



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

Informe 2004 y perspectivas 2005

1 FEBRERO 2005

INDICE

	<u>Página nº</u>
I. AHORRO FAMILIAR	1
II. EVOLUCION GENERAL DE LA INVERSIÓN COLECTIVA (Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones)	4
Mercados bursátiles	
Mercados de Renta Fija	
Datos generales	
III. INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA	8
a) Volumen de activos	
b) Suscripciones y reembolsos	
c) Traspasos	
d) Estructura de la cartera	
e) Número de partícipes y de accionistas	
f) Número de Instituciones	
g) Rentabilidades	
IV. FONDOS DE PENSIONES	15
a) Volumen de activos	
b) Aportaciones y prestaciones	
c) Estructura de la cartera	
d) Número de cuentas de partícipes	
e) Número de Instituciones	
f) Rentabilidades	
V. NOVEDADES NORMATIVAS DE 2004	21
a) Nueva Ley de Instituciones de inversión colectiva	
b) Comisionados para defensa del partícipe	
c) Defensor del partícipe	
d) Nuevo Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones	
e) Directiva comunitaria de Fondos de Pensiones	
VI. PERSPECTIVAS PARA 2005	28
a) Introducción	
b) Instituciones de Inversión Colectiva	
c) Fondos de Pensiones	
d) Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones	
ANEXOS	31



I. AHORRO FAMILIAR

El ahorro de las familias españolas prácticamente no existía hasta la década de los años sesenta. Con posterioridad a estas fechas, éste se concentró fundamentalmente en depósitos bancarios y en la adquisición de la propia vivienda. Sin embargo, a partir de la década de los ochenta y sobre todo en la de los noventa ha experimentado importantes cambios. Así, durante los últimos diecinueve años (1985-2004), el ahorro de las familias españolas, no solamente ha tenido un componente financiero mucho más importante, sino que ha sufrido cambios radicales en su estructura.

Durante algunos de los años de este período, el ahorro bruto de las familias ha llegado a superar el 15% de la renta disponible, alcanzando niveles propios de países desarrollados. Sin embargo, la fuerte expansión del consumo ha reducido esta tasa desde 1994, cayendo desde entonces hasta el 10,5% que se estima para 2004, ligeramente inferior al 10,9% visto en 2003.

A lo largo de estos últimos diecinueve años, el ahorro de las familias españolas se ha concentrado en un 75%-80% en la adquisición de la propia vivienda, dedicando un 20% a la inversión en activos financieros. En el año 2004, las familias han incrementado su stock de activos inmobiliarios, que ha pasado de representar el 72,0% del total de activos de la familia en 1998, al 83% del total a finales de 2004. Por otra parte aproximadamente el 15% de la renta bruta disponible se destina al pago de deudas, por lo que el margen para el ahorro durante 2004 ha sido casi inexistente.

El ahorro financiero de las familias españolas ha pasado de una cifra de poco más de 211.000 millones de euros en 1985, a superar los 1,34 billones de euros en el año 2004, cifra esta última que representa el 170% del PIB.

Aunque algunos países como Estados Unidos y Japón, así como en Europa - Francia e Italia - tienen acumulado un porcentaje de ahorro sobre el Producto Interior Bruto superior al español, las familias españolas se aproximan a los estándares de ahorro e inversión de los países más desarrollados.

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

En los últimos diecinueve años (finales de 2004), la distribución del ahorro familiar ha cambiado de forma espectacular. Los depósitos bancarios suponen algo menos de un tercio del ahorro familiar (30%), mientras que la inversión directa en valores alcanza el 26%, 15% en Instituciones de Inversión Colectiva, 9% en seguros y 5% en Fondos de Pensiones y reservas contables por pensiones. En conclusión, supone un proceso histórico de desintermediación bancaria apostando por instrumentos financieros que canalizan los ahorros de las familias directamente a los mercados financieros.



La tendencia durante el período 1985-2004 es clara hacia un mayor componente de desintermediación, a pesar del período 2000-2002, en el que las familias, como consecuencia de las rentabilidades negativas en los mercados bursátiles, centraron sus preferencias, durante esos tres años, en depósitos bancarios en detrimento de la inversión directa en valores y, en menor medida, de Instituciones de Inversión Colectiva.

De una estructura en el año 1985 en la que los depósitos bancarios representaban la parte sustancial del ahorro familiar, se ha pasado a otra **en 2004, en la que el peso de los depósitos bancarios (30%), de la inversión directa (26%), y de los Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones y seguros (30%) representan, aproximadamente, un tercio cada uno del ahorro financiero de las familias.**

Estas tendencias se manifestarán todavía con mayor fuerza en los próximos años, y uno de los elementos clave de la economía española será el mayor grado de sofisticación y nuevos cambios en la estructura del ahorro tendentes a suministrar instrumentos más avanzados y dirigidos a ahorradores con mucha mayor formación y mayor capacidad de asunción de riesgo.

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

Si a finales de 2004, los Fondos de Inversión alcanzaron a nivel mundial los 11,9 billones de euros, y los Fondos de Pensiones un volumen ligeramente inferior (11,8 billones de euros), estas cifras pueden tener un incremento medio anual acumulativo en torno al 7% en los próximos diez años, lo que supondría duplicar ese volumen de activos.

La importancia de estas cifras se refleja en el hecho de que la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en las bolsas mundiales es de 28,9 billones de euros, y que los activos de renta fija, incluida la Deuda Pública, representaban a finales de 2003 alrededor de 29,2 billones de euros.

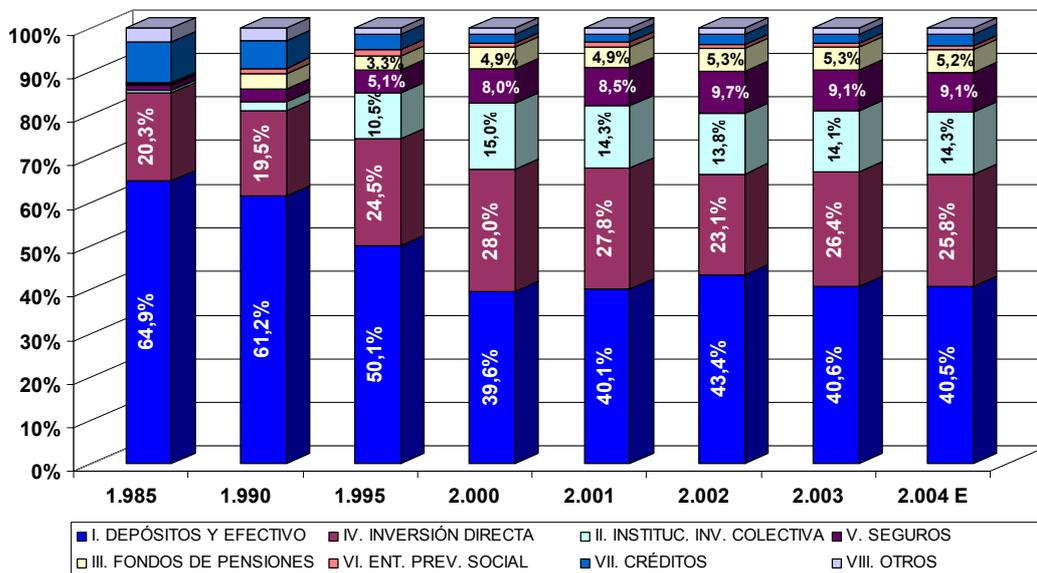
Ello quiere decir que a nivel mundial, la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones se sitúa en torno al 50% de la capitalización total y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación de los mercados.



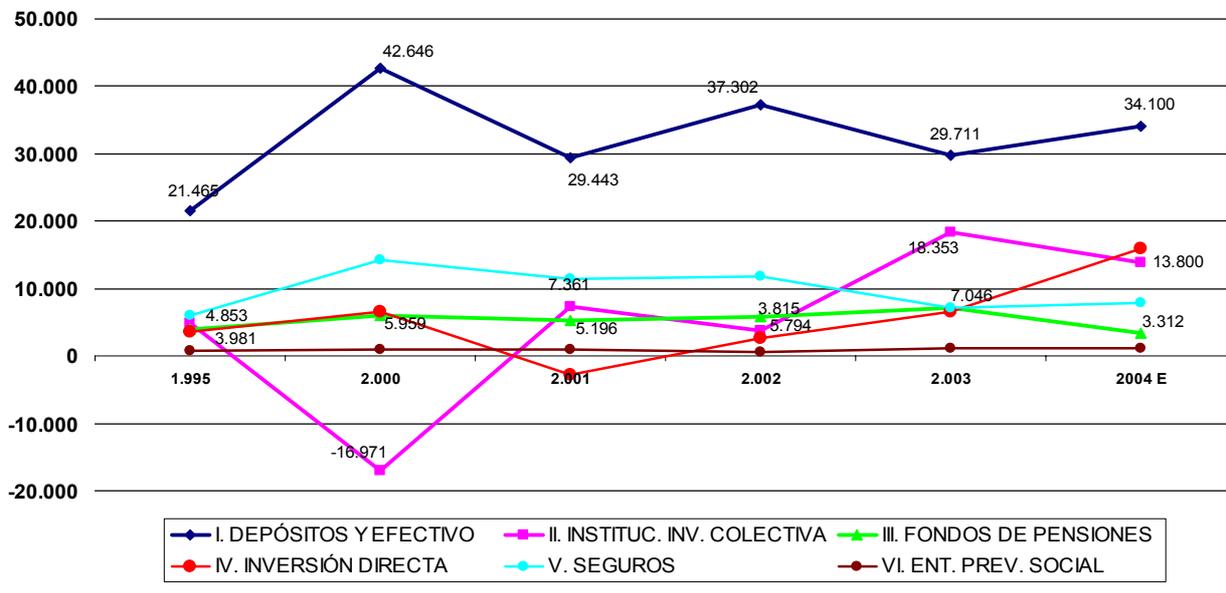
inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

Proporción Activos Financ. sobre Total



Evolución Flujos





II. EVOLUCION GENERAL DE LA INVERSIÓN COLECTIVA (Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones)

El año 2004 ha sido un año muy positivo para las Instituciones de Inversión Colectiva y para los Fondos de Pensiones, tanto a nivel mundial como a nivel doméstico.

La razón fundamental de ello ha sido tanto la evolución muy positiva de los mercados de valores, como el elevado volumen de suscripciones y aportaciones netas tanto en Instituciones de Inversión Colectiva como en Fondos de Pensiones.

Mercados bursátiles:

A diferencia del período 2000-2002, durante el año 2004, todos los mercados bursátiles internacionales importantes han presentado rentabilidades positivas continuando la tendencia iniciada en 2003, año en el que los rendimientos fueron brillantes: 17% (Madrid); 9% (Nueva York-Nasdaq); 8% (Londres-FTSE); 7% (Frankfurt); 7% (Tokio-Nikkei); 7% (Eurostoxx-50); 4% (Nueva York-Dow Jones), etc.

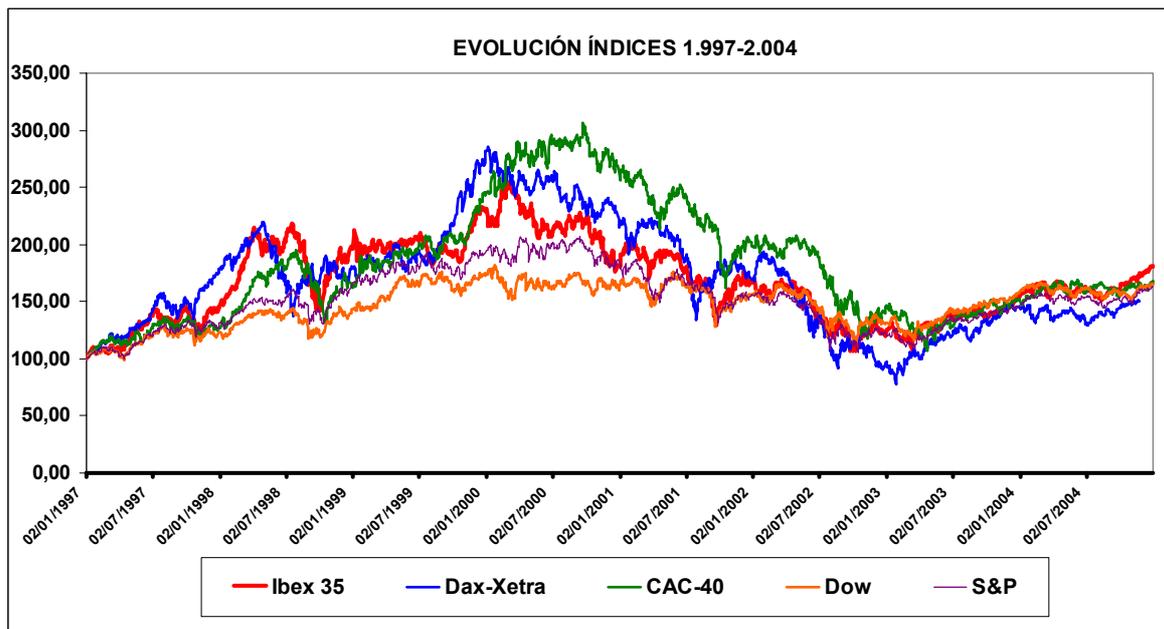
En estas circunstancias los Fondos de Inversión y los Planes de Pensiones Mixtos y de Renta Variable, tanto domésticos como internacionales, han obtenido rentabilidades muy positivas. Así, en el año 2004, la rentabilidad media ponderada de los Fondos de Inversión de Renta Variable Nacional fue del 19,0%; entre el 17,0% y el 4,1% la de los de Renta Variable Internacional (en función del área geográfica en la que inviertan); y los Mixtos de Renta Variable nacional obtuvieron un 6,9%. Por otro lado, los Planes de Pensiones de Renta Variable obtuvieron el 8,7% de rentabilidad y los Mixtos un 5,5%.

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



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones



Mercados de Renta Fija:

La tendencia progresiva de reducción de los tipos de interés que se ha producido desde mediados de 2001 hasta 2003, tanto en Estados Unidos como en Europa, se ha visto truncada en 2004, con sucesivas y moderadas alzas en Estados Unidos (desde el 1,00% hasta el 2,25%), y con expectativas de subidas en 2005 en Europa.

Estos movimientos y expectativas de tipos de interés han permitido que los Fondos de Inversión y los Planes de Pensiones de Renta Fija hayan podido obtener rentabilidades positivas. Así, durante el año 2004, los Fondos de Inversión de Renta Fija Mixta ofrecían una rentabilidad del 3,9%, los Mixtos de Renta Fija Internacional del 2,6%, los de Renta Fija Internacional del 2,3%. Los Fondos de Renta Fija a largo plazo y los Garantizados de Renta Fija ofrecieron rentabilidades del 3,2% y del 2,6%, respectivamente; los Fondos de Renta Fija a corto el 1,6% y los Fondos de Dinero el 1,1%. Por otro lado, los Planes de Pensiones de Renta Fija a corto plazo obtuvieron el 1,8%, mientras que los de Renta Fija a largo plazo obtuvieron el 1,9% de rentabilidad. Por su parte, los de Renta Fija Mixta ganaron el 3,3%.

