

BBVA

Asset Management

 **GESTORES**
de tu confianza

Pensiones a Fondo

Boletín mensual
para planes de pensiones

Nº 148 · SEPTIEMBRE 2022



Mejor Estrategia de Sostenibilidad Global
Capital Finance International (CFI) 2022

Signatory of:



RACE TO ZERO

Creando Oportunidades

Índice

Presentación	3
Claves económicas del mes	4
Tema del mes	8
Segundo bloque de la reforma de las pensiones durante otoño de 2022	
¿Sabías que...	11
X Jornada de Pensiones 2022	



Presentación



Eduardo Déniz
Director Negocio Institucional

“ En esta edición correspondiente al mes de Septiembre de 2022, la Newsletter de Pensiones BBVA informa sobre las novedades legislativas en materia de pensiones que se negociarán durante el otoño de 2022.

Como viene siendo habitual, comenzaremos por una puesta al día de la evolución de los **mercados financieros**, en el que asistimos a una significativa corrección de los mercados tanto de renta fija como de renta variable y en todas las geografías, que comienzan a descontar un escenario de recesión a nivel global a causa de la subida agresiva de los tipos de interés por parte de los bancos centrales.

El **“Tema del Mes”** está dedicado a desgranar el impacto y consecuencias de la aprobación y entrada en vigor el pasado 1 de enero de 2022 del primer paquete de medidas de reforma de las pensiones, así como de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones.

Además, analizaremos en profundidad la aprobación de las dos primeras medidas del segundo bloque de la reforma de las pensiones (impulso de los planes de pensiones de empleo y nuevo sistema de cotización de autónomos).

En la sección **“¿Sabías que...”** os emplazamos a asistir a la Jornada de Previsión 2022, para la cual recuperamos el formato presencial desde Ciudad BBVA y donde, además de repasar la actual situación económica en España, se abordará la reciente aprobación de la Nueva Ley de regulación para el impulso de los planes de pensiones de empleo.

Esperamos que todos estos asuntos sean de su interés. Seguiremos con nuestro compromiso de informar sobre cuestiones útiles y de interés general.



Claves económicas del mes

Agosto ha sido un mes volátil, con buen comportamiento de los activos de riesgo en las primeras semanas ante la esperanza de que la Fed empezara a bajar tipos en 2023 con una inflación sorprendiendo a la baja, pero con un final muy negativo por el mensaje más duro de lo previsto del presidente Powell en la reunión de Jackson Hole.

Por otro lado, los temores a mayores subidas de tipos, a pesar de su previsible impacto en el crecimiento, han afectado negativamente a la deuda soberana, con un mejor comportamiento relativo de la deuda emergente.

ESTADOS UNIDOS



Moderada revisión al alza del PIB de EE.UU. del 2T, del -0,9% al -0,6% en tasa trimestral anualizada, de la mano del consumo privado, aunque la debilidad de la inversión y la fuerte contribución negativa de los inventarios mantienen a la economía en recesión técnica.

De cara al 3T las señales son mixtas, con recuperación de la actividad (índice nacional de la Fed de Chicago) y fuerte creación de empleo en julio, pero con debilidad en los índices PMI preliminares de agosto, especialmente en el sector servicios (44,1).

EUROZONA



Ligera revisión a la baja del PIB del 2T, que pasa del 0,7% t/t al 0,6%, mientras que el PIB de Alemania se revisa al alza una décima hasta el 0,1% t/t.

En cuanto al 3T, la confianza empresarial ha continuado su deterioro en agosto (PMI compuesto en 49,2), lastrada principalmente por el sector manufacturero.

El actual contexto de alta incertidumbre (debido al posible corte de gas por Rusia, y el consiguiente escenario de mayor inflación y política monetaria aún más restrictiva), también se acaba filtrando negativamente en el indicador de Sentimiento Económico de la CE (por debajo de 100 por primera vez desde marzo de 2021).

CHINA



Los indicadores relativos a la demanda interna del mes de julio han sido más flojos de lo previsto, con desaceleración tanto del consumo (impacto de restricciones y confinamientos por Covid en algunas actividades del sector servicios) como de la inversión. Sin embargo, las exportaciones mantienen tasas de crecimiento de dos dígitos.

