

# BBVA

Asset Management

GESTORES DE TU CONFIANZA

# Pensiones a Fondo

Boletín mensual para planes de pensiones  
**Nº113 · Octubre 2019**

**30**  
Premios  
Fondos  
2019

Expansión | BBVA

Mejor Gestora de Fondos de Pensiones  
Mejor Gestora de Asignación de Activos



Creando Oportunidades

## Índice

### **01 Presentación**

### **02 Claves económicas del mes**

Renta Variable

Renta Fija

Materias Primas

Divisas

### **03 Tema del Mes**

La inversión en Planes de Pensiones Individuales por Comunidades Autónomas y provincias

### **04 Legislación**

Medidas normativas frente a la brecha de género en las pensiones

### **05 ¿Sabías que...**

Jornada Institucional de Previsión 2019



## 1. PRESENTACIÓN

---



Luis Vadillo  
Director Pensiones BBVA

Les presentamos un nuevo número de nuestra revista mensual Pensiones a Fondo, con el ánimo de seguir informando de las últimas noticias en el mundo de la Previsión Social.

Como viene siendo habitual, comenzaremos por una puesta al día de la evolución de los **mercados financieros**, donde explicamos el Escenario General que determina el comportamiento de los mismos, así como las perspectivas en Renta Fija, Renta Variable, Divisas y Materias Primas.

En el **Tema del Mes**, comentaremos las principales conclusiones de la nueva edición del Informe publicado por el Observatorio Inverco, que recoge datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones Individuales por Comunidades Autónomas y provincias a cierre de diciembre de 2018.

En el apartado **Legislación** les informamos de la normativa en materia de Seguridad Social que ha ido incorporando diferentes medidas que pueden contribuir a reducir la brecha de género en las pensiones, mejorando la protección de las mujeres que se han dedicado al cuidado de hijos.

Por último, en la sección **¿Sabías que...** hablaremos sobre la **Jornada Institucional Previsión 2019**, organizada por BBVA Asset Management y BBVA Seguros en Madrid, donde se recogió la visión de diversos expertos sobre las alternativas posibles para garantizar la sostenibilidad y la suficiencia del sistema de pensiones español.

Como siempre, esperamos que esta nueva edición de Pensiones a Fondo sea de su interés.



## 2. CLAVES ECONÓMICAS DEL MES

---

- Aunque las perspectivas económicas siguen deteriorándose, en septiembre ha mejorado el apetito por el riesgo, con buen comportamiento de la renta variable global y la deuda emergente, mientras que ha perdido atractivo la inversión en activos refugio como la deuda soberana de EE.UU. y Alemania o el oro.
- A ello ha contribuido el mejor tono de la negociación comercial entre EE.UU. y China, la menor incertidumbre política (gobierno de coalición en Italia y freno a los planes de Brexit duro, aunque inquietud por el juicio político a Trump), la relajación sincronizada de la política monetaria y expectativas de mayor protagonismo de la política fiscal.



### EN ESTADOS UNIDOS

- Se confirma el dato de crecimiento de la economía estadounidense del 2% anualizado en el 2T (impulsado principalmente por el consumo).
- Sin embargo, de cara al 3T, el deterioro de los indicadores de confianza del sector de manufacturas y la ralentización en los planes de capex de las empresas seguiría lastrando el crecimiento de la economía.



### EN LA EUROZONA

- Los datos de actividad real de julio ofrecen señales negativas: la producción industrial continuó su caída (-0,4% m/m) y las ventas minoristas se contrajeron (-0,6% m/m).
- Por el lado de la confianza, el PMI compuesto de la eurozona cierra el tercer trimestre rozando la contracción (50,3), lastrado por una notable caída del sector servicios.
- En Alemania, el componente de expectativas del IFO de septiembre se sitúa en 90,8 (valor más bajo desde 2009)



### EN CHINA

- Nueva sorpresa a la baja en los indicadores de actividad del mes de agosto, tanto los relativos al sector exterior como los relacionados con la demanda interna, con moderación del crecimiento de las ventas al por menor, la producción industrial y la inversión en capital fijo.



## 2. CLAVES ECONÓMICAS DEL MES

### RENTA VARIABLE

El mercado japonés ha mostrado el mejor comportamiento relativo, impulsado por la debilidad del yen en un contexto de menor aversión al riesgo. Asimismo, las bolsas europeas también han destacado con alzas superiores al 4% mensual, destacando la buena evolución del índice Ibex 35. En Estados Unidos, las alzas bursátiles han sido más modestas, ligeramente superiores al 1%, mientras que los países emergentes han seguido la estela de los mercados desarrollados, cerrando con subidas del 2% en promedio. También ha sido muy interesante el comportamiento sectorial, que han liderado los sectores económicos menos favorecidos en el mes de agosto, especialmente el sector financiero.

