

# Pensiones a Fondo

Boletín mensual para  
planes de pensiones

**Nº 166 · ABRIL 2024**



# Índice

Presentación	3
Claves económicas del mes	4
Tema del mes Informe de Envejecimiento 2024	8
¿Sabías que... Coloquio de Pensiones en Barcelona	11



# Presentación



Eduardo Déniz  
Director Negocio Institucional

“ Te presentamos la una nueva edición de la Newsletter de Pensiones BBVA, correspondiente al mes de abril.”

Como viene siendo habitual, comenzaremos por una puesta al día de la **evolución de los mercados financieros**, en el que, el mes de marzo volvió a dejarnos datos económicos que muestran la resiliencia de la economía estadounidense. La Fed restaba importancia a las últimas cifras de inflación ligeramente más elevadas y mantenía su previsión de bajadas de tipos para los próximos meses. En este entorno, los mercados de renta variable continuaron con su tendencia al alza de manera generalizada, en tanto que los tipos soberanos se movían a la baja, especialmente en los tramos largos.

En el **Tema del Mes**, comentaremos el informe de envejecimiento de 2024 sobre España, emitido por la Comisión Europea, el cual, aborda temas como el gasto en pensiones sobre el PIB o cómo evolucionará la tasa de sustitución de las pensiones.

Por último, en la sección **¿Sabías que...** comentaremos la Conferencia de Inversiones que tendrá lugar en el Reial Cercle Artístic de Barcelona el próximo 8 de mayo donde nos acompañarán expertos en el ámbito de inversiones y en inteligencia artificial.

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



# Claves económicas del mes

El mes de marzo volvió a dejarnos datos económicos que muestran la resiliencia de la economía estadounidense,

La Fed restaba importancia a las últimas cifras de inflación ligeramente más elevadas y mantenía su previsión de bajadas de tipos para los próximos meses.

En este entorno, los mercados de renta variable continuaron con su tendencia al alza de manera generalizada, en tanto que los tipos soberanos se movían a la baja, especialmente en los tramos largos. El MSCI ACWI en dólares aumentó un 2,9% y los diferenciales de los bonos corporativos disminuyeron, con la única excepción de la deuda de alto rendimiento europea.

## ESTADOS UNIDOS



Ligera revisión al alza del PIB de EE.UU. para el 4T23 (dos décimas hasta el 3,4% anualizado). En lo que se refiere al 1T24, los principales indicadores de actividad real volvieron a terreno positivo en febrero, después de un inicio de año con caídas abultadas.

Así pues, la producción industrial se expandió un 0,1% m/m y las ventas minoristas un 0,6%, algo que podría continuar en marzo de acuerdo con la lectura del PMI compuesto en 52,5 (prácticamente estable con respecto a febrero).

## EUROZONA



En la eurozona, la lectura final del PIB del 4T23 confirma el estancamiento de la actividad a finales del año, encadenando 5 trimestres de nulo crecimiento (el nivel actual de PIB es el mismo que el del 3T de 2022).

Esta tendencia de bajo crecimiento parece continuar en el trimestre en curso, con la producción industrial cayendo mucho más de lo esperado en enero (-3,4% m/m), y unas ventas minoristas mostrando un bajo crecimiento del 0,1% m/m.

El PMI compuesto de marzo, por su parte, continúa por debajo de la barrera de los 50, aunque ha mejorado desde los 48 puntos de enero.

## CHINA



En China, los datos de producción industrial (7% a/a) y ventas minoristas (5,5% a/a) han sorprendido al alza durante los meses de enero-febrero, aunque el mercado de la vivienda continúa mostrando debilidad.

También se ha celebrado el congreso anual, donde se ha establecido un objetivo de crecimiento del PIB del 5% para este año.

## PRECIOS



La inflación general de EE.UU. aumentó una décima en febrero hasta el 3,2%, mientras que la subyacente retrocedió una décima hasta el 3,8%. En el caso de la eurozona, tanto la inflación general como la subyacente cayeron dos décimas hasta el 2,6% y 3,1%, respectivamente.



## Renta Variable

### RENTA VARIABLE

- Las bolsas continuaron al alza en marzo, impulsadas por el dinamismo de la economía estadounidense.
- El índice mundial ACWI aumentó un 2,9% en dólares, explicado por un comportamiento algo mejor en las bolsas desarrolladas (MSCI Dev. World en dólares, +3,0%) que en las emergentes (MSCI Emerging en dólares, +2,2%).
- En desarrollados, destacaron las bolsas de España e Italia, con subidas del 10,7% y 7,3%, respectivamente; por el contrario, la bolsa de Grecia fue la única en cerrar ligeramente en negativo (ASE Athens SE, -0,2%).
- En emergentes la bolsa de Taiwán lideró las subidas (TAIEX, +7,0%), seguida de Corea (Kospi, +3,9%) y el Mexbol (+3,5%). Por el lado negativo, las bolsas de Malasia y Brasil cayeron un -1,0% y -0,7%, respectivamente.
- En lo que respecta a las expectativas de crecimientos de beneficios para el ejercicio 2024, destaca la revisión a la baja en Europa (-0,9pp hasta el 4,1%), mientras que en EE.UU. los analistas mantienen la previsión del 10,0%. Para 2025, se espera que los beneficios crezcan en torno a 10,3% y 13,7%, respectivamente.
- Por el lado de las ventas, las nuevas estimaciones para 2024 sugieren estabilidad en EE.UU. (4,8%) pero un menor dinamismo en Europa (3,9%, -0,5pp menos).

### FACTORES

- En lo que se refiere a la evolución de los factores, *value* fue el que mejor rendimiento tuvo en el mes, creciendo más de un 4%, mientras que *growth* estuvo a la cola, con subidas por debajo del 2%.

### SECTORIALMENTE

- En términos sectoriales, la subida del petróleo alzó al sector de *oil&gas*, especialmente en EE.UU. (por encima del 10%), en tanto que el sector de consumo discrecional tuvo peor comportamiento (plano en EE.UU. y +2% en Europa). El sector tecnológico se dio un respiro y creció por debajo del resto de sectores, después de las fuertes alzas en los meses anteriores.

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
S&P500	5254	3.1%	10.2%
EuroStoxx50	5,083	4.2%	12.4%
Ibex35	11,075	10.7%	9.6%
MSCI Italy	90	7.3%	15.7%
PSI20	6,281	2.0%	-1.8%
MSCI UK	2,279	4.0%	2.9%
Topix	2,769	3.5%	17.0%
Dev.World (\$)	3,438	3.0%	8.5%
Emerging (\$)	1,043	2.2%	1.9%
Em.Europe (\$)	124	-0.4%	5.5%
Latam (\$)	2,535	0.6%	-4.8%
Asia (\$)	559	2.8%	3.0%



# Renta Fija

## BANCOS CENTRALES

- La Fed mantuvo el tipo de interés oficial en la horquilla del 5,25%-5,50%, aunque todas las miradas estaban puestas en las nuevas previsiones de tipos, que se mantuvieron sin cambios en tres bajadas para 2024. El comité también ha ajustado al alza las previsiones de PIB e inflación para este año, cerrando el ejercicio muy cerca de sus niveles de equilibrio. En la rueda de prensa, Powell restó importancia a las últimas lecturas de inflación, haciendo que el mercado volviera a poner en precio la primera bajada de tipos en junio.
- El BCE, por su parte, tampoco sorprendió con su decisión de mantener los tipos de interés estables, ni con sus menores previsiones de inflación para 2024, y sigue apostando por junio para comenzar a bajar los tipos.
- En cuanto al resto de bancos centrales de mercados, cabe destacar la decisión del banco de Japón de abandonar la política de tipos de interés negativos, después de ocho años, así como la bajada inesperada de 25pb del banco de Suiza. En Latam también se produjeron bajadas, como en el caso de México (-25pb), que hasta ahora había mantenido los tipos estables en el 11,25%.

## RENTA FIJA

- El hecho de que la Fed restase importancia a las últimas cifras de inflación y mantuviese su previsión de bajadas de tipos provocó una moderación en las rentabilidades de los bonos soberanos.
- En EE.UU., el tipo de interés a 2 años se mantuvo plano en el 4,62%, pero los tipos a 5 y 10 años disminuyeron 3pb y 5pb hasta el 4,21% y 4,20%, respectivamente.
- La curva aumentó su inversión hasta los -42pb (-5pb). Los tipos reales a 10 años cayeron 5pb hasta el 1,87%, mientras que las expectativas de inflación se mantuvieron estables en el 2,32%. En Europa, los movimientos fueron similares, con el tipo alemán a 2 años disminuyendo 5pb al 2,85%, a la vez que los tipos a 5 y 10 años caían 11pb a niveles de 2,32% y 2,30%. En consecuencia, el diferencial a 10 años entre EE.UU. y Alemania aumentó 6pb hasta los 190pb.

## DEUDA PERIFÉRICA EUROPEA

- Esta tuvo un comportamiento mixto. La prima de riesgo de Francia aumentó 4pb, debido a una cifra de déficit de 2023 superior al objetivo marcado por el gobierno, y la de Grecia subió 3pb. La prima de Portugal se mantuvo plana en 71pb después de que el partido de centro derecha Alianza Democrática ganase las elecciones, aunque sin mayoría. Finalmente, las primas de riesgo de España (-1pb) e Italia (-5pb) siguieron disminuyendo, con la rentabilidad del bono español a 10 años cerrando el mes en 3,16% (-13pb).

## CRÉDITO

- El mercado de crédito continuó con la buena tónica de los últimos meses. Los diferenciales se estrecharon en todos los segmentos del mercado de derivados, con -1pb en la deuda con grado de inversión de EE.UU. y Europa, y con mayor énfasis en la deuda de alto rendimiento.
- En el mercado de contado también se observaron estrechamientos, con la excepción de la deuda de alto rendimiento europea. Los diferenciales de EE.UU. se redujeron en 9pb y 21pb en los segmentos de deuda de alta calidad y deuda especulativa, mientras que, en Europa, el diferencial de la deuda con grado de inversión se reducía 7pb y el de la deuda especulativa aumentaba en 9pb.

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
Bono Alemania a 10 años	2.3%	-11 pb	27 pb
Bono USA a 10 años	4.2%	-5 pb	32 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
Euribor 3 meses	3.9%	-5 pb	-2 pb
Euribor 12 meses	3.7%	-8 pb	16 pb



## Divisas

- El dólar se apreció ligeramente contra las monedas desarrolladas. Además, el dólar tuvo un comportamiento más mixto frente a las divisas emergentes.
- El euro se depreció un 0,1%, y destacaron la depreciación de la corona sueca (-2,7%) y la depreciación del franco suizo (-1,9%), mientras que la lira turca y el won surcoreano se depreciaron un 3,5% y 1,2%, respectivamente.
- Por el lado positivo, destacó la apreciación del peso mexicano, el peso colombiano y el sol peruano un 3%, un 1,9% y un 1,7%, respectivamente.

Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
EUR frente al USD	1.079	-0.1%	-2.3%
EUR frente al YEN	163.3	0.8%	4.9%
EUR frente al GBP	0.85	-0.1%	-1.4%



## Materias Primas

- En materias primas, el Brent subió un 2,9% hasta los 87,0\$ por barril.
- El resto de materias primas aumentaron también su valor, y en especial el precio del oro, el cual se incrementó un 9,1% hasta los 2.230\$/onza, posiblemente influido por los conflictos geopolíticos.

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
Brent	87.0	2.9%	12.1%
BCOM Metales Industriales	325.1	1.8%	-0.7%
Oro	2,230	9.1%	8.1%

# Tema del mes

## Informe de Envejecimiento 2024



Informe de envejecimiento 2024 sobre España, de la Comisión Europea: el gasto en pensiones subirá del 13,1% hasta el 17,3% sobre PIB, y la tasa de sustitución de las pensiones bajará 4,1 puntos

La Comisión Europea (CE) acaba de publicar el Informe de Envejecimiento 2024 (Ageing Report, en inglés), sobre el sistema de pensiones en España. Este informe incluye la evolución del gasto en Pensiones en España a la luz de las tendencias demográficas. Resumimos sus principales conclusiones.

El Informe de Envejecimiento 2024 **no tiene en cuenta en la evolución del gasto en pensiones las reformas específicas del sistema de pensiones que actúen incremento de los ingresos**, como las específicamente adoptadas en 2023 en ese sentido.

Por tanto, el Ageing Report 2024 no incluye en su análisis el impacto de medidas como la cotización adicional del **Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI)**, la introducción de la **cuota de solidaridad para los salarios más altos**, o la **subida de la base máxima de cotización**.



 Tema del mes

## Principales conclusiones del Informe Ageing Report 2024:

- / El **gasto en pensiones** (como porcentaje sobre PIB) **sube desde el 13,1% en 2022 hasta el 17,3% en 2050**, como consecuencia de **la jubilación de la generación del baby boom** a partir de 2022 y del **aumento de la tasa de dependencia** (el porcentaje de mayores de 65 años sobre población en edad de trabajar).
- / Aunque las presiones demográficas desaparecen casi por completo hacia **2070**, **no se produciría una disminución porcentaje del gasto público** en pensiones de la misma magnitud debido a las **mayores pensiones medias**, así como a un **mayor porcentaje de pensionistas que reciben la pensión máxima**.
- / Se prevé que el **gasto público en pensiones aumente 3,6 puntos porcentuales entre 2022 y 2070** (situándose en ese año **en 16,7% sobre PIB**). La mayor parte de ese crecimiento del gasto en pensiones será debido al **crecimiento de la tasa de dependencia** (es decir, el porcentaje que representan las personas mayores de 65 años sobre las personas en edad de trabajar), que **aumenta, entre 2022 y 2070, en 10,3 puntos porcentuales**.
- / El cambio en el método de actualización de las pensiones, **sustituyendo el Índice de Revalorización de las pensiones (IRP) por la indexación de las mismas al Índice de Precios al Consumo (IPC)**, supone un aumento de **3,4 puntos porcentuales del gasto público en pensiones (como porcentaje del PIB) para 2050 en comparación con el escenario según la normativa anterior** (con IRP).
- / En total, **las medidas de reforma de las pensiones adoptadas en 2021 y 2023 suponen un aumento de 3,3 pp del PIB en el gasto en pensiones públicas en 2050, y un aumento de 5 puntos porcentuales en 2070**.
- / **Los principales productores de este aumento del gasto público en pensiones son la nueva regla de revalorización de las pensiones de acuerdo al IPC y la abolición del Factor de Sostenibilidad**.
- / La **derogación del Factor de Sostenibilidad** llevará a que las nuevas pensiones de jubilación fueran más altas y a un **mayor gasto total en pensiones públicas (0,9 puntos porcentuales de más en 2050 y 1,7 pp en 2070)**.
- / El **nuevo sistema de bonificación/malus (bonificaciones a la jubilación demorada y coeficientes reductores por jubilación anticipada)**, y el **consiguiente aumento de la edad efectiva de jubilación**, compensan parcialmente este aumento agregado del gasto, suponiendo esas dos medidas una **reducción de 1,4 pp del gasto público** en pensiones en 2050, disminuyendo a 1 punto porcentual en 2070
- / El **resto de medidas adoptadas** incrementan ligeramente las pensiones públicas gasto.
- / **Se estima una caída de la tasa de sustitución** (es decir, del porcentaje que representa la pensión media del sistema sobre el salario medio en España) **de -4,1 puntos porcentuales entre 2022 y 2070, debido a un mayor crecimiento de los salarios que las pensiones**. Además, juega también un papel importante en la disminución de la tasa de sustitución la **proporción cada vez mayor de nuevas pensiones de jubilación topadas en el límite máximo de pensión**, debido a los mayores porcentajes de incremento anual de las bases máximas de cotización que del importe máximo de la pensión.
- / **Una mayor tasa de empleo prevista** también **mitiga las previsiones de incremento del gasto en Pensiones**
- / Se prevé que **la tasa de prestación** (porcentaje que representa la **pensión promedio del sistema de pensiones sobre el salario promedio**) **disminuya del 64% en 2022 al 51% en 2070**.
- / Se prevé un **aumento sustancial de la tasa de dependencia** (porcentaje de mayores de 65 años sobre población en edad de trabajar), **de alrededor de 30 puntos porcentuales**.
- / **El periodo medio de carrera de cotización se incrementaría 4,8 años (hasta 2070)** como resultado de **tasas de actividad más altas** para los trabajadores de mayor edad, en línea con el retraso en las edades de jubilación legal y jubilación efectiva
- / La **tasa de acumulación promedio** (de cotizaciones) **cae durante progresivamente durante 2022 a 2070**. Detrás de esta caída estaría la ampliación **de los periodos de cotización requeridos**.
- / Según el Informe, **las medidas de reforma de las pensiones adoptadas en 2021 y 2023 presionaron al alza el gasto público en pensiones**.