PRECIOS



La inflación subyacente en EE.UU. se estancó en el 5,9% en julio, mientras que en la eurozona aumentó tres décimas en agosto hasta el 4,3%.

Renta Variable

RENTA VARIABLE

- El temor a mayores subidas de tipos en un contexto de crisis energética y menor crecimiento ponía fin a la recuperación de las bolsas desde mínimos anuales a mediados de junio, con caídas notables en las últimas semanas que hacen que el índice mundial ACWI se anote un retroceso del -3,9% en el mes, viéndose especialmente afectadas las bolsas desarrolladas (Stoxx600 -5,3%, Eurostoxx50 -5,1%, S&P500 -4,2%, Topix 1,2%).
- En **Europa**, mejor comportamiento relativo de Noruega (único en positivo) y Reino Unido, favorecidas por su composición sectorial más sesgada a energía (único sector con subidas), mientras que por el lado negativo destacan Francia, Alemania y el resto de plazas nórdicas.
- El índice agregado de **emergentes** finaliza el mes con una ligera subida gracias a Asia (subidas de Tailandia, Indonesia e India, que compensan retrocesos de China y Hong Kong), mientras Latam (subida de Brasil y Chile, pero caída de México) y Europa Emergente retroceden.

ESTIMACIONES DE BENEFICIOS Y VENTAS

- Las dudas sobre crecimiento e inflación continúan reflejándose en las estimaciones de beneficios de cara al 2023, que sufren nuevas revisiones a la baja en ambas geografías. Sin embargo, para el 2022 se han revisado al alza en Europa este mes.
- Con todo ello, actualmente las cifras de crecimiento de beneficios se sitúan en niveles de 9,5% en EE.UU. y 17,3% en Europa para 2022, 7,2% y 3% de cara a 2023, y 8,8% y 5,8% para 2024; en cuanto a las ventas las cifras correspondientes son 12,2% y 13,9% en 2022, 3,8% y 1,6% en 2023, y 3,6% y 2% de cara a 2024, respectivamente.
- La temporada de resultados del 2T ha sido algo mixta, pues aunque la mayor parte de las compañías ha conseguido sorprender positivamente en beneficios, las cifras son menores que en otros trimestres (en EE.UU. 75% vs media 5a del 77%, y en Europa tan sólo 52%), y ex-energía el crecimiento de beneficios ha sido negativo -3%a/a en EE.UU. (primero en negativo desde 3T20) y de tan solo el +6%a/a en Europa.
- Retroceso de factores de crecimiento y calidad.

SECTORIALMENTE

- Buen comportamiento relativo de energía y materiales, consumo estable, financieras (bancos apoyados por la subida de rentabilidades de la deuda gubernamental) y utilities.
- Por el lado negativo destaca la debilidad de tecnología (bajada de expectativas de varias compañías en sus presentaciones de resultados), farmacéuticas (problemas pipeline fármacos), inmobiliarias y minoristas.

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2022
S&P500	3955.0	-4.2%	-17.0%
EuroStoxx50	3517.3	-5.1%	-18.2%
Ibex 35	7886.1	-3.3%	-9.5%
PSI20	5995.2	-2.1%	7.6%
MSCI Italia	55.5	-3.3%	-20.5%
MSCI UK	2095.1	-2.2%	0.7%
Nikkei225	1963.2	1.2%	-1.5%
MSCI Dev.World (\$)	2627.3	-4.3%	-18.7%
MSCI Emerging (\$)	994.1	0.0%	-19.3%
MSCI Em.Europe (\$)	73.5	-2.9%	-78.2%
MSCI Latam (\$)	2126.3	0.0%	-0.2%
MSCI Asia (\$)	537.0	0.2%	-19.4%



