

# BBVA

Asset Management

GESTORES DE TU CONFIANZA

# Pensiones a Fondo

Boletín mensual  
para planes de pensiones

**Nº 129 · Febrero 2021**

XXXI  
**Premios  
Fondos**  
2020  
Expansión  allfunds

Premio Expansión - Allfunds Bank  
Mejor Fondo Solidario  
**BBVA Futuro Sostenible ISR, FI**

Creando Oportunidades



# Índice

Presentación	3
Claves económicas del mes	4
Tema del mes	8
Informe “Ahorro Financiero de las familias españolas” de INVERCO	
Legislación	15
El nuevo complemento de las pensiones para la reducción de la brecha de género en el régimen de Clases Pasivas	
¿Sabías que...	18

# Presentación



Eduardo Déniz  
Director Negocio Institucional



En esta edición de la Newsletter de Pensiones BBVA, correspondiente al mes de febrero, seguimos con cuestiones de actualidad en el campo de la Previsión Social así como del Sector Financiero en su conjunto.

Como viene siendo habitual, comenzaremos por una puesta al día de la evolución de los **mercados financieros**, tras el optimismo por las elecciones en EEUU y alcanzar nuevos máximos históricos en el inicio del mes, los inversores tomaban beneficios en algunos de los principales índices bursátiles, con la preocupación de los mercados por las nuevas variantes del virus, las restricciones más estrictas a la movilidad y una lenta distribución de las vacunas.

En el **Tema del Mes**, comentaremos las principales conclusiones del nuevo Informe publicado por Inverco denominado “Ahorro Financiero de las familias españolas”, en el que analiza la estructura del ahorro financiero de las familias españolas y su evolución, con especial énfasis en el lado de sus activos financieros.

En el apartado **Legislación** les informamos del nuevo complemento de pensiones

contributivas para la reducción de la brecha de género, regulado en el *Real Decreto-ley 3/2021, de 2 de febrero*, por el que se adoptan medidas para la reducción de la brecha de género y otras materias en los ámbitos de la Seguridad Social y económico.

Por último, en la sección **¿Sabías que...** hablaremos sobre la nueva celebración de la Conferencia de Inversiones de BBVA AM 2021, en la cual compartimos nuestra visión de mercados para este año y la manera de trasladar esta visión a las carteras de nuestros clientes. A causa de la pandemia, el evento se celebró sin público y fue retransmitido en directo de manera virtual.

Esperamos que todos estos asuntos despierten su interés, y confiamos en un rápido retorno a la normalidad una vez se superen los problemas derivados del COVID-19.

# Claves económicas del mes

El control de las dos cámaras del Congreso de EE.UU. por parte del partido demócrata tras las elecciones de Georgia de principios de año ha generado unas expectativas de mayor estímulo fiscal y mejora de las perspectivas de crecimiento a medio plazo, aunque este optimismo se ha visto empañado en las últimas semanas por el fuerte deterioro de la situación sanitaria, con nuevas variantes del virus, restricciones más estrictas a la movilidad y una lenta distribución de vacunas, que probablemente tengan que llegar a más población para alcanzar la inmunidad colectiva.

La confianza de los inversores ha ido así de más a menos y enero termina con retrocesos de las bolsas (sujetas a una elevada volatilidad en los últimos días) y una moderación de los repuntes de tipos a largo plazo registrados inicialmente por la deuda soberana.



## En Estados Unidos

El PIB de EE.UU. se desaceleró hasta el 4,0% (trimestral anualizado) en el 4T, cerrando el año con una caída del 3,5% (un punto superior a la experimentada en 2009).

La actividad en 2020 ha estado lastrada principalmente por el consumo privado (-3,9% en el año), con el único apoyo del gasto público y la demanda externa.

En lo que respecta a 2021, la confianza del sector manufacturero sigue ganando tracción en enero (PMI manufacturero en 59,1).



## En la Eurozona

Se espera que la economía haya retrocedido un 1,0% trimestral en el 4T, debido a la caída del PIB de Francia (-1,3%) y la fuerte desaceleración de Alemania (0,1%) y España (0,4%). Así pues, la eurozona saldaría 2020 con una caída del 6,9% (casi 2,5 puntos superior a la crisis del 2009).

De cara a 2021, el PMI manufacturero del mes de enero continúa mostrando un fuerte dinamismo en la zona de los 55 puntos, mientras que el PMI de servicios cae hasta los 45 puntos, acusando los efectos de las medidas de confinamiento impuestas por los principales países de la zona euro.



## En China

El PIB creció al 6,5% interanual en el 4T, cerrando el año con un crecimiento del 2,3%.

De cara al 1T de 2021, los datos del sector manufacturero continúan perdiendo dinamismo (PMI manufacturero de Caixin en 51,5), posiblemente influenciados por el reciente aumento de contagios por coronavirus y el consiguiente endurecimiento de las restricciones a la movilidad.

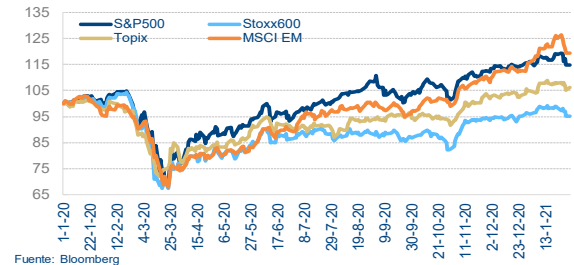
## Renta Variable

Los mercados bursátiles europeos han sufrido caídas mensuales del -2% en promedio, con mejor evolución relativa de la bolsa de Reino Unido y con el mercado español en la parte baja de la clasificación. Del mismo modo, se ha frenado la rotación sectorial hacia las empresas más cíclicas en favor de los sectores defensivos y de tecnología. En Estados Unidos, las caídas han sido algo más modestas, con el mismo perfil sectorial defensivo. En cualquier caso, los ganadores del mes de enero fueron los mercados emergentes asiáticos, que cerraron el mes con subidas superiores al 4%. Del mismo modo, el mercado japonés fue de los pocos desarrollados que consiguió cerrar el mes de enero en positivo.

**Renta variable:** Aunque algunos índices bursátiles alcanzaban nuevos máximos históricos consecutivos en el inicio del mes, los excesivos niveles de valoración alcanzados, unidos a las recientes incertidumbres sobre la pandemia (nuevos brotes, retraso campaña vacunación) y el consiguiente endurecimiento de las restricciones, han propiciado una toma de beneficios en la última semana, con lo que algunas plazas finalizan el periodo en negativo, y todo ello acompañado de un repunte de la volatilidad (VIX a niveles de 33,1). El índice mundial MSCI World se apunta un tímido retroceso del -0,5%, apoyado por emergentes (Asia en particular). En los mercados desarrollados destaca el buen comportamiento relativo de Japón y el peor de Europa (Topix 0,2%, S&P500 -1,1%, Stoxx600 -0,8%), especialmente las plazas periféricas (Ibex35 -3,9%, Italia -3,7%, Grecia -7,4%), así como el mejor tono de algunas bolsas europeas como Suecia y Holanda (con subidas), y la menor caída de Reino Unido. En emergentes, buen comportamiento relativo de Asia (Hong Kong, China, Corea, Taiwán), y malo de Latam (especialmente en dólares, debido al retroceso experimentado por las divisas en la zona).

**Ligera revisión al alza de las estimaciones de crecimiento de beneficios** en EE.UU. y Europa, apuntando para 2020 a retrocesos del -14,2% y -33,5%, respectivamente, y alzas de cara a 2021 de 23,3% y 42,7%, y 16,2% y 16,5% para 2022. Comienzo de la temporada de resultados positivo, aunque las compañías que batían cifras no están siendo refrendadas con subidas de precios. Sorpresas positivas de beneficios del orden del 82% y 67% en EE.UU. y Europa, respectivamente, y del 74% y 51% en ventas, y con márgenes superando al consenso (no-financieras S&P500 10,5% vs 10,2%e). Guías de beneficios de las compañías para el 2T21 en niveles elevados.

