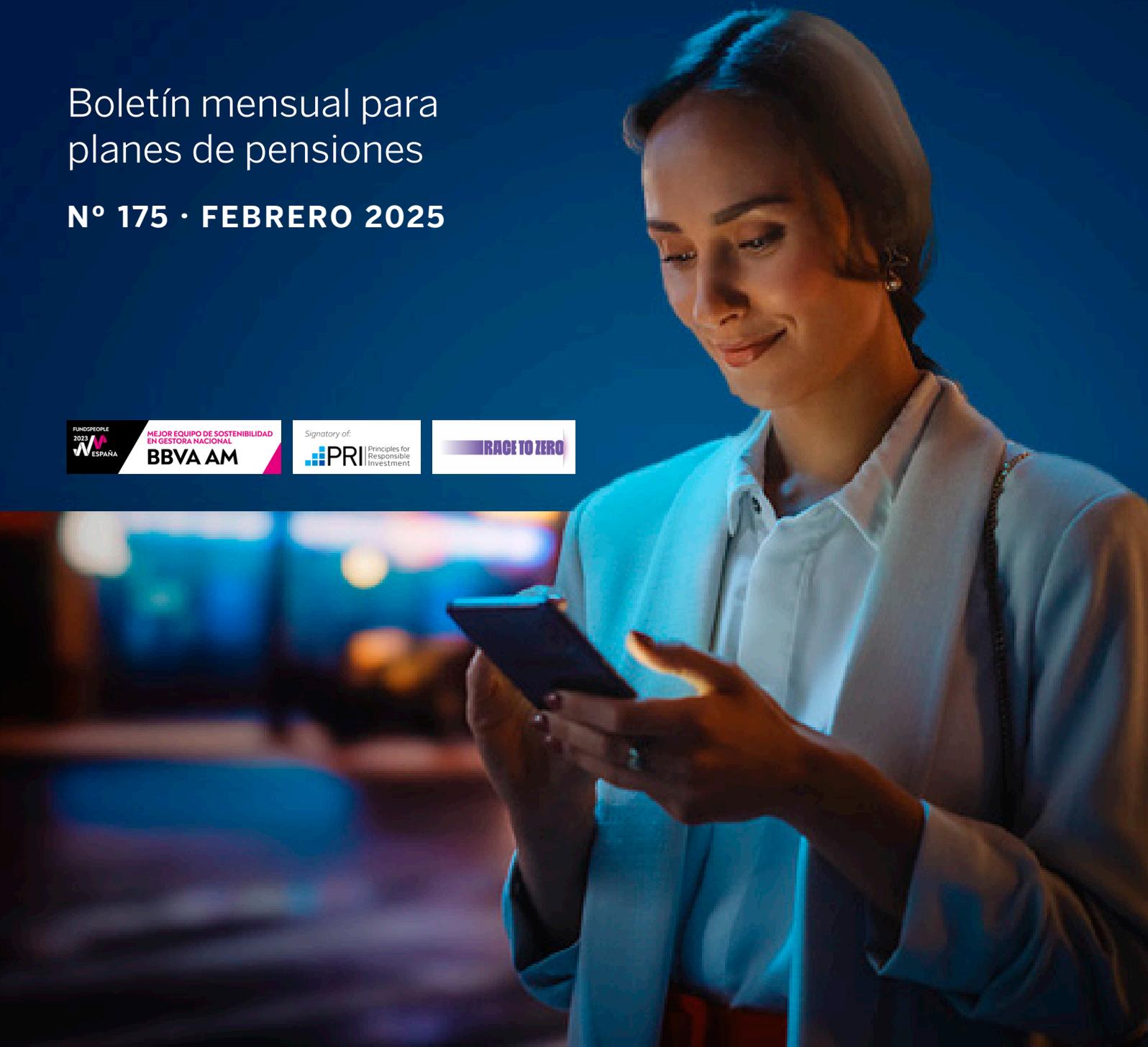


Pensiones a Fondo

Boletín mensual para
planes de pensiones

Nº 175 · FEBRERO 2025



Índice

Presentación 3

Claves económicas del mes 4

Tema del mes 8

En abril entrará en vigor la Reforma de la jubilación parcial, la jubilación activa y la demorada

¿Sabías que... 11

Conferencia Anual de Inversiones 2025



Presentación



Eduardo Déniz
Director Negocio Institucional



En esta edición de la Newsletter de Pensiones BBVA, correspondiente al mes de febrero, hablamos sobre los temas más interesantes en el ámbito de la Previsión Social y del Sector Financiero.”

