,9	47,9
Suecia	10,9	31,7	21,4	27,9	36,1	42,9	41,0	28,8	39,1	41,7	33,8
R. Unido	6,9	22,4	16,7	20,4	28,0	31,3	31,4	21,1	32,3	37,5	37,1
Dinamarca	2,8	18,4	20,2	24,1	30,7	33,4	31,4	20,0	25,9	28,5	27,2
Finlandia	0,7	9,1	13,1	18,2	24,5	31,4	30,7	18,9	26,6	29,6	25,7
Austria	11,2	27,2	28,4	32,5	44,0	37,4	40,5	28,0	25,1	24,7	25,0
Bélgica	6,9	27,9	28,6	29,9	35,3	32,6	33,7	25,2	21,7	20,3	17,9
España	11,2	27,4	21,8	29,6	30,8	29,7	26,4	17,8	18,7	15,4	14,3
Holanda	9,6	21,3	16,8	15,3	15,6	15,2	13,5	9,6	11,5	10,9	10,0
Italia	4,7	34,6	26,9	26,9	26,6	23,0	18,3	12,0	12,7	11,3	9,4
Alemania	4,7	11,8	9,3	9,9	11,8	11,7	10,9	7,5	9,3	10,1	9,0
Portugal	7,4	12,8	14,6	15,0	17,0	16,2	13,0	5,8	6,5	4,8	3,7
Grecia	5,5	19,8	8,7	17,1	14,3	11,4	9,7	3,8	3,8	2,8	2,2
EE UU	18,0	65,4	59,5	62,4	74,3	74,2	79,7	70,7	77,0	80,6	82,6
Suiza	11,6	29,7	25,0	23,7	33,0	38,8	37,5	28,5	33,0	49,1	51,0
Canadá	16,2	37,8	30,5	38,1	45,8	42,5	43,1	32,3	37,9	38,2	41,6
Noruega	2,6	8,3	12,6	10,5	13,9	15,1	17,7	9,3	18,1	20,1	20,0
Japón	7,5	11,0	7,7	7,9	10,9	12,7	15,2	12,4	12,7	14,2	13,6

Fuente: INVERCO

Datos IIC: INVERCO, IIFA.

Datos PIB: Eurostat

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS

PAISES (En %)	1995				2000				2005				2006				2007				2008				2009				2010				2011 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.	MM	R.F.	MX.	R.V.
ESTADOS UNIDOS	27	25	3	45	26	12	5	57	23	16	7	54	23	14	6	57	26	14	6	54	40	16	5	39	30	20	6	44	24	22	6	48	24	25	7	44
BRASIL	-	-	-	-	0	71	21	8	3	71	19	7	3	63	25	9	3	57	26	14	4	59	26	11	4	56	27	13	4	55	28	13	5	61	25	9
CANADA	15	14	15	56	12	9	17	62	12	15	24	49	8	13	30	49	7	6	40	47	14	11	37	38	9	12	39	40	6	14	42	38	5	15	44	36
LUXEMBURGO	27	54	4	15	10	35	10	45	18	37	7	38	14	32	9	45	16	28	13	43	27	29	16	28	22	29	15	34	16	32	16	36	18	34	17	31
FRANCIA	49	29	12	10	29	17	26	28	35	18	21	26	32	14	22	32	33	13	23	31	44	14	19	23	39	14	21	26	33	17	22	28	34	18	22	26
REINO UNIDO	-	4	6	90	1	11	10	78	1	17	8	74	1	15	11	73	1	19	8	72	1	22	9	68	1	22	9	68	1	21	10	68	1	24	10	65
ALEMANIA	20	54	2	24	9	23	7	61	15	33	7	45	13	27	9	51	11	25	11	53	9	30	17	44	5	25	20	50	4	23	22	51	2	27	24	47
ESPAÑA (1)	57	36	5	2	18	26	23	33	21	29	16	34	0	43	18	39	0	44	19	37	17	37	19	27	7	45	20	28	5	42	22	31	5	45	22	28
ITALIA	22	39	12	27	5	34	26	35	20	40	20	20	19	32	28	21	25	28	28	19	30	33	25	12	29	35	22	14	21	37	28	14	20	38	29	13
AUSTRALIA	27	6	26	41	32	18	0	50	27	15	2	56	27	13	0	60	27	9	0	64	35	10	0	55	31	10	0	59	28	9	0	63	30	8	0	62
JAPON	25	44	2	29	22	48	6	24	7	22	0	71	4	15	0	81	4	13	0	84	5	17	0	78	4	14	0	82	4	14	0	82	4	15	0	81
CHINA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	3	27	66	20	11	21	48	10	4	29	57	7	6	29	58	6	8	27	59
COREA	9	70	-	21	35	28	34	3	38	35	20	7	28	24	24	24	18	15	17	50	38	13	14	35	27	18	12	43	27	21	13	39	27	22	14	37
TOTAL EUROPA	31	36	8	25	13	24	17	46	21	28	15	36	16	25	16	43	18	23	16	43	28	24	17	31	23	24	17	36	17	26	18	39	22	27	17	34
TOTAL MUNDIAL	27	31	5	37	22	18	9	51	21	22	10	47	19	19	10	52	20	18	11	51	33	19	10	38	26	21	11	42	20	23	12	45	21	25	12	42