Indices bursátiles en Base 100



Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
S&P500	3714.2	-1.1%	-1.1%
EuroStoxx50	3481.4	-2.0%	-2.0%
Ibex 35	7757.5	-3.9%	-3.9%
PSI20	4794.6	-2.1%	-2.1%
MSCI Italia	56.0	-3.7%	-3.7%
MSCI UK	1797.0	-0.7%	-0.7%
Nikkei225	1808.8	0.2%	0.2%
MSCI Dev.World (\$)	2661.7	-1.1%	-1.1%
MSCI Emerging (\$)	1329.6	3.0%	3.0%
MSCI Em.Europe (\$)	301.1	-2.4%	-2.4%
MSCI Latam (\$)	2285.0	-6.8%	-6.8%
MSCI Asia (\$)	743.4	4.2%	4.2%

**Sectorialmente:** buen comportamiento relativo de energía (apoyado por la fortaleza del crudo), tecnología (buena temporada de resultados), farmacéuticas y compañías de telecomunicaciones europeas (gracias a Nokia y Ericsson). Mientras que por el lado negativo encontramos sectores como industriales (malos resultados), consumo estable, y aseguradoras e inmobiliarias europeas.

## Renta Fija

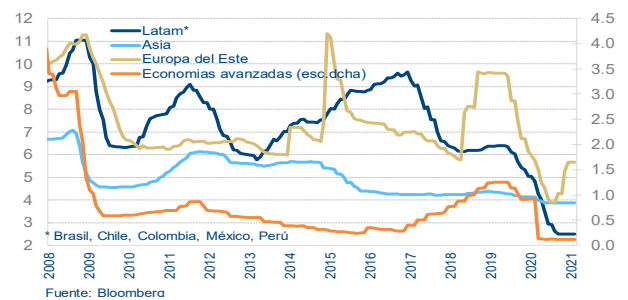
En los mercados de renta fija, repuntaron las rentabilidades de los bonos soberanos en Alemania y, sobre todo, en Estados Unidos, lo que nos dejó una mala evolución mensual de los precios de los bonos soberanos. El crédito corporativo, por su parte, mostró un mejor comportamiento relativo, aunque tampoco pudo esquivar las pérdidas en el conjunto del mes.

**Bancos Centrales** Como era de esperar, la Fed decidió mantener los tipos de interés en el rango 0%-0,25% y el nivel de compras de activos mensuales por valor de 120mm de dólares en su reunión de enero. Powell aplacó los temores de una retirada de estímulos en los próximos meses y restó importancia a las consecuencias inflacionistas que podrían derivarse de un apoyo fiscal fuerte y sostenido (aludiendo al nuevo marco de política monetaria, en el que se busca una inflación promedio en la zona del 2% a lo largo del tiempo). Asimismo, el BCE mantuvo la política monetaria inalterada (tipo de depósito en el -0,5%), a la espera de ver cómo se desenvuelve el primer trimestre en términos de actividad (en un contexto de altas restricciones a la movilidad y un proceso de vacunación más lento de lo esperado). La principal novedad de la reunión fue la inclusión de un párrafo sobre el PEPP donde se menciona la posibilidad de no utilizarlo en su totalidad si las condiciones financieras son favorables (y viceversa), algo que ya adelantaban las minutas de la reunión del pasado diciembre. Por último, remarcar que no se han producido movimientos en la política monetaria del resto de bancos centrales del mundo durante el mes de enero.

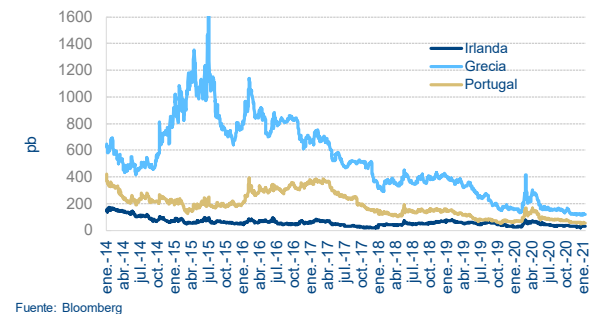
**Deuda soberana.** La confianza en una recuperación más fuerte por los nuevos estímulos fiscales previstos, con más inflación y aumento de la deuda pública, y la posibilidad de menores compras de activos por parte de la Fed (aunque el presidente considera prematuro hablar de estrategias de salida), ha impulsado la rentabilidad de la deuda soberana a 10 años en EE.UU. que, tras alcanzar máximos cercanos a 1,15%, finaliza enero en 1,07% (+15pb). La rentabilidad a 2 años sigue soportada en 0,11% (-1pb) por las proyecciones de la Fed de tipos sin cambios en los próximos tres años, con la pendiente de la curva ampliándose hasta cerca de 100pb. El movimiento de la curva alemana ha sido similar, aunque con un repunte más moderado del tipo a 10 años (+5pb a -0,52%) y una caída algo mayor del 2 años (-3pb a -0,73%), dadas las perspectivas algo más negativas para el crecimiento de la región. Las expectativas de inflación a largo plazo han repuntado fuertemente en ambos mercados (+10pb en EE.UU. a 2,10% y +14pb en Alemania a 1,05%), con los tipos reales explicando el diferencial de los nominales.

**Crédito.** Aunque el crédito ha acusado el menor apetito por el riesgo en las últimas semanas, especialmente en el mercado de derivados, el mercado de contado sigue soportado por las compras de los bancos centrales y la mejora prevista de la actividad económica. El mes termina así con unos diferenciales prácticamente sin cambios en la deuda con grado de inversión (+1pb en EE.UU. y +2pb en Europa) y algo menores en el segmento especulativo (-1pb y -5pb respectivamente).

Tipos oficiales



Diferencial de tipos a 10 años con Alemania



Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
Bono Alemania a 10 años	-0.52%	5 pb	5 pb
Bono USA a 10 años	1.07%	15 pb	15 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
Euribor 3 meses	-0.55%	0 pb	0 pb
Euribor 12 meses	-0.51%	-1 pb	-1 pb

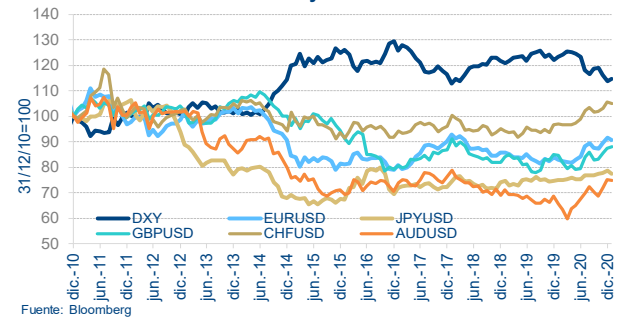
**Emergentes.** En el mercado de deuda periférica europea, que había comenzado el mes con nuevos mínimos en las primas de riesgo (de 55pb en España), la crisis política en Italia ha tenido un impacto moderado ante la expectativa de que se resuelva con la formación de un nuevo gobierno y no con unas elecciones anticipadas. El mes cierra así con un repunte de la prima de riesgo italiana de 5pb a 116pb, pero con caída en Portugal (-4pb a 56pb) y estabilidad en Grecia (120pb) y España (62pb), donde el tipo a 10 años sube 5pb a 0,10%.

## € Divisas

En el mercado de divisas, tanto la libra esterlina como el dólar estadounidense fueron los claros ganadores del mes.

**Cabe destacar la fortaleza del dólar, tanto frente a las divisas desarrolladas** (el euro cae un 0,8% a 1,2132) como, sobre todo, frente a las emergentes, y en particular frente a las latinoamericanas (-5,1% el real brasileño y -2,1% el peso mexicano), con el yuan (+1%) y la lira turca (+1,6%) como las dos principales excepciones.

Evolución Divisas frente a USD y DXY



Fuente: Bloomberg

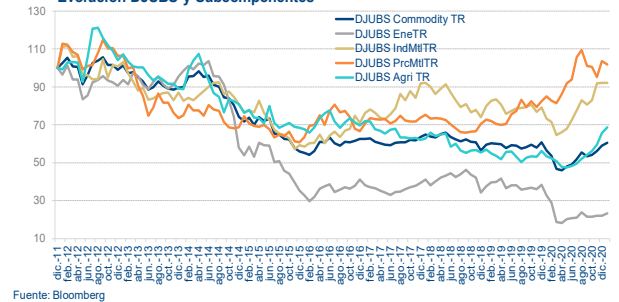
Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
EUR frente al USD	1.2132	-0.8%	-0.8%
EUR frente al YEN	127.03	0.6%	0.6%
EUR frente al GBP	0.8852	-1.2%	-1.2%

## 🌱 Materias Primas

El crudo Brent repuntó con intensidad en enero, ante las previsiones de fuerte recuperación de la demanda.