 Tema del mes

## El Ageing Report 2024 se utilizará para evaluar si los ingresos adicionales por el MEI son suficientes para afrontar las desviaciones en gasto en pensiones o si son necesarias nuevas medidas de ajuste

La regulación del Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI) y del Fondo de reserva de la Seguridad Social, prevé la **utilización del Informe de Envejecimiento 2024 de la Comisión Europea, como base para evaluar si se superaba el incremento medio neto del gasto en pensiones**, y necesidad la aplicación de medidas correctivas si ese límite se superaba.

Si a partir de 2033 se apreciara, en el Informe de **Envejecimiento de la Comisión Europea** de 2024 (Ageing Report 2024), **una desviación de la estimación de previsión del gasto en pensiones en 2050 respecto a lo previsto en ese informe de 2024 que se usará como referencia, se utilizará este Fondo de reserva, con un límite de disposición anual del mismo del 0,2% del PIB español.**

**Si la disposición de recursos del Fondo de Reserva no fuera suficiente**, el Gobierno negociará con los agentes sociales (sindicatos y patronal), para su traslado al Pacto de Toledo, una **propuesta que se dirija a bien a reducir el porcentaje de gasto en pensiones en términos de Producto Interior Bruto (PIB), o bien a incrementar el tipo de cotización u otras fórmulas alternativas para aumentar los ingresos.**

---

### Bibliografía:

[Informe Ageing Report 2024: Las medidas adoptadas en la reforma de las pensiones 2021 y 2023 incrementarán el gasto en pensiones](#)

 [Leer artículo](#)

[Acceso a esta Tribuna que profundiza detalles del Ageing Report 2024.](#)

 [Leer artículo](#)

[Informe Ageing Report 2024 de España, de la Comisión Europea](#)

 [Leer informe completo](#)

# ? ¿Sabías que...



El Reial Cercle Artístic de Barcelona, acogerá el próximo 8 de mayo el Coloquio de Pensiones en Barcelona de BBVA Asset Management. En este espacio exclusivo, algunas de las figuras más expertas del área de BBVA Asset Management se reunirán en un evento diseñado para clientes institucionales.

Para dar inicio a la jornada, se ofrecerá un café de bienvenida para recibir cordialmente a los asistentes, seguido por la intervención de Albert Ríó, el director de la zona de Barcelona, quien asumirá el rol de presentador del evento. Albert Ríó dará la bienvenida a los distinguidos clientes institucionales, invitándolos a participar activamente en el coloquio que seguirá. Posteriormente, Juan José García Petit, Director Global Investment Strategies de BBVA AM ofrecerá una exposición detallada sobre la situación económica actual y las estrategias de mercado pertinentes para el presente año. Esta presentación ofrecerá una visión fundamentada y perspicaz para el año en curso. Continuando con la agenda, Antonio J. Hernández, Director de Asset Allocation Institucional, brindará un análisis exhaustivo sobre la asignación de activos en las carteras institucionales, explorando las mejores

prácticas y las estrategias más efectivas para maximizar los rendimientos y gestionar los riesgos de manera óptima. En el ámbito de la sostenibilidad, María compartirá los progresos alcanzados por BBVA AM y destacará el compromiso de la institución como pionera en este campo crucial. Su presentación ofrecerá una visión integral de cómo la sostenibilidad se integra en la estrategia global de inversión. Para concluir el coloquio de manera impactante, contaremos con la participación de Javier Donoso, quien nos sumergirá en el fascinante mundo de la inteligencia artificial. Explorará la rápida evolución de esta tecnología en los últimos años y proporcionará una visión de las posibilidades futuras y el impacto potencial en el sector financiero y más allá.

Tras todas las ponencias, se abrirá un turno de preguntas para que los clientes institucionales puedan participar activamente y debatir sobre los temas tratados durante el coloquio. Este espacio brindará la oportunidad de profundizar en los temas presentados y fomentar un intercambio de ideas y perspectivas entre los asistentes. Como despedida, se servirá un cóctel, este momento permitirá a los participantes continuar las discusiones de manera más relajada.



# 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 Bilbao

---

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

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

## 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

### 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.