

BBVA

Asset Management

 **GESTORES**
de tu confianza

Pensiones a Fondo

Boletín mensual
para planes de pensiones

Nº 151 · DICIEMBRE 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
Informe de la OCDE Perspectivas de Pensiones 2022: reforzar los sistemas de pensiones con modelos multi pilar	
¿Sabías que...	12
Aula de formación en Pensiones	



Presentación



Eduardo Déniz
Director Negocio Institucional

“ Les presentamos el último número de nuestra revista Pensiones a fondo del año 2022.

Comenzamos con una actualización de los **mercados financieros**. Terminamos el año con un entorno marcado por el endurecimiento de las políticas monetarias por parte de los principales Bancos Centrales para reducir la inflación.

A continuación en el apartado del **Tema del Mes**, podrán leer un resumen sobre el informe Pension Outlook 2022 de la OCDE que aboga por reforzar los sistemas de pensiones con esquemas que recojan los tres pilares (pensiones públicas de reparto, sistema de empleo y ahorro privado personal).

Por último, en la sección **¿Sabías qué...** hacemos referencia a la jornada de formación que tuvo lugar el 28 de noviembre en la cual explicamos las implicaciones de la nueva Ley de Impulso de los Planes de Pensiones de Empleo, comentamos el papel de la depositaria en la gestión de los Fondos de Pensiones y por último hablamos de la importancia de la gestión de inversiones con especial atención por el contexto actual en la renta fija.

Por último, me gustaría desearles unas Felices Fiestas y un próspero año 2023.



Claves económicas del mes

El retroceso de la inflación en EE.UU. y la expectativa de un menor ritmo de subidas de la Fed han estado detrás de la recuperación de los precios de los activos financieros en noviembre, favorecida también por las mejores perspectivas para el invierno en Europa y la esperanza de que China anuncie el final de su política de Covid cero cuando llegue la primavera (pese a las restricciones recientes).

El mayor apetito por el riesgo se ha hecho evidente en la renta variable, el crédito y la deuda periférica europea, así como en el dólar

ESTADOS UNIDOS



La segunda revisión del PIB de EE.UU. sorprende al alza, aumentando ligeramente el crecimiento del 3T al 2,9% (t/t anualizado).

En cuanto a la posición cíclica de la economía en el 4T, los datos de actividad real de octubre ofrecen señales mixtas, con la producción industrial prácticamente estancada (-0,1% m/m) mientras que las ventas minoristas sorprenden al alza creciendo un 1,3% en el mes.

Sin embargo, los indicadores de confianza del mes de noviembre (PMI compuesto en 46,30) sugieren que la economía transita hacia tasas de crecimiento más moderadas.

EUROZONA



Se revisa una décima al alza el crecimiento del PIB de Alemania del 3T hasta el 0,4% t/t.

Los datos de actividad real de septiembre sugieren que la economía terminó el 3T con un dinamismo mayor de lo esperado (producción industrial 0,9% y ventas minoristas 0,4%), en contraposición con las lecturas de los indicadores de confianza (PMI compuesto por debajo de 50, aunque mejora ligeramente en noviembre en línea con el indicador de sentimiento económico de la CE).

CHINA



El PMI manufacturero oficial sorprendió a la baja cayendo hasta los 48,0 puntos en noviembre.

PRECIOS



La inflación general de EE.UU. retrocedió cinco décimas hasta el 7,7% en octubre, y la subyacente tres décimas hasta el 6,3%.

En la zona euro, la inflación general sorprendió a la baja con una reducción de seis décimas hasta el 10,0% en noviembre, mientras que la subyacente se mantuvo inalterada en el 5,0%.

Renta Variable

RENTA VARIABLE

- En bolsas continúa la **tendencia alcista desde los mínimos anuales comenzada el mes pasado**, amparada en los mejores datos de inflación, la posible relajación de las restricciones por Covid en China, y cierto apoyo estacional.
- Las principales bolsas (salvo Brasil) han finalizado el mes en terreno positivo, con emergentes a la cabeza.
- El índice mundial ACWI sube un **7,6%** y la volatilidad retrocede a niveles cercanos a 20%.
- En **desarrollados** destaca la subida de Europa (Stoxx600 6,8%, S&P500 5,4%, Topix 2,9%), donde se repite el patrón del mes pasado, con Alemania, Francia e Italia liderando el movimiento al alza y algunos de corte más defensivo, como Suiza, más rezagados.
- En **emergentes** destaca la fortaleza de Asia (fuertes subidas de Hong Kong, China y Taiwán), seguida de cerca por Europa Emergente, mientras que Latam finaliza el periodo en terreno negativo presionada por el retroceso de Brasil (tras la elección de Lula).