**El dólar fuerte y las incertidumbres sobre la extensión de la pandemia han moderado la subida del precio del crudo** (+7,2% el Brent a 54,9\$/b), tras verse impulsado inicialmente por la decisión de la OPEP+ de extender los recortes de producción hasta marzo (y con Arabia Saudí reduciendo su cuota de manera voluntaria). También los metales industriales moderan sus subidas (a un 0,5%) mientras que el oro termina con caída (-2,2%) pese al aumento de la aversión al riesgo.

Evolución DJUBS y Subcomponentes



Fuente: Bloomberg

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
GS Metales Industriales	383.9	0.5%	0.5%
Brent	54.9	7.2%	7.2%
Oro	1852.1	-2.2%	-2.2%

# Tema del mes

## Informe “Ahorro Financiero de las familias españolas” de INVERCO



**INVERCO** es la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, y agrupa a la práctica totalidad de las Instituciones de Inversión Colectiva españolas (Fondos y Sociedades de Inversión), a los Fondos de Pensiones españoles, y a las Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras registradas en la CNMV a efectos de su comercialización en España, así como a diversos Miembros Asociados.

Esta publicación de periodicidad trimestral, recoge la estructura del ahorro financiero de las familias españolas y su evolución, con especial énfasis en el lado de sus activos financieros,

entre los que se encuentran las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones. Adicionalmente, analiza la evolución de los saldos de activos y pasivos financieros, así como de los flujos experimentados en cada trimestre por cada uno de ellos.

A continuación vamos a resumir el último informe publicado del tercer trimestre del año 2020, donde analiza cómo va cambiando la estructura del ahorro financiero en España en base a los datos publicados por el Banco de España.:



## I. Análisis del Informe “Ahorro Financiero de las familias españolas”

A finales del tercer trimestre del año 2020, según datos del Banco de España, **el ahorro financiero (activos financieros) de las familias españolas se situó en 2,31 billones de euros**, un 1,7% menos que en junio de ese año.

Esta reducción del volumen de activos financieros tuvo su origen tanto en los flujos negativos por operaciones como en ajuste por valoración de los activos en cartera de los hogares. No obstante, la notable reducción del PIB en el primer trimestre del año permitió que la ratio activos/PIB se mantenga por encima del 200% cerca de máximos históricos, aunque todavía lejos del 250% de la media de la zona euro.

Gráfico 1. Ahorro financiero de las familias españolas (saldo en millones de euros)

Activos Financieros	1985	1990	1995	2000	2005	2008	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020			Variaciones	
																1ºtrim.	2ºtrim.	3ºtrim.	Trim.	2020
<b>I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO</b>	<b>128.143</b>	<b>228.297</b>	<b>323.354</b>	<b>402.699</b>	<b>578.438</b>	<b>797.424</b>	<b>846.722</b>	<b>851.790</b>	<b>871.428</b>	<b>857.955</b>	<b>851.733</b>	<b>861.330</b>	<b>856.931</b>	<b>880.274</b>	<b>917.998</b>	<b>925.191</b>	<b>964.792</b>	<b>967.400</b>	<b>0,3%</b>	<b>5,4%</b>
Efectivo	12.074	26.165	44.101	52.857	81.427	97.635	98.939	96.541	91.038	84.600	79.972	72.429	65.399	56.241	48.688	46.815	54.751	55.338	1,1%	13,7%
Depósitos transferibles	14.655	33.383	35.161	58.652	265.491	267.923	307.629	307.515	334.701	368.900	435.267	512.050	579.797	643.147	711.192	728.073	766.315	775.231	1,2%	9,0%
Otros depósitos	101.414	168.749	244.091	291.190	231.520	431.866	440.154	447.734	445.688	404.455	336.494	276.851	211.735	180.886	158.118	150.302	143.725	136.831	-4,8%	-13,5%
<b>II. INSTITUC. INV. COLECTIVA</b>	<b>688</b>	<b>5.963</b>	<b>63.932</b>	<b>143.777</b>	<b>203.435</b>	<b>149.338</b>	<b>121.144</b>	<b>117.926</b>	<b>182.208</b>	<b>227.237</b>	<b>266.515</b>	<b>283.220</b>	<b>317.229</b>	<b>308.125</b>	<b>338.473</b>	<b>304.902</b>	<b>325.024</b>	<b>330.559</b>	<b>1,7%</b>	<b>-2,3%</b>
Fondos de Inversión IIC extranjeras/SICAV <sup>(1)</sup>	688	5.963	63.932	143.777	196.388	142.626	106.140	102.205	125.952	161.721	182.489	195.397	218.163	213.737	229.542	205.398	216.543	219.292	1,3%	-4,5%
	-	-	-	-	7.048	6.712	15.004	15.721	56.256	65.516	84.026	87.823	99.066	94.388	108.931	99.504	108.481	111.266	2,6%	2,1%
<b>III. FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>615</b>	<b>11.590</b>	<b>21.759</b>	<b>51.328</b>	<b>83.754</b>	<b>90.011</b>	<b>92.903</b>	<b>96.520</b>	<b>102.325</b>	<b>110.427</b>	<b>113.876</b>	<b>115.731</b>	<b>119.518</b>	<b>113.934</b>	<b>124.371</b>	<b>113.732</b>	<b>118.874</b>	<b>118.356</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-4,8%</b>
Externos	-	3.215	13.124	38.621	73.495	79.058	83.730	86.777	92.413	100.457	104.456	106.839	111.077	106.886	116.419	106.231	111.828	113.027	1,1%	-2,9%
Internos	615	8.375	8.635	12.707	10.259	10.953	9.174	9.742	9.912	9.971	9.420	8.892	8.442	7.049	7.952	7.501	7.046	5.329	-24,4%	-33,0%
<b>IV. INVERSIÓN DIRECTA</b>	<b>48.108</b>	<b>80.661</b>	<b>143.668</b>	<b>310.294</b>	<b>532.468</b>	<b>489.473</b>	<b>544.563</b>	<b>569.393</b>	<b>621.782</b>	<b>626.889</b>	<b>665.155</b>	<b>660.600</b>	<b>691.443</b>	<b>654.751</b>	<b>684.802</b>	<b>618.915</b>	<b>606.267</b>	<b>570.850</b>	<b>-5,8%</b>	<b>-16,6%</b>
Renta Fija	16.404	27.601	22.997	26.214	34.889	39.332	85.832	67.873	56.620	34.647	33.997	25.137	19.008	14.572	12.870	11.345	13.719	15.039	9,6%	16,9%
Corto plazo	3.081	16.486	7.347	1.543	1.796	7.054	12.397	11.716	2.979	1.445	838	389	70	51	63	102	104	96	-8,5%	50,5%
Largo plazo	13.323	11.115	15.649	24.671	33.093	32.278	73.435	56.157	53.642	33.202	33.159	24.748	18.938	14.521	12.806	11.243	13.614	14.944	9,8%	16,7%
Otras participaciones	2.812	1.641	18.749	63.531	132.599	173.366	235.757	273.503	253.214	268.690	290.581	299.709	300.997	303.537	319.396	308.010	297.060	282.139	-5,0%	-11,7%
Renta Variable	28.892	51.419	101.923	220.549	364.979	276.774	222.974	228.017	311.947	323.553	340.577	335.754	371.439	336.643	352.536	299.560	295.488	273.673	-7,4%	-22,4%
Cotizada	-	-	29.344	108.558	110.833	82.292	82.494	102.275	145.925	144.898	122.742	131.346	145.752	123.100	131.337	98.701	108.697	101.109	-7,0%	-23,0%
No cotizada	-	-	72.578	111.991	254.146	194.482	140.480	125.742	166.022	178.655	217.835	204.407	225.687	213.543	221.198	200.859	186.792	172.563	-7,6%	-22,0%
<b>V. SEGUROS/Ent.Prev.Social</b>	<b>3.416</b>	<b>15.723</b>	<b>41.688</b>	<b>100.708</b>	<b>147.985</b>	<b>168.998</b>	<b>179.461</b>	<b>185.981</b>	<b>203.010</b>	<b>223.240</b>	<b>225.297</b>	<b>233.327</b>	<b>239.582</b>	<b>242.978</b>	<b>264.021</b>	<b>252.782</b>	<b>262.798</b>	<b>265.590</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,6%</b>
Reservas vida	1.117	8.221	30.307	65.429	84.346	100.697	117.667	122.958	137.122	157.294	159.643	171.369	172.849	176.756	194.425	188.132	195.148	197.503	1,2%	1,6%
Seguros colectivos pensiones	-	-	458	9.181	29.465	29.759	27.123	27.216	28.254	27.610	27.105	26.653	26.343	25.833	25.913	25.712	25.712	25.712	0,0%	-0,8%
EPSV	-	-	3.948	6.269	8.190	15.249	17.010	18.049	20.418	22.029	22.282	21.535	23.398	22.615	24.330	20.856	22.689	22.971	1,2%	-5,6%
Otras reservas	2.299	7.502	6.974	19.830	25.985	23.293	17.660	17.758	17.215	16.308	16.267	13.771	16.992	17.773	19.353	18.082	19.249	19.403	0,6%	0,3%
<b>VI. CRÉDITOS</b>	<b>17.285</b>	<b>23.120</b>	<b>19.430</b>	<b>18.991</b>	<b>27.057</b>	<b>19.820</b>	<b>16.359</b>	<b>16.577</b>	<b>13.645</b>	<b>13.699</b>	<b>13.442</b>	<b>13.463</b>	<b>13.146</b>	<b>13.288</b>	<b>13.083</b>	<b>12.539</b>	<b>11.455</b>	<b>11.922</b>	<b>4,1%</b>	<b>-8,9%</b>
<b>VII. OTROS</b>	<b>5.063</b>	<b>9.111</b>	<b>15.959</b>	<b>8.753</b>	<b>22.384</b>	<b>30.299</b>	<b>38.182</b>	<b>36.047</b>	<b>30.406</b>	<b>31.610</b>	<b>31.454</b>	<b>33.815</b>	<b>37.929</b>	<b>45.436</b>	<b>46.298</b>	<b>47.139</b>	<b>62.726</b>	<b>48.274</b>	<b>-23,0%</b>	<b>4,3%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>203.318</b>	<b>374.465</b>	<b>629.790</b>	<b>1.036.550</b>	<b>1.595.522</b>	<b>1.745.363</b>	<b>1.839.335</b>	<b>1.874.233</b>	<b>2.024.802</b>	<b>2.091.057</b>	<b>2.167.473</b>	<b>2.201.487</b>	<b>2.275.779</b>	<b>2.258.785</b>	<b>2.389.046</b>	<b>2.275.200</b>	<b>2.351.936</b>	<b>2.312.950</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-3,2%</b>
<b>Activos Financieros/PIB</b>	<b>120,0%</b>	<b>125,0%</b>	<b>136,7%</b>	<b>160,0%</b>	<b>172,1%</b>	<b>157,3%</b>	<b>172,9%</b>	<b>181,8%</b>	<b>198,4%</b>	<b>202,6%</b>	<b>201,1%</b>	<b>197,6%</b>	<b>195,9%</b>	<b>187,6%</b>	<b>191,9%</b>	<b>184,1%</b>	<b>200,8%</b>	<b>201,7%</b>	<b>0,4%</b>	<b>5,1%</b>
<b>Pasivos financieros</b>	<b>54.813</b>	<b>131.521</b>	<b>188.249</b>	<b>347.699</b>	<b>714.779</b>	<b>964.825</b>	<b>930.140</b>	<b>892.617</b>	<b>844.146</b>	<b>807.177</b>	<b>777.930</b>	<b>767.372</b>	<b>763.892</b>	<b>764.772</b>	<b>767.471</b>	<b>759.910</b>	<b>764.496</b>	<b>754.804</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-1,7%</b>
<b>Pasivos financ./PIB</b>	<b>32,3%</b>	<b>43,7%</b>	<b>40,9%</b>	<b>53,7%</b>	<b>77,1%</b>	<b>87,0%</b>	<b>87,4%</b>	<b>86,6%</b>	<b>82,7%</b>	<b>78,2%</b>	<b>72,2%</b>	<b>68,9%</b>	<b>65,7%</b>	<b>63,5%</b>	<b>61,7%</b>	<b>61,5%</b>	<b>65,3%</b>	<b>65,8%</b>		
<b>Activos financieros netos/PIB</b>	<b>87,6%</b>	<b>81,3%</b>	<b>95,9%</b>	<b>106,3%</b>	<b>95,0%</b>	<b>70,3%</b>	<b>85,5%</b>	<b>95,2%</b>	<b>115,7%</b>	<b>124,4%</b>	<b>128,9%</b>	<b>128,8%</b>	<b>130,1%</b>	<b>124,1%</b>	<b>130,3%</b>	<b>122,6%</b>	<b>135,5%</b>	<b>135,8%</b>		
<b>Activos financieros netos</b>	<b>148.505</b>	<b>242.944</b>	<b>441.541</b>	<b>688.851</b>	<b>880.743</b>	<b>780.538</b>	<b>909.194</b>	<b>981.615</b>	<b>1.180.657</b>	<b>1.283.880</b>	<b>1.389.543</b>	<b>1.434.115</b>	<b>1.511.887</b>	<b>1.494.013</b>	<b>1.621.574</b>	<b>1.515.291</b>	<b>1.587.440</b>	<b>1.558.147</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-2,1%</b>