Fuente: INVERCO, EFAMA, IIFA.

(1) RV: Incluye Garantizados con subyacentes de RV

(2000: 15%; 2005: 19%; 2006: 17%; 2007: 18%; 2008: 18%; 2009: 15%; 2010: 15%; 2010: 14%)

M.M: IIC monetarias,
R.F.: IIC de renta fija
MX.: IIC mixtas
R.V.: IIC de renta variable

PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

ESPAÑA	1990	1995	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PATRIMONIO (millones de euros)	3.214	12.822	37.860	48.322	63.005	81.233	85.843	78.407	84.920	84.757	82.992
- Individual	1.022	6.306	21.494	26.284	37.002	49.903	54.219	49.047	53.218	52.548	51.089
- Empleo/Asoc	2.192	6.516	16.366	22.038	26.003	31.330	31.624	29.360	31.702	32.209	31.903
PARTICIPES (cuentas)	627.958	1.796.084	4.938.828	6.533.066	8.610.297	9.878.600	10.361.073	10.612.790	10.743.788	10.847.484	10.638.043
- Individual	530.551	1.490.255	4.402.708	5.829.358	7.244.482	8.164.485	8.531.122	8.647.159	8.733.038	8.596.336	8.387.814
- Empleo/Asoc	97.407	305.829	536.120	703.708	1.365.815	1.714.115	1.829.951	1.965.631	2.010.750	2.251.148	2.250.229
APORTAC/PRESTAC (millones euros)											
Aportaciones	-	1.832	8.318	7.457	7.195	8.093	7.101	6.089	5.606	5.755	4.961
- Individual	-	1.136	3.743	4.235	5.823	6.280	5.194	4.287	3.973	4.039	3.142
- Empleo/Asoc	-	696	4.575	3.222	1.372	1.813	1.907	1.802	1.633	1.716	1.819
Prestaciones	-	358	1.217	1.807	2.776	3.301	3.245	3.883	4.009	4.232	3.951
- Individual	-	-	955	1.122	2.065	2.054	2.000	2.430	2.630	2.856	2.624
- Empleo/Asoc	-	-	262	685	711	1.247	1.245	1.453	1.379	1.376	1.327
Patrimonio medio por partícipe (euros)	5.118	7.139	7.666	7.397	7.317	8.226	8.354	7.388	7.892	7.814	7.801
- Individual	1.926	4.231	4.882	4.509	5.108	6.116	6.357	5.672	6.087	6.113	6.091
- Empleo/Asoc	22.504	21.306	30.527	31.317	19.038	18.278	17.311	14.937	15.731	14.308	14.177
INVERSIONES											
Renta variable/Patrimonio	-	3,7%	21,3%	17,0%	22,7%	23,0%	24,0%	19,0%	19,0%	18,0%	17,3%
Cartera exterior/Patrimonio	-	2,7%	23,7%	25,0%	25,0%	29,0%	21,0%	17,0%	17,0%	15,0%	15,2%
OTROS DATOS											
Participes Sist. Empleo/PAO	1%	2%	3%	4%	7%	8%	9%	9%	10%	12%	12%
Patrimonio F. Pensiones / PIB	1,1%	2,9%	6,2%	6,9%	7,9%	8,3%	8,2%	7,1%	8,1%	8,1%	7,8%
Patrimonio/ Saldo Ahorro familiar	0,9%	2,0%	3,6%	4,5%	4,5%	4,6%	4,8%	4,6%	4,8%	4,9%	4,9%