Hay que destacar la continuación del crecimiento de los activos en 2004, iniciado en 2003, tras dos ejercicios (2001 y en 2002) que se caracterizaron por reducciones de activos, sobre todo en los Fondos más conservadores (FIAMM y Fondos de Renta Fija a corto). Durante 2004 se han observado suscripciones netas en todas las categorías de Fondos de Inversión de renta variable, en los Planes de Pensiones con componente bursátil, así como en las Sociedades de Inversión y en las Instituciones extranjeras comercializadas en España, categorías en las que la sofisticación de la inversión es más elevada.



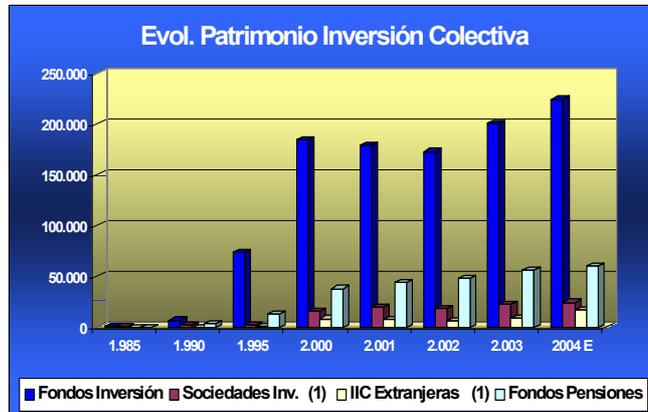
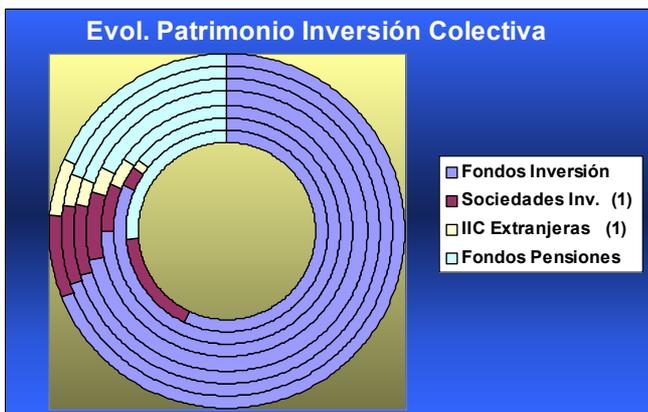
Datos generales:

A continuación, se desglosa la evolución de la inversión colectiva en España, en la que destaca el importante crecimiento del patrimonio gestionado en los últimos diecinueve años, a pesar de que la rentabilidad negativa de los mercados financieros durante el período 2000-2002 ha ralentizado transitoriamente su desarrollo, compensado por la muy favorable evolución de 2003 y 2004.

(Millones de euros)	INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA							
	1.985	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2004 E
Fondos Inversión	693	6.987	73.376	184.607	179.338	172.900	200.845	224.108
FIM /FIAMM	693	6.987	73.304	183.391	177.850	170.801	198.015	219.730
F Inmobiliarios	0	0	72	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378
Sociedades Inv. (1)	1.022	2.043	2.509	15.439	19.345	18.886	22.188	24.500
IIC Extranjeras (1)	0	0	1.254	8.502	7.533	6.538	9.159	17.000
TOTAL IIC	1.715	9.030	77.139	208.548	206.216	198.324	232.192	265.608
Fondos Pensiones	0	3.215	12.822	37.860	43.829	48.111	55.765	62.842
TOTAL IIC y FP	1.715	12.245	89.961	246.408	250.045	246.435	287.957	328.450
Variación anual				-4,90%	1,48%	-1,44%	16,85%	14,06%

Fuente: Inverco y CNMV

(1) Datos 2004 estimados



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

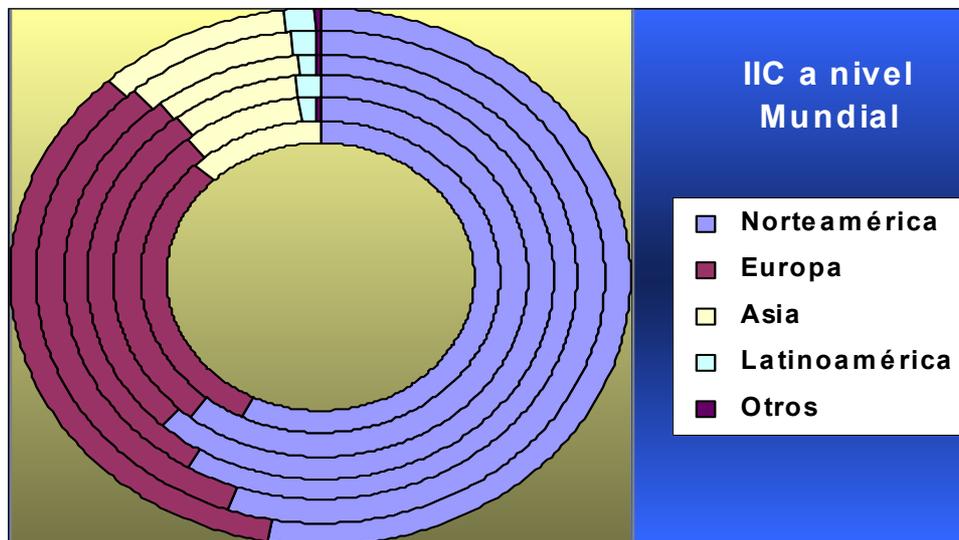
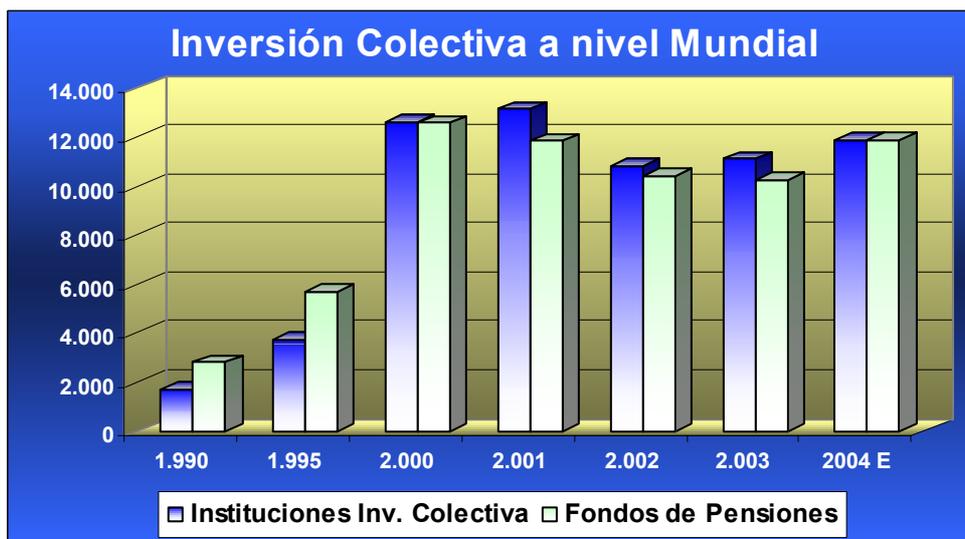


inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

(Miles de millones de euros)	INVERSIÓN COLECTIVA EN EL MUNDO						
	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2004 E
Instituciones Inv. Colectiva	1.719	3.732	12.615	13.134	10.816	11.121	11.904
Norteamérica	1.081	2.133	7.687	8.124	6.332	6.138	6.295
Europa	400	1.138	3.512	3.613	3.325	3.713	4.172
Asia	228	456	1.202	1.169	1.010	1.076	1.198
Latinoamérica	10	5	191	212	129	169	192
Otros	--	--	23	16	20	25	47
Fondos de Pensiones	2.806	5.703	12.578	11.827	10.413	10.266	11.872
Norteamérica	1.620	2.980	8.190	7.189	6.478	6.014	7.245
Europa	786	1.468	2.549	2.706	2.240	2.489	2.753
Asia	385	1.121	1.577	1.684	1.477	1.531	1.622
Latinoamérica	10	64	160	168	148	154	172
Otros	5	70	102	80	70	78	80
TOTAL MUNDIAL	4.525	9.435	25.193	24.961	21.229	21.387	23.776

Fuente: INVERCO, IIFA, EFRP y FIAP





III. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

a) Volumen de activos

A 31 de diciembre de 2004, el patrimonio de las IIC alcanzó la cifra de 265.608 millones de euros, que se desglosa así:

- ✓ Fondos de Inversión Mobiliaria 219.730 millones
- ✓ Sociedades de Inversión Mobiliaria 24.500 millones (e)
- ✓ Fondos de Inversión Inmobiliaria 4.378 millones
- ✓ IIC extranjeras distribuidas en España 17.000 millones (e)

Con objeto de depurar aún más las cifras, en estos datos se han eliminado las duplicidades de activos por la inversión de cualquier Fondo gestionado por una Gestora en otros Fondos gestionados por la misma, criterio adoptado por la Asociación en mayo de 2004.

En el cuadro siguiente se desglosa la variación de patrimonio en el período 2000-2004 para las distintas categorías de IIC. Durante 2004, las categorías de Renta Variable han sido las que han obtenido incrementos más significativos: 5.518 millones de euros en Fondos de Renta Fija a corto plazo; y 3.004 millones de euros en Garantizados de Renta Variable. Destaca el crecimiento significativo de los Fondos Globales (7.603 millones de euros), que en su mayor parte se ha debido a Fondos que incorporan un mecanismo de garantía.

(Millones de euros)	PATRIMONIO IIC						Variac. 2.004	
	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	Mill €	%	
	FONDOS MOBILIARIOS (1)	183.391	177.850	170.801	198.015	219.730	21.715	11,0
FIAMM y FIM Renta Fija	64.088	79.658	92.377	103.380	108.661	5.281	5,1	
FIM Mixtos	43.315	31.315	23.217	20.174	21.023	849	4,2	
FIM Renta Variable	31.858	23.003	14.679	17.593	20.659	3.066	17,4	
FIM Garantizados	41.830	42.259	38.119	49.777	54.693	4.916	9,9	
FIM Globales	2.300	1.615	2.409	7.091	14.694	7.603	107,2	
SOC. INVERSION (2)	15.439	19.345	18.886	22.188	24.500	2.312	10,4	
FONDOS INMOBILIARIOS	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378	1.548	54,7	
IIC EXTRANJERAS (2)	8.502	7.533	6.538	9.159	17.000	7.841	85,6	
TOTAL IIC	208.548	206.216	198.324	232.192	265.608	33.416	14,4	

Fuente: Inverco y CNMV

(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora

(2) Datos 2004 estimados

También debe mencionarse el excelente año de los Fondos de Renta Variable nacional, que han conseguido un crecimiento del 40,8%, lo que supone un incremento de 2.268 millones de euros en activos. Finalmente, las categorías de Fondos Mixtos han incrementado su volumen de patrimonio en 849 millones de euros.

**b) Suscripciones y reembolsos**

La variación del patrimonio del ejercicio se desagrega en las suscripciones y reembolsos y en la valoración de mercado de los activos. El año 2004 ha seguido la tendencia del ejercicio 2003 (que registró unas suscripciones netas por importe global de 21.042 millones de euros), **con una cifra de suscripciones netas de 16.087 millones de euros.**

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

- Las suscripciones netas positivas han sido espectaculares en los Fondos Globales (7.311 millones de euros). Destacan también las de los FIM Renta de Fija a corto plazo (4.851 millones de euros) y las de los Garantizados de Renta Variable (2.195 millones de euros).
- Las suscripciones netas han sido positivas en casi todas las categorías de Fondos de Renta Variable, e incluso muy elevadas en algunas de ellas como en los Garantizados de Renta Variable (2.093 millones de euros), en Renta Variable nacional (1.139 millones de euros) y RVI Europa (466 millones de euros).
- La mayoría de los reembolsos netos se han centrado en los FIAMM (1.090 millones de euros), en los Fondos Mixtos (939 millones en los domésticos y 559 millones en los internacionales), y en los Fondos de Renta Variable Euro (110 millones de euros).

(Millones de euros)	SUSCRIPCIONES/ REEMBOLSOS				
	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004
FONDOS MOBILIARIOS ⁽¹⁾	-18.975	-846	4.677	21.042	16.087
FIAMM y FIM Renta Fija	-19.755	12.572	10.826	8.664	4.133
FIM Mixtos	-3.817	-9.625	-3.263	-3.214	-1.498
FIM Renta Variable	7.605	-2.503	-375	1.096	1.852
FIM Garantizados	-3.178	-1.434	-2777	10.930	4.289
FIM Globales	170	144	266	3.566	7.311
SOC. INVERSION ⁽²⁾	3.412	5.823	3.664	2.329	300
FONDOS INMOBILIARIOS	301	170	500	173	752
IIC EXTRANJERAS ⁽²⁾	2.765	-120	250	1.871	6.600
TOTAL IIC	-12.497	5.027	9.091	25.415	23.739

Fuente: INVERCO

(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora

(2) Datos 2004 estimados

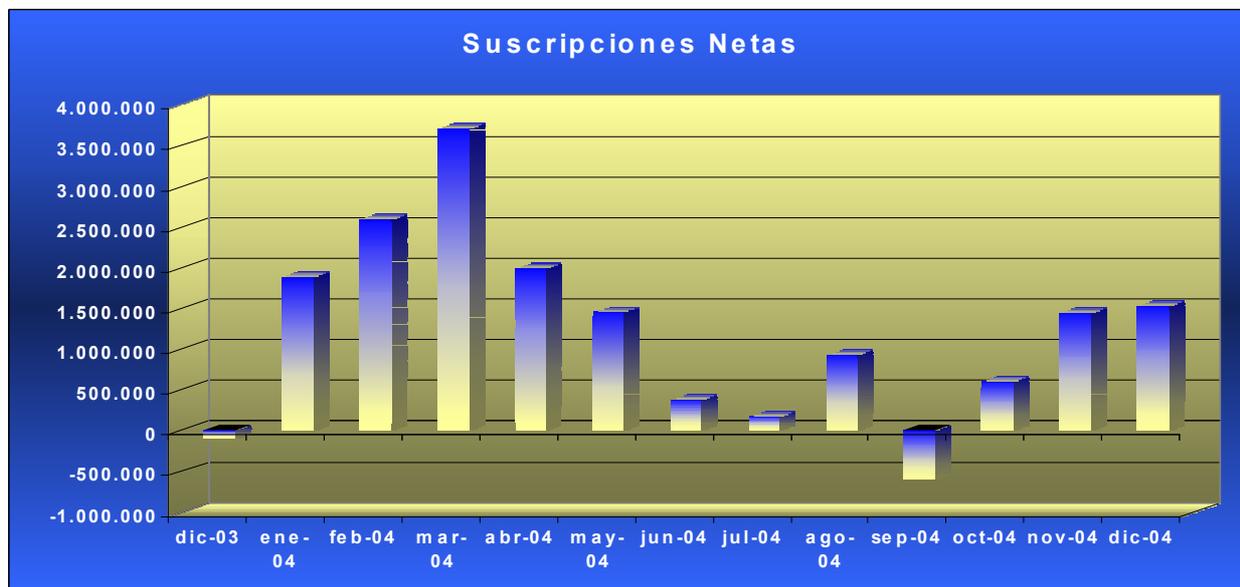
En el cuadro anterior se detalla la evolución de las suscripciones y reembolsos desde 2000 a 2004, en el que pueden observarse las siguientes tendencias:

- En el año 2000 las suscripciones netas se centraron en los Fondos Garantizados y los reembolsos en las categorías más conservadoras y en las Mixtas.