Indices bursátiles en Base 100



Fuente: Bloomberg

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2019
S&P500	2976,7	1,7%	18,7%
EuroStoxx50	3569,5	4,2%	18,9%
Ibex 35	9244,6	4,9%	8,3%
PSI20	4973,8	1,8%	5,1%
MSCI Italia	60,5	3,6%	19,6%
MSCI UK	2127,3	2,8%	9,3%
Nikkei225	1587,8	5,0%	6,3%
MSCI Dev.World (\$)	2180,0	1,9%	15,7%
MSCI Emerging (\$)	1001,0	-1,7%	3,6%
MSCI Em.Europe (\$)	328,2	3,0%	12,2%
MSCI Latam (\$)	2667,0	2,5%	3,9%
MSCI Asia (\$)	504,7	1,8%	4,0%

- El índice mundial de **renta variable** ha finalizado el trimestre con una ligera subida (+1,9%), con las bolsas desarrolladas liderando el movimiento. Con ello la volatilidad retrocedía desde los niveles de 20-25 alcanzados en agosto, finalizando el periodo en 16,2. Los principales índices desarrollados se acercaban a niveles máximos anuales, con Japón y Europa superando las subidas de EE.UU. en el mes, favorecidas por la depreciación de sus divisas (Topix 5%, Stoxx600 3,6%, S&P500 1,7%). Entre las bolsas europeas destaca el buen comportamiento de Alemania y algunas plazas periféricas (Italia y España), mientras que mercados de corte más defensivo, como Suiza, han quedado a la cola. En emergentes (en moneda local) mejor comportamiento de Latam, seguido de Europa Emergente y con Asia a la cola, destacando las subidas de Turquía, Corea, Indonesia, India (reforma fiscal), Chile y Brasil (optimismo sobre el programa de reformas).
- Las **estimaciones de crecimiento** de beneficios han permanecido estables en EE.UU. y han sido revisadas a la baja en Europa, finalizando el mes en niveles de 2% y 1,6% para 2019, 10,1% y 9,3% de cara a 2020 y 10,3% y 7,8% para 2021, respectivamente. Aunque la temporada oficial de resultados del 3T19 aún no ha comenzado, algunas compañías americanas (Nike, FedEx y Micron Technology) han alertado sobre el lastre que factores como el deterioro del comercio y el fortalecimiento del dólar han supuesto en el periodo.
- **Sectores:** En los primeros compases del mes hemos asistido a un fuerte movimiento de rotación hacia compañías de valor y cíclicas (contra la tendencia de los últimos meses) que les ha permitido cerrar el periodo a la cabeza, pese a la vuelta hacia sectores más defensivos de los últimos días. Así, algunos de los sectores con peor comportamiento acumulado anual han liderado las subidas, como financieras, energía (favorecido por la subida del crudo), materiales y algunos subsectores de consumo discrecional como autos europeos, mientras que sectores defensivos quedaban a la cola (farmacéuticas y consumo estable).



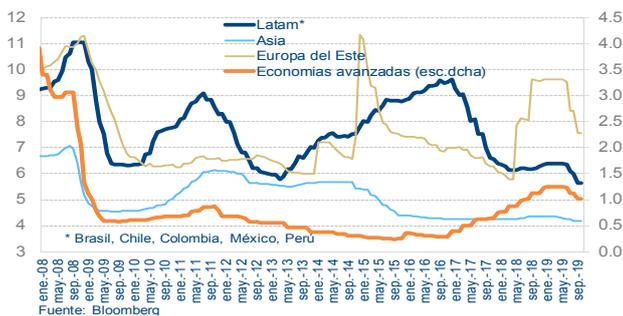
## 2. CLAVES ECONÓMICAS DEL MES



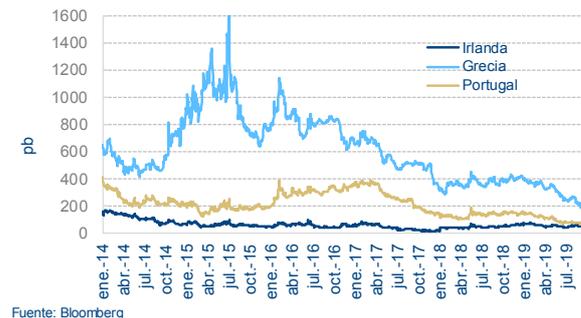
### RENTA FIJA

En los mercados de renta fija, han repuntado con intensidad las rentabilidades de los bonos soberanos, ante los menores temores cíclicos, lo que ha desembocado en una caída de los precios de la deuda pública y del crédito corporativo.