Fuente: DGSFP e INVERCO (datos2011)

FONDOS DE PENSIONES

PATRIMONIO (miles de millones de euros)

PAISES	1995 %	2000 %	2005 %	2006 %	2007 %	2008 %	2009 %	2010 %	2011 E %	var. 10/11
ESTADOS UNIDOS (1)	2.789	7.752	7.852	7.911	7.432	5.909	6.658	7.931	8.000	1%
CANADA	191	438	583	600	661	485	608	787	785	0%
TOTAL AMERICA NORTE	2.980 60	8.190 71	8.434 63	8.510 62	8.092 60	6.394 58	7.266 58	8.718 58	8.785 58	1%
REINO UNIDO	643	1.240	1.416	1.620	1.490	974	1.266	1.498	1.505	0%
HOLANDA	239	448	620	672	772	670	719	798	750	-6%
SUIZA	205	357	349	363	366	363	404	497	476	-4%
FINLANDIA	10	12	108	119	127	113	133	148	140	-5%
ALEMANIA	40	60	91	98	113	118	126	129	120	-7%
DINAMARCA	30	40	70	71	74	111	96	116	110	-6%
ESPAÑA	13	38	66	74	86	78	85	85	83	-2%
IRLANDA	18	45	78	88	87	64	72	76	70	-7%
ITALIA	14	30	40	45	50	54	63	71	64	-10%
POLONIA	-	-	22	31	39	34	44	56	47	-17%
SUECIA	10	18	26	30	28	21	25	35	33	-6%
PORTUGAL	25	35	19	21	22	20	22	20	18	-10%
NORUEGA	7	13	16	18	20	16	21	25	23	-6%
FRANCIA	10	15	21	20	21	15	17	20	19	-5%
AUSTRIA	2	4	12	13	13	13	14	15	14	-7%
BELGICA	7	15	13	13	15	11	14	13	12	-7%
ISLANDIA	-	-	17	16	18	15	17	20	19	-5%
OTROS	9	10	20	22	30	27	30	35	34	-3%
TOTAL EUROPA	1.282 26	2.380 21	3.003 23	3.333 24	3.372 25	2.716 25	3.168 25	3.657 24	3.536 24	-3%
JAPON	400	500	1.000	853	802	918	949	1.121	1.110	-1%
AUSTRALIA	150	200	447	524	688	542	650	904	887	-2%
COREA	-	-	13	21	20	17	23	31	28	-8%
NUEVA ZELANDA	-	-	10	11	10	8	11	16	15	-2%
TAILANDIA	-	-	7	8	9	8	10	12	11	-8%
TOTAL ASIA Y OCEANÍA	550 11	700 6	1.477 11	1.416 10	1.529 11	1.492 14	1.643 13	2.085 14	2.052 14	-2%
BRASIL	43	72	107	125	168	129	196	243	215	-11%
CHILE	18	39	49	78	79	64	66	96	107	11%
MÉJICO	-	18	66	74	70	64	74	99	89	-10%
COLOMBIA	0	4	14	13	17	19	27	39	38	-3%
OTROS	2	27	34	47	54	43	38	53	52	-2%
TOTAL IBEROAMÉRICA	63 1	160 1	270 2	337 2	389 3	319 3	402 3	531 3	501 3	-6%
SUDÁFRICA	30	40	80	90	85	80	85	90	86	-4%
OTROS	22	34	35	40	40	35	40	60	60	0%
TOTAL RESTO MUNDO	52 1	74 1	115 1	130 1	125 1	115 1	125 1	150 1	146 1	-3%
TOTAL MUNDIAL EUR MM	4.927	11.504	13.300	13.726	13.507	11.036	12.604	15.140	15.021	-1%

Fuente: INVERCO, OCDE.