- En 2001, se rompe esta tendencia, y las suscripciones netas se concentraron en los Fondos más conservadores y los reembolsos netos en las categorías mixtas, de renta variable y Garantizados.
- En 2002, continua la tendencia del ejercicio anterior, manteniéndose fuertes suscripciones netas tanto en FIAMM como en Fondos de Renta Fija, y reembolsos netos en los Fondos Mixtos.
- En 2003 el importe de las suscripciones netas se incrementa de forma espectacular, y se continúa la tendencia iniciada en 2001 centrada en suscripciones netas en los Fondos más conservadores, si bien, la categoría más demandada fue la de Garantizados de Renta Variable. Adicionalmente, continuó el incremento de las suscripciones de los partícipes en los Fondos de Renta Variable, tendencia ya iniciada en el último trimestre de 2002.
- Finalmente, en 2004 se aprecia un cambio de la tendencia observada en el período 2001-2003, desviándose las suscripciones netas de los Fondos más conservadores, a otros con un perfil de riesgo algo superior al visto en ejercicios precedentes, sin duda apoyado por la positiva evolución de los mercados bursátiles. Como ejemplo, la categoría más demandada en 2004 fue la de Fondos Globales, si bien incorporando algún mecanismo de garantía a los partícipes.

En el siguiente cuadro se aprecia la evolución que las suscripciones netas han mostrado durante 2004:



c) Traspasos

Sin duda, el dinamismo de los Fondos de Inversión iniciado en 2.003 y continuado en 2004 ha venido motivado, además de por el comportamiento positivo de los mercados de valores, por la introducción en la Ley de Reforma del IRPF de la posibilidad para el partícipe o accionista de poder traspasar su inversión de un Fondo o Sociedad de Inversión a otra sin tener que tributar por la reinversión.



El volumen estimado de traspasos realizados en 2004 asciende a 29.711 millones de euros, lo que supone un 23% del total de suscripciones realizadas durante el año (128.300 millones de euros), o el 13,5% del patrimonio total en 2004. Esto supone que uno de cada cuatro euros que se han invertido en un Fondo de Inversión en este período, provenían de un traspaso de otro Fondo, lo que pone de relieve la elevada utilización por los partícipes de los traspasos, como vía para reasignar sus inversiones en función de sus propias circunstancias personales y de las perspectivas de los mercados.

En el cuadro siguiente se detalla la evolución mensual del volumen de traspasos (en millones de euros) durante los ejercicios 2003 y 2004:

(En miles de euros)

TRASPASOS				
PERIODO	2003	TRIMESTRE	2004	TRIMESTRE
ENERO	1.196		3.174	
FEBRERO	2.408		3.447	
MARZO	1.452	5.057	3.566	10.187
ABRIL	2.067		2.664	
MAYO	1.593		3.246	
JUNIO	1.918	5.578	2.406	8.317
JULIO	1.558		1.559	
AGOSTO	885		1.403	
SEPTIEMBRE	1.742	4.186	1.247	4.208
OCTUBRE	2.189		2.106	
NOVIEMBRE	1.815		2.407	
DICIEMBRE	1.419	5.423	2.486	6.999
TOTAL	20.244	20.244	29.711	29.711

Fuente INVERCO

Como puede observarse del cuadro anterior, los traspasos se han realizado uniformemente a lo largo del año, ascendiendo el volumen de traspasos a 10.187 millones de euros en el **primer trimestre**, a 8.317 millones en el **segundo**, de 4.208 millones en el **tercer trimestre** (cifra inferior debido principalmente al descenso de actividad en los meses de julio y agosto) y de 6.999 millones en el **cuarto trimestre**. El volumen medio de traspasos mensuales asciende a casi 2.500 millones de euros.

d) Estructura de la cartera

La estructura de cartera de los Fondos de Inversión españoles ha experimentado en los últimos años (1995-2004) un cambio espectacular. Se ha desplazado desde la inversión doméstica (92% en 1995, básicamente en renta fija), hacia la inversión internacional (2% en 1997 frente al 45% en 2004).

La tendencia de internacionalización iniciada fuertemente en 1998 se ha mantenido de forma clara en los últimos cinco años, de tal forma que la inversión en activos internacionales de los Fondos de Inversión se ha estabilizado en torno al 45% de la cartera (sin incluir inversiones en IIC).



A continuación se desglosa la evolución en los últimos años:

(En %)	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2004 E
DOMÉSTICA	92,1	53,0	45,7	43,6	38,3	40,2
Renta Fija	89,9	47,9	41,4	40,3	35,2	36,7
Renta Variable	2,2	5,2	4,3	3,3	3,1	3,6
INTERNAC.	2,1	40,9	48,3	50,0	49,2	44,9
Renta Fija	1,8	24,8	36,4	43,2	42,9	38,8
Renta Variable	0,3	16,1	11,9	6,8	6,3	6,1
F. INVERSIÓN	-	2,7	2,6	3,1	8,8	11,7
TESORERÍA	5,8	3,4	3,4	3,3	3,7	3,2

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CNMV

Del cuadro que se incluye a continuación, se desprende que en los últimos nueve años deben distinguirse tres periodos:

- 1995-2000: la inversión en Renta Variable se eleva desde el 2% al 21%.
- 2001-2003: la inversión en Renta Variable desciende al 9,4%.
- Desde 2004: cambia la tendencia y la inversión en Renta Variable, sin incluir Fondos de Inversión, se eleva ligeramente.

(En %)	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2004 E
RENDA FIJA	91,7	72,7	77,8	83,5	78,1	75,4
Doméstica	89,9	47,9	41,4	40,3	35,2	36,7
Internacional	1,8	24,8	36,4	43,2	42,9	38,8
R. VARIABLE	2,5	21,3	16,2	10,1	9,4	9,7
Doméstica	2,2	5,2	4,3	3,3	3,1	3,6
Internacional	0,3	16,1	11,9	6,8	6,3	6,1
F. INVERSIÓN	-	2,7	2,6	3,1	8,8	11,7
TESORERÍA	4,0	3,4	3,4	3,3	3,7	3,2

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CNMV

e) Número de partícipes y de accionistas

A 31 de diciembre de 2004, el número de partícipes y de accionistas de las IIC alcanzó la cifra de 8.928.357, que se desglosan en los últimos cuatro años como se indica:

PARTÍCIPIES/ACCIONISTAS	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	Variación 2.004	
						Número	%
Fondos Inversión Mob.	7.655.209	7.448.815	7.127.361	7.734.024	8.148.140	414.116	5,4%
Sociedades Inversión (1)	186.735	293.660	338.076	367.110	374.000	6.890	1,9%
Fondos Inversión Inmob.	43.200	47.564	65.470	88.235	106.217	17.982	20,4%
IIC extranjeras (1)	203.410	199.907	200.758	225.214	300.000	74.786	33,2%
TOTAL IIC	8.088.554	7.989.946	7.731.665	8.414.583	8.928.357	639.984	7,6%

Fuente: INVERCO

(1) Datos 2004 estimados



La variación durante el ejercicio 2004, puede considerarse como muy positiva debido a que el número de partícipes ha crecido en todas las figuras de Instituciones, de tal forma que **se refuerzan las inversiones de las familias en participaciones de Fondos de Inversión, ya que el 57% mantienen inversiones en Fondos.**

f) Número de Instituciones

El número de Instituciones ha evolucionado de la siguiente manera:

- ✓ Fondos de Inversión Mobiliaria: al cierre del pasado año alcanzó las 2.362 Instituciones, lo que supone un incremento de sólo 26 Fondos respecto al pasado ejercicio, como consecuencia de la continuación del proceso de fusión de Fondos que se ha llevado a cabo en muchas Gestoras.
- ✓ Sociedades de Inversión: el número estimado de Instituciones a finales de 2004 se cifra en torno a 3.090. De esta cifra, 3.000 corresponderían a SICAV, y 90 a SIM.

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

	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004
Fondos Inversión	254	756	2.430	2.543	2.490	2.506	2.536
FIM	201	599	2.239	2.367	2.326	2.336	2.362
FIAMM	53	153	186	172	161	165	167
FI Inmobiliaria	0	4	5	4	3	5	7
Soc. Inversión (1)	282	268	1.670	2.268	2.775	3.002	3.090
SIM	272	215	172	153	129	108	90
SICAV	10	53	1.498	2.115	2.646	2.894	3.000
IIC Extranjeras (1) (2)	0	81	170	191	218	233	240
TOTAL IIC	536	1.024	4.100	4.811	5.265	5.508	5.626

Fuente : INVERCO

(1) Datos 2004 estimados

(2) No incluye compartimentos, sólo SICAV/FCP

g) Rentabilidades

El diferente comportamiento de los mercados de renta fija (bonos y obligaciones) y variable (acciones) durante el pasado año ha determinado que las diferencias de rentabilidad entre las distintas familias de Fondos hayan sido de nuevo muy significativas durante 2004.

Las rentabilidades anuales medias ponderadas obtenidas por todas las categorías durante 2004 pueden calificarse como de satisfactorias, y en los últimos trece, nueve, cinco, tres y un año, fueron respectivamente de 4,65%; 3,53%; -0,5%; 0,86%, y 3,17% cifras que en los plazos largos se sitúan por encima de la tasa de inflación de dichos períodos.



(en %)	13 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
FIAMM	4,88	3,53	2,3	1,69	1,14
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	4,93	4,05	2,62	2,08	1,65
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	5,64	4,9	3,63	3,45	3,24
FIM RENTA FIJA MIXTA	5,45	4,68	0,86	1,63	3,9
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	5,93	5,72	-3,01	-0,45	6,95
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	9,72	10,32	-3,37	3,95	18,96
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	5,85	4,78	2,49	0,84	2,31
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	4,95	4,13	-0,38	0,05	2,57
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	5,54	4,84	-4,86	-2,77	4,4
FIM RENTA VARIABLE EURO	7,74	7,8	-8,76	-5,65	8,6
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	5,99	6,08	-9,56	-5,04	8,58
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	---	---	-11,2	-10,9	0,55
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	---	---	-15,5	-3,99	6,48
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	---	---	-2,11	3,16	16,96
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	---	---	-14,6	-9,98	4,1
FIM GLOBALES	5,39	4,74	-3,89	-1,82	2,37
GARANTIZADOS RENTA FIJA	---	----	3,49	3,09	2,63
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	---	----	1,32	2,7	3,97
TOTAL FONDOS MOBILIARIOS	4,65	3,53	-0,5	0,86	3,17
FONDOS INVERSIÓN INMOBILIARIA			7,63	7,21	6,7

En el cuadro anterior, se observan las rentabilidades medias ponderadas de los distintos tipos de Fondos en 2004, destacando:

- Los Fondos de Renta Variable son los que han obtenido las rentabilidades más elevadas en 2004, destacando los Fondos de Renta Variable Nacional (18,9%) y los de Renta Variable Internacional Emergentes (16,9%), respectivamente.
- Los Fondos Mixtos han obtenido unas rentabilidades en 2004 que pueden considerarse también como muy positivas, ya que oscilan entre el 2,6% y el 6,9%.
- Los Fondos más conservadores han obtenido unas rentabilidades positivas en 2004, destacando los Fondos Renta Fija a largo plazo (3,2%) y los Garantizados de Renta Fija (2,6%). Tanto los Fondos de Dinero, como los de Renta Fija a corto plazo y los Garantizados de Renta Variable han tenido rentabilidades positivas (1,14%, 1,65% y 3,97% respectivamente).
- Los Fondos de Inversión Inmobiliaria han obtenido una rentabilidad media en 2004 de 6,7%.

Como consecuencia de que la renta variable tan sólo pondera el 10% en el total de los activos de los Fondos, la rentabilidad media ponderada obtenida por el conjunto de los Fondos de Inversión durante 2004 ha sido del 3,17%.



IV. FONDOS DE PENSIONES

a) Volumen de activos

Durante el año 2004, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones ha alcanzado la cifra de 62.842 millones de euros, lo que supone un incremento de 7.077 millones de euros con respecto al volumen existente a 31 de diciembre de 2003 (un 12,7% más).

Este crecimiento se ha debido principalmente al aumento de las aportaciones en el Sistema Individual, aunque las realizadas al Sistema de Empleo han sido también significativas (en comparación al ejercicio 1998, anterior al inicio de la exteriorización), debido a las aportaciones recurrentes comprometidas a futuro en dichos acuerdos de exteriorización. También ha influido en el crecimiento del volumen de activos, el buen comportamiento de las Bolsas de valores a nivel global.

Como consecuencia de haber finalizado el período de exteriorización en 2002, el crecimiento del volumen de activos del Sistema de Empleo en 2004, en la parte correspondiente a aportaciones, ha seguido la tendencia iniciada en 2003.