Tipos oficiales



Diferencial de tipos a 10 años con Alemania



Fuente: Bloomberg

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2019
Bono Alemania a 10 años	-0,57%	13 pb	-81 pb
Bono USA a 10 años	1,66%	17 pb	-102 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2019
Euribor 3 meses	-0,42%	2 pb	-11 pb
Euribor 12 meses	-0,33%	5 pb	-21 pb

- Bancos Centrales:** La Reserva Federal volvió a reducir el tipo de interés de referencia 25pb hasta el 1,75%-2,00%, con discrepancias internas tanto en la decisión (2 votos a favor de mantenimiento y 1 a favor de un recorte de 50pb) como en la senda proyectada de tipos. Aunque el sesgo es algo más neutral de lo que esperaba el mercado, existe un importante número de participantes que ve apropiada una nueva bajada de tipos, al tiempo que Powell refuerza el mensaje de que la Fed reaccionará a datos más débiles (desapareciendo de su discurso la referencia al "ajuste de mitad de ciclo"). Por su parte, el BCE llevó a cabo las siguientes medidas expansivas en su reunión de septiembre: bajada del tipo de depósito en 10pb (-0,5%), implementación de un sistema de compensación a los bancos, reanudación del QE (20 mm de euros en noviembre y de forma indefinida) y mejora de las condiciones de las operaciones de liquidez TLTRO-III (ampliando su duración de 2 a 3 años al tipo de depósito). Asimismo, Draghi modificó el tono del comunicado, desvinculando las subidas de tipos a fechas específicas, y puso el énfasis en la necesidad de una política fiscal expansiva. En cuanto a otros bancos centrales, ha habido bajadas generalizadas (destacando Turquía, Brasil, México y Rusia), con la excepción de Noruega.
- Deuda soberana:** La moderación del riesgo global ha permitido que los tipos de la deuda pública de mayor calidad repuntaran en septiembre (+17pb el bono a 10 años americano a 1,66% y +13pb el alemán a -0,57%). Las discrepancias en el seno de los bancos centrales respecto a las últimas decisiones y al margen de relajación adicional también han afectado al tramo corto de las curvas, con subidas de 12pb en el bono a 2 años de EE.UU. a 1,62% y de 16pb en el alemán a -0,77%. Con estos movimientos, la curva alemana se aplatina de nuevo pero aumenta la pendiente de la americana. El repunte de los tipos a 10 años, por otro lado, viene explicado sobre todo por el tipo real mientras que las expectativas de inflación se mueven poco (-2pb a 1,52% en EE.UU. y +2pb a 0,83% en Alemania) pese a la subida del precio del crudo y la sorpresa al alza en la inflación subyacente de EE.UU.
- Las primas de riesgo de la deuda periférica europea** se han reducido, especialmente en Grecia e Italia, apoyadas por el mayor apetito por el riesgo, el nuevo programa de compras del BCE y las expectativas de mayor compromiso fiscal del nuevo gobierno italiano. Por otro lado, la deuda de Portugal y España encontraba soporte en la agencia S&P, que mejoraba la perspectiva de la primera de estable a positiva, y elevaba la calificación de nuestro país de A- a A a pesar de la parálisis política. La prima de riesgo española termina así con una reducción de 9pb a 72pb, que limita la subida del tipo a 10 años a 4pb hasta 0,15%.
- Crédito:** Ha tenido en general una favorable evolución en septiembre a pesar de que las compañías han acudido al mercado primario con elevadas emisiones de deuda para aprovechar los bajos tipos de interés. El anuncio del BCE de que reanudará las compras de activos en noviembre ha dado soporte al crédito europeo, mientras que en EE.UU. los diferenciales se han estrechado, con mejor comportamiento del segmento especulativo.

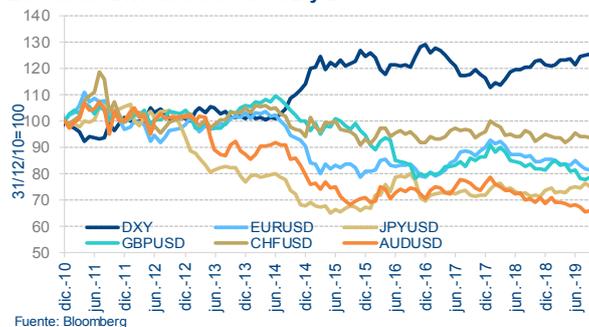


## 2. CLAVES ECONÓMICAS DEL MES

### € DIVISAS

El yen ha sido la divisa más débil del mes, seguida por el euro, que ha sufrido las consecuencias de un BCE más expansivo. La libra ha sido la divisa más fuerte del mes, al frustrarse las intenciones de Boris Johnson respecto al brexit.