Iniciamos con nuestra habitual puesta al día de los **mercados financieros**, en el mes de enero las bolsas experimentaron alzas generalizadas, basadas en los posibles recortes de tipos. En Europa el sector tecnológico junto con el financiero fueron los que más crecieron al contrario que en Estados Unidos en donde el sector tecnológico estaba de capa caída.

En el **Tema del Mes**, hablamos sobre un tema muy candente en el mundo de las Pensiones y la Jubilación, el día 22 de enero fue convalidado el Real Decreto-ley 11/2024, introduciendo así cambios en la jubilación parcial, la jubilación activa y la demorada. Entre estos cambios nos encontramos con la posibilidad de acceder a la jubilación parcial con contrato de relevo hasta 3 años antes de la edad legal de la jubilación.

Para terminar, en la sección **¿Sabías que...** os contaremos los datos más importantes que se trataron en nuestra Conferencia Anual de Inversiones de BBVA Asset Management, celebrado el 6 de febrero.

Deseamos que esta edición del newsletter sea de vuestro interés.



Claves económicas del mes

El mes de enero comenzaba con volatilidad, al descontarse que los tipos podrían bajar más lentamente dada la robustez del mercado laboral y las presiones al alza en los precios.

Sin embargo, el buen dato de inflación de diciembre conseguía calmar al mercado.

Adicionalmente, los inversores tomaron con optimismo el hecho de que Donald Trump no implementase aranceles en su toma de posesión, aunque esto cambió el último día de mes al anunciarse su imposición a Canadá, México y China.

En este entorno, los activos de riesgo, como las bolsas y los bonos corporativos, cerraron con un buen rendimiento (MSCI ACWI en dólares, 3,3%), al mismo tiempo que los tipos de interés soberanos disminuían ligeramente en EE.UU.

ESTADOS UNIDOS



El PIB de EE.UU. del 4T sorprendió ligeramente a la baja con un crecimiento del 2,3% (t/t anualizado), impulsado por el consumo privado y lastrado por la demanda externa y la variación de inventarios.

El año cierra con una expansión del 2,8% (2,9% en 2023) gracias a la aceleración de la demanda en el segundo y tercer trimestre.

La posición cíclica de la economía, los datos de confianza de enero ofrecen señales mixtas, con el PMI de manufacturas por encima de la barrera de 50, por primera vez desde junio de 2024, mientras que el PMI de servicios (52,4) parece haber acusado los efectos de los incendios en California y las tormentas en la costa del golfo.

En este contexto, el modelo de PIB de la Reserva Federal de Atlanta pronostica un crecimiento del 2,9% t/t anualizado para el trimestre.

EUROZONA



El PIB de la eurozona se estancó en el 4T (0,0% t/t), cerrando 2024 con un crecimiento anémico del 0,7% (vs 0,5% en 2023).

Destaca la caída de Alemania (-0,2%) y la robustez de la economía española (+0,8%), que consigue saldar el año con un crecimiento del 3,2% (2,7% en 2023).

De cara a este trimestre, la confianza empresarial mejora, desde niveles bajos, en el sector manufacturero (46,6), y se mantiene en zona de expansión en el sector servicios (51,4).

CHINA



El PIB del 4T creció un 1,6% t/t, impulsado por una serie de medidas monetarias y fiscales adoptas a finales de año.

El año cierra así con un crecimiento medio del 5,0% (en línea con el objetivo del gobierno).

Asimismo, los datos de PMIs oficiales de enero han caído con fuerza, con el manufacturero volviendo a la zona de contracción.⁹

PRECIOS



La inflación general de diciembre aumentó dos décimas en EE.UU. (2,9%) y en la eurozona (2,4%), mientras que el componente subyacente cayó una décima en EE.UU. (3,2%) y se mantuvo estable en la eurozona (2,7%).