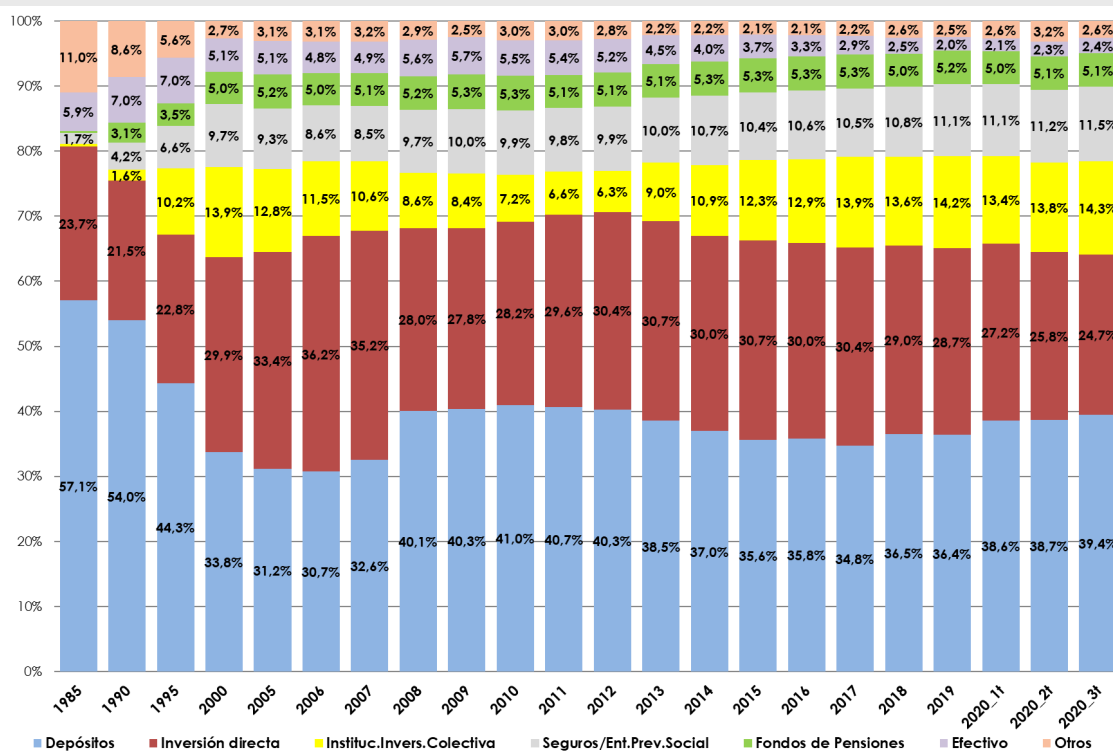
Fuente: INVERCO con datos Banco de España

(1) IIC: desde 2013 incluye SICAV domésticas e IIC extranjeras de los hogares españoles. Antes de 2013 solo SICAV. No incluye inversores personas jurídicas

Fuente: Inverco con datos de Banco de España

Por activos, destacaron las **Instituciones de Inversión Colectiva** (Fondos y Sociedades de Inversión), con un crecimiento trimestral del 1,7%. En términos interanuales, y en un entorno de elevada incertidumbre con notable aversión al riesgo de las familias, el activo que presentó mayor crecimiento fueron los **depósitos/efectivo**, registrando un aumento interanual del 7,7%, con la tasa de ahorro de los hogares en máximos históricos. De hecho, *los depósitos representan casi el 42% del ahorro financiero de los hogares, casi en niveles de 2013.*

Gráfico 2. **Distribución de los Activos Financieros de las familias españolas (%)**



Fuente: Inverco

Analizando la evolución de la estructura del ahorro financiero en España en los últimos diez años, se observa cómo los depósitos han disminuido un 12% su cuota respecto al total del ahorro financiero de los hogares españoles, mientras que la cuota de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) han aumentado en un 92% en el mismo periodo (pasando de una cuota del 7,4% hasta alcanzar un 14,29% de cuota del total del ahorro financiero).