Renta Fija

BANCOS CENTRALES

- Las minutas de la Fed de su reunión de julio quedaron eclipsadas por el discurso de su presidente en el simposio de Jackson Hole a finales de agosto. El mensaje de Powell, que insistió en la idea de que para restablecer la estabilidad de los precios probablemente habrá que mantener una política monetaria restrictiva durante algún tiempo, enfrió el optimismo que había alentado el dato de inflación estadounidense de julio, lo que acerca más la opción de que la subida de tipos en septiembre sea de 75pb y no de 50pb. El mercado, por su parte, ha aumentado el tipo terminal de 2022 en 50pb con respecto al mes anterior.
- En cuanto al BCE, las actas de la reunión de julio ponen de manifiesto que la decisión de incrementar en 50pb los tipos de interés de referencia no fue unánime, mientras que la creación del instrumento de contención de las primas de riesgo sí que contó con el beneplácito de todos los miembros del consejo.
- El resto de bancos centrales han acometido subidas de tipos durante el mes de agosto, con la excepción de Turquía (reduciendo en 100pb el tipo de interés de referencia hasta el 13%) y China (-10pb).

RENTA FIJA

- Las expectativas de unos bancos centrales más agresivos, aun a costa de dañar el crecimiento, se han dejado notar en el mercado de deuda soberana, con un fuerte repunte de las rentabilidades y aplanamiento de las curvas.
- En EE.UU. el tipo a 2 años cerraba el mes en 3,49% (máximos desde 2007) con un aumento de 61pb, mientras que el tipo a 10 años subía 54pb a 3,19%, lo que deja la curva invertida en -30pb (mínimos desde el 2000).
- Y en Alemania los movimientos eran aún más pronunciados a lo largo de la curva, con sendos aumentos en los tipos a 2 y 10 años de 92pb (la mayor subida desde 1981) a 1,20% y 72pb a 1,54%, reduciéndose así los diferenciales entre EE.UU. y Alemania. Para la deuda a 10 años, el diferencial responde sobre todo a las expectativas de inflación, ya que en EE.UU. se reducen 7pb a 2,49% mientras que en Alemania suben 17pb a 2,32%, con repuntes similares de los tipos reales, cercanos a 60pb, en ambos mercados.

DEUDA PERIFÉRICA EUROPEA

- El nuevo instrumento antifragmentación del BCE (TPI) parece estar sirviendo como un elemento de apoyo, ya que las primas de riesgo se han mantenido relativamente contenidas, con la excepción de la griega (+42pb a 257pb), a pesar de los riesgos por la crisis energética y la incertidumbre política en Italia de cara a las elecciones del 25-sep. Así, las primas de riesgo aumentan 6pb en Portugal a 109pb, 10pb en España a 120pb y 15pb en Italia a 235pb. La rentabilidad del bono a 10 años español, por su parte, sube 82pb a 2,74%.

CRÉDITO

- El aumento de la aversión al riesgo de las últimas semanas se ha reflejado en el mercado de derivados, que termina el mes con ampliaciones en los diferenciales de unos 10-20pb en la deuda de más calidad y 60-80pb en la especulativa.
- Sin embargo, en el mercado de contado se consolidaban los niveles alcanzados tras mes y medio de estrechamiento y el mes acaba prácticamente sin cambios excepto en la deuda especulativa europea (-33pb).

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2022
Bono Alemania a 10 años	1.54%	72 pb	172 pb
Bono USA a 10 años	3.19%	54 pb	168 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2022
Euribor 3 meses	0.65%	42 pb	123 pb
Euribor 12 meses	1.78%	86 pb	228 pb



Divisas

En cuanto a los tipos de cambio, el dólar vuelve a apreciarse, especialmente frente a las divisas desarrolladas.

- Destaca la debilidad de la libra y el yen (-4,5% ambas), mientras que el euro, que llegaba a perder la paridad por primera vez en 20 años, caía un 1,6% a 1,0053 ante los mayores temores recesivos en la región.
- En cuanto a las divisas emergentes, sobresale la debilidad de las asiáticas, con una caída del yuan del 2,3% por la discrepancia entre las políticas monetarias de EE.UU. y China.
- Por su parte, la lira turca se resiente (-1,6%) de la errática política del banco central, mientras que el rublo sube y en Latam destaca positivamente el peso mexicano (+1,3%).

Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2022
EUR frente al USD	1.0053	-1.6%	-11.6%
EUR frente al YEN	139.45	2.4%	6.5%
EUR frente al GBP	0.8648	3.0%	2.8%



Materias Primas

- La preocupación por el crecimiento se ha reflejado en el precio de las materias primas, en particular el crudo (-11,4% el Brent a \$95,7/b) y los metales industriales, mientras que la subida de los tipos reales también afectaba al oro (-2,8%).
- Las dudas sobre el suministro de gas en Europa, sin embargo, permitan una subida del subsector de energía, mientras que las temperaturas extremas y la sequía favorecían a los productos agrícolas.