(Millones de euros)	VOLUMEN DE ACTIVOS					Variac. 2.004	
	2000	2001	2002	2003	2004	Mill €	%
Sistema de Empleo	15.553	18.837	21.278	23.597	25.063	1.466	6,21
Sistema Asociado	812	777	759	838	835	-3	-0,36
Sistema Individual	21.494	24.214	26.284	31.330	36.944	5.614	17,92
TOTAL FONDOS	37.859	43.828	48.321	55.765	62.842	7.077	12,69

Fuente: INVERCO





b) Aportaciones y prestaciones

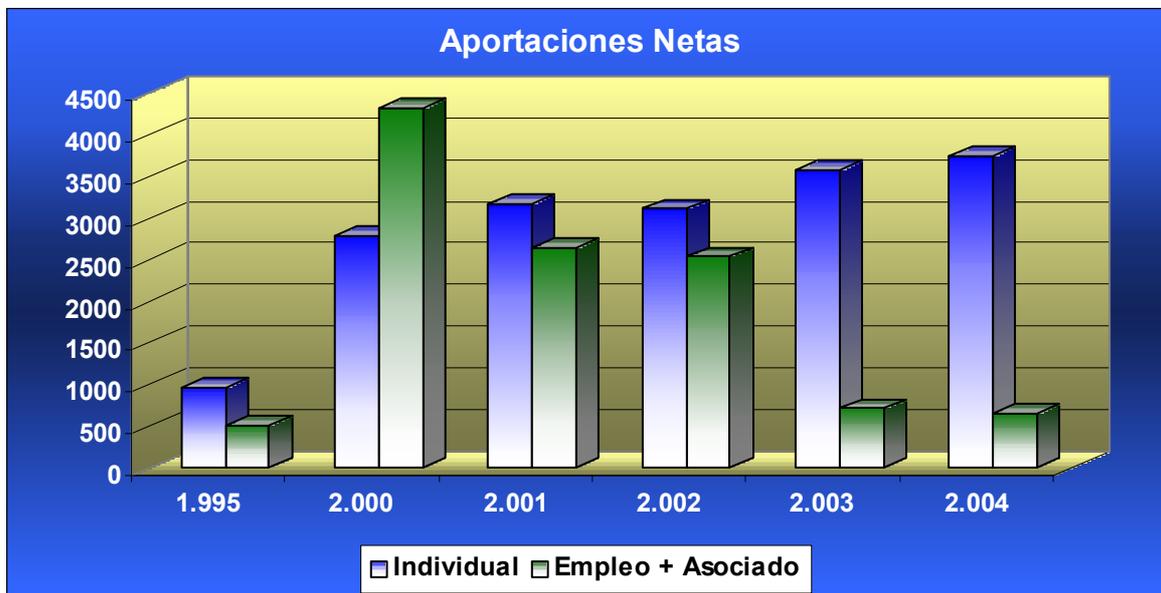
Las aportaciones a Planes de Pensiones, como se puede ver en el cuadro siguiente, han ido experimentando año a año un incremento considerable. En los últimos cinco años pueden distinguirse dos períodos:

- 2000-2002: en este período son los sistemas de empleo los que, como consecuencia del proceso obligatorio de exteriorización, los que reciben unas aportaciones casi equivalentes a las de los sistemas individuales.
- 2003-2004: una vez finalizado el proceso de exteriorización, el sistema individual vuelve a concentrar el mayor volumen de aportaciones, si bien las aportaciones netas del sistema de empleo se sitúa en niveles superiores al primer período.

En 2003 y 2004 se ha notado un aumento de las aportaciones al sistema de empleo con respecto a los años anteriores a la exteriorización, como consecuencia de las aportaciones ordinarias comprometidas anualmente en la exteriorización, las cuales suponen y supondrán una cifra regular de canalización de recursos a estos Planes.

(Millones de euros)	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004
Aportaciones	1.832	8.318	7.411	7.457	6.309	7.195
- S. Empleo	645	4.499	3.150	3.178	1.371	1.313
- S. Asociado	51	76	49	44	59	59
- S. Individual	1.136	3.743	4.212	4.235	4.879	5.823
Prestaciones	358	1.217	1.589	1.807	2.005	2.776
- S. Empleo	171	243	526	657	689	683
- S. Asociado	13	19	28	28	24	28
- S. Individual	174	955	1.035	1.122	1.292	2.065
FLUJO NETO	1.474	7.101	5.822	5.650	4.304	4.419
- S. Empleo	474	4.256	2.624	2.521	682	629
- S. Asociado	38	57	21	16	35	31
- S. Individual	962	2.788	3.177	3.113	3.587	3.759

Fuente: INVERCO, DGSFP





Según los datos de la última Memoria publicada en 2002 por la Administración Tributaria, con datos referidos al ejercicio 2001, **el 51% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 21.000 euros**, y el 79% declararon unos ingresos inferiores a 36.000 euros, lo que demuestra que la necesidad de cobertura de los Planes de Pensiones afecta a todas las capas de la población española, y especialmente a las de los niveles bajos y medios de renta. Asimismo, y según la citada Memoria, **la reducción media en la base imponible fue de 1.677 euros, frente a los 1.507 euros del ejercicio anterior.**

c) Estructura de la cartera

La estructura de cartera de los Fondos de Pensiones ha experimentado en los últimos ocho años un cambio espectacular, y sobre todo hasta el año anterior, desplazándose desde la inversión doméstica (77% en 1995, 46% en 2004, y sobre todo en renta fija (74% en 1995, 34% en 2004)), hacia la inversión exterior (casi inexistente en 1995, a 23% en 2004).

En el año 2004 se ha continuado la tendencia iniciada en 2003, de ralentización en la internacionalización de la cartera de los Fondos de Pensiones, que ya se había estancado en 2002 debido al descenso de las inversiones en renta variable exterior.

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

(En %)	ESTRUCTURA DE LA CARTERA					
	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004
DOMESTICA	77,5	49,1	45,5	44,0	44,0	46,3
Renta Fija	73,8	41,1	37,1	35,0	34,0	34,5
Renta Variable	3,7	8,0	8,4	9,0	10,0	11,8
INTERNAC.	0,0	23,7	31,3	25,0	22,0	22,8
Renta Fija	-	10,4	18,3	17,0	13,0	13,8
Renta Variable	-	13,3	13,0	8,0	9,0	9,0
TESORERIA	14,8	19,4	11,8	18,0	20,0	19,3
RESTO	5,0	7,8	11,4	13,0	14,0	11,6

Fuente: INVERCO

(En %)	ESTRUCTURA DE LA CARTERA					
	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004
RENDA FIJA	73,8	51,5	55,4	52,0	47,0	48,3
Doméstica	73,8	41,1	37,1	35,0	34,0	34,5
Internacional	-	10,4	18,3	17,0	13,0	13,8
R. VARIABLE	3,7	21,3	21,4	17,0	19,0	20,8
Doméstica	3,7	8,0	8,4	9,0	10,0	11,8
Internacional	-	13,3	13,0	8,0	9,0	9,0
TESORERIA	14,8	19,4	11,8	18,0	20,0	19,3
RESTO	5,0	7,8	11,4	13,0	14,0	11,6

Fuente: INVERCO



En el ejercicio 2004, al contrario que en el período 2000-2002, el peso de la renta variable en la cartera de los Fondos de Pensiones ha aumentado, como ya ocurriera en 2003, en detrimento de la renta fija, sobre todo pública, continuándose la tendencia de crecimiento de la renta variable iniciada en 1997, tras tres años (2000-2002) de retroceso de la misma.

d) Número de cuentas de partícipes

El número de cuentas de partícipes ha aumentado desde 6.533.066 hasta 7.361.972, con un crecimiento del 12,5%. El número de partícipes al cierre del ejercicio se estima en seis millones.

Ello supone que el **50% de la población ocupada** tiene ya constituido un Plan de Pensiones, cifra muy significativa, dado el corto período de existencia de los sistemas complementarios, situándose todavía en la parte baja de la horquilla que marcan los países de nuestro entorno, donde la población ocupada cubierta por Planes de Pensiones se encuentra entre el 50% y el 100%, como se refleja en el cuadro de la página siguiente. Sin embargo, y referido a los partícipes del sistema de empleo el porcentaje de la población activa ocupada **se reduce al 8%**.

Al igual que lo ocurrido en 2002 y 2003, en este ejercicio el crecimiento ha venido marcado por el mayor crecimiento del Sistema Individual, debido a la finalización del período de exteriorización.

Durante el año 2004, ha continuado la progresiva reducción de la media de las aportaciones así como la incorporación de los jóvenes a los sistemas de capitalización, lo que refleja que la conveniencia de complementar las pensiones de jubilación a través de Planes de Pensiones es sentida por todas las capas de la población, cualquiera que sea su edad o nivel de ingresos.

Así, y según los últimos datos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, **el 63,4% de los partícipes que hicieron aportaciones en el ejercicio 2003 a planes del Sistema Individual, tenían menos de 51 años.**

	Cuentas de Partícipes						
	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004
Sistema de Empleo	81.420	234.674	463.519	566.885	614.996	696.640	1.278.498
Sistema Asociado	15.987	71.155	72.601	92.941	88.712	88.702	79.464
Sistema Individual	530.551	1.490.255	4.402.708	5.168.114	5.829.358	6.612.317	7.236.304
TOTAL PLANES	627.958	1.796.084	4.938.828	5.827.940	6.533.066	7.397.659	8.594.266

Fuente: INVERCO

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



	APORTANTES (1)	BENEFICIARIOS (2)
HOLANDA	91,00%	83,00%
SUECIA	90,00%	-
DINAMARCA	82,00%	68,00%
ALEMANIA	47,90%	50,00%
IRLANDA	46,80%	51,00%
REINO UNIDO	44,00%	60,00%
BÉLGICA	35,00%	12,80%
ESPAÑA	10,00%	-
AUSTRIA	9,00%	2,00%
ITALIA	8,70%	-
PORTUGAL	2,90%	4,20%
FRANCIA	-	1,70%

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

(1) % respecto a cotizantes al sistema público

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

e) Número de Instituciones

El número de Planes de Pensiones registrados a 31 de diciembre de 2004 fue de 2.862, lo que supone un incremento de 386 Planes. La cifra total de Planes se descompone de la siguiente forma: 1.706 corresponden al Sistema de Empleo, 954 al Sistema Individual y 202 al Sistema Asociado.

Por su parte, el número de Fondos de Pensiones, al cierre del pasado año, alcanzó la cifra de 919.

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

Fuente: INVERCO, DGSFP

f) Rentabilidades

El diferente comportamiento de los mercados de renta fija (bonos y obligaciones) y variable (acciones) durante el pasado año ha determinado que las diferencias de rentabilidad entre las distintas familias de Planes hayan sido el pasado año muy significativas.

En el cuadro de la página siguiente, se pueden observar las rentabilidades medias ponderadas de los distintos tipos de Planes de Pensiones en el 2004 y en los plazos señalados.



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

(En %)	RENTABILIDADES ANUALES MEDIAS PONDERADAS				
	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA INDIVIDUAL					
Renta Fija Corto	6,65	5,03	2,75	2,07	1,77
Renta Fija Largo	7,15	5,60	3,03	2,42	1,92
Renta Fija Mixta	7,10	5,52	0,35	1,06	3,28
Renta Variable Mixta	6,84	5,60	-2,50	-1,13	5,59
Renta Variable	4,03	9,71	-6,97	-3,60	8,88
Garantizados	-	-	5,67	4,55	4,66
SISTEMA DE EMPLEO	-	7,09	1,91	2,56	5,72
SISTEMA ASOCIADO	7,79	6,07	-0,67	0,15	6,55
TOTAL PLANES	7,09	6,10	0,58	1,52	4,58

Fuente: INVERCO



V. NOVEDADES NORMATIVAS DE 2004

A) PROYECTO DE REGLAMENTO DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Actualmente, está pendiente de publicación el Reglamento de esta Ley, una vez que el borrador ha sido objeto de audiencia pública, cuyo contenido es muy importante para el desarrollo de la industria de Inversión Colectiva en España en los próximos años y, en concreto, destacan los siguientes puntos:

- Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Alternativa y Fondo de IIC de Inversión Alternativa.
- Posibilidad de comercialización de Instituciones de Inversión Colectiva en el extranjero.
- Régimen de flexibilización de las inversiones.

En relación con las IIC de Inversión Alternativa hay varias cuestiones que deberían incorporarse al texto definitivo: la sustitución de la denominación “*IIC alternativas y de alto riesgo*” por la de “*IIC para inversores cualificados*”, eliminándose en todo caso, el término “*alto riesgo*”; aunque la Directiva 2004/39/CE define el concepto de inversor cualificado o profesional, que es el que se debería incorporar al texto definitivo, sin embargo, podría seguirse la tendencia de otros países de la Unión Europea estableciendo un importe de inversión mínima, por ejemplo, 150.000 euros; al dirigirse estas IIC a inversores institucionales o cualificados, no es necesario el cálculo diario del valor liquidativo, máxime cuando, a continuación, se permite el reembolso o la suscripción mensual; deben flexibilizarse las normas de aptitud de activos, para que no estén sujetas a las mismas restricciones que el resto de IIC.

Respecto a los Fondos de IIC Alternativa, son varias las modificaciones que se deberían incluir: que puedan invertir en IIC de IIC españolas o extranjeras (al menos, cuando éstas sean reguladas), que al estar ya sometido a regulación y supervisión en un país OCDE, garantiza razonables estándares de sometimiento a control y cumplimiento de criterios de diversificación de sus propias carteras; debe reducirse del 60% al 50% la inversión obligatoria en IIC de inversión alternativa a semejanza del límite establecido para las IIC de Fondos (artículo 52 bis del Reglamento vigente); debe eliminarse la prohibición de invertir en IIC residentes en paraísos fiscales. La normativa sobre paraísos fiscales se refiere a la materia tributaria no a la solidez de un mercado financiero. La prohibición de inversión en paraísos fiscales es una cautela lógica cuando existe el riesgo de que el inversor pueda tener una economía fiscal respecto a la de su país de residencia. Sin embargo, en este caso, tanto el Fondo como el partícipe, tributan por el Impuesto de Sociedades (el Fondo) y por el del IRPF o el de Sociedades (el inversor), la Gestora es española y el Depositario también; el límite del 5% en una única IIC exige la inversión obligatoria en al menos doce IIC de inversión alternativa para poder cumplir con los límites del 5% (letra b) y del 60% (letra a), lo que complica extraordinariamente la gestión, por lo que se propone que, al menos, se incorpore la regla del 5%–10%–40% o la elevación hasta el límite del 20% en una única IIC y que cuando sea una estructura de IIC principal-subordinada, se elimine la prohibición de que la IIC principal invierta más de un 10% en otras IIC.



En relación con la comercialización de IIC, particularmente, en el extranjero, debe facilitarse, estableciendo un régimen fiscal y de información que, sin reducción de la recaudación, permita situar a nuestras Instituciones en un régimen similar al de las IIC extranjeras con las que deben competir. Esta circunstancia es absolutamente relevante a efectos de posibilitar la venta de IIC españolas (particularmente en el extranjero, pero también en España cuando la comercialización se realiza a través de intermediarios no vinculados al grupo de la Gestora), que prefieren comercializar una IIC extranjera al no tener obligación de comunicar a la Gestora los nombres de cada uno de sus clientes que operan con esa IIC, sino tan sólo el saldo global de suscripciones y reembolsos (cuenta global). Además, la exigencia de actualización anual del certificado de no residencia, junto con la retención a cuenta, actúan como impedimentos adicionales a la comercialización.

Por último, el régimen de activos aptos debería flexibilizarse y no prohibir la inversión por parte de las IIC españolas en otras IIC cuyas normas no autoricen a invertir más de un 10% del activo en otra IIC, ya que muchas IIC no armonizadas extranjeras no tienen límites a la inversión en determinados activos; si el objetivo es permitir que existan Fondos que gestionen teniendo como referencia un índice, no es correcto la utilización del término “*replicar*” por indicar éste la obligación de obtener una rentabilidad absolutamente ligada al índice. Sería más correcto hablar de “política de inversión referenciada a un determinado índice”; el concepto de “*exposición al riesgo frente a una misma contraparte*” plantea serios problemas para los Fondos referenciados a un índice, al no cumplir la excepción a la obligación de diversificación del artículo 41.2; la inversión de hasta el 100% del activo en un único emisor, si éste es soberano, sigue unos parámetros de diversificación distintos de los previstos en el Reglamento vigente (siempre que los valores de una misma emisión no superen el 10% del saldo nominal de la misma); el régimen de diversificación vigente es adecuado y la experiencia de años de funcionamiento avalan que este sistema no introduce factores de inseguridad o riesgo. El cambio de las normas de diversificación de plantearía problemas serios de implementación sobre todo para la construcción de las carteras de Fondos garantizados.

B) ORDEN MINISTERIAL DE DEPARTAMENTOS Y SERVICIOS DE ATENCIÓN AL CLIENTE Y EL DEFENSOR DEL CLIENTE DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS (ORDEN ECO/734/2004, DE 11 DE MARZO).

Esta Orden tiene como objetivo asegurar que el mayor dinamismo en la prestación de servicios financieros beneficie a los inversores y que el marco legal regulador de los servicios financieros ofrezca a estos clientes un nivel de protección adecuado, que preserve su confianza en el funcionamiento de los mercados.

La Orden Ministerial desarrolla el Capítulo V de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, que introduce una serie de medidas protectoras de los clientes de servicios financieros. En primer lugar, se establece la obligación para las entidades financieras, de atender y resolver las quejas y reclamaciones que sus clientes puedan presentar, relacionadas con sus intereses y derechos legalmente reconocidos, obligando a las entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y entidades aseguradoras, a contar con un departamento o servicio de atención al cliente. Además podrán designar un defensor del cliente, a



quien corresponderá atender y resolver los tipos de reclamaciones que determine en cada caso su reglamento de funcionamiento, y que habrá de ser una entidad o experto independiente. El artículo 48 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, extiende este tratamiento a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.

En segundo lugar, una vez que se haya formulado previamente la queja o reclamación, y ésta no se haya resuelto o se haya denegado la admisión o se hubiere desestimado, los encargados de atenderla serán unos órganos de nueva creación, los Comisionados para la Defensa de los Clientes de Servicios Financieros, en cuyo Reglamento, aprobado por Real Decreto 303/2004, de 20 de febrero, se establece que tendrán por objeto la protección de los derechos del usuario de servicios financieros, siendo competentes para atender las quejas o reclamaciones que formulen los usuarios de los servicios prestados por las entidades de crédito, las sociedades de tasación y los establecimientos de cambio de moneda autorizados; por las Empresas de Servicios de Inversión y las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva en relación con los partícipes en Fondos de Inversión y los accionistas de Sociedades de Inversión que hayan delegado la gestión en aquéllas; y por las entidades aseguradoras y las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, así como en relación con la actividad de los mediadores de seguros.

Será imprescindible para la admisión y tramitación de quejas o reclamaciones ante el Comisionado para la Defensa del Cliente de Servicios Financieros correspondiente, acreditar haberlas formulado previamente ante las entidades financieras obligadas a atenderlas y resolverlas a través de un servicio o unidad equivalente encargado de la realización de dicha función.

C) ANTEPROYECTO DE LEY DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

Esta futura Ley tiene como objetivo la transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de junio, relativa a las actividades y supervisión de los Fondos de Pensiones de Empleo. Esta Directiva responde a la necesidad de establecer un marco legal comunitario que permita a los Fondos de Pensiones de Empleo beneficiarse de las ventajas del mercado interior, ya que dichas instituciones desempeñan un papel clave en la integración, eficiencia y liquidez de los mercados financieros.

Esta Directiva 2003/41/CE pretende garantizar la seguridad y la gestión eficaz de los regímenes de pensiones de los trabajadores mediante la imposición de *unas normas prudenciales y de supervisión*, y en igual medida, establecer un régimen de actividades transfronterizas de los Fondos de Pensiones de Empleo, que potenciarán el ahorro destinado a la previsión ocupacional, contribuyendo así al progreso económico y social en la Unión Europea. En el ámbito de las normas prudenciales y de supervisión, la Directiva establece las condiciones básicas de actividad y funcionamiento.

Cabe destacar, en primer lugar, la exigencia de que los Fondos de Pensiones y, en su caso, sus Entidades Gestoras (responsables de su administración), estén sujetos al *control y supervisión de una autoridad nacional competente* del Estado miembro



donde estén domiciliados, y al cumplimiento de ciertos requisitos para el ejercicio de actividad. La autoridad nacional competente ha de tener el poder y los medios necesarios para recabar toda información pertinente sobre la actividad de dichas instituciones, supervisar las relaciones entre éstas y otras empresas, obtener periódicamente la declaración de los principios de la política de inversión, el informe de gestión y las cuentas anuales, así como todos los documentos necesarios para la supervisión, incluidos los informes de auditoría, realizar inspecciones in situ, y ejercer poderes de intervención con el fin de prevenir o corregir situaciones que puedan poner en peligro los intereses de los partícipes y beneficiarios, pudiendo incluso prohibir o restringir las actividades de una institución.

Otro aspecto, destacado por la Directiva, es la exigencia de que los Estados miembros velen por el *cumplimiento de las obligaciones de información a los partícipes y beneficiarios*, debiendo las instituciones facilitarles el acceso a la información relativa a la solvencia financiera, a las normas contractuales, prestaciones y financiación de los derechos devengados, así como a la relativa a la política de inversión y a la gestión de riesgos y costes.

Asimismo, la Directiva incide en la regulación del *cálculo de las provisiones técnicas* y en la necesidad de su cobertura por activos suficientes y adecuados, así como en la exigencia de recursos propios para absorber las desviaciones entre los gastos y prestaciones previstos y reales, pudiendo los Estados miembros fijar normas detalladas con vistas a la adecuada protección de los intereses de los partícipes y beneficiarios o justificadas en el principio de prudencia.

Destacan también las *normas de inversión de los Fondos de Pensiones*, que, según la Directiva, han de articularse sobre los criterios de seguridad, calidad, liquidez y rentabilidad de la totalidad de la cartera, congruencia con la naturaleza y duración de las obligaciones, inversión mayoritaria en mercados regulados, diversificación que evite la dependencia excesiva de un activo, de un emisor o grupo y las acumulaciones de riesgo en el conjunto de la cartera, limitación a la inversión en la empresa o empresas promotoras, y limitación del endeudamiento, pudiendo los Estados miembros establecer normas más detalladas, incluso cuantitativas, justificadas en el principio de prudencia.

En este ámbito de las *normas prudenciales y de supervisión*, la presente Ley añade un nuevo apartado 5 en el artículo 24 de la Ley española, por el que se prevé la supervisión administrativa de las relaciones entre los Fondos de Pensiones y sus gestoras con otras empresas o instituciones a las que se hayan transferido funciones, que tengan incidencia en la situación financiera o sean de importancia para la supervisión efectiva, de conformidad con el artículo 13 b) de la Directiva.

En lo que se refiere al *régimen de actividades transfronterizas* de los Fondos de Pensiones de empleo, la Directiva 2003/41/CE obliga a los Estados miembros a permitir que los fondos de pensiones domiciliados en su territorio integren Planes de Pensiones promovidos por empresas situadas en otros Estados miembros, y que las empresas establecidas en su territorio puedan promover Planes integrados en Fondos de Pensiones de otros Estados miembros. A tal efecto, la Directiva establece la colaboración de las autoridades del Estado miembro de origen y del Estado miembro de acogida. Según la Directiva, la actividad transfronteriza de los Fondos de Pensiones de Empleo ha de ejercerse respetando plenamente las disposiciones del



Derecho social y laboral vigente en el Estado de acogida en la medida que afecte a las pensiones de jubilación.

Hasta la fecha, la normativa española sobre Planes y Fondos de Pensiones no regulaba la actividad transfronteriza de los Fondos de Pensiones de Empleo. Las restantes cuestiones recogidas en la Directiva ya están incorporadas a nuestro Ordenamiento, bien porque el esquema español viene reflejado en la propia Directiva, o bien mediante la incorporación de aspectos concretos que se llevó a cabo mediante la aprobación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones mediante el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero (aspectos tales como las inversiones, información, transparencia, libertad de prestación de servicios financieros, etc).

D) REGLAMENTO DE FONDOS DE PENSIONES (REAL DECRETO 304/2004, DE 20 DE FEBRERO).

El nuevo Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones integra y sustituye al originario Reglamento, aprobado mediante el Real Decreto 1307/1988, de 30 de septiembre, y parcialmente modificado posteriormente, en especial mediante el Real Decreto 1589/1999, de 15 de octubre. Por su parte, el Real Decreto 1588/1999, de 15 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios, mantiene expresamente su vigencia.

El nuevo desarrollo normativo ha estado orientado por varios principios: en primer lugar, la consideración de los Planes de Pensiones de Empleo como un instrumento de previsión social empresarial coordinado con los procesos de representación y negociación colectiva en el ámbito laboral; en segundo lugar, se avanza en la diferenciación, existente entre los Fondos de Pensiones de Empleo (que integran Planes de Pensiones de Empleo) y los Fondos de Pensiones personales (que integran Planes de Pensiones Individuales y Asociados); y en tercer lugar, se incorpora a la normativa el resultado de determinadas disposiciones de la regulación de la Unión Europea en materia financiera, y especialmente la Directiva 2003/41/CE, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y la supervisión de los Fondos de Pensiones de Empleo. La regulación de las inversiones se trata de adecuar a una situación de los mercados financieros diferente de la existente en 1988, fecha de aprobación del vigente Reglamento.

No obstante, este Reglamento dejó algunas cuestiones no reguladas con suficiente flexibilidad, sobre todo en lo relativo a:

- Régimen de inversiones sobre todo en productos derivados.
- Flexibilidad en el cobro de las prestaciones.
- Políticas de inversión diferenciadas en Planes de Empleo.

En relación con las *inversiones*, no se reguló la libre inversión en IIC de IIC, incluso evitando las comisiones indirectas cuando pertenezcan al mismo grupo, o alternativamente estableciendo un porcentaje máximo del patrimonio en este tipo de activos; se mantuvo el límite del 20% del activo del Fondo de Pensiones en una única IIC, que debería eliminarse, ya que las IIC por su propia normativa tienen un



exigencia de diversificación de sus inversiones; además, no debería considerarse el cómputo del límite del 5% (en valores emitidos o avalados por una misma entidad) a las inversiones en IIC, evitando de esta manera asimilar “emisor” a Sociedad Gestora, ya que el riesgo está en las inversiones de la IIC y no en la propia Gestora debe promoverse; una mayor utilización de productos derivados, cuya regulación está pendiente de desarrollo a través de una Orden Ministerial; la exigencia de que en un Fondo abierto sólo se integren Fondos de su misma categoría es restrictiva y limitará la creación de estos Fondos. Cualquier Fondo de Pensiones debería poder invertir en cualquier otro Fondo abierto, como un inversor más.

En relación con la *mayor flexibilidad en el cobro de las prestaciones* en las percepciones en forma de capital, debe permitirse que los beneficiarios soliciten la prestación en forma de capital de cada Plan de Pensiones al que estén adheridos, por la misma contingencia, sin perjuicio de las normas fiscales de aplicación; adicionalmente, se debería permitir que los beneficiarios puedan anticipar cuantías y vencimientos, anticipar una determinada parte de sus rentas futuras, con la consideración de capital, de forma que puedan flexibilizar, en cierta medida, sus cobros, para adaptarse a su situación económica, sin que ello les perjudique fiscalmente. Desde el punto de vista de la Hacienda Pública anticipa el cobro de impuestos, por lo que no debería plantear problema alguno.

Por último, la cuestión relativa a *políticas de inversión diferenciadas en Planes de Empleo*, está pendiente de desarrollo por Orden Ministerial. Si el objetivo de inversión es diferente para diferentes personas, deben permitirse diferentes opciones de inversión, aunque sean limitadas, no sólo en atención a si el Plan es de prestación o aportación definida, sino que también debe permitirse en función de las necesidades de los colectivos afectados, debiendo preverse Subplanes de aportación definida, para que los partícipes, atendiendo a supuestos objetivos (tales como la edad, la aversión al riesgo, la cercanía a la jubilación, etc.), puedan integrarse en uno u otro Subplan, para evitar que la política general del resto de partícipes puede afectarles.

E) PLAN DE PENSIONES DE LA ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO

El 13 de octubre de 2004 se publicó la Resolución de 7 de octubre de 2004, de la Secretaría General para la Administración Pública y la Secretaría General de Presupuestos y Gastos, por la que se da publicidad al Acuerdo de la Comisión de Control del Plan de Pensiones de la Administración General del Estado sobre incorporación de los partícipes a dicho Plan.

Este Plan de Pensiones tuvo su origen en el Acuerdo Administración-Sindicatos de 13 noviembre de 2002 incluyó el compromiso de las partes firmantes del mismo de promover un plan de pensiones de empleo para los empleados públicos incluidos dentro de su ámbito de aplicación.

Con fecha 6 de julio de 2004, la Comisión Promotora aprobó las Especificaciones del plan de pensiones, que permitieron la integración, a solicitud de la propia Promotora, del Plan en el Fondo de Pensiones BBVA Empleo Doce con fecha 9 de septiembre. Dichas especificaciones, que fueron objeto de modificación parcial el 30 de septiembre de 2004, rigen los derechos y obligaciones que corresponden a los partícipes, beneficiarios y a las entidades promotoras respecto del Plan de Pensiones, constituyendo el título en



virtud del cual los promotores deben realizar las contribuciones al mismo y declarando la titularidad de los derechos consolidados y económicos por parte, respectivamente, de los partícipes y beneficiarios, tal como establece la normativa de Planes de Pensiones.

F) NORMAS DE FUNCIONAMIENTO DE FONDOS DE PENSIONES

El nuevo Reglamento (Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero) de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones establecía la obligación de adaptar las Especificaciones de los Planes de Pensiones y las Normas de Funcionamiento de los Fondos de Pensiones a la nueva normativa, concediendo el plazo de doce meses de la entrada en vigor del Reglamento para dicha adaptación.

Ante la disparidad de criterios y textos que pudieran producirse y la paralización que podría producir la aprobación administrativas de todas y cada una de las Normas de Funcionamiento de los Fondos de Pensiones, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones decidió elaborar unos modelos. Como consecuencia de ello, existen dos modelos (uno para Fondos de Pensiones que integren Planes del Sistema de Empleo y otro para Fondos de Pensiones que integren Planes del Sistema Individual y/o colectivo).

La utilización de dichos modelos no es obligatoria pudiéndose usar los mismos – en su integridad o con variaciones – o cualquier otro que se considere oportuno, aunque la utilización del modelo normalizado agilizará los trámites administrativos.



VI. PERSPECTIVAS PARA EL 2005

A) Introducción

La previsible moderada reconstitución del ahorro de las familias iniciada ya en 2.002 y consolidada en 2003 y 2004, derivada de una desaceleración del consumo de las familias (especialmente de bienes duraderos), y el previsible buen comportamiento de los mercados financieros, como ya ha ocurrido en 2004, como consecuencia de los mayores crecimientos de la economía mundial simultáneamente en todas las áreas geográficas (Estados Unidos, Europa y Japón), favorecerá que el año 2005 sea también positivo para las Instituciones de Inversión Colectiva y para los Fondos de Pensiones como lo han sido el 2003 y el 2004.