Gráfico 3. Distribución de los Activos financieros de las familias españolas (evolución en los últimos 10 años)

Activos Financieros	2010	2020	Variaciones
Depósitos y Efectivo	47,6%	41,83%	-12,06%
IIC	7,4%	14,29%	92,14%
Fondos de Pensiones	5,5%	5,12%	-6,81%
Inversión Directa	26,2%	24,68%	-5,87%
Seguros /EPSV	10,3%	11,48%	10,97%
Créditos	1,2%	0,52%	-56,69%
Otros	1,8%	2,09%	19,06%
<b>TOTAL</b>	<b>1.763.756</b>	<b>2.312.951</b>	<b>31,14%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco

Por otro lado, en términos acumulados de los tres primeros trimestres del año 2020, las nuevas operaciones de adjudicación de activos financieros por parte de las familias alcanzaron los 60.510 millones de euros, cifra que no ocurría desde 2006, aunque sólo dos activos han concentrado la totalidad del interés de las familias españolas: los depósitos/efectivo y las IIC, sobre las que los hogares realizaron suscripciones de 7.703 millones de euros hasta septiembre del 2020.

Gráfico 4. Activos financieros de las familias españolas (flujos financieros acumulados a 3 trimestres de cada año en millones de euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO</b>	22.121	43.223	14.422	28.909	33.370	50.855	40.909	51.674	13.080	7.420	2.987	-17.704	13.170	-15.198	-11.918	237	-10.121	5.244	18.357	49.402
Efectivo	-5.856	26.046	5.482	7.179	6.976	4.698	2.229	-1.778	704	-3.039	-2.412	750	-4.853	-6.568	-4.893	-7.525	-7.474	-8.289	-6.929	6.650
Depósitos transferibles	3.341	4.032	4.733	7.488	16.497	14.122	-7.736	-9.182	29.475	-6.879	-5.140	-1.854	15.723	16.292	45.565	46.602	48.752	38.720	40.348	64.039
Otros depósitos	24.636	13.146	4.207	14.242	9.896	32.035	46.417	62.634	-17.099	17.338	10.540	-16.600	2.300	-24.922	-52.590	-38.840	-51.399	-25.187	-15.062	-21.287
<b>II. INSTITUC. INV. COLECTIVA <sup>(1)</sup></b>	2.603	1.938	15.785	12.230	15.617	8.040	431	-30.223	-2.046	-9.476	-1.948	-7.287	15.763	30.411	27.450	7.518	19.281	12.811	3.734	7.703
<b>III. FONDOS DE PENSIONES</b>	866	-801	709	1.039	887	178	-282	-272	-987	-838	-2.563	-880	-450	-1.039	-1.358	-1.207	-1.110	-1.750	-283	-2.499
Externos	2.829	1.105	1.330	1.541	1.247	942	546	234	-38	-62	-461	-1.206	-894	-645	-649	-868	-676	-611	-320	123
Internos	-1.963	-1.906	-621	-502	-360	-764	-828	-506	-949	-776	-2.102	326	444	-394	-709	-339	-434	-1.139	37	-2.622
<b>IV. INVERSIÓN DIRECTA</b>	229	843	-2.528	-3.270	-739	-7.643	-10.258	-17.103	-4.191	6.937	8.367	5.144	-37.385	-23.417	-12.113	3.506	-7.291	-14.619	-7.838	8.022
Renta Fija	-3.145	2.183	3.286	-555	2.440	7.942	5.588	-7.747	7.840	9.150	14.243	-11.550	-29.060	-21.913	-6.007	-2.684	-5.744	-3.018	935	4.330
Corto plazo	76	-308	31	-758	386	891	3.914	-665	-3.227	-879	2.202	6.210	-9.494	-1.042	-482	-421	-235	-31	1	26
Largo plazo	-3.221	2.491	3.255	204	2.054	7.051	1.674	-7.081	11.067	10.028	12.041	-17.759	-19.566	-20.872	-5.525	-2.262	-5.509	-2.987	933	4.304
Otras participaciones	1.473	1.184	1.612	3.579	3.464	3.173	4.712	-1.499	2.340	-671	2.402	3.221	-4.328	-2.980	558	-1.960	-5.781	-2.144	-5.939	-1.623
Renta Variable	1.901	-2.524	-7.426	-6.294	-6.644	-18.758	-20.558	-7.858	-14.371	-1.542	-8.277	13.473	-3.997	1.476	-6.665	8.150	4.234	-9.458	-2.833	5.315
Cotizada	1.682	2.220	-1.203	-2.540	-1.881	-5.847	-949	-322	-1.439	2.864	-529	12.983	-4.747	-2.097	-7.837	9.370	5.415	-6.836	-812	7.126
No cotizada	219	-4.744	-6.223	-3.754	-4.763	-12.911	-19.610	-7.535	-12.932	-4.406	-7.749	490	750	3.574	1.172	-1.220	-1.181	-2.621	-2.021	-1.811
<b>V. SEGUROS/Ent.Prev.Social</b>	10.163	9.699	7.697	8.484	8.588	8.280	8.624	5.938	7.630	4.362	-1.414	611	4.469	7.732	2.045	11.494	4.245	-3.111	9.186	-5.473
Reservas vida	3.561	-4.405	1.196	4.038	4.085	2.359	4.354	3.338	9.107	3.169	6.659	-761	4.666	8.721	1.192	11.140	1.082	-2.360	7.712	-1.475
Seguros colectivos pensiones	3.495	11.182	1.963	76	-817	914	-795	1.605	-1.083	-27	-1.095	386	-932	-2.030	-747	-675	-167	-1.477	-1.497	-1.612
EPSV	1.121	2.263	1.927	1.390	2.315	2.285	2.852	-250	1.185	1.225	-227	1.444	1.184	1.688	2.646	834	801	-128	708	-185
Otras reservas	1.987	658	2.612	2.980	3.005	2.722	2.213	1.245	-1.579	-5	-6.750	-458	-448	-647	-1.047	194	2.529	855	2.263	-2.201
<b>VI. CRÉDITOS</b>	-491	1.298	1.958	2.886	3.487	3.522	-916	-6.154	-4.960	4.174	-3.601	180	-2.936	43	-210	0	-424	-11	-144	-1.161
<b>VII. OTROS</b>	3.013	1.373	3.806	5.667	632	5.186	5.555	3.371	2.146	7.085	6.793	-639	-4.075	3.247	3.501	4.767	2.301	5.049	1.375	4.517
<b>TOTAL</b>	<b>38.504</b>	<b>57.574</b>	<b>41.850</b>	<b>55.945</b>	<b>61.841</b>	<b>68.417</b>	<b>44.065</b>	<b>7.231</b>	<b>10.672</b>	<b>19.664</b>	<b>8.622</b>	<b>-20.575</b>	<b>-11.442</b>	<b>1.779</b>	<b>7.397</b>	<b>26.314</b>	<b>6.881</b>	<b>3.612</b>	<b>24.387</b>	<b>60.510</b>

Fuente: INVERCO con datos Banco de España

(1) IIC: desde 2013 incluye IIC extranjeras de los hogares españoles. Antes de 2013, Fondos de Inversión y SICAV domésticas. No incluye inversores personas jurídicas

Fuente: Inverco con datos de Banco de España

Analizando la evolución de la estructura del ahorro financiero en España en los últimos años, se observa cómo los depósitos han crecido apenas un 15,3%, mientras que el patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) aumentaron en volumen un 151% en el mismo periodo (de 131.191 Mm de euros hasta alcanzar la cifra de 330.559 Mm de euros).