Renta Variable

RENTA VARIABLE

- / Las bolsas experimentaron alzas generalizadas, apoyadas en la posibilidad de mayores recortes de tipos. El índice mundial ACWI subió un 3,3% en dólares, con el índice de desarrollados aumentando un 3,5%, mientras que el de emergentes se apreciaba un 1,7%.
- / En desarrollados, las bolsas europeas fueron las que mejor comportamiento arrojaron, con el Stoxx600 elevándose un 6,3%, apoyado por el índice alemán (DAX30, 9,2%) y el suizo (SMI, 8,6%).
- / En contraste, la bolsa de Japón fue la que menor rendimiento tuvo al cerrar casi plana (Topix, 0,1%).
- / En las bolsas emergentes se observó un comportamiento mixto, destacando la bolsa de Polonia (WIG20, 11,0%) y la de Chile (IPSA, 7,3%) por el lado positivo, mientras que varios índices de Asia cerraron en negativo, como el CSI300 de China (-3,0%), el KLCI de Malasia (-5,2%) y el SET de Tailandia (-6,1%).
- / En lo que respecta a las expectativas de crecimientos de beneficios, destaca la revisión a la baja en para el ejercicio 2025 en Europa (-0,6pp hasta el 8,2%), mientras que en EE.UU. el consenso se mantiene estable (14,0%).
- / Para 2026, los analistas esperan crecimientos de beneficios del orden del 11,0% y 13,9%, respectivamente.
- / Por el lado de las ventas, ligeras revisiones a la baja para 2025, del orden de -0,3pp en Europa (2,9%) y -0,1pp en EE.UU. (5,5%).
- / En cuanto a la temporada de beneficios vigente, EE.UU. presenta un crecimiento de beneficios del 7,35% (con el 36% de compañías reportadas), impulsados por las ventas, mientras que en Europa todavía es pronto para sacar conclusiones (solo el 13% de las empresas ha reportado beneficios).

FACTORES

- / Por último, en lo que se refiere a la evolución de los factores, *momentum* se postula como el factor más favorecido a nivel global, creciendo al 4,7%, mientras que crecimiento terminó el último (2,6%).

SECTORIALMENTE

- / En términos sectoriales, fuerte discrepancia del sector tecnológico, que termina enero como el único sector en EE.UU en registrar caídas (-2,9%), mientras que en Europa ha sido el sector que más ha crecido (8,5%), junto con el sector financiero.

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
S&P500	6,041	2.7%	2.7%
EuroStoxx50	5,287	8.0%	8.0%
Ibex35	12,369	6.7%	6.7%
MSCI Italy	95	7.1%	7.1%
PSI20	6,524	2.3%	2.3%
MSCI UK	2,472	6.0%	6.0%
Topix	2,789	0.1%	0.1%
Dev.World (\$)	3,837	3.5%	3.5%
Emerging (\$)	1,093	1.7%	1.7%
Em.Europe (\$)	128	8.4%	8.4%
Latam (\$)	2,026	9.4%	9.4%
Asia (\$)	601	0.6%	0.6%



Renta Fija

BANCOS CENTRALES

- ✓ Tal y como se esperaba, la Fed mantuvo los tipos de interés en el rango 4,25-4,50% en su reunión de enero.
- ✓ En la comparecencia, Powell se mostró confiado en que la inflación continúa convergiendo hacia el objetivo, aunque también aclaró que **no tienen prisa en seguir reduciendo el coste del dinero**.
- ✓ El mercado, por su parte, sigue descontando dos bajadas de 25pb para este año, empezando en junio.
- ✓ En cuanto al BCE, la autoridad monetaria cumplió con las expectativas y bajó los tipos de interés 25pb, dejando la tasa de depósito en el 2,75%. A diferencia de la Fed, el tono de Lagarde sugiere que el organismo continuará con la senda de bajadas durante este año (el mercado descuenta entre tres y cuatro bajadas adicionales).
- ✓ Por último, enero ha sido un mes de bajadas de tipos, con la excepción del banco de Japón (+25pb hasta el 0,5%) y el de Brasil (+100pb hasta el 13,25%).

RENTA FIJA

- ✓ Los mercados de renta fija cerraron el mes con bajadas en las rentabilidades de EE.UU., aunque con ligeros repuntes en Alemania.
- ✓ El tipo a 2 años estadounidense disminuyó 4pb hasta el 4,20%, el 5 años descendió 5pb al 4,33% y el 10 años bajó 3pb hasta un nivel de 4,54%.
- ✓ Por tanto, la pendiente de la curva se mantuvo sin cambios en 34pb. El tipo de interés real a 10 años descendió 12pb al 2,11%, mientras que la expectativa de inflación subió 9pb al 2,43%.
- ✓ En cuanto a los tipos de Alemania, el tipo a 2 años aumentó 4pb al 2,12%, el 5 años subió 8pb al 2,24% y el 10 años hizo lo propio en 9pb hasta el 2,46%. En consecuencia, el diferencial entre EE.UU. y Alemania se redujo 12pb hasta los 208pb.