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2022
BCOM Metales Industriales	330.3	-2.7%	-10.6%
Brent	95.7	-11.4%	23.6%
Oro	1716.2	-2.8%	-6.2%

Tema del mes

Segundo bloque de la reforma de las pensiones durante otoño de 2022

En el tema de este mes, recogemos un resumen del segundo bloque de reformas de las pensiones durante otoño de 2022 que ha elaborado el **Instituto BBVA de Pensiones**, pueden encontrar más artículos relacionados en:



www.jubilaciondefuturo.es



Estas son las novedades legislativas en materia de pensiones que se negociaran durante el otoño de 2022

Tras la aprobación y entrada en vigor el 1 de enero de 2022 del primer paquete de medidas de reforma de las pensiones, [a través de la Ley 21/2021, de 28 de diciembre](#), de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones, la adopción del segundo bloque de la reforma de las pensiones, comprometido para este año, ha avanzado con la aprobación de las dos primeras medidas del mismo ([impulso de los planes de pensiones de empleo](#) y [nuevo sistema de cotización de autónomos](#)).



01 | ¿Qué medidas del segundo bloque de reforma han sido ya adoptadas?

En primer lugar, se ha adoptado nueva normativa para impulsar y facilitar la previsión social empresarial en España, especialmente entre Pymes y autónomos. Tras el acuerdo previo del *Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones* (MISSM) con los Agentes Sociales, y su aprobación en Consejo de ministros, se aprobó en las Cortes Generales la [Ley 12/2022](#) de regulación para el impulso de los Planes de Pensiones de Empleo, por la que se modifica el texto refundido de Ley de Planes y Fondos de Pensiones.

Esta nueva ley, cuyo desarrollo reglamentario está actualmente en tramitación, introduce dos novedades principales:

- ✓ La regulación de los Fondos de Pensiones de Empleo de Promoción Pública Abiertos (FPEPP)
- ✓ Y la regulación de los nuevos Planes de Pensiones de Empleo Simplificados (PPES o PES).

Asimismo, es destacable el incremento de los límites de aportación y reducción en IRPF de las aportaciones de los trabajadores autónomos a los PES, pasando los trabajadores por cuenta propia a tener un límite total de aportación y reducción en IRPF de 5.750 euros (1.500 euros del límite general más otros 4.250 euros adicionales por las aportaciones del autónomo a planes de empleo simplificados de asociaciones de autónomos).

En segundo lugar, el Gobierno acordó con los Agentes Sociales y las principales Asociaciones de trabajadores autónomos, un nuevo sistema de cotización para los trabajadores por cuenta propia según los ingresos reales.

Tras ese acuerdo, El Consejo de Ministros aprobó el Real Decreto-ley 13/2022, de 26 de julio, por el que se establece un nuevo sistema de cotización para los trabajadores por cuenta propia o autónomos y se mejora la protección por cese de actividad. Se ha iniciado la tramitación parlamentaria (por el trámite de urgencia) para la convalidación del anterior RDL. Esta nueva normativa entrará en vigor el 1 de enero de 2023.

El nuevo sistema de cotización de autónomos establece 15 tramos de cotización en función de sus rendimientos netos que determinan una base de cotización mínima y cuota mínima para cada tramo.

El futuro sistema permitirá a los autónomos modificar hasta 6 veces al año sus bases de cotización, para adaptarlas a los rendimientos que vayan obteniendo.

El nuevo sistema de cotización del de autónomos elimina la posibilidad de elegir libremente la base de cotización sin tener en cuenta los ingresos reales del autónomo, puesto que en cada uno de los 15 tramos de rendimientos netos existen una base mínima y una base máxima, siendo el tope máximo en cada tramo el suelo del inmediato tramo superior.

Como excepción, aquellos autónomos que en diciembre de 2022 se encontrasen cotizando por una base superior a la que determinan sus rendimientos netos, podrán permanecer en esa base con carácter indefinido. A partir de 2023, esa opción ya no se permitirá.