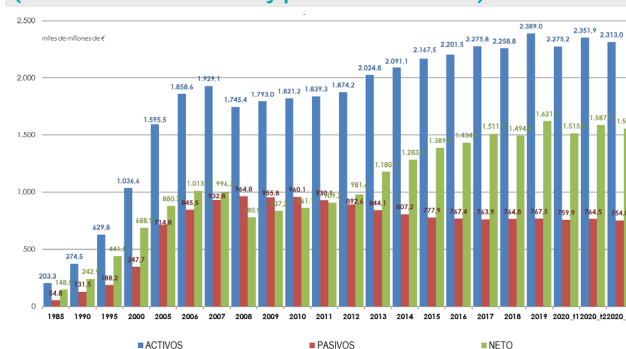
En el tercer trimestre del año 2020, se observó un ligero descenso del endeudamiento de las familias españolas hasta los 754.804 millones de euros, manteniendo un ritmo de desapalancamiento similar al trimestre anterior (-1,7% anual). Todo ello permite situar la riqueza financiera neta de los hogares en los 1,56 billones de euros.

Gráfico 5. **Activos financieros de las familias españolas (evolución de la estructura del ahorro financiero, saldo en millones de euros)**

Activos Financieros	2010	2020	Variaciones
Depósitos y Efectivo	838.871	967.400	15,32%
IIC	131.191	330.559	151,97%
Fondos de Pensiones	96.844	118.356	22,21%
Inversión Directa	462.428	570.850	23,45%
Seguros /EPSV	182.513	265.590	45,52%
Créditos	20.991	11.922	-43,20%
Otros	30.918	48.274	56,14%
<b>TOTAL</b>	<b>1.763.756</b>	<b>2.312.951</b>	<b>31,14%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco

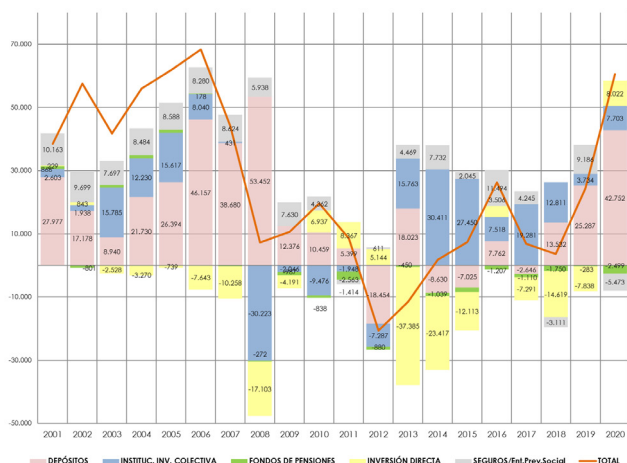
Gráfico 7. **Activos financieros de las familias españolas (evolución de los activos y pasivos financieros)**



Fuente: Inverco con datos de Banco de España

Sin embargo, la evolución de los planes de pensiones ha quedado por detrás del crecimiento experimentado por las IICs. Su patrimonio ha pasado de 96.844Mm € a 118.356 Mm de euros, lo que supone un incremento de un 22% en la última década.

Gráfico 6. **Evolución de los flujos acumulados hasta el tercer trimestre de cada año**

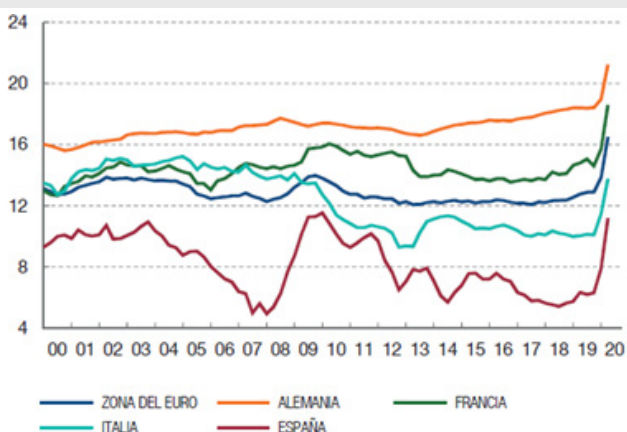


Fuente: Inverco

## II. Ahorro financiero de las familias europeas

La caída del consumo durante la primera mitad del año 2020 tuvo como contrapartida un aumento extraordinario del ahorro privado. Este aumento fue generalizado por países, aunque algo más intenso en España y Francia. La bolsa extraordinaria de ahorro, calculada como la diferencia sobre el promedio del primer semestre de los cinco últimos años, superó los 300Mm de euros en la zona euro, lo que supone en torno a un 3% del PIB.

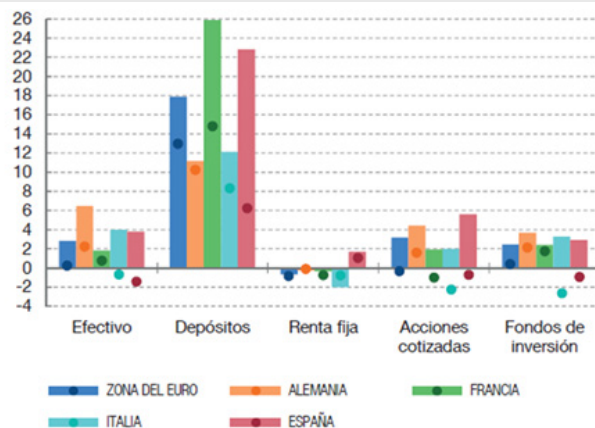
Gráfico 8. Tasa de ahorro de los hogares (% de la RBD)



Fuente: Eurostat y BCE

Esta bolsa de ahorro generada durante el confinamiento se materializó fundamentalmente en un aumento de los depósitos bancarios de manera generalizada en los países de la UEM. El flujo neto de depósitos alcanzó un 18% de la Renta Bruta Disponible (RBD) durante el primer semestre (325 Mm euros), muy por encima del 13% del mismo periodo del año pasado. El aumento de depósitos fue más pronunciado en España y Francia, mientras que las tenencias de efectivo se incrementaron de manera también notable en Alemania.

Gráfico 9. Inversiones financieras. Flujos netos del primer semestre de 2019 y 2020 (% de la RBD)



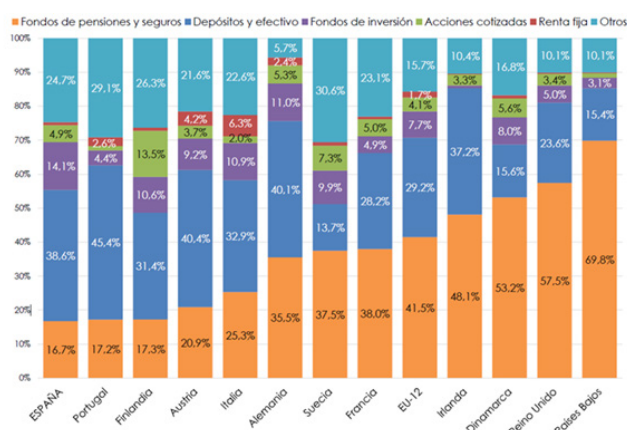
Fuente: Eurostat y BCE

Por otra parte, los hogares aumentaron sus inversiones netas en activos de renta variable y en fondos de inversión. En concreto, la inversión neta en acciones cotizadas ascendió al 3% de la RBD durante el primer semestre (57 Mm euros) y los flujos fueron relativamente más elevados en España y Alemania, por encima del 5% y el 4% de la RBD, respectivamente. En el caso de las participaciones en fondos de inversión, los hogares aumentaron sus tenencias con un flujo neto que ascendió a un 2,4% de la RBD en la zona del euros (44 Mm euros).

Por último, en relación a la distribución del ahorro financiero de las familias europeas, se observa como en los últimos años los depósitos han perdido peso en los activos de las familias, aunque siguen representando una parte muy relevante en la estructura del ahorro de las familias europeas (un 30% de media), aunque hay diferencias por países. Según datos de cierre de 2019, España seguía siendo uno de los países con mayor peso de los depósitos, con la única excepción de Portugal y Austria, muy por encima de la media europea del 30%.

No obstante, los activos financieros mayoritarios en la cartera del hogar medio europeo continúan siendo los Fondos de Pensiones y Seguros, que en 2019 representaron el 41,5% del total de los activos, aunque con heterogeneidad entre los países.