DEUDA PERIFÉRICA EUROPEA

- ✓ Mostró buen comportamiento, siendo la prima de riesgo de Grecia la única en ampliarse ligeramente (1pb a un nivel de 86pb). Por otra parte, las primas de riesgo de España (-9pb a 61pb), Francia (-8pb a 75pb), Italia (-6pb a 109pb) y Portugal (-6pb a 42pb) se estrecharon. Como resultado, la rentabilidad del bono español a 10 años cerró prácticamente sin cambios en el 3,07%.

CRÉDITO

- ✓ Los diferenciales de la renta fija corporativa volvieron a contraerse. En el mercado de derivados, los diferenciales de EE.UU. bajaron 1pb y 12pb, al mismo tiempo que los de Europa disminuían 5pb y 26pb en los segmentos de alta calidad y especulativo, respectivamente. En el mercado de contado, los diferenciales descendieron en EE.UU. en 3pb en el segmento de alta calidad y 28pb en el especulativo, mientras que, en Europa, el diferencial del segmento de alta calidad se redujo en 9pb y el especulativo se estrechó en 4pb.

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
Bono Alemania a 10 años	2.5%	9 pb	9 pb
Bono USA a 10 años	4.5%	-3 pb	-3 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
Euribor 3 meses	2.6%	-13 pb	-13 pb
Euribor 12 meses	2.5%	6 pb	6 pb



Divisas

- / En divisas, el dólar se apreció contra la mayoría de monedas desarrolladas, aunque el euro se mantuvo prácticamente plano.
- / El dólar canadiense fue una de las divisas que más se depreció en el mes (-1,1%), influido por la amenaza de aranceles.
- / La libra se depreció un 1,0% al preverse que su banco central pueda reducir los tipos de interés más rápidamente.
- / El yen japonés y el real brasileño se apreciaron un 1,3% y un 5,7%, respectivamente, tras las intervenciones de sendos bancos centrales.

Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
EUR frente al USD	1.036	0.1%	0.1%
EUR frente al YEN	160.8	-1.2%	-1.2%
EUR frente al GBP	0.84	1.1%	1.1%



Materias Primas

- / En materias primas, el precio del Brent subió un 3,9% hasta los 76,98\$/barril.
- / El precio del gas en Europa escaló hasta los 54,2€/MWh, ante la mayor demanda y dudas en torno a la oferta.
- / El oro retomó su senda ascendente al subir un 6,6%, cerrando en 2.798\$/onza, posiblemente influido por la caída de los tipos reales.

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
Brent	77.0	3.9%	3.9%
BCOM Metales Industriales	343.8	1.4%	1.4%
Oro	2,79	6.6%	6.6%

Tema del mes

En abril entrará en vigor la Reforma de la jubilación parcial, la jubilación activa y la demorada



Estas son las principales medidas:

El pasado 22 de enero, el Parlamento convalidó el Real Decreto-ley 11/2024, para la mejora de la compatibilidad de la pensión de jubilación con el trabajo, que fue aprobado por el Gobierno el 23 de diciembre.

Entre los principales cambios que se introducen se encuentran la posibilidad de acceder a la jubilación parcial con contrato de relevo hasta 3 años antes de la edad legal la jubilación, y que el trabajador relevista deba ser contratado indefinidamente y a tiempo completo en un puesto de trabajo no amortizable; la eliminación del requisito de contar con una carrera laboral completa en el caso de la jubilación activa, así como que serán necesarios que transcurran 5 años desde el cumplimiento de la edad legal de jubilación para cobrar el 100% de pensión en situación de jubilación activa. Además, en la jubilación demorada, a partir del segundo año de retraso, el incremento del incentivo de porcentaje de pensión o capital único adicional se hará por cada semestre transcurrido en lugar de cada año completo.

Esta nueva Reforma entrará en vigor en abril, tras la convalidación por parte de las Cortes Generales del Real Decreto-ley 11/2024, de 23 de diciembre, para la mejora de la compatibilidad de la pensión de jubilación con el trabajo, norma que aprobó el Consejo de Ministros para recoger en el ordenamiento jurídico español los acuerdos adoptados por la Mesa de Diálogo Social en septiembre de 2024 "para la mejora de la compatibilidad de la pensión de jubilación con el trabajo, la regulación de un nuevo procedimiento de acceso a la pensión de las actividades con elevada peligrosidad y para el mayor aprovechamiento de los recursos de las mutuas con el fin de recuperar la salud de las personas trabajadoras".

Tema del mes

El objetivo principal es mejorar la compatibilidad entre la pensión de jubilación y el trabajo, con la finalidad de prolongar la vida laboral de forma voluntaria y adaptándose a las necesidades individuales.

Asimismo, a finales de enero se empezó a negociar entre el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones (MISMM) y los Agentes Sociales (Sindicatos y patronal CEOE) la Reforma de la jubilación flexible.

Principales modificaciones en la regulación de la jubilación activa, jubilación parcial y jubilación demorada:

Cambios en JUBILACIÓN PARCIAL

Jubilación parcial **CON CONTRATO DE RELEVO:**

- / El acceso a la jubilación parcial con contrato de relevo, podrá tener lugar hasta tres años antes de la edad ordinaria de jubilación que corresponda en función de la carrera de cotización (la anterior normativa solo permitía anticipar 2 años como máximo respecto a la edad ordinaria de jubilación).
- / Para aquellos que anticipen más de dos años el acceso a la jubilación (por ejemplo, si se accede 3 años antes), la reducción de jornada del jubilado parcial durante el primer año será de como mínimo un 20% y como máximo un 33%.
- / La contratación del relevista deberá ser indefinida y a tiempo completo, y mantenerse durante al menos los dos años posteriores a la extinción de la jubilación parcial.
- / Los trabajadores fijos discontinuos podrán formar ser relevistas.
- / La compatibilidad efectiva entre trabajo y pensión permitirá la acumulación del tiempo de trabajo en periodos de días en la semana, semanas en el mes, meses en el año y periodos de tiempo durante la vigencia del contrato de relevo, de conformidad con lo dispuesto en pacto individual o, en su caso, en la negociación colectiva.

Jubilación parcial **SIN CONTRATO DE RELEVO:**

- / Como novedad, se permitirá a los trabajadores que haya cumplido la edad ordinaria de jubilación acceder a la jubilación parcial con una reducción de jornada entre el 25% y el 75% (hasta ahora era el 50%), sin necesidad de un contrato de relevo.

Además, se extiende la jubilación parcial a los socios trabajadores o de trabajo de las cooperativas asimilados a trabajadores por cuenta ajena.

Finalmente, se establece una evaluación del impacto de esta reforma de la jubilación parcial a realizar en 2028, considerando factores como la edad, la antigüedad en la empresa y las condiciones de los relevistas.

Cambios en JUBILACIÓN ACTIVA

- / Desaparece el requisito de que para tener acceso a la jubilación activa se deba contar con una carrera completa de cotización (por ejemplo, 36 años y 6 meses para quienes se jubilen en 2025 y 2026), por lo que podrán acceder a la misma aquellos que cumplan con el periodo mínimo necesario para acceder a la pensión de jubilación de 15 o más años cotizados, 2 de ellos dentro de los últimos 15 años. Dicho de otro modo, para tener derecho a acceder a la jubilación activa se elimina la necesidad de haber cotizado lo suficiente para obtener el 100% de la base reguladora (36 años y 6 meses en 2025). Esta medida facilita mucho el acceso a la jubilación activa.
- / Se hace compatible la situación de jubilación activa con los incentivos por demora de la edad de jubilación (hasta ahora eran incompatibles). Es decir, la percepción de este complemento por demora de la edad legal de jubilación, en todas las modalidades (porcentaje adicional, capital único y mixto), es compatible con el acceso a la jubilación activa. En todo caso, mientras se mantenga en situación de jubilación activa no se generará incremento alguno del complemento.



Tema del mes

- / El porcentaje de pensión en caso de jubilación activa se calculará en función del número de años que se haya demorado el acceso a dicha pensión de acuerdo con la siguiente escala:
 - **Con 1 año de demora,** se cobrará un 45% de pensión.
 - **En caso de 2 años de demora,** se percibirá un 55%.
 - **3 años de demora** darán derecho a percibir un 65% de la pensión inicial total reconocida (antes de acogerse a la jubilación activa).
 - **4 años de demora,** darán derecho a un 80% de pensión.
 - **A partir del 5º año de demora,** se tendrá derecho a percibir el 100% de pensión.
- / El porcentaje que resulte de la escala anterior se incrementará 5 puntos porcentuales por cada 12 meses ininterrumpidos que permanezca en la situación de jubilación activa, con el máximo del 100% de la pensión.
- / En el supuesto de que la actividad laboral que se compatibilice con la percepción de la pensión sea una actividad por cuenta propia, y se acredite tener contratado indefinidamente, al menos, a un trabajador por cuenta ajena con una antigüedad mínima de 18 meses o bien si el trabajador autónomo en situación de jubilación activa contrata indefinidamente a un nuevo trabajador por cuenta ajena con quien no haya tenido vínculo laboral en los dos años anteriores al inicio de la jubilación activa, en estos dos casos el porcentaje inicial de la pensión a percibir será del 75% de la pensión inicial reconocida, cuando la demora en el acceso a la pensión de jubilación haya sido entre uno y tres años (hasta ahora esa situación daba derecho al cobro de un 100% de la pensión).

- / En ambos supuestos anteriores, estos porcentajes se incrementarán 5 puntos porcentuales por cada año de actividad profesional ininterrumpida que permanezca en situación de jubilación activa, de tal forma que la persona, que compatibilice pensión y trabajo por cuenta propia, cobrará un 100% a partir del transcurso de 5 años desde que hubiese cumplido la edad legal de jubilación ordinaria.

Cambios en **JUBILACIÓN DEMORADA**

A partir del segundo año de demora de la pensión de jubilación, el incentivo por demora de la edad de jubilación se incrementará en un 2%, o su equivalente en caso de cobro a tanto alzado o mixto, por cada período de demora superior a seis meses e inferior a un año.

? ¿Sabías que...

Conferencia Anual de Inversiones 2025



El pasado 6 de febrero celebramos la Conferencia Anual de Inversiones 2025 de BBVA Asset Management, donde hemos tenido el placer de congregar a un gran número de clientes institucionales.

La apertura y presentación de los ponentes estuvo a cargo de **Eduardo Déniz Gento, Director de Negocio Institucional**, iniciando la jornada.

El primer ponente fue **Eduardo García Hidalgo, CIO de BBVA Asset Management**, quien destacó la importancia de la planificación estratégica en el actual contexto económico.

Tuvimos el placer de asistir a continuación a una excelente ponencia de **Joaquín García Huerga, Director de Estrategia Global**, quien con gran claridad y detalle expuso el panorama macroeconómico actual y las claves de la estrategia de mercados para 2024. Analizó las tendencias económicas globales, la evolución de la inflación y las políticas monetarias de los bancos centrales, ilustrando el efecto de estas variables en los distintos activos financieros.

Posteriormente, pudimos contar con **Antonio J. Hernández, Director de Asset Allocation Institucional**, mostrándonos cómo se estructuran las carteras institucionales, basando sus decisiones en el contexto del mercado y las perspectivas de la relación entre

rentabilidad y riesgo. En esta ponencia pudimos ver cómo se materializa la diversificación en las carteras, así como la evolución que han tenido las inversiones.

Continuamos la jornada disfrutando de una argumentación sobre economía conductual y su aplicación práctica en la gestión de carteras, a cargo de **Eduardo García Hidalgo y Jaime Martínez Gómez, Director Global de Asset Allocation**. Ambos expertos detallaron los sesgos cognitivos, la forma de pensar de las personas y su influencia en las decisiones de inversión, exponiendo las mejores estrategias para optimizar la toma de decisiones financieras fundamentadas en los principios de behavioral economics.

BBVA Asset Management demuestra nuevamente en estas jornadas su compromiso con la excelencia en la gestión de activos, siempre cerca del cliente y de los mercados, ofreciendo una visión holística de cómo se afrontan los retos del mercado en 2025.



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 Begue

✉ valentin.navarro@bbvapensiones.com

☎ 638 433 579

Juan María Pérez Morán

✉ jm.perez@bbvaam.com

☎ 638 949 548

Oficina Barcelona

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.