Evolución Divisas frente a USD y DXY



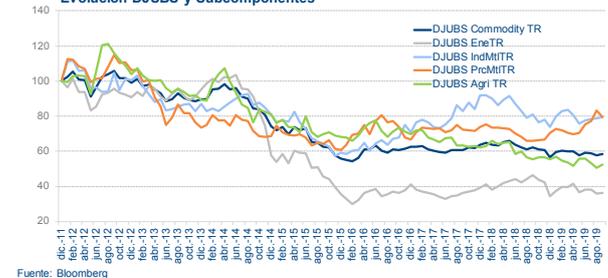
Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2019
EUR frente al USD	1,0903	-0,8%	-4,9%
EUR frente al YEN	117,91	0,9%	-6,3%
EUR frente al GBP	0,8871	-1,8%	-1,3%

- En un contexto de menor aversión al riesgo, las divisas emergentes se han apreciado frente al dólar, destacando las subidas del 3% de la lira turca y el rublo, y del 1,6% del peso mexicano, a pesar de las bajadas de tipos oficiales. En cuanto a las divisas desarrolladas, la menor probabilidad de un Brexit sin acuerdo se ha dejado notar en la libra, con una apreciación del 1%, mientras que el yen y el franco suizo han caído, y la debilidad económica en la eurozona junto al programa abierto de relajación monetaria del BCE han llevado al euro a cotizar por debajo de 1,10 dólares (-0,8% a 1,0903).

### 🌿 MATERIAS PRIMAS

En cuanto a los activos físicos, el mes de septiembre ha mostrado mucha volatilidad en los precios del crudo, tras los ataques a instalaciones petrolíferas saudíes, aunque el balance mensual es bastante plano. El oro ha retrocedido con claridad, por la menor percepción de riesgo.

Evolución DJUBS y Subcomponentes



Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2019
GS Metales Industriales	319,7	0,7%	0,1%
Brent	59,9	1,1%	12,6%
Oro	1470,5	-3,5%	14,7%

- En el mercado de materias primas. La reducción de la aversión al riesgo y las tensiones en Oriente Medio han permitido una recuperación del precio de las materias primas, aunque la moderación posterior de las presiones sobre el crudo deja la subida del Brent en un 1,1% a 59,9\$/b.



### 3. TEMA DEL MES

# La inversión en Planes de Pensiones Individuales por Comunidades Autónomas y provincias

El Observatorio Inverco ha elaborado por sexto año consecutivo este Informe, que recoge los datos consolidados del patrimonio y de los partícipes de Fondos de Pensiones Individuales por Comunidades Autónomas y por provincias.

Para la realización de este estudio se ha contado con la información facilitada por Gestoras de Fondos de Pensiones, que representan el 95,1% del patrimonio total del Sistema Individual y el 94,6% del número de partícipes a 31 de diciembre de 2018 (los resultados se presentan elevados al 100%).

## 1. Patrimonio y partícipes por Comunidades Autónomas

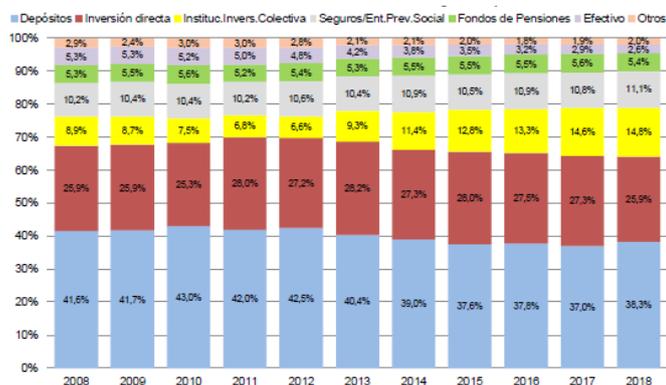
### 1. Patrimonio

El ahorro acumulado por las familias españolas en Planes de Pensiones Individuales se situó en 72.246 millones de euros en 2018, lo que supone un descenso de un 2,9% respecto al ejercicio anterior.

No obstante, si analizamos la distribución de los activos financieros en los hogares españoles, los Fondos de Pensiones suponen apenas el 5% del total de los activos financieros de las familias.

Esta pérdida de valor de los activos en Planes de Pensiones Individuales viene explicada por la volatilidad en los mercados financieros durante todo el año 2018, especialmente durante la segunda mitad, con fuertes correcciones en los principales índices bursátiles internacionales. Así, por ejemplo, el IBEX 35 y el DAX 30 han cerrado el 2018 con caídas del 15% y 18%, respectivamente. Por otro lado, el comportamiento de la renta fija durante el año pasado tampoco ha sido positivo, con pérdidas de valor en los bonos tanto europeos como estadounidenses. No obstante, las aportaciones netas durante el año fueron positivas por importe de 585 millones de euros, siendo el importe total de las aportaciones 3.586 millones de euros y las prestaciones 3.001 millones de euros.

Gráfico 1. Distribución de los activos financieros de los hogares españoles



Fuente: INVERCO y Banco de España

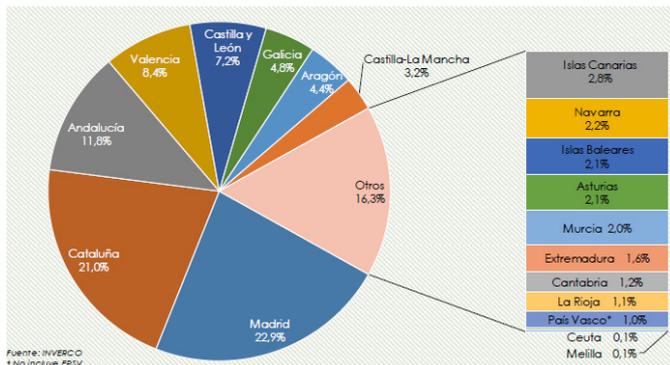
Gráfico 2. Descomposición de la variación de patrimonio del sistema individual (millones euros)



Fuente: INVERCO y Banco de España

Analizando los datos por Comunidades Autónomas, la totalidad de las Comunidades Autónomas, a excepción de Melilla (donde aumentó un 1,6%), vieron reducido su patrimonio en los Planes de Pensiones Individuales. Adicionalmente, se observa una gran concentración del volumen principalmente en tres Comunidades Autónomas. Aproximadamente el 56% del patrimonio total en España está concentrado en Madrid, Cataluña y Andalucía.

Gráfico 3. Patrimonio en Planes de Pensiones Individuales 2018

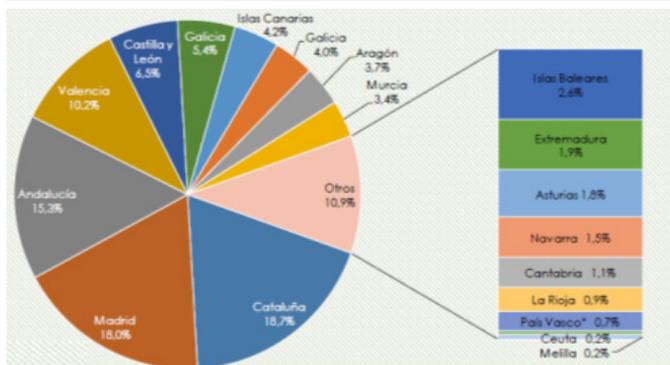


## 2. Cuentas de partícipes

El número de cuentas de partícipes en estos Planes de Pensiones Individuales se situó en 7,57 millones en 2018, descendiendo un 0,8% respecto al ejercicio anterior. Esta variación ha sido heterogénea por regiones.

Al igual que el patrimonio de los Planes de Pensiones Individuales, el número de las cuentas de partícipes también se concentra (52%) en tres Comunidades Autónomas: Cataluña, Madrid y Andalucía.

Gráfico 4. Número de cuentas de partícipes en Planes de Pensiones Individuales 2018

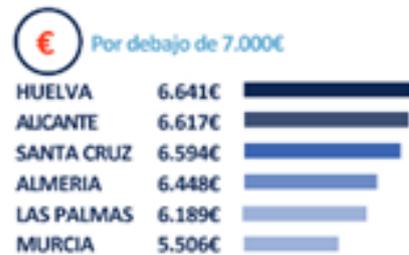


## 3. Patrimonio medio por cuenta de partícipe

El patrimonio medio acumulado por partícipe en Planes de Pensiones Individuales se situó en 9.543 euros, lo que supone una disminución de un 2% respecto al ejercicio 2017.

Entre Comunidades Autónomas, Navarra sigue siendo la comunidad con un mayor ahorro medio por partícipe (14.212 euros). Y por el otro lado, Murcia es la comunidad con menor ahorro medio (5.506 euros).

Gráfico 5. Patrimonio medio por partícipe y % de población con Planes de Pensiones Individuales 2018



Fuente: INVERCO (no incluye EPSV)

#### 4. Porcentaje en Planