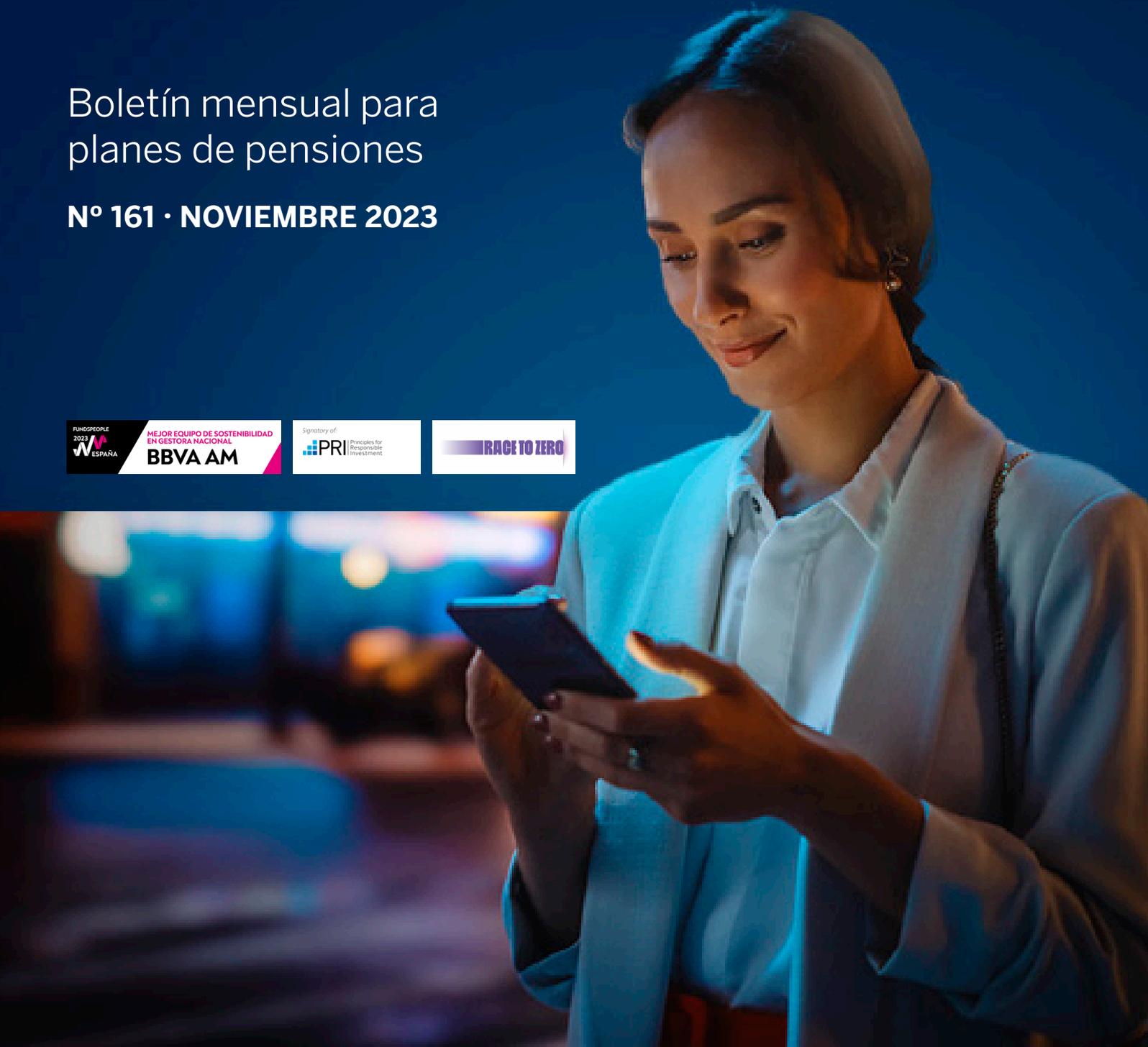


Pensiones a Fondo

Boletín mensual para
planes de pensiones

Nº 161 · NOVIEMBRE 2023



Índice

Presentación 3

Claves económicas del mes 4

Tema del mes 8

Índice Global de las Pensiones 2023. Países Bajos vuelve a tener el mejor sistema de pensiones del mundo

¿Sabías que... 11

XI Jornada de Pensiones BBVA



Presentación



Eduardo Déniz
Director Negocio Institucional

“ En esta Edición correspondiente al mes de noviembre de 2023 la Newsletter de Pensiones BBVA trataremos los siguientes temas:

En el Apartado de **Mercados Financieros** vemos que octubre ha vuelto a ser otro mes negativo para los mercados, que se han visto afectados por el conflicto en Israel y el movimiento al alza en los tipos del tesoro estadounidense. Las bolsas continuaron a la baja, con el S&P 500 cayendo por tercer mes consecutivo (algo que no ocurría desde la pandemia) y el MSCI World en dólares perdiendo un 3,1%. La renta fija corporativa y emergente continuó con la ampliación de diferenciales, con mayor énfasis en el segmento especulativo.

Dentro del epígrafe de **Tema del Mes** informamos del Índice Global de las Pensiones 2023. En el que se puede ver que los Países Bajos vuelven a tener el mejor sistema de pensiones del mundo.

En la sección **¿Sabías que...** destacamos la celebración de la XI Jornada de Pensiones de BBVA que se celebrará el próximo 16 de noviembre a las 9.00 en la Fundación Francisco Giner de los Ríos, en el Paseo General Martínez Campos 14, Madrid.

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

Octubre ha vuelto a ser otro mes negativo para los mercados, que se han visto afectados por el conflicto en Israel y el movimiento al alza en los tipos del tesoro estadounidense.

Las bolsas continuaron a la baja, con el S&P 500 cayendo por tercer mes consecutivo (algo que no ocurría desde la pandemia) y el MSCI World en dólares perdiendo un 3,1%. La renta fija corporativa y emergente continuó con la ampliación de diferenciales, con mayor énfasis en el segmento especulativo.

ESTADOS UNIDOS



Fuerte expansión del PIB de EE.UU. en el 3T (4,9% t/t anualizada), impulsado principalmente por un repunte coyuntural del consumo privado y, en menor medida, de la variación de inventarios.

Merece la pena destacar que la inversión residencial ha registrado un crecimiento trimestral por primera vez en más de dos años.

Con respecto al 4T, los datos de encuestas de confianza de octubre ofrecen señales algo mixtas en el sector manufacturero, con el PMI manteniéndose en la zona de 50, mientras que el ISM se desploma hasta los 46,7.

EUROZONA



El PIB retrocedió un 0,1% t/t en el 3T, lastrado por Alemania (-0,1%) e Italia (0,0%), mientras que España creció un 0,3%.

Asimismo, en términos interanuales la actividad en el conjunto de la zona euro presenta una clara tendencia hacia tasas negativas, algo que según los últimos indicadores de confianza (PMI compuesto de octubre en 46,5) no parece que vaya a revertirse en el corto plazo.

CHINA



El PIB del 3T creció más de lo previsto (1,3% t/t), impulsado posiblemente por una política monetaria expansiva (recortes de los tipos de interés y constantes inyecciones de liquidez), con la que el banco central ha tratado de contrarrestar la crisis del sector inmobiliario.

PRECIOS



La inflación general permaneció estable en EE.UU. durante el mes de septiembre (3,7%), mientras que en la eurozona se desaceleró con fuerza en octubre hasta el 2,9%. En cuanto a la inflación subyacente, las tasas en ambas economías oscilan en la zona del 4-4,5%, todavía muy alejadas del objetivo de inflación de sendos bancos centrales.



Renta Variable

RENTA VARIABLE

- El aumento en los tipos de interés de largo plazo ha continuado afectando negativamente a las bolsas mundiales, a lo cual se ha sumado el aumento del riesgo geopolítico.
- El índice mundial ACWI retrocedió un 3,1% en dólares, debido al mal comportamiento tanto de las bolsas desarrolladas (MSCI Dev. World, -3,0%), como de las bolsas emergentes (MSCI Emerging, -3,9%). En desarrollados, el S&P500 y el Stoxx 600 cayeron un 2,2% y un 3,7%, respectivamente, mientras que los índices Grecia y Portugal fueron los únicos en positivo. En emergentes, destaca la recuperación de las bolsas de Europa emergente (+1,5% en dólares), con Rusia y Polonia a la cabeza. Sin embargo, las bolsas de Asia y Latinoamérica cayeron con fuerza, registrando pérdidas de 4,0% y 5,0% en dólares, respectivamente.
- Las cifras de crecimiento de beneficios de 2023 y 2024 se han revisado ligeramente a la baja, especialmente en EE.UU., situándose actualmente en niveles de 0,6% y 11,7% en EE.UU. y de -1,1% y 7,0% en Europa.
- Por el lado de las ventas, los analistas mantienen sus estimaciones en EE.UU. (2,2% en 2023 y 5,0% en 2024-25) y en Europa (-0,1% en 2023 y 2,7% en 2024-25).
- Con respecto a la temporada actual de beneficios, el 70% de las empresas de EE.UU. ha registrado un crecimiento de beneficios de 2,5% (superando las expectativas), mientras que en Europa los beneficios caen un 17% (con el 60% del índice reportado), muy por debajo de lo que se esperaba.
- Por factores, alto dividendo y *small caps* lideran las caídas alrededor de un 4,0%, mientras que mínima volatilidad y calidad se postulan como las estrategias menos perjudicadas, con caídas del 2%.

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2023
S&P500	4193.8	-2.2%	9.2%
EuroStoxx50	4061.1	-2.7%	7.1%
Ibex 35	9017.3	-4.4%	9.6%
PSI20	6257.1	2.7%	9.3%
MSCI Italia	72.1	-1.1%	17.3%
MSCI UK	2099.9	-3.7%	-2.1%
Nikkei225	2253.7	-3.0%	19.1%
MSCI Dev.World (\$)	2768.6	-3.0%	6.4%
MSCI Emerging (\$)	915.2	-3.9%	-4.3%
MSCI Em.Europe (\$)	105.9	1.5%	13.0%
MSCI Latam (\$)	2187.3	-5.0%	2.8%
MSCI Asia (\$)	489.5	-4.0%	-4.8%

SECTORIALMENTE

- Sectorialmente, en EE.UU. destaca la abrupta caída de petróleo y gas, en un mes donde el único beneficiado ha sido *utilities*.



Renta Fija

BANCOS CENTRALES

- ✓ Tal y como se esperaba, la Fed mantuvo por quinto mes consecutivo el tipo de interés de referencia en la horquilla del 5,25%-5,5%.
- ✓ Durante la rueda de prensa, Powell reconoció que las condiciones financieras se han endurecido recientemente, haciendo menos necesaria una subida adicional de los tipos de interés.
- ✓ También aclaró que, aunque el PIB de los próximos trimestres crezca por encima de su ritmo potencial, la respuesta de la política monetaria no podría no traducirse en subidas adicionales.
- ✓ Por último, restó importancia a la subida de las expectativas de inflación de la Universidad de Michigan, haciendo que, en agregado, el mercado interpretase la reunión con un tono *dovish*.
- ✓ **Octubre también ha sido un mes de pausa en la política monetaria del BCE**, influida por una relajación gradual de las presiones inflacionistas y una mayor preocupación por la desaceleración económica, aunque descartaron cualquier debate sobre bajadas de tipos (dejando la puerta abierta a una subida adicional).
- ✓ El mercado, por su parte, ha reajustado a la baja sus expectativas de tipos para el año que viene.
- ✓ **Con respecto al resto de bancos centrales**, destacan las bajadas en Latam y EMEA, con la excepción de Argentina (+1500pb), Turquía (+500pb) y Rusia (+200pb).

RENDA FIJA

- ✓ La renta fija ha seguido muy influida por la mayor emisión de papel del tesoro estadounidense y los fuertes datos económicos, con aumentos en las rentabilidades de todos los tramos de la curva.
- ✓ En Europa, sin embargo, acabó pesando más el discurso *dovish* del BCE y el dato más bajo de inflación de octubre.
- ✓ Así pues, en EE.UU. el tipo a 2 años subió 4pb hasta el 5,09%, y los tipos a 5 años (+24pb) y 10 años (+36pb) aumentaron con más vigor hasta niveles de 4,85% y 4,93%, respectivamente. Con esto, la inversión de la curva disminuyó hasta los -16pb (+28pb), la cifra más baja en más de un año. Los tipos reales a 10 años subieron 28pb hasta el 2,51%, con las expectativas de inflación jugando un papel más secundario (+8pb a 2,42%). Por el contrario, el tipo alemán a 2 años disminuyó al 3,02% (-19pb); el 5 años, cayó al 2,66% (-12pb); y el 10 años hizo lo propio al 2,81% (-3pb). El diferencial a 10 años entre EE.UU. y Alemania se amplió hasta 212pb (+39pb).

DEUDA PERIFÉRICA EUROPEA

- ✓ En la deuda periférica europea, el foco continúa estando en Italia, cuya prima de riesgo disminuyó 2pb a 192pb, después de los comentarios del BCE. Adicionalmente, destacan las caídas en las primas de riesgo de Grecia (-15pb), tras volver a grado de inversión por S&P, y la de Portugal (-5pb), dada su baja previsión de déficit. La prima de España también disminuyó en 2pb (la rentabilidad del bono a 10 años cayó 5pb a 3,88%), mientras que la de Francia aumentó 6pb.

CRÉDITO

- ✓ En crédito, el entorno de mayor aversión al riesgo siguió produciendo un incremento en los diferenciales. En el mercado de derivados, se cierra el mes con ampliaciones de 6 y 5pb en el segmento de alta calidad y de 37 y 18pb en el tramo especulativo de EE.UU. y Europa, respectivamente. En el mercado de contado, el segmento alta calidad aumentó su diferencial 11pb en EE.UU. y 12pb en Europa, mientras que el especulativo subió 29pb y 45pb, respectivamente.

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2023
Bono Alemania a 10 años	2.81%	-3 pb	24 pb
Bono USA a 10 años	4.93%	36 pb	106 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2023
Euribor 3 meses	3.97%	2 pb	184 pb
Euribor 12 meses	4.05%	-18 pb	76 pb



Divisas

- El aumento de las rentabilidades de Estados Unidos y el entorno de mayor aversión al riesgo ha favorecido la fortaleza del dólar, que se mantuvo plano frente al euro, pero se apreció frente a la mayoría de divisas desarrolladas y emergentes.
- Destaca la fortaleza del franco suizo (+0,5%), debido a su función de activo refugio ante el riesgo geopolítico, y la recuperación del zloty de Polonia tras las elecciones en el país.
- Por el lado negativo, la corona noruega y la corona sueca se depreciaron considerablemente (-4,3% y -2,4%, respectivamente), al mismo tiempo que el peso mexicano también perdía un 3,5%.

Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2023
EUR frente al USD	1.0575	0.0%	-1.2%
EUR frente al YEN	160.41	1.6%	14.2%
EUR frente al GBP	0.8703	0.4%	-1.7%



Materias Primas

- En materias primas, el precio del Brent sufrió de una fuerte volatilidad, comenzando el mes con bajadas para luego repuntar fuertemente con el conflicto en Israel y, finalmente, cerrar el mes con una caída del 8,1%.
- El oro actuó de valor refugio y aumentó un 7,3%, al igual que otros metales preciosos como la plata (3,0%) y el platino (3,2%).

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2023
BCOM Metales Industriales	313.7	-4.1%	-13.0%
Brent	88.5	-8.1%	8.8%
Oro	1983.9	7.3%	8.8%

Tema del mes

Índice Global de las Pensiones 2023. Países Bajos vuelve a tener el mejor sistema de pensiones del mundo



El Índice Global de Pensiones, que es un informe elaborado por la consultora Mercer en colaboración con el centro de estudios financieros de Monash University y el CFA Institute, compara 47 sistemas de pensiones de jubilación en todo el mundo, destacando los desafíos y oportunidades dentro de cada uno.

El Índice se compone de tres subíndices, que incluyen adecuación, sostenibilidad e integridad, para medir el sistema de pensiones de jubilación de cada país en función de más de 50 indicadores:

- / El subíndice de adecuación analiza el tipo de sistema, las contribuciones de los Gobierno (via impuestos y otras fuentes de ingresos de sus Presupuestos Generales) y de los cotizantes (los empleadores y los trabajadores), así como el nivel de las prestaciones (suficiencia) y la generosidad entre lo aportado y lo recibido.
- / El subíndice de sostenibilidad evalúa el gasto público, el nivel de cobertura de las pensiones con las cotizaciones de los trabajadores, las finanzas públicas y la demografía.
- / La integridad mide la gobernanza, el modelo regulatorio, los gastos de funcionamiento del sistema y la comunicación con los partícipes.