El marco económico puede permitir mejoras en el crecimiento y ajustes adicionales en la inflación, así como que la tasa de crecimiento de los beneficios de las empresas supere los dos dígitos, tanto en Europa como en Estados Unidos, lo que unido a las fuertes correcciones producidas en los mercados en el período 2000-2002 y, en particular, en las cotizaciones de muchas empresas, permite prever de manera suficientemente razonable mejoras sensibles en los mismos durante el año que ahora comienza.

B) Instituciones de Inversión Colectiva

La reducción del tipo impositivo sobre las ganancias patrimoniales a más de un año (del 18% al 15%), el libre traspaso de una Institución a otra sin tributación, y las rentabilidades positivas de los mercados de renta variable, seguirán teniendo un fuerte impacto positivo en el desarrollo de la Inversión Colectiva en España durante los próximos años.

Después de dos años (2003 y 2004) muy positivos para la Inversión Colectiva, el año 2005 también ofrece perspectivas muy satisfactorias, tanto desde el punto de vista de incremento de activos de estas Instituciones como de mejora de sus rentabilidades. Para ello, hace falta que el ahorro financiero de las familias siga la senda del crecimiento y que se cumplan las previsiones económicas antes señaladas.

En un contexto económico como el señalado, la **rentabilidad** de los Fondos más conservadores (FIAMM y Fondos de Renta Fija) podría estar comprendida para el año 2004 entre el 1,3% y el 2,5%; la de los Fondos Mixtos en torno al 4%; mientras que la de los Fondos de Renta Variable podría alcanzar entre el 10% y el 15%.

El ahorro-precaución ha sido sustituido en la etapa de bonanza económica por el ahorro-previsión, lo que unido a que los Fondos de Inversión constituyen el mejor vehículo de ahorro, con liquidez, a corto, medio y largo plazo, garantiza el crecimiento de este sector.

Por todo ello, el **volumen de activos** de las Instituciones de Inversión Colectiva podría incrementarse en el año 2005 en torno a 22.000 millones de euros (un 10% más), alcanzando a finales de este año los 242.000 millones de euros, que se desglosarían en 14.000 millones por suscripciones netas y 8.000 por rentabilidad de los activos.



En el siguiente cuadro se desglosa la evolución desde 2000 y las previsiones para 2005:

Millones de euros	INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA						2005 E	
	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	Importe	%	
Fondos Inversión	184.607	179.338	172.900	200.845	224.108	247.500	10,4%	
FIM /FIAMM	183.391	177.850	170.801	198.015	219.730	242.000	10,1%	
FI Inmobiliaria	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378	5.500	25,6%	
Sociedades Inv. (1)	15.439	19.345	18.886	22.188	24.500	26.000	6,1%	
IIC Extranjeras (1)	8.502	7.533	6.538	9.159	17.000	20.000	17,6%	
TOTAL IIC	208.548	206.216	198.324	232.192	265.608	293.500	10,5%	
Variación anual		-1,12%	-3,83%	17,08%	14,39%			

Fuente: Inverco

(1) Datos 2004 estimados

C) Fondos de Pensiones

Las medidas aprobadas en 2002 por el Parlamento, tanto de regulación fiscal a través de la reforma del IRPF (aumento de los límites de aportación a Planes de Pensiones, la posibilidad de aportaciones por rentas de capital, la separación del límite conjunto de aportación entre Sistema Individual y sistema colectivo), y del Impuesto sobre Sociedades (nueva deducción por aportaciones a Planes de Pensiones del 10% en cuota), como de modificación normativa de la propia Ley de Planes y Fondos de Pensiones, cuyo Reglamento se ha publicado en el primer trimestre de 2004, impulsarán de forma importante en los próximos años la cobertura del sistema complementario de pensiones.

Para este ejercicio, se pueden hacer las siguientes previsiones:

- El **volumen de activos** de los Fondos de Pensiones podría situarse a finales del año 2005, en torno a los 70.000 millones de euros, con un crecimiento de 7.200 millones de euros (un 11,5% más), que se desglosaría en 4.000 millones por aportaciones netas y 3.200 millones por rentabilidad de los activos.
- El **número de cuentas de partícipes** podría incrementarse alrededor de 500.000, alcanzando la cifra de 9,1 millones, con un crecimiento del 6%, situándose el número de partícipes en 7,2 millones.
- Por último, la **rentabilidad media ponderada** de los Fondos de Pensiones podría situarse en 2004 entre el 4,5% y el 5,5%, en función del comportamiento de los mercados de renta variable.

La obtención de estas cifras vendrá motivada, al igual que ha sucedido en los ejercicios 2004, por el dinamismo del Sistema Individual, ya que debido a la finalización del proceso de exteriorización en 2002, el crecimiento del Sistema de Empleo crecerá menos intensamente.



D) Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

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

Millones de euros	INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA						2005 E	
	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	Importe	%	
Fondos Inversión	184.607	179.338	172.900	200.845	224.108	247.500	10,4%	
FIM /FIAMM	183.391	177.850	170.801	198.015	219.730	242.000	10,1%	
FI Inmobiliaria	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378	5.500	25,6%	
Sociedades Inv. (1)	15.439	19.345	18.886	22.188	24.500	26.000	6,1%	
IIC Extranjeras (1)	8.502	7.533	6.538	9.159	17.000	20.000	17,6%	
TOTAL IIC	208.548	206.216	198.324	232.192	265.608	293.500	10,5%	
FONDOS DE PENSIONES	37.859	43.828	48.321	55.765	62.842	70.000	11,4%	
TOTAL IIC y FP	246.407	250.044	246.645	287.957	328.450	363.500	10,7%	
Variación anual		1,48%	-1,36%	16,75%	14,06%			

Fuente: Inverco

(1) Datos 2004 estimados



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

A N E X O S



A. AHORRO FINANCIERO FAMILIAR

- TABLA 1. FAMILIAS ESPAÑOLAS: ACTIVOS (en millones de euros)
- TABLA 2. FAMILIAS ESPAÑOLAS: ACTIVOS (en porcentaje)
- TABLA 3. FAMILIAS ESPAÑOLAS: FLUJOS (en millones de euros)
- TABLA 4. FAMILIAS ESPAÑOLAS: FLUJOS (en porcentaje)
- TABLA 5. FAMILIAS EUROPEAS: ACTIVOS 1.995 (en porcentaje)
- TABLA 6. FAMILIAS EUROPEAS: ACTIVOS 2.000 (en porcentaje)
- TABLA 7. FAMILIAS EUROPEAS: ACTIVOS VARIACIÓN 1.995-2000 (en porcentaje)

B. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC)

- TABLA 8. DATOS SOBRE IIC: ESPAÑA, 1990-2004
- TABLA 9. FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2004. POLÍTICA DE INVERSIÓN
- TABLA 10. FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2004. MERCADO
- TABLA 11. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCIÓN 1990-2004
- TABLA 12. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO/PIB, EVOLUCIÓN 1990-2004
- TABLA 13. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2004

C. FONDOS DE PENSIONES

- TABLA 14. DATOS SOBRE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES: ESPAÑA
- TABLA 15. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCIÓN 1995-2004
- TABLA 16. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, EVOLUCIÓN 1990-2004
- TABLA 17. FISCALIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN LA OCDE

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Saldo (millones de euros)

Activos Financieros	Saldo (millones de euros)								VARIACIONES ANUALIZADAS					
	1.985	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004 E	85-90	90-95	95-00	2.002	2.003	2.004
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	126.341	217.891	321.000	416.976	446.115	476.529	505.906	540.000	14%	9%	6%	7%	6%	7%
Efectivo	25.917	56.514	44.105	52.909	40.944	49.151	59.608	65.000	24%	-4%	4%	-23%	21%	9%
Depósitos transferibles			35.161	58.652	65.763	70.281	76.033	85.000			13%	12%	8%	12%
Otros depósitos	100.424	161.377	241.734	305.415	339.408	357.097	370.265	390.000	12%	10%	5%	11%	4%	5%
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA	693	7.941	67.278	158.194	159.726	150.913	175.641	191.000	209%	149%	27%	1%	16%	9%
Fondos de Inversión (1)	693	5.891	64.769	142.769	140.381	132.027	153.454	167.000	150%	200%	24%	-2%	16%	9%
Sociedades de Inversión		2.050	2.509	15.425	19.345	18.886	22.187	24.000		4%	103%	25%	17%	8%
III. FONDOS DE PENSIONES	615	11.590	21.457	51.251	54.878	57.915	65.791	71.900	357%	17%	28%	7%	14%	9%
Externos		3.215	12.822	38.621	44.255	49.267	56.818	62.800		60%	40%	15%	15%	11%
Internos	615	8.375	8.635	12.630	10.623	8.648	8.973	9.100	252%	1%	9%	-16%	4%	1%
IV. INVERSIÓN DIRECTA	39.454	69.544	156.911	294.572	309.227	253.071	329.092	344.000	15%	25%	18%	5%	30%	5%
Renta Fija	16.347	25.523	25.909	26.968	26.328	26.846	35.455	35.000	11%	0%	1%	-2%	32%	-1%
Corto plazo	3.594	14.956	7.554	2.705	2.640	2.437	2.659	2.000	63%	-10%	-13%	-2%	9%	-25%
Largo plazo / Préstamos	12.753	10.567	18.355	24.263	23.688	24.409	32.796	33.000	-3%	15%	6%	-2%	34%	1%
Otras participaciones			10.316	30.689	38.740	43.275	44.584	45.000			39%	26%	3%	1%
Renta Variable	23.107	44.021	120.686	236.915	244.159	182.950	249.053	264.000	18%	35%	19%	3%	36%	6%
Cotizada			28.093	101.185	87.112	63.413	81.327	84.000			52%	-14%	28%	3%
No cotizada			92.593	135.730	157.047	119.537	167.726	180.000			9%	16%	40%	7%
V. SEGUROS	2.316	10.624	32.961	84.122	94.928	105.895	113.182	121.000	72%	42%	31%	13%	7%	7%
Reservas mat. vida (ind/colect)	1.122	7.095	25.986	71.310	80.293	89.846	95.414	101.000	106%	53%	35%	13%	6%	6%
Otras reservas	1.194	3.529	6.975	12.812	14.635	16.049	17.768	20.000	39%	20%	17%	14%	11%	13%
VI. ENT. PREV. SOCIAL	935	5.103	9.035	9.644	10.565	11.109	12.233	13.300	89%	15%	1%	10%	10%	9%
VII. CRÉDITOS	17.843	22.323	23.159	22.869	22.056	24.543	26.972	32.000	5%	1%	0%	-4%	10%	19%
VIII. OTROS	6.621	10.732	9.381	15.771	15.927	17.362	17.797	22.000	12%	-3%	14%	1%	3%	24%
TOTAL	194.818	355.748	641.182	1.053.399	1.113.422	1.097.337	1.246.614	1.335.200	17%	16%	13%	-1%	14%	7%
Crecimiento anual	-	9,6%	10,3%	2,0%	5,7%	-1,4%	13,6%	7,1%	(1) F. Inversión: no incluye partícipes personas juríc					
Activos/PIB	114,9%	118,1%	143,5%	172,5%	170,3%	157,1%	167,4%	168,4%	(2) Años 85, 90 y 95: SEC-79. El resto: SEC-95.					
Ahorro Nac. Bruto/PIB	-	21,7%	21,9%	22,3%	22,5%	22,8%	22,6%	22,6%	Fuentes: INVERCO					
Ahorro Bruto Familias/PIB	-	7,9%	9,9%	7,0%	6,6%	6,8%	6,8%	7,2%	Banco de España					
Ahorro Financ Neto Familias/PIB	-	3,9%	6,1%	3,1%	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%						
Pasivos financieros	89.941	179.072	188.262	344.875	380.016	433.720	505.808	505.808						
Pasivos financ/PIB	53,1%	59,4%	42,1%	56,5%	58,1%	62,1%	67,9%	67,9%						
Activos financieros netos/PIB	71,5%	58,7%	101,4%	116,0%	112,2%	95,0%	99,5%	100,4%						

TABLA 1

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Saldo (% sobre el total)

Activos Financieros	1.985	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	64,9%	61,2%	50,1%	39,6%	40,1%	43,4%	40,6%	40,4%
Efectivo	13,3%	15,9%	6,9%	5,0%	3,7%	4,5%	4,8%	4,9%
Depósitos transferibles			5,5%	5,6%	5,9%	6,4%	6,1%	6,4%
Otros depósitos	51,5%	45,4%	37,7%	29,0%	30,5%	32,5%	29,7%	29,2%
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA	0,4%	2,2%	10,5%	15,0%	14,3%	13,8%	14,1%	14,3%
Fondos de Inversión (1)	0,4%	1,7%	10,1%	13,6%	12,6%	12,0%	12,3%	12,5%
Sociedades de Inversión		0,6%	0,4%	1,5%	1,7%	1,7%	1,8%	1,8%
III. FONDOS DE PENSIONES	0,3%	3,3%	3,3%	4,9%	4,9%	5,3%	5,3%	5,4%
Externos	0,0%	0,9%	2,0%	3,7%	4,0%	4,5%	4,6%	4,7%
Internos	0,3%	2,4%	1,3%	1,2%	1,0%	0,8%	0,7%	0,7%
IV. INVERSIÓN DIRECTA	20,3%	19,5%	24,5%	28,0%	27,8%	23,1%	26,4%	25,8%
Renta Fija	8,4%	7,2%	4,0%	2,6%	2,4%	2,4%	2,8%	2,6%
Corto plazo	1,8%	4,2%	1,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
Largo plazo	6,5%	3,0%	2,9%	2,3%	2,1%	2,2%	2,6%	2,5%
Otras participaciones			1,6%	2,9%	3,5%	3,9%	3,6%	3,4%
Renta Variable	11,9%	12,4%	18,8%	22,5%	21,9%	16,7%	20,0%	19,8%
Cotizada			4,4%	9,6%	7,8%	5,8%	6,5%	6,3%
No cotizada			14,4%	12,9%	14,1%	10,9%	13,5%	13,5%
V. SEGUROS	1,2%	3,0%	5,1%	8,0%	8,5%	9,7%	9,1%	9,1%
Reservas mat. vida (ind/colect)	0,6%	2,0%	4,1%	6,8%	7,2%	8,2%	7,7%	7,6%
Otras reservas	0,6%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,5%	1,4%	1,5%
VI. ENT. PREV. SOCIAL	0,5%	1,4%	1,4%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%
VII. CRÉDITOS	9,2%	6,3%	3,6%	2,2%	2,0%	2,2%	2,2%	2,4%
VIII. OTROS	3,4%	3,0%	1,5%	1,5%	1,4%	1,6%	1,4%	1,6%
TOTAL	108%	100%						