Gráfico 10. Distribución de los activos financieros de las familias europeas en 2019 (% del total)



Fuente: Inverco con datos del BCE

### III. Conclusiones

Las principales conclusiones del informe “Ahorro Financiero de las familias españolas” elaborado por INVERCO son los siguientes:

- El ahorro financiero (activos financieros) de las familias españolas se situó en 2,31 billones de euros a finales de septiembre de 2020.
- Por activos, destacaron las Instituciones de Inversión Colectiva (Fondos y Sociedades de Inversión) con un crecimiento trimestral del 1,7%.
- Aunque la estructura del ahorro familiar en España sigue estando muy concentrada en los activos inmobiliarios, continúan apostando por la inversión en activos financieros.
- El incremento de los activos financieros experimentado por las familias en 2020, junto a la reducción de sus pasivos permitió que la riqueza financiera neta de los hogares alcanzara una cifra de 1,56 billones de euros.
- En términos acumulados de los tres primeros trimestres, las nuevas operaciones de adquisición de activos financieros por parte de las familias alcanzaron los 60.150 Mm de euros.
- Pero, a pesar del aumento de la tenencia de activos financieros por parte de las familias españolas en los últimos años España sigue siendo uno de los países con menor nivel de activos financieros per cápita si comparamos con otras economías europeas.

### Bibliografía

- Acceso al informe elaborado por INVERCO “Ahorro financiero de las familias españolas” – Tercer trimestre de 2020: <http://www.inverco.es/archivosdb/2009-ahorro-financiero-de-las-familias-espanolas.pdf>

- Banco de España : “La renta y el ahorro de los hogares en la zona del euro durante la primera ola de la pandemia”

# Legislación

## El nuevo complemento de las pensiones para la reducción de la brecha de género en el régimen de Clases Pasivas

El complemento ha sido aprobado este mes de febrero en el Real Decreto-Ley 3/2021, por el que se adoptan importantes medidas sociales para la reducción de la brecha de género y otras materias en los ámbitos de la Seguridad Social y económico, que modifica entre otras la Ley de Clases Pasivas del Estado.

Entre sus novedades destacan la conversión del complemento por maternidad en las pensiones contributivas en el llamado *“complemento de pensiones contributivas para la reducción de la brecha de género”*; la ampliación de los beneficiarios del Ingreso Mínimo Vital; el reconocimiento del contagio por COVID-19 como enfermedad profesional al personal sanitario; o la compatibilidad de la pensión de jubilación con el trabajo activo de este sector. Además, para los autónomos que tributan por módulos se facilita el acceso a la prestación extraordinaria de cese de actividad.

### Mujeres que tienen derecho al Complemento

Las mujeres que hayan tenido uno o más hijos y que sean beneficiarias de una pensión de jubilación o retiro de carácter forzoso o por incapacidad permanente para el servicio o inutilidad o viudedad en el Régimen de Clases Pasivas, tendrán derecho a un complemento por cada hijo, desde el primero de ellos.

El derecho al complemento se reconocerá y mantendrá a la mujer siempre que no medie solicitud y reconocimiento del complemento en favor del otro progenitor. Si este otro progenitor es también mujer, se reconocerá a aquella que perciba pensiones públicas de menor cuantía.

### Los hombres también podrán tener derecho al complemento

Para que los hombres puedan tener derecho al reconocimiento del complemento deberá concurrir alguno de los siguientes requisitos:

1. Causar una pensión de viudedad por fallecimiento del otro progenitor por los hijos en común, siempre que alguno de ellos tenga derecho a percibir una pensión de orfandad.
2. Causar una pensión de jubilación o retiro de carácter forzoso o por incapacidad permanente para el servicio o inutilidad y haber interrumpido o haber visto afectada su carrera profesional con ocasión del nacimiento o adopción, según los siguientes requisitos:



- a. En el supuesto de hijos nacidos o adoptados hasta el 31 de diciembre de 1994, tener más de ciento veinte días sin servicios efectivos al Estado, entre los nueve meses anteriores al nacimiento (o a la fecha de la resolución judicial por la que se constituya la adopción) y los tres años posteriores a dicha fecha, siempre que la suma de las cuantías de las pensiones reconocidas sea inferior a la suma de las pensiones que le corresponda a la mujer.
- b. En el supuesto de hijos nacidos o adoptados desde el 1 de enero de 1995, que el funcionario haya cesado en el servicio activo o haya tenido una reducción de jornada en los veinticuatro meses siguientes al del nacimiento (o al de la resolución judicial de la adopción), en más de un 15%, respecto a la de los veinticuatro meses inmediatamente anteriores, siempre que la suma de las cuantías de las pensiones reconocidas sea inferior a las pensiones que le correspondan a la mujer.
- c. Si los dos progenitores son hombres y se dan las condiciones anteriores en ambos, se reconocerá a aquel que perciba pensiones públicas cuya suma sea de menor cuantía.

El reconocimiento del complemento al segundo progenitor supondrá la extinción del complemento ya reconocido al primer progenitor.

**Complemento para reducir la brecha de género en pensiones**

- 1 De las 28.000 mujeres con un hijo que se convertirán en pensionistas cada año, el 100% tendrá un complemento mayor que el que le correspondería con la normativa anterior, que no contemplaba un complemento por un hijo
- 2 De las 91.000 mujeres que lo harán con dos hijos, el 78% tendrá un complemento mayor que el que le correspondería con la normativa anterior
- 3 De las 42.000 mujeres que lo harán con tres hijos, el 66% tendrá un complemento mayor que el que le correspondería con la normativa anterior

De las 186.000 mujeres con hijos que se convertirán en pensionistas en un año, el 75% tendrá **UN COMPLEMENTO MAYOR QUE EL QUE LE CORRESPONDERÍA** con la normativa anterior.

## ¿A cuánto asciende el importe del complemento por cuidado de hijo en clases pasivas?

El importe del complemento por hijo se fijará cada año en la correspondiente Ley de Presupuestos Generales del Estado. Para el año 2021 asciende a 378 euros anuales.

La cuantía a percibir estará limitada a cuatro veces el importe mensual fijado por hijo y será incrementada al comienzo de cada año en el porcentaje previsto en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para las pensiones contributivas.

## Reglas de percepción:

La percepción del complemento estará sujeta, además, a las siguientes reglas:

- Cada hijo dará derecho únicamente al reconocimiento de un complemento económico. Se computarán los hijos que con anterioridad al hecho causante de la pensión correspondiente hubieran nacido con vida o hubieran sido adoptados.
- No se reconocerá el derecho al complemento económico al padre o a la madre que haya sido privado de la patria potestad por sentencia fundada en el incumplimiento de los deberes inherentes a la misma o dictada en causa criminal o matrimonial. Tampoco al padre que haya sido condenado por violencia contra la mujer, ejercida sobre la madre, ni al padre o a la madre que haya sido condenado por ejercer violencia contra los hijos.
- Será satisfecho en catorce pagas, junto con la pensión que determine el derecho a la misma.
- El importe del complemento no será tenido en cuenta en la aplicación del límite máximo de pensiones
- El importe de este complemento no tendrá la consideración de rendimiento de trabajo para determinar si concurren los requisitos para tener derecho al complemento por mínimos. A este importe se sumará el complemento para la reducción de la brecha de género.

El nacimiento, suspensión y extinción del complemento coincidirá con el de la pensión que haya determinado su reconocimiento.



## Incompatibilidades

Los complementos que pudieran ser reconocidos en cualquiera de los regímenes de Seguridad Social serán incompatibles entre sí, siendo abonado en el régimen en el que el beneficiario de la pensión tenga más periodos de alta.

La percepción del complemento de maternidad en clases pasivas por aportación demográfica será incompatible con el complemento para la reducción de la brecha de género que pudiera corresponder por el reconocimiento de una nueva pensión pública, pudiendo las personas interesadas optar entre uno u otro.

En el supuesto de que el otro progenitor de alguno de los hijos que dio derecho al complemento de maternidad por aportación demográfica, solicite el complemento para la reducción de la brecha de género y le corresponda, la cuantía mensual que le sea reconocida se deducirá del complemento por maternidad que se viniera percibiendo.

---

## Bibliografía

- Seguridad Social : Todas las preguntas y respuestas sobre el nuevo complemento para reducir la brecha de género en las pensiones

<https://revista.seg-social.es/2021/02/16/todas-las-preguntas-y-respuestas-sobre-el-nuevo-complemento-para-reducir-la-brecha-de-genero-en-las-pensiones/>

# ¿Sabías que...



BBVA Asset Management celebró una nueva edición de la **'Conferencia de Inversiones 2021'**, un encuentro anual en el que la gestora de activos comparte con sus clientes institucionales su visión de mercados para el año entrante y cómo se está trasladando esa visión a las carteras.