ESTIMACIONES DE BENEFICIOS Y VENTAS

- Las dudas sobre el crecimiento continúan reflejándose en revisiones a la baja de las estimaciones de **beneficios 2022-23**, y al alza de cara al 2024, destacando este mes las bajadas para EE.UU. tanto para 2022 como, en mayor medida, para 2023.
- Actualmente las cifras de crecimiento de beneficios se sitúan en niveles de 7,9% en EE.UU. y 18,5% en Europa para 2022, 3,8% y 2% de cara a 2023, y 9,6% y 6,2% para 2024.
- La **temporada de resultados del 3T** se ha saldado con crecimientos de beneficios secuencialmente menores en ambas regiones, pero con sorpresas positivas por encima de la media histórica (69% EEUU y 53% en Europa) y crecimientos del 3,4% y +23,5% (ex-energía -4% y +8%) respectivamente, mientras que en ventas las cifras correspondientes son de 59% y 72%, +11,5% y +26%. Las compañías han sido más cautas con sus guías de cara al 4T y 2023, apuntando a menores márgenes y debilidad de la demanda.

SECTORIALMENTE

- Los **sectores** más cíclicos y con mayor exposición a China han liderado las subidas, como materiales, industriales y algunos subsectores de consumo discrecional (como lujo y minoristas).
- Asimismo, es reseñable la fortaleza de financieras y del sector de tecnología, especialmente el subsector de semiconductores.
- Más rezagados han quedado energía, afectada por el retroceso del crudo, y algunos sectores defensivos como farmacéuticas y consumo estable. Por factores destacan las subidas de calidad, elevado dividendo y valor.

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2022
S&P500	4080.1	5.4%	-14.4%
EuroStoxx50	3964.7	9.6%	-7.8%
Ibex 35	8363.2	5.1%	-4.0%
PSI20	5862.7	2.5%	5.3%
MSCI Italia	63.7	8.4%	-8.8%
MSCI UK	2176.6	6.7%	4.6%
Nikkei225	1985.6	2.9%	-0.3%
MSCI Dev.World (\$)	2720.9	6.8%	-15.8%
MSCI Emerging (\$)	972.3	14.6%	-21.1%
MSCI Em.Europe (\$)	88.4	16.5%	-73.7%
MSCI Latam (\$)	2233.2	-0.8%	4.9%
MSCI Asia (\$)	519.4	18.6%	-22.0%



Renta Fija

BANCOS CENTRALES

- En su reunión de noviembre, y en línea con lo esperado, la Fed anunció otra subida de 75pb que sitúa la tasa de interés oficial en una horquilla entre el 3,75% y el 4%. Asimismo, dejó la puerta abierta para una reducción en el ritmo de las próximas subidas, condicionada a la evolución de los datos macroeconómicos. A lo largo del mes hemos conocido también las actas de la reunión, donde se pone de manifiesto que la mayoría de gobernadores se inclina por continuar la senda de subidas de tipos, pero a un ritmo menor (aumentando sustancialmente la probabilidad de una subida de 50pb en diciembre). El mercado, por su parte, ha reajustado ligeramente a la baja sus expectativas de tipo terminal, situándose cerca del 5%.
- En cuanto al BCE, las minutas de la reunión de octubre expresan un claro sesgo restrictivo por parte de los miembros del comité (la subida de 75pb fue unánime), al igual que las comparecencias de Isabel Schnabel, miembro del Comité Ejecutivo del BCE. Todavía se desconocen los detalles sobre la política de reinversiones del APP, que probablemente se comuniquen en su reunión de diciembre.
- El resto de bancos centrales han acometido subidas a lo largo del mes, destacando la subida de 75pb de Inglaterra y México. Turquía, sin embargo, bajó 150pb el tipo de interés oficial hasta el 9%.