TABLA 2

Fuentes: INVERCO y Banco de España

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

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Flujos anuales (millones de euros)

Activos Financieros	1.995	1.996	1.997	2.002	2.003	2004 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	21.465	5.432	-2.522	37.302	29.711	34.100
Efectivo	2.239	2.419	2.479	14.798	10.457	5.400
Depósitos transferibles	45	1.291	2.960	4.517	5.753	9.000
Otros depósitos	19.181	1.722	-7.961	17.987	13.501	19.700
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA	4.853	32.560	41.675	3.815	18.353	13.800
Fondos de Inversión (1)	4.853	31.267	40.384	1.262	17.216	13.500
Sociedades de Inversión		1.293	1.291	2.553	1.137	300
III. FONDOS DE PENSIONES	3.981	3.981	4.465	5.794	7.046	6.112
Externos	1.484	2.013	2.500	5.649	4.302	5.982
Internos	612	1.968	1.965	145	2.744	130
IV. INVERSIÓN DIRECTA	3.637	-4.248	-2.486	2.686	6.564	15.960
Renta Fija	4.015	-2.075	-7.211	-202	1.741	-460
Corto plazo	2.204	-2.768	-1.163	-344	250	-660
Largo plazo/Préstamos	1.811	693	-6.048	142	1.491	200
Otras participaciones	391	1.293	1.291	2.553	2.085	420
Renta Variable	-769	-3.466	3.434	335	2.738	16.000
Cotizada	-1.324	-3.499	3.061	-641	-1.580	3.700
No cotizada	555	33	373	976	4.318	12.300
V. SEGUROS	6.069	6.051	7.358	11.908	7.156	7.850
Reservas mat. vida (ind/colect)	5.351	5.101	6.567	10.494	5.437	5.600
Otras reservas	718	950	791	1.414	1.719	2.250
VI. ENT. PREV. SOCIAL	841	1.058	1.207	544	1.124	1.100
VII. CRÉDITOS	-732	-3.875	1.165	2.487	2.429	5.050
VIII. OTROS	3.677	1.831	-1.780	-3.140	3.062	4.200
TOTAL	43.791	42.790	49.082	61.396	75.445	88.172

Fuentes: INVERCO y Banco de España

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

Variac anual de ACTIVOS FINANC.	14.266	-1.001	6.292	10.114	14.049	26.776
Dif año ant (Pasivos Financ.)	14.470	18.217	26.778	41.057	41.058	41.057

TABLA 3

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Flujos anuales (% sobre el total)

Activos Financieros	1.995	1.996	1.997	2.002	2.003	2.004 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	49,0%	12,7%	-5,1%	60,8%	48,4%	38,7%
Efectivo	5,1%	5,7%	5,1%	24,1%	17,0%	6,1%
Depósitos transferibles	0,1%	3,0%	6,0%	7,4%	9,4%	10,2%
Otros depósitos	43,8%	4,0%	-16,2%	29,3%	22,0%	22,3%
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA	11,1%	76,1%	84,9%	6,2%	29,9%	15,7%
Fondos de Inversión (1)	11,1%	73,1%	82,3%	2,1%	28,0%	15,3%
Sociedades de Inversión		3,0%	2,6%	4,2%	1,9%	0,3%
III. FONDOS DE PENSIONES	9,1%	9,3%	9,1%	9,4%	11,5%	6,9%
Externos	3,4%	4,7%	5,1%	9,2%	7,0%	6,8%
Internos	1,4%	4,6%	4,0%	0,2%	4,5%	0,1%
IV. INVERSIÓN DIRECTA	8,3%	-9,9%	-5,1%	4,4%	10,7%	18,1%
Renta Fija	9,2%	-4,8%	-14,7%	-0,3%	2,8%	-0,5%
Corto plazo	5,0%	-6,5%	-2,4%	-0,6%	0,4%	-0,7%
Largo plazo	4,1%	1,6%	-12,3%	0,2%	2,4%	0,2%
Otras participaciones	0,9%	3,0%	2,6%	4,2%	3,4%	0,5%
Renta Variable	-1,8%	-8,1%	7,0%	0,5%	4,5%	18,1%
Cotizada	-3,0%	-8,2%	6,2%	-1,0%	-2,6%	4,2%
No cotizada	1,3%	0,1%	0,8%	1,6%	7,0%	14,0%
V. SEGUROS	13,9%	14,1%	15,0%	19,4%	11,7%	8,9%
Reservas mat. vida (ind/colect)	12,2%	11,9%	13,4%	17,1%	8,9%	6,4%
Otras reservas	1,6%	2,2%	1,6%	2,3%	2,8%	2,6%
VI. ENT. PREV. SOCIAL	1,9%	2,5%	2,5%	0,9%	1,8%	1,2%
VII. CRÉDITOS	-1,7%	-9,1%	2,4%	4,1%	4,0%	5,7%
VIII. OTROS	8,4%	4,3%	-3,6%	-5,1%	5,0%	4,8%
TOTAL	100%	100%	100%	100,0%	100,0%	100,0%

TABLA 4

Fuentes: INVERCO y Banco de España

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

ESTRUCTURA DEL AHORRO FINANCIERO FAMILIAR

(EN PORCENTAJE DE ACTIVOS TOTALES)

Diciembre 1.995

	Efectivo y Depósito	Bonos	Acciones	Fondos de Inversión	Seguros de Vida	Fondos de Pensiones	Otros	Total
Alemania	41,9	13,5	10,9	5,9	11,8	5,6	10,4	100,0
Francia	39,1	5,5	15,8	8,6	17,9	1,8	11,3	100,0
Holanda	22,5	3,3	14,5	3,6	15,3	35,5	5,3	100,0
Italia	40,1	30,7	15,4	3,1	3,3	0,8	6,6	100,0
España	51,8	4,2	19,0	6,2	4,5	4,5	9,8	100,0
Reino Unido	24,2	1,6	15,7	3,8	27,7	22,3	4,7	100,0
MEDIA EUR-6	35,6	10,5	14,5	6,6	15,5	10,7	6,6	100,0
EEUU	14,1	9,4	32,0	11,8	7,1	23,4	2,2	100,0
JAPÓN	49,4	7,9	11,0	2,4	16,7	7,5	5,0	100,0

TABLA 5

Fuente: Cuentas Financieras - Bancos Centrales

ESTRUCTURA DEL AHORRO FINANCIERO FAMILIAR

(EN PORCENTAJE DE ACTIVOS TOTALES)

Diciembre 2.000

	Efectivo y Depósito	Bonos	Acciones no cotizadas	Acciones	Fondos de Inversión	Seguros de Vida	Fondos de Pensiones	Otros	Total
Alemania	33,9	10,1	9,7	5,9	11,3	13,6	5,2	10,3	100,0
Francia	30,4	2,7	19,8	5,0	10,4	23,3	1,5	6,9	100,0
Holanda	18,1	2,3	5,3	11,5	5,9	15,4	37,7	3,8	100,0
Italia	24,0	18,7	18,7	8,9	16,7	6,2	1,2	5,6	100,0
España	36,2	1,9	22,7	11,0	12,4	6,2	5,3	4,3	100,0
Reino Unido	22,2	1,3	8,5	8,9	5,8	27,5	22,1	3,7	100,0
MEDIA EUR-6	27,4	6,8	13,4	7,9	10,3	17,2	10,7	6,3	100,0
EEUU	11,1	6,4	0,0	33,1	16,0	7,1	23,8	2,5	100,0
JAPÓN	52,9	4,5	3,3	5,0	2,6	17,7	9,7	4,4	100,0

TABLA 6

Fuente: Cuentas Financieras - Bancos Centrales

ESTRUCTURA DEL AHORRO FINANCIERO FAMILIAR

(EN PORCENTAJE DE ACTIVOS TOTALES)

Variación 1.995 - 2.000

	Efectivo y Depósito	Bonos	Acciones	Fondos de Inversión	Seguros de Vida	Fondos de Pensiones	Otros
Alemania	-8,0	-3,4	4,7	5,4	1,8	-0,4	-0,1
Francia	-8,7	-2,8	9,0	1,8	5,4	-0,3	-4,4
Holanda	-4,4	-1,0	2,3	2,3	0,1	2,2	-1,5
Italia	-16,1	-12,0	12,2	13,6	2,9	0,4	-1,0
España	-15,6	-2,3	14,7	6,2	1,7	0,8	-5,5
Reino Unido	-2,0	-0,3	1,7	2,0	-0,2	-0,2	-1,0
MEDIA EUR-6	-8,2	-3,7	6,8	3,7	1,7	0,0	-0,3
EEUU	-3,0	-3,0	1,1	4,2	0,0	0,4	0,3
JAPÓN	3,5	-3,4	-2,8	0,2	1,0	2,2	-0,6

TABLA 7

Fuente: Cuentas Financieras - Bancos Centrales

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA							
ESPAÑA	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2004 E
PATRIMONIO de IIC (millones de Euros)	9.030	77.139	208.282	206.238	198.337	232.193	265.608
Fondos de Inversión (1)	6.987	73.304	183.126	177.871	170.814	198.016	219.730
Sociedades de Inversión	2.043	2.509	15.439	19.345	18.886	22.188	24.500
IIC extranjeras		1.254	8.502	7.533	6.538	9.159	17.000
Fondos Inversión Inmobiliaria		72	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378
PARTICIPES/ACCIONISTAS de IIC	569.965	3.080.037	8.086.719	7.996.573	7.746.497	8.412.885	8.928.357
Fondos de Inversión	569.965	2.943.838	7.653.374	7.455.442	7.142.193	7.732.326	8.148.140
Sociedades de Inversión	-	92.628	186.735	293.660	338.076	367.110	374.000
IIC extranjeras	-	41.674	203.410	199.907	200.758	225.214	300.000
Fondos de Inversión Inmobiliaria	-	1.897	43.200	47.564	65.470	88.235	106.217
% Familias con Fondos de Inversión	5,0%	25,3%	58,5%	55,3%	51,5%	54,5%	57,0%
INVERSIONES de IIC							
Deuda del Estado en IIC / Total Deuda Estado	4,3%	28,4%	20,9%	22,8%	20,9%	19,7%	18,3%
Renta Variable en IIC / Patrimonio IIC	13,2%	3,7%	26,1%	21,2%	15,9%	21,2%	24,0%
- RV Fondos Inv./ Patrimonio Fondos Inv.	4,2%	2,5%	25,7%	19,6%	13,0%	18,4%	22,0%
- RV Soc. Inv./ Patrimonio Soc. Inv.	43,9%	39,7%	53,9%	45,8%	42,6%	48,2%	55,0%
Cartera exterior IIC / Patrimonio IIC	1,9%	2,4%	41,8%	48,2%	49,4%	50,9%	50,0%
- Cart. Ext. Fondos Inv./ Patrimonio Fondos Inv.	0,8%	2,1%	41,7%	48,9%	50,8%	51,6%	50,0%
- Cart. Ext.Soc. Inv. / Patrimonio Soc. Inv.	5,8%	10,7%	43,9%	41,5%	37,2%	41,9%	45,0%
Cartera euro IIC / Cartera exterior IIC	-	-	74,4%	83,8%	89,7%	102,0%	90,0%
- Renta Fija / Cartera exterior IIC	-	-	48,2%	68,0%	79,0%	85,5%	72,0%
- Renta Variable / Cartera exterior IIC	-	-	26,2%	15,9%	10,7%	16,6%	20,0%
R.V. española en IIC/Capitaliz. RV Bolsa Madrid	1,7%	2,2%	3,1%	2,5%	2,6%	2,7%	2,6%
OTROS DATOS							
Patrimonio IIC / PIB	18,0%	17,3%	34,1%	31,5%	28,4%	31,2%	34,0%
Patrim. IIC / Saldo Ahorro Familiar	2,2%	10,5%	15,0%	14,3%	13,8%	14,1%	14,3%
Patrim.Fondos Inversión/ Depósitos Ent.Crédito	2,0%	17,6%	43,2%	38,2%	34,2%	36,8%	38,5%
Patrimonio medio Partícipe Fondos Inv. (miles Euros)	12,3	24,9	23,9	23,9	24,0	25,6	27,0
Patrimonio medio Fondos Inv. (millones Euros)	28	98	76	70	69	79	86

TABLA 8

Fuente: INVERCO, enero 2005

(1) Excluidas inversiones de Fondos, en otros Fondos gestionados por la misma gestora

(millones de euros)

FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑÓLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS

POLÍTICA DE INVERSIÓN	1.995		2.000		2.001		2.002		2.003		2.004	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
RENTA VARIABLE	1.585	2%	34.158	19%	24.617	14%	17.088	10%	24.684	12%	35.353	16%
DOMESTICO	641	1%	6.496	4%	5.000	3%	3.962	2%	5.556	3%	7.824	4%
EURO	446	1%	7.662	4%	5.390	3%	3.230	2%	3.451	2%	3.439	2%
INTERNACIONAL	222		17.700	10%	12.612	7%	7.487	4%	8.586	4%	9.396	4%
F. GLOBALES	276		2.300	1%	1.615	1%	2.409	1%	7.091	4%	14.694	7%
MIXTOS	5.159	7%	43.315	24%	31.315	18%	23.216	14%	20.174	10%	21.024	10%
RENTA VARIABLE NACIONAL	1.627	2%	12.192	7%	10.079	6%	6.878	4%	6.760	3%	6.615	3%
RENTA VARIABLE INTERNAC.	262		5.647	3%	3.664	2%	2.410	1%	2.469	1%	3.044	1%
RENTA FIJA NACIONAL	2.501	3%	13.538	7%	8.672	5%	6.396	4%	6.152	3%	6.416	3%
RENTA FIJA INTERNACIONAL	769	1%	11.938	7%	8.900	5%	7.532	4%	4.793	2%	4.949	2%
RENTA FIJA	23.213	32%	31.201	17%	35.812	20%	39.382	23%	45.989	23%	51.963	24%
RENTA FIJA NACIONAL	22.211	30%	29.128	16%	33.969	19%	37.838	22%	44.666	23%	49.948	23%
RENTA FIJA INTERNACIONAL	1.002	1%	2.073	1%	1.843	1%	1.544	1%	1.323	1%	2.015	1%
GARANTIZADOS	1.750	2%	41.830	23%	42.259	24%	38.121	22%	49.778	25%	54.692	25%
RENTA FIJA	1.536	2%	15.004	8%	17.787	10%	15.107	9%	13.090	7%	15.002	7%
RENTA VARIABLE NACIONAL	214		8.204	4%	10.128	6%	10.999	6%	16.226	8%	21.965	10%
RENTA VARIABLE INTERNAC.	-		18.622	10%	14.344	8%	12.015	7%	20.462	10%	17.725	8%
FIAMM	41.575	57%	32.887	18%	43.846	25%	52.994	31%	57.391	29%	56.698	26%
TOTAL	73.282		183.391		177.849		170.801		198.016		219.730	

TABLA 9

Fuente: INVERCO

FONDOS DE INVERSION ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORIAS

(millones de euros)