**Eduardo Déniz**, director de Negocio Institucional y Pensiones, dio la bienvenida a la jornada, celebrada sin público y retransmitida por 'streaming', recordando que 2020 fue un año muy complejo en el que, debido al estallido de la pandemia, los mercados se comportaron de manera irracional y dieron la espalda a las expectativas económicas.

**Joaquín García Huerga**, director de Estrategia Global, explicó que la recesión iniciada en 2020 ha sido muy pronunciada pero corta en el tiempo en comparación con la de 2008. "Las vacunas son la gran estrella invitada de 2021. Son una historia de éxito. Se están cumpliendo las fechas previstas a nivel global e incluso se han adelantado a las mejores previsiones. Hay que huir del negativismo", explicó.



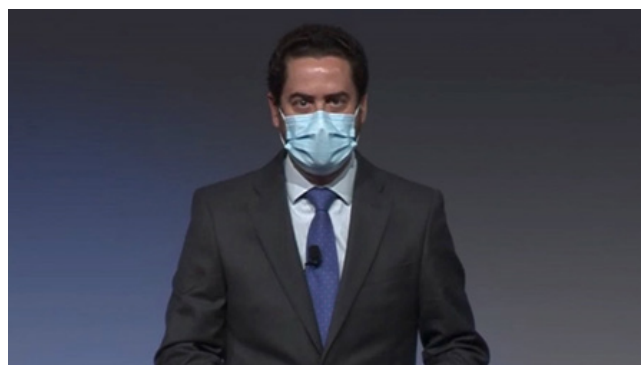
Joaquín García Huerga, director de Estrategia Global de BBVA Asset Management.

En su opinión, 2021 tiene que ser un año de clara normalización social. Si bien es cierto que los estímulos fiscales y monetarios resultaron clave en 2020 para cortocircuitar el daño económico, este año [la actividad económica debería normalizarse gracias a las vacunas y la inmunización](#).

Con respecto a las bolsas, Joaquín explicó que las valoraciones actualmente son elevadas, es decir, están caras. Sin embargo, no debe ser el determinante para estar o no en bolsa, porque llevan caras desde 2013. “Los múltiplos de las bolsas se irán normalizando paulatinamente a medida que crezcan la economía y los beneficios empresariales. [Esperamos un ciclo expansivo de beneficios empresariales, que está comenzando ahora y debería durar años](#)”, subrayó.

En renta fija, BBVA Asset Management prefiere los bonos de gobiernos de países emergentes a los de desarrollados, y los bonos corporativos frente a los bonos gubernamentales, aunque la previsión de rentabilidad en los bonos de empresa es moderada también.

[Alberto Gómez-Reino, director de Inversiones de Clientes Institucionales](#), se encargó de reflejar cómo está plasmando la gestora la visión de los mercados en ideas concretas de inversión y recordó cómo se construye el proceso de inversión en BBVA Asset Management: en primer lugar, con un proceso de asignación de activos estratégico, con un horizonte temporal de tres a cinco años. En segundo lugar, con una gestión activa táctica, que se desglosa a su vez en una gestión dinámica del riesgo, con un horizonte de seis a nueve meses, y de herramientas tácticas de gestión de activos, con un horizonte temporal más corto, de entre uno y seis meses. En el proceso de gestión activa táctica se incluyen, asimismo, las coberturas de riesgo que se aplican en algunas de las carteras.



Alberto Gómez-Reino, director de Inversiones de Clientes Institucionales.

A medio plazo, la gestora encuentra atractivos, sobre todo en términos relativos, los mercados de renta fija de los países emergentes, mientras que las bolsas y los mercados privados parecen encontrarse en una mejor situación absoluta y relativa frente a otros activos.

Desde el punto de vista táctico, es decir, con un horizonte temporal de hasta nueve meses, [BBVA Asset Management apuesta por mantener un posicionamiento que se beneficie del mejor entorno económico y de mercado](#). “Sobreponderamos bolsas desarrolladas y emergentes y somos positivos en renta fija emergente, bonos corporativos y de alto rendimiento, si bien las valoraciones de estos dos últimos ya no son tan atractivas como lo eran hacer unos meses”, explicó Alberto Gómez-Reino. La renta fija gubernamental de países desarrollados permanece infraponderada en las carteras, especialmente la de la zona euro y, en menor medida, la de EE.UU.

En todo caso, [analizando la valoración de los activos se puede observar que los mercados financieros están caros](#), con valoraciones por encima de la media histórica y tipos de interés que siguen en mínimos históricos. “Las fuentes tradicionales de rentabilidad se encuentran agotadas; por ello diversificamos las fuentes de rentabilidad, bajando el peso en los mercados con menos potencial e incrementando el peso en aquellos con mejores

perspectivas relativas”, afirma Gómez-Reino. La cartera estratégica se ha reforzado con activos de mercados privados e inversiones alternativas líquidas, como fondos de retorno absoluto, préstamos, mercado inmobiliario, infraestructuras, mercados privados (deuda y acciones) y primas de riesgo alternativas.

La jornada terminó con una mesa redonda moderada por [Marta Vaquero, directora de relación](#)

con clientes de BBVA en la zona Centro-Sur de España, en la que, junto a Joaquín García Huerga y Alberto Gómez-Reino, participó [Sergio Rodríguez, presidente y director general de PFIZER en España](#). Sergio Rodríguez destacó la importancia de la inversión en ciencia y sanidad como claves para el avance de las sociedades. “El desarrollo de la vacuna en un plazo tan corto ha sido un verdadero ejemplo de colaboración entre países y entre instituciones públicas y privadas”, afirmó.



Los ponentes de la Conferencia de Inversiones 2021 de BBVA Asset Management.

# Contacto

✉ comunicacionpensiones@bbvaam.com

## Oficina Madrid

---

### Juan Manuel Mier Payno

✉ [juanma.mier@bbvagpp.com](mailto:juanma.mier@bbvagpp.com)  
☎ 609 717 465

### Víctor Hernández Bornay

✉ [v.hernandez.bornay@bbvagpp.com](mailto:v.hernandez.bornay@bbvagpp.com)  
☎ 663 261 148

### Marta Vaquero Mateos

✉ [martamaria.vaquero@bbvagpp.com](mailto:martamaria.vaquero@bbvagpp.com)  
☎ 600 971 480

## Oficina Barcelona

---

### Rafael Rosende Jonama

✉ [rafael.rosende@bbvagpp.com](mailto:rafael.rosende@bbvagpp.com)  
☎ 639 187 906

### José Manuel Silvo

✉ [jose.silvo@bbvagpp.com](mailto:jose.silvo@bbvagpp.com)  
☎ 679 916 265

## Oficina Bilbao

---

### Juan María Pérez Morán

✉ [jm.perez@bbvaam.com](mailto:jm.perez@bbvaam.com)  
☎ 638 949 548

### Valentín Navarro Begue

✉ [valentin.navarro@bbvapensiones.com](mailto:valentin.navarro@bbvapensiones.com)  
☎ 638 433 579

#### Aviso Legal

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

La presente documentación tiene carácter meramente informativo y no constituye, ni puede interpretarse, como una oferta, invitación o incitación para la suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones emitidas por ninguna de las Instituciones de Inversión Colectiva indicadas en este documento, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Cualquier decisión de suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones, deberá basarse en la documentación legal de la IIC correspondiente.

Los productos, opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en la presente declaración se refieren a la fecha que aparece en el mismo y por tanto, pueden verse afectados, con posterioridad a dicha fecha, por riesgos e incertidumbres que afecten a los productos y a la situación del mercado, pudiendo producirse un cambio en la situación de los mismos, sin que BBVA se obligue a revisar las opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión expresadas en este documento.

Este documento no supone una manifestación acerca de la aptitud de esta Institución de Inversión Colectiva a efectos del régimen de inversiones que afecte a terceros, que deberá ser contrastada en cada caso por el inversor de acuerdo con su normativa aplicable.

Lo expuesto en esta declaración debe ser tenido en cuenta por todas aquellas personas o entidades que puedan tener que adoptar decisiones o elaborar o difundir opiniones relativas a acciones o participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva señaladas en este documento.

Los datos sobre las Instituciones de Inversión Colectiva que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras. Las inversiones de las Instituciones de Inversión Colectiva, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones de los mercados y otros riesgos inherentes a la inversión en valores. Por consiguiente, el valor liquidativo de sus acciones o participaciones puede fluctuar tanto al alza como a la baja.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a la Institución de Inversión Colectiva correspondiente. En el caso de discrepancia entre este documento y la documentación legal de la IIC correspondiente, prevalecerá esta última.