Tema del mes

02 | ¿Cuáles son las próximas medidas del segundo paquete de reforma que negociará el Gobierno (MISSM) con los Agentes Sociales durante el otoño previamente a su legislación?

Son los siguientes:

1. DESTOPE DE LA BASE MÁXIMA DE COTIZACIÓN Y, PARALELAMENTE, DE LA PENSIÓN MÁXIMA DEL SISTEMA.

Actualmente la base máxima de cotización máxima asciende a 49.672 euros. La pensión máxima, en 2022 está situada en 39.468,52 euros anuales (2.819,18 euros mensuales).

2. ADECUACIÓN A LAS NUEVAS CARRERAS PROFESIONALES DEL PERIODO DE CÓMPUTO PARA EL CÁLCULO DE LA PENSIÓN DE JUBILACIÓN

Es decir, el incremento del número de años considerado para la determinación de la [base reguladora](#) con la que se calculó la pensión de jubilación, pasando de los 25 años considerados en la actualidad (desde 1 de enero de 2022) hasta 35 años. No obstante, para contar con el visto bueno de los sindicatos a esta medida, ese incremento del número de años de cotización, hasta los 35 considerados, podría ir acompañado de la posibilidad de elección por parte del trabajador de los 25 mejores años de cotización (o de los 30 mejores años).

Asimismo, podría negociarse un sistema de contabilización en la base reguladora de las lagunas de cotización más benévolo que el que actualmente se aplica (especialmente en el Régimen de Autónomos).

¿A quienes beneficia y a quienes perjudica ampliar el número de años considerados para calcular la base reguladora?

Ampliar el número de años considerado de 25 a 35 años, beneficiaría a trabajadores que fueran expulsados tempranamente del mercado laboral al final de sus carreras profesionales, por ejemplo, a partir de los 55 años. Por lo tanto, aportaría más equidad al sistema. En cambio, perjudicaría a la mayoría de trabajadores, especialmente a aquellos con carreras de cotización más cortas.

Impacto que podría tener la medida en el importe de pensión y en la sostenibilidad del Sistema

Ampliar el periodo de computo de computo a 35 años, sin adoptar otras medidas atenuadoras como dejarle elegir los mejores 25 años, además de aumentar la proporcionalidad contributiva del sistema (una persona cobrará pensión en función de sus cotizaciones por toda la vida laboral, lo que parece más equitativo), producirá una reducción de la pensión media y una reducción de los gastos del sistema de pensiones (prestaciones totales).

? ¿Sabías que...



El próximo día 10 de octubre de 2022, de 09.30h a 15.00h, tendrá lugar la Jornada de Previsión 2022, donde recuperamos el formato presencial desde Ciudad BBVA.

Además de repasar la actual situación económica en España, el tema principal de la jornada tratará de abordar la reciente aprobación de la Nueva Ley de regulación para el impulso de los planes de pensiones de empleo. Por un lado, trataremos las oportunidades que la Ley de Impulso de Planes de Pensiones de Empleo ofrece. Por otro, analizaremos las posibilidades de la nueva regulación y los Planes simplificados para los sectores implicados.

Para examinar estas cuestiones en profundidad, se organizarán dos mesas redondas donde contaremos con la participación de las principales intervinientes del sector, además de poder disfrutar de las intervenciones de algunos potenciales promotores de los nuevos planes de pensiones simplificados.



Contacto

✉ comunicacionpensiones@bbvaam.com

Oficina Madrid

Juan Manuel Mier Payno

✉ juanma.mier@bbvagpp.com

☎ 609 717 465

Víctor Hernández Bornay

✉ v.hernandez.bornay@bbvagpp.com

☎ 663 261 148

Marta Vaquero Mateos

✉ martamaria.vaquero@bbvagpp.com

☎ 600 971 480

Oficina Barcelona

Rafael Rosende Jonama

✉ rafael.rosende@bbvagpp.com

☎ 639 187 906

José Manuel Silvo

✉ jose.silvo@bbvagpp.com

☎ 679 916 265

Oficina Bilbao

Juan María Pérez Morán

✉ jm.perez@bbvaam.com

☎ 638 949 548

Valentín Navarro Begue

✉ 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.