MERCADO	1.995		2.000		2.001		2.002		2.003		2.004	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
DOMESTICOS	70.305	96%	117.449	64%	129.481	73%	134.174	79%	149.841	76%	164.468	75%
FIAMM (euro)	41.575	57%	32.887	18%	43.846	25%	52.994	31%	57.391	29%	56.698	26%
RENTA FIJA (euro)	22.211	30%	29.128	16%	33.969	19%	37.838	22%	44.666	23%	49.948	23%
F.MIXTOS	4.128	6%	25.730	14%	18.751	11%	13.274	8%	12.912	7%	13.031	6%
Renta Fija (euro)	2.501	3%	13.538	7%	8.672	5%	6.396	4%	6.152	3%	6.416	3%
Renta Variable	1.627	2%	12.192	7%	10.079	6%	6.878	4%	6.760	3%	6.615	3%
F.RENTA VARIABLE	641	1%	6.496	4%	5.000	3%	3.962	2%	5.556	3%	7.824	4%
GARANTIZADOS	1.750	2%	23.208	13%	27.915	16%	26.106	15%	29.316	15%	36.967	17%
Renta Fija (euro)	1.536	2%	15.004	8%	17.787	10%	15.107	9%	13.090	7%	15.002	7%
Renta Variable	214		8.204	4%	10.128	6%	10.999	6%	16.226	8%	21.965	10%
INTERNACIONALES	2.977	4%	65.942	36%	48.368	27%	36.627	21%	48.175	24%	55.262	25%
RENTA FIJA	1.002	1%	2.073	1%	1.843	1%	1.544	1%	1.323	1%	2.015	1%
F.MIXTOS	1.031	1%	17.585	10%	12.564	7%	9.942	6%	7.262	4%	7.993	4%
Renta Fija	769	1%	11.938	7%	8.900	5%	7.532	4%	4.793	2%	4.949	2%
Renta Variable	262		5.647	3%	3.664	2%	2.410	1%	2.469	1%	3.044	1%
F.RENTA VARIABLE	668	1%	25.362	14%	18.002	10%	10.717	6%	12.037	6%	12.835	6%
Renta Variable Euro	446	1%	7.662	4%	5.390	3%	3.230	2%	3.451	2%	3.439	2%
Renta Variable Internacional	222		17.700	10%	12.612	7%	7.487	4%	8.586	4%	9.396	4%
GARANTIZADOS Renta Variable	-		18.622	10%	14.344	8%	12.015	7%	20.462	10%	17.725	8%
F. GLOBALES	276		2.300	1%	1.615	1%	2.409	1%	7.091	4%	14.694	7%
TOTAL	73.282	100%	183.391	100%	177.849	100%	170.801	100%	198.016	100%	219.730	100%

TABLA 10

Fuente: INVERCO

TABLA 11**INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA****PATRIMONIO** (miles de millones de Euros)

PAISES	1.990	%	1.995	%	2.000	%	2.003	%	2.004 E	%
ESTADOS UNIDOS (1)	1.063		2.063		7.390		5.870		6.000	
CANADA	18		70		297		268		295	
TOTAL NORTEAMÉRICA	1.081	63	2.133	57	7.687	61	6.138	55	6.295	53
FRANCIA	161		381		766		909		1.000	
LUXEMBURGO	54		237		793		874		1.000	
ITALIA	24		59		450		379		390	
REINO UNIDO	51		113		383		314		370	
IRLANDA	5		6		145		285		340	
ESPAÑA	9		77		198		202		245	
ALEMANIA	41		98		253		219		230	
BELGICA	3		18		75		78		95	
AUSTRIA	14		24		60		70		88	
SUECIA	19		20		83		69		80	
HOLANDA	14		43		99		80		73	
SUIZA	3		33		88		72		70	
DINAMARCA	2		5		34		39		45	
GRECIA	-		8		31		30		31	
FINLANDIA	-		1		13		24		30	
PORTUGAL	-		10		18		21		24	
NORUEGA	-		5		17		17		23	
OTROS	-		-		6		31		38	
TOTAL EUROPA	400	23	1.138	30	3.512	28	3.713	33	4.172	35
AUSTRALIA	-		13		363		410		440	
JAPON	228		344		458		276		300	
HONG KONG	-		25		208		202		230	
COREA	-		66		117		96		120	
TAIWAN	-		-		34		60		70	
INDIA	-		8		14		24		30	
NUEVA ZELANDA	-		-		8		8		8	
TOTAL PACIFICO	228	13	456	12	1.202	10	1.076	10	1.198	10
BRASIL	-		-		158		136		150	
MÉJICO	-		5		20		25		30	
CHILE	-		-		5		7		10	
ARGENTINA	-		-		8		1		2	
TOTAL AMÉRICA LATINA	10	1	5		191	2	169	2	192	2
SUDÁFRICA	-		-		18		27		35	
OTROS	-		-		5		10		12	
TOTAL RESTO MUNDO	0		0		23		37		47	
TOTAL MUNDIAL (EUR MM)	1.719		3.732		12.615		11.121		11.904	

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Patrimonio EEUU: 2003 (7.413 millardos de \$); 2004E (7.924 millardos de \$)

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

Tipo de Cambio al 31.12.2003: 1US\$ = 0,8005 Euros

Tipo de Cambio al 31.12.2002: 1US\$ = 1,0487 Euros

PATRIMONIO INST. INVERSION COLECTIVA/P.I.B.							
PAÍS	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2004 E
Alemania	4,4%	5,5%	12,4%	11,6%	9,5%	10,3%	10,5%
Bélgica	2,1%	8,8%	30,1%	30,3%	27,4%	29,0%	33,7%
Dinamarca	2,6%	3,5%	19,8%	21,3%	20,8%	20,8%	23,0%
España	18,0%	17,3%	34,1%	31,5%	28,4%	31,2%	33,3%
Francia	29,8%	32,9%	53,9%	54,2%	52,8%	58,4%	61,5%
Grecia	1,4%	9,1%	25,1%	20,4%	17,9%	19,9%	18,8%
Holanda	8,0%	16,2%	27,6%	22,0%	18,0%	20,5%	15,7%
Irlanda	78,0%	77,1%	144,6%	185,3%	184,4%	211,7%	232,7%
Italia	3,6%	7,1%	38,6%	33,1%	28,6%	29,1%	27,3%
Luxemburgo	-	-	3725,7%	3865,0%	3361,2%	3649,2%	3925,7%
Portugal	4,5%	13,4%	16,1%	15,2%	14,8%	16,4%	17,9%
R. Unido	8,4%	13,9%	26,6%	25,8%	16,6%	19,8%	21,4%
Austria	8,5%	14,4%	39,6%	28,7%	28,9%	30,8%	37,8%
Finlandia	0,1%	0,9%	10,4%	10,7%	11,3%	16,6%	20,4%
Suecia	8,8%	10,9%	32,0%	30,0%	21,5%	26,0%	28,7%
Noruega	2,1%	4,6%	9,5%	8,8%	7,3%	8,9%	11,7%
Suiza	7,9%	14,2%	32,9%	30,4%	30,0%	25,2%	24,6%
Canadá	-	16,2%	38,2%	37,9%	30,4%	34,8%	37,0%
EE UU	19,2%	38,8%	70,4%	70,0%	55,0%	60,3%	58,3%
Japón	-	9,9%	9,0%	8,4%	6,9%	7,3%	7,8%

TABLA 12

Fuente: INVERCO
 Datos IIC: INVERCO, IIFA.
 Datos PIB: Eurostat

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS

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

TABLA 13

Fuente: INVERCO, FEFSI, IIFA.

(1) Incluye Fondos Garantizados con subyacentes de Renta Variable

(2000:12,2%; 2001: 11,1%; 2002:10,5%; 2003: 16,7%; 2004: 18,1%)

M.M: IIC monetarias, FIAMM

R.F.: IIC de renta fija

MX.: IIC mixtas

R.V.: IIC de renta variable

PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

ESPAÑA	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2004 E
PATRIMONIO (millones de euros)	3.214	12.822	37.859	43.828	48.322	55.912	62.842
- Sistema Individual	1.022	6.306	21.494	24.214	26.284	31.555	36.944
- Sistema Empleo/Asoc	2.192	6.516	16.365	19.614	22.038	24.357	25.898
PARTICIPES (cuentas)	627.958	1.796.084	4.938.828	5.827.940	6.533.066	7.397.659	8.594.266
- Sistema Individual	530.551	1.490.255	4.402.708	5.168.114	5.829.358	6.612.317	7.236.304
- Sistema Empleo/Asoc	97.407	305.829	536.120	659.826	703.708	785.342	1.357.962
APORTAC/PRESTAC (millones euros)							
Aportaciones anuales	-	1.832	8.318	7.411	7.457	6.309	7.195
- Sistema Individual	-	1.136	3.743	4.212	4.235	4.879	5.823
- Sistema Empleo/Asoc	-	696	4.575	3.199	3.222	1.430	1.372
Prestaciones anuales	-	358	1.217	1.589	1.807	2.005	2.776
- Sistema Individual	-	-	955	1.035	1.122	1.292	2.065
- Sistema Empleo/Asoc	-	-	262	554	685	713	711
Patrimonio medio por partícipe (euros)	5.118	7.139	7.666	7.520	7.397	7.558	7.312
- Sistema Individual	1.926	4.231	8.599	8.480	8.289	8.456	8.684
- Sistema Empleo/Asoc	22.504	21.306	30.525	29.726	31.317	31.015	19.071
INVERSIONES							
Renta variable/Patrimonio	-	3,7%	21,3%	21,4%	17,0%	19,0%	22,8%
Cartera exterior/Patrimonio	-	2,7%	23,7%	31,3%	25,0%	26,0%	20,8%
OTROS DATOS							
Participes/Poblac.activa ocupada (PAO)	5%	12%	29%	36%	40%	44%	50%
Participes Sist.Empleo/PAO	1%	2%	3%	4%	4%	5%	8%
Patrimonio F. Pensiones / PIB	1,1%	9,3%	6,2%	6,7%	6,9%	7,5%	7,9%
Patrimonio/ Saldo Ahorro familiar	0,9%	2,0%	3,7%	4,0%	4,5%	4,6%	4,5%

TABLA 14

Fuente: INVERCO

TABLA 15

FONDOS DE PENSIONES
PATRIMONIO (miles de millones de Euros)

PAISES	1.995	%	2.000	%	2.002	%	2.003	%	2.004 E	%
ESTADOS UNIDOS	2.789		7.752		6.102		5.619		6.835	
CANADA	191		438		376		395		410	
TOTAL AMERICA NORTE	2.980	52	8.190	65	6.478	62	6.014	59	7.245	61
REINO UNIDO	643		1.240		950		1.023		1.160	
HOLANDA	239		448		436		508		550	
SUIZA	205		357		313		330		350	
ALEMANIA	102		132		144		165		180	
SUECIA	59		75		104		129		140	
ESPAÑA	13		38		48		56		63	
FRANCIA	54		60		47		55		62	
IRLANDA	18		45		45		53		60	
DINAMARCA	45		42		42		46		50	
ITALIA	14		30		34		36		38	
PORTUGAL	7		13		15		16		18	
NORUEGA	7		13		11		14		17	
BELGICA	7		15		13		11		13	
FINLANDIA	10		12		11		12		13	
AUSTRIA	2		4		7		10		12	
OTROS	9		25		20		25		30	
TOTAL EUROPA	1.434	25	2.549	20	2.240	22	2.489	24	2.756	23
JAPON	924		1.067		973		967		989	
AUSTRALIA	144		288		299		335		390	
SINGAPUR	35		59		60		66		70	
MALASIA	29		55		55		58		62	
HONG KONG	12		24		20		22		24	
NUEVA ZELANDA	7		6		10		12		15	
TAILANDIA	3		9		10		11		12	
OTROS	23		70		50		60		60	
TOTAL ASIA	1.177	21	1.577	13	1.477	14	1.531	15	1.622	14
BRASIL	43		72		53		60		68	
CHILE	18		39		41		39		41	
MÉJICO	-		18		30		28		32	
ARGENTINA	2		22		11		13		14	
OTROS	1		9		13		14		17	
TOTAL AMERICA LATINA	64	1	160	1	148	1	154	2	172	1
SUDÁFRICA	48		68		45		48		50	
OTROS	22		34		25		30		30	
TOTAL RESTO MUNDO	70	1	102	1	70	1	78	1	80	1
TOTAL MUNDIAL EUR MM	5.725		12.578		10.413		10.266		11.875	

Fuente: INVERCO, EFRP, FIAP.

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

Tipo de Cambio al 31.12.2003: 1US\$ = 0,8005 Euros

Tipo de Cambio al 31.12.2002: 1US\$ = 1,0487 Euros

PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES /PIB (%)							
	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2004 E
Alemania	7,0%	5,6%	6,5%	6,7%	6,9%	7,8%	8,7%
Austria	-	0,8%	2,0%	3,2%	3,8%	4,4%	5,2%
Bélgica	3,0%	3,6%	6,1%	5,6%	5,1%	4,0%	4,6%
Dinamarca	29,0%	23,2%	24,5%	23,6%	23,0%	24,2%	25,5%
España	1,0%	2,9%	6,2%	6,7%	6,9%	7,5%	7,9%
Finlandia	-	9,7%	9,1%	8,2%	7,9%	8,4%	8,9%
Francia	2,0%	4,7%	4,2%	4,3%	3,1%	3,5%	3,9%
Holanda	78,3%	80,0%	111,4%	107,0%	98,0%	111,9%	121,4%
Irlanda	-	-	43,9%	44,6%	34,6%	39,3%	43,2%
Italia	0,6%	1,7%	2,5%	2,7%	2,7%	2,8%	2,8%
Portugal	-	-	11,2%	10,8%	12,4%	12,5%	13,9%
R. Unido	58,9%	76,2%	79,5%	68,7%	57,2%	64,4%	67,4%
Suecia	31,1%	33,8%	28,9%	38,0%	40,8%	48,3%	53,2%
Canadá	4,8%	43,3%	55,9%	51,2%	48,3%	51,4%	51,4%
EE UU	47,3%	58,6%	72,9%	60,0%	55,0%	57,8%	71,2%
Noruega	4,8%	6,1%	7,1%	6,3%	5,5%	7,0%	7,3%
Suiza	74,1%	88,8%	133,8%	122,9%	106,4%	115,8%	129,7%
Japón	18,3%	23,2%	20,8%	21,8%	23,1%	25,5%	26,2%

TABLA 16

Fuente: INVERCO, EFRP
 Datos PIB: Eurostat

TABLA 17**FISCALIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES
2003**

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

Otros Países	Aportaciones	Rendimientos del Fondo	Prestaciones
Canadá	E	E	T
Korea	E	E	T (1)
Estados Unidos	E	E	T
Japón	E	E	T (1)
México	E	E	T (1)
Noruega	E	E	T
Suiza	E	E	T
Turquía	E	E	E

Fuente OCDE

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