RENDA FIJA

- En el mercado de deuda soberana de mayor calidad hemos asistido a una fuerte inversión de las curvas de tipos, con las pendientes llegando a alcanzar mínimos desde 1981 en EE.UU. (-78pb) y desde 1992 en Alemania (-26pb), en ambos casos reflejando los temores a una recesión en los próximos meses y el impacto en las expectativas de inflación de la caída del precio del crudo.
- En EE.UU., la moderación esperada en el ritmo de endurecimiento monetario de la Fed se notaba en el tipo a 2 años, con una reducción de 17pb a 4,31%, mientras que el tipo a 10 años bajaba 44pb a 3,61% de la mano, sobre todo, del tipo real (las expectativas de inflación caen 15pb a 2,37%).
- En Alemania, sin embargo, el tipo a 2 años continuaba su tendencia al alza (+19pb a 2,13%), mientras que el 10 años caía 21pb a 1,93%, con las expectativas de inflación a largo plazo cediendo 7pb a 2,29%.

DEUDA PERIFÉRICA EUROPEA

- Por otra parte, la deuda periférica europea ha tenido una evolución positiva, sin que se haya visto afectada por un reembolso anticipado de los TLTRO inferior al previsto. La ausencia de conflictos presupuestarios entre la Comisión Europea e Italia favorecía una compresión la prima de riesgo italiana de 21pb a 195pb, y en Grecia se producía un estrechamiento algo mayor, de 26pb a 222pb. Por detrás quedaban Portugal y España, con sendas reducciones de 6pb y 7pb, a 95pb y 102pb respectivamente. El tipo a 10 años español cierra así con una caída de 28pb a 2,95%.

CRÉDITO

- En un entorno de mayor apetito por el riesgo, destaca también el buen comportamiento del crédito, especialmente en el segmento especulativo del mercado de derivados, donde los diferenciales se estrechan 68pb en EE.UU. y 93pb en Europa (vs -13pb y -22pb de la deuda con grado de inversión).
- En el mercado de contado, sin embargo, los diferenciales de la deuda especulativa lo hacen peor (+1pb en EE.UU. y -52pb en Europa), mientras que los de la deuda de más calidad se estrechan 20pb y 25pb respectivamente, con un tono positivo del mercado primario.

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2022
Bono Alemania a 10 años	1.93%	-21 pb	211 pb
Bono USA a 10 años	3.61%	-44 pb	210 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2022
Euribor 3 meses	1.97%	27 pb	255 pb
Euribor 12 meses	2.83%	20 pb	333 pb



Divisas

- / El dólar ha mostrado debilidad frente a sus principales cruces, especialmente las divisas desarrolladas.
- / Destaca la fuerte recuperación del yen japonés (+9,1%), seguido del dólar neozelandés (+8,9%), que se veía apoyado por la sorpresa en la magnitud de la subida de tipos del banco central.
- / El estrechamiento de los diferenciales de tipos entre EE.UU. y Alemania también favorecía al euro, que se apreciaba un 5,3% a 1,0406.
- / En cuanto a las divisas emergentes, sobresalen las asiáticas con el won coreano a la cabeza (+9,7%), mientras que el yuan subía un 3,4%.
- / El comportamiento ha sido mixto en las divisas Latam, con el peso mexicano manteniéndose muy fuerte (+2,8%) frente a la depreciación del real brasileño (-0,2%), y en Europa Emergente la lira turca se queda plana.

Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2022
EUR frente al USD	1.0406	5.3%	-8.5%
EUR frente al YEN	143.68	-2.2%	9.8%
EUR frente al GBP	0.8630	0.1%	2.6%



Materias Primas

- / Las menores rentabilidades de la deuda y la debilidad del dólar han favorecido una recuperación del precio de los metales industriales y preciosos (el oro sube un 8,3%), mientras que los temores a una menor demanda por el deterioro de la pandemia en China explican la caída del precio del crudo (-7,2% el Brent a \$86,6/b).

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2022
BCOM Metales Industriales	352.6	14.5%	-4.5%
Brent	86.6	-7.2%	11.7%
Oro	1768.5	8.3%	-3.3%

Tema del mes

Informe de la OCDE Perspectivas de Pensiones 2022: reforzar los sistemas de pensiones con modelos multi pilar

En el tema de este mes, resumimos el informe de la OCDE sobre las perspectivas de Pensiones en 2022 que se ha elaborado para la iniciativa de **Mi Jubilación**, pueden encontrar más artículos relacionados en:



www.jubilaciondefuturo.es

El informe **Pension Outlook 2022 de la OCDE**, aboga por reforzar los sistemas de pensiones con esquemas que recojan los tres pilares (pensiones públicas de reparto, sistema de empleo y ahorro privado personal), desarrollando y reforzando un sistema multipilar que combine distintos tipos de regímenes de pensiones que se complementen entre sí, y diversifiquen los riesgos.

Para ayudar a los países a mejorar los sistemas de pensiones respaldados por activos (es decir, aquellos sistemas de pensiones en los que los ahorros para la jubilación se invierten para acumular activos que financiarán las pensiones), la edición 2022 del Informe Perspectivas de pensiones de la OCDE ha presentado una serie de recomendaciones sobre:

- ✓ cómo introducir, desarrollar y fortalecer los sistemas de pensiones respaldados por activos.
- ✓ el papel que los empleadores pueden jugar en el desarrollo de estos acuerdos de pensiones.
- ✓ formas de cobrar gastos de gestión para proteger adecuadamente los activos de jubilación y alinearlos con el coste de los servicios prestados.
- ✓ cómo garantizar la idoneidad de las estimaciones de mortalidad y el diseño e introducción de seguros vitalicios, de las prestaciones, no garantizados.

 Tema del mes

Estas son las principales conclusiones del informe de la OCDE:

Principios básicos de Regulación de Pensiones de Empleo y Privadas de la OCDE

Según el informe, los legisladores deberían planificar, implementar y monitorear el desarrollo de planes de pensiones de acuerdo con los Principios Básicos de Regulación de Pensiones Privadas de la OCDE. Entre otros:

- Los legisladores deben asegurarse de que exista una estructura legal e institucional adecuada y que se establezcan estructuras de supervisión y regulación de la gobernanza, especialmente reglas adecuadas para los miembros del órgano de gobierno de los planes de pensiones (por ejemplo, las comisiones de control en España). También deben gestionar los riesgos relacionados con los mercados de capital y la inflación, así como contar con mecanismos para proteger los activos y generar apoyo para el cambio.
- Además, los legisladores deben asegurarse de que los reguladores y supervisores cuenten con los poderes y las funciones adecuadas para regular y supervisar los nuevos acuerdos de pensiones (planes de pensiones) respaldados por activos, al tiempo que clarifiquen a los proveedores de pensiones (entidades gestoras) cuál será su papel. Deben abordar cuestiones como los requisitos de concesión de licencias, la recaudación las de contribuciones, el mantenimiento de registros y la notificación de datos.
- Los legisladores deben abordar las deficiencias de la gobernanza a medida que van apareciendo, implementando medidas para mejorar el desempeño de las inversiones, fomentar la competencia para alinear más adecuadamente los gastos de gestión aplicados con los coste de los servicios prestados, abordar la posible pérdida de confianza de las personas en el sistema de pensiones y el bajo conocimiento financiero de la población, así como implementar procesos de gestión de riesgos.

Promover la participación de los empleadores

Reforzar el papel de los empleadores en la provisión de planes por pensiones respaldados por activos (de capitalización financiera) requiere considerar sus motivaciones, así como las ventajas y desafíos potenciales que trae consigo su participación.

La participación de los empleadores en la provisión de planes de pensión ya es importante actualmente en el ámbito de la OCDE, ya que pagan una parte significativa de las contribuciones totales: la proporción de las contribuciones a cargo de los empleadores supera el 50 % de las aportaciones totales en la mayoría de los países de la OCDE, y el 70 % en diez países.

La principal motivación para que los empleadores establezcan un plan de pensiones ocupacional es atraer y retener a los empleados.

La involucración del empleador tiene muchas ventajas. Pueden hacerse cargo de algunos de los costes, diseñar planes de pensiones que coincidan con las preferencias de sus empleados e implementar estrategias conductuales (como automatic enrolment) para aumentar el ahorro de los empleados. Sin embargo, no está exento de desafíos.

Algunos empleadores, en particular los más pequeños, pueden no estar dispuestos a establecer planes de pensiones debido a los costes, la complejidad y la carga administrativa que implican. Además, los trabajadores en formas de trabajo atípicas (ejemplo, tiempo parcial, temporales, etc.) pueden tener un acceso más limitado a los planes de pensiones promocionados por el empleador.

 Tema del mes

La orientación política para lograr optimizar la participación de los empleadores incluye:

- / Tener en cuenta la estructura del mercado laboral y la movilidad de la fuerza laboral.
- / Asegurar buenas condiciones en las regulaciones y mercados financieros.
- / Reducir las barreras que impiden a los empleadores establecer planes de pensiones.
- / Dar flexibilidad a los empleadores para adaptar el diseño del plan, dentro de un marco regulatorio que garantice un trato no discriminatorio entre los trabajadores.
- / Promover el uso de estrategias conductuales para fomentar la participación y el ahorro.
- / Facilitar la provisión de educación financiera a los empleados en las empresas.
- / Y proporcionar un marco para la buena gobernanza.

Comisiones y costes de gestión

Según la OCDE, los legisladores deben considerar los distintos impactos que las diferentes estructuras de gastos y comisiones de gestión (y depósito) pueden tener en las personas y en los proveedores de pensiones (entidades gestoras) al establecer o cambiar su estructura de tarifas.

Se pueden cobrar comisiones sobre las contribuciones, sobre los activos bajo gestión o sobre los rendimientos de las inversiones. Se pueden diseñar diferentes estructuras de tarifas de tal manera que el impacto en las personas, en relación a los activos acumulados en el momento de la jubilación y el rendimiento neto alcanzado, sea idéntico.

Sin embargo, mientras que la elección entre diferentes estructuras de tarifas puede ser neutral en términos de costes para las personas, podría no ser neutral para los proveedores de pensiones. Las entidades gestoras pueden tener un incentivo para gravar los activos bajo gestión o los rendimientos en lugar de las contribuciones, excepto en las primeras etapas de la introducción de los planes de pensiones. Las tarifas según los resultados de la inversión pueden ayudar a alinear el interés de los proveedores y las personas.



Estimaciones de esperanza de vida y compromisos de prestaciones vitalicias no garantizadas

Según el Informe de la OCDE, los reguladores y supervisores deben garantizar la adecuación de las estimaciones de mortalidad, ya que son cruciales para garantizar de por vida la sostenibilidad de los ingresos de jubilación para los pensionistas.

Las asunciones de mortalidad estimada son un factor clave para determinar la cantidad de activos que se necesitan para financiar una prestación de jubilación vitaliciamente. Sin embargo, establecer estimaciones de mortalidad es un proceso complejo y con muchas incertidumbres. El modelo apropiado deberá considerar los contextos económicos y sociales para comprender mejor las tendencias observadas y esperadas. Las estimaciones también deben adaptarse a la población para la que se utilizarán y asegurarse de que los pensionistas de todas las edades estén cubiertos. Es necesario tener en cuenta las estimaciones sobre futuras mejoras en la mortalidad, para evitar subestimar la esperanza de vida de los pensionistas.

La introducción de acuerdos de prestaciones de jubilación vitalicias no garantizadas tiene el potencial de superar los retos relacionados con la adecuación, la sostenibilidad y la protección de la longevidad, pero requiere superar muchos desafíos prácticos.

Los acuerdos de ingresos de jubilación vitalicios no garantizados brindan prestaciones de jubilación de por vida agrupando el riesgo de longevidad de todos los miembros, pero no requieren la asunción de ninguna garantía por parte la empresa promotora. Como tales, tienen el potencial de invertir para obtener mayores rendimientos, ajustándose las prestaciones para alinearse con los activos disponibles para financiarlas, al mismo tiempo que mitigan el riesgo de longevidad que enfrentan las personas al jubilarse.

Sin embargo, la experiencia en los países miembros de la OCDE muestra que existen muchos desafíos prácticos que deben superarse para introducir este tipo de acuerdos de pensiones.

¿Sabías que...

Aula de formación en Pensiones



El pasado 28 de noviembre tuvo lugar el aula de formación en pensiones para comisiones de control. Más de 80 personas asistieron presencial y en remoto. La sesión formativa pivotó sobre tres aspectos:

1.

Las implicaciones de la nueva Ley de impulso de planes de pensiones de empleo.

2.

El papel de la depositaría en los Fondos de Pensiones de Empleo.

3.

La importancia de la gestión de inversiones con especial atención en la renta fija.

Aprovechamos para compartir los vídeos de la retransmisión de la jornada.

[Aula de Formación](#)



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.