(1) Tipo de Cambio (1US\$): 2011: 0,7729 Euros; 2010: 0,7484 Euros; 2009: 0,6942; 2008: 0,7185; 2007: 0,6863; 2006: 0,7593 Euros; 2005: 0,8477 Euros

(1) Patrimonio EEUU (miles de millones de \$): 2010: 10.598; 2009: 9.592; 2008: 8.224; 2007: 10.940; 2006: 10.418; 2005: 9.267

PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES /PIB (%)

	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 E
Holanda	78,3	80,0	111,4	107,0	80,3	95,0	106,6	120,6	124,2	135,0	112,7	125,7	135,6	124,1
R. Unido	58,9	76,2	79,5	68,7	59,8	58,5	67,8	77,2	83,1	72,5	54,0	80,9	87,7	87,2
Finlandia	-	9,7	9,1	8,2	7,2	7,4	43,4	68,6	71,9	70,7	60,8	76,9	82,2	73,9
Irlanda	-	-	43,9	44,6	31,1	35,2	42,2	47,7	49,2	45,6	35,3	45,0	48,4	44,8
Dinamarca	29,0	23,2	24,5	23,6	23,1	24,7	28,5	33,7	32,6	32,4	47,0	43,1	49,4	45,4
MEDIA UE-15¹	23,4	22,0	25,8	25,4	18,9	20,5	26,1	25,4	26,9	25,7	20,3	25,0	27,3	26,0
Portugal	-	-	11,2	10,8	10,9	11,2	10,7	12,3	13,2	13,2	11,8	13,0	11,4	10,5
Suecia	31,1	33,8	28,9	38,0	6,9	6,9	11,9	9,0	9,1	8,5	7,3	8,3	9,6	8,6
España	1,0	2,9	6,2	6,7	6,9	7,5	7,9	7,2	7,5	8,2	7,2	8,1	8,1	7,8
Alemania	7,0	5,6	6,5	6,7	3,1	4,6	3,6	4,1	4,2	4,6	4,8	5,3	5,2	4,7
Austria	-	0,8	2,0	3,2	3,5	3,8	4,3	4,8	4,9	4,8	4,5	5,1	5,2	4,7
Italia	0,6	1,7	2,5	2,7	2,1	2,2	2,5	2,8	3,0	3,2	3,4	4,1	4,6	4,1
Bélgica	3,0	3,6	6,1	5,6	4,5	3,6	4,0	4,4	4,2	4,4	3,3	4,1	3,8	3,4
Francia	2,0	4,7	4,2	4,3	3,1	3,5	3,9	1,2	1,1	1,1	0,8	0,9	1,0	1,0
Suiza	74,1	88,8	133,8	122,9	86,8	100,1	100,4	116,5	116,4	115,4	105,6	113,8	124,5	116,7
EE UU	47,3	58,6	72,9	60,0	73,2	82,0	87,8	77,3	74,2	72,5	60,6	66,4	72,3	72,8
Canadá	4,8	43,3	55,9	51,2	42,4	45,9	45,6	55,7	56,0	58,0	52,5	58,8	63,1	61,7
Japón	18,3	23,2	20,8	21,8	12,7	13,7	13,7	27,3	24,5	25,1	27,5	26,2	27,2	27,2
Noruega	4,8	6,1	7,1	6,3	3,6	4,1	6,4	6,7	6,6	7,0	5,0	7,8	7,9	7,3

ANEXO 12

Fuente: INVERCO, OCDE

Datos PIB: Eurostat

¹No incluye Grecia ni Luxemburgo