La garantía de una seguridad financiera durante la jubilación es fundamental tanto para los individuos como para las sociedades. La mayoría de los países están ahora lidiando con los problemas sociales, efectos económicos y financieros del envejecimiento de la población. Tal y como ha señalado el Foro Económico Mundial, por primera vez en la historia de la humanidad, el número de personas de más de 65 años supera al número de los niños de cinco años o menos".

Según el informe Global Pension Index 2023.



Los sistemas de pensiones mejor valorados en este año 2023

Los sistemas de pensiones mejor valorados de este año han sido, por este orden, los de Países Bajos (con una puntuación en el Índice de 85,0), Islandia (83,5) y Dinamarca (81,3), los tres con una calificación de A (la máxima posible).

Por su parte, los tres sistemas de pensiones más valorados en cada uno de los subíndices han sido los siguientes:

ADECUACIÓN

Suficiencia

¿Cuánto recibes?


 1. Portugal


 2. Países Bajos


 3. Islandia

SOSTENIBILIDAD

¿Puede el sistema seguir pagando prestaciones?


 1. Islandia


 2. Israel


 3. Dinamarca

INTEGRIDAD

Gobernanza

¿Se puede confiar en el sistema?


 1. Finlandia


 2. Bélgica


 3. Noruega

Fuente: Global Pension Index 2023 (Mercer y CFA Institute)

El sistema de pensiones de jubilación de España se sitúa en una posición intermedia

El Informe “Índice Global de Pensiones” concluye que España dispone de uno de los sistemas de pensiones más generosos, con las prestaciones más suficientes, además de bien gestionado, pero con una baja sostenibilidad financiera en el medio y largo plazo.

Su muy baja puntuación en el subíndice de sostenibilidad financiera del sistema, en la que ocupa el puesto 44 de 47 países analizados, sitúa a España por debajo de la mediana del ranking del índice general. Por el contrario, las pensiones de jubilación españolas se mantienen en las primeras posiciones, entre todos los sistemas estudiados, en la puntuación de la suficiencia e integridad del sistema de pensiones.

El índice español ha disminuido levemente de un 61,8 en 2022 a un 61,6 en 2023, manteniendo el puesto 26 que también tenía en 2022.

La evaluación sobre España que realiza el Global Pension Index 2023, incluye el [primer bloque de medidas reforma de pensiones aprobada a final 2021 y que entró en vigor en 2022 \(revalorización del IPC, nuevas bonificaciones a la jubilación demorada, nuevos coeficientes reductores jubilación anticipada\)](#). Sin embargo, no tiene en cuenta todavía el segundo paquete de medidas de reforma, que se aprobó durante 2022, y que en su mayoría ha entrado en vigor en el año 2023 o entrará en vigor en los siguientes años ([nuevo sistema de cotización trabajadores autónomos, subida de las pensiones mínimas de jubilación y viudedad, medidas contra la brecha de género en las pensiones, destope de la base máxima de cotización, cuota de solidaridad, Mecanismo de Equidad Intergeneracional-MEI y su incremento, periodo de cálculo de la base reguladora de la pensión, etc.](#))



Tema del mes

Impacto de la inteligencia artificial en los sistemas de Pensiones

Además, este año el *Global Pension Index* profundiza en el creciente impacto de la Inteligencia Artificial (IA) en los sistemas de pensiones, y en sus beneficiarios y cotizantes, apuntando que es posible aumente significativamente durante la próxima década, lo que afectará a todos los aspectos de nuestros sistemas de pensiones y seguridad social.

A modo de ejemplo, según el informe, en el sector de la inversión ya se está viendo cómo se utiliza la IA para la gestión de carteras y riesgos, el trading, el asesoramiento automatizado y la incorporación de clientes, por ejemplo.

Cuadro resumen con los resultados del Índice Global de Pensiones 2023

Grade	Index value	Systems	Description
A	>80	Netherlands Iceland Denmark Israel	A first-class and robust retirement income system that delivers good benefits, is sustainable and has a high level of integrity
B+	75-80	Australia Finland Singapore	A system that has a sound structure, with many good features but has some areas for improvement that differentiate it from an A-grade system
B	65-75	Norway Sweden UK Switzerland Canada Ireland Chile Uruguay Belgium New Zealand Portugal Germany	
C+	60-65	Kazakhstan Hong Kong SAR US UAE Colombia France Spain Croatia	A system that has some good features but also has major risks and/or shortcomings that should be addressed; without these improvements, its efficacy and/or long-term sustainability can be questioned
C	50-60	Saudi Arabia Poland Japan Italy Malaysia Brazil Peru China* Mexico Botswana South Africa Taiwan Austria Indonesia Korea (South)	
D	35-50	Thailand Turkey India Philippines Argentina	A system that has some desirable features but also has major weaknesses and/or omissions that need to be addressed; without these improvements, its efficacy and sustainability are in doubt
E	<35	Nil	A poor system that may be in the early stages of development or nonexistent

Bibliografía:

[Ampliar información](#)

[Artículo publicado en la \[www.jubilaciondefuturo.es\]\(http://www.jubilaciondefuturo.es\) el pasado 19 de octubre de 2023](#)

[Leer más Acceso al Informe Global Pension Index 2023](#)

? ¿Sabías que...



El próximo 16 de noviembre a las 9.00 se celebrará la XI Jornada de Pensiones de BBVA en la Fundación Francisco Giner de los Ríos, en el Paseo General Martínez Campos 14, Madrid, con la siguiente agenda:

AGENDA

- | | | | |
|---------------|----|---|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 09.00 – 09.15 | 🗂️ | ● | Acreditación |
| 09:15 – 09:30 | 👤 | ● | Apertura
Eduardo Déniz, Director de Negocio Institucional en BBVA AM |
| 09:30 – 10:00 | 🗨️ | ● | Situación económica en España
Rafael Doménech, Responsable de Análisis Económico de BBVA Research y Catedrático de Fundamentos del Análisis Económico de la Universidad de Valencia |
| 10:00 – 10:45 | 📺 | ● | Últimas novedades en el sistema de empleo: Ley de Impulso, Fondos de Promoción Pública, nuevo Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, Plataforma Digital Común, etc.
Francisca Gómez-Jover, Subdirectora general de Organización, Estudios y Previsión Social Complementaria de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
Elisa Ricón, Directora General de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO).
Carlos Bravo, Secretario Confederal de Políticas Públicas y Protección Social de CCOO
Luis Pérez Capitán, Secretario de Recursos y Estudios Confederal de UGT

<i>Modera:</i>
José Antonio Herce, Presidente del Foro de Expertos del Instituto BBVA de Pensiones y socio fundador de LoRIS |
| 10:45 – 11:15 | ☕ | ● | Pausa café |
| 11:15 – 12:15 | 📺 | ● | Soluciones en el ámbito de la Previsión Colectiva. Beneficios para empleados & Ciclo de Vida, Sostenibilidad en las políticas de inversión de los Fondos de Empleo, Planes de Empleo para autónomos, etc.
David Carrasco, Responsable Global de Pensiones & Beneficios en BBVA
José Miguel Tudela, Director de Sostenibilidad y Acción Climática de Enagás
Valle Fernández, Senior Manager en Inversión Sostenible de BBVA AM
Borja Muñoz Urteaga, Presidente de la Agrupación Nacional de Asociaciones Provinciales de Administradores de Lotería.

<i>Modera:</i>
Juan Manuel Mier, Director Territorial de Pensiones en BBVAAM |
| 12:15 – 13:15 | 🗨️ | ● | Conferencia final
Odile Rodríguez de la Fuente, Directora General de la Fundación Félix Rodríguez de la Fuente |
| 13:15 – 13:30 | 👤 | ● | Clausura de la Jornada
Belén Blanco Jerez, Consejera Delegada de BBVA Asset Management Europa |



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 Bilbao

Valentín Navarro Bague
✉ valentin.navarro@bbvapensiones.com
☎ 638 433 579

Juan María Pérez Morán
✉ jm.perez@bbvaam.com
☎ 638 949 548

Oficina Barcelona

Rafael Rosende Jonama
✉ rafael.rosende@bbvagpp.com
☎ 639 187 906

José Manuel Silvo
✉ jose.silvo@bbvagpp.com
☎ 679 916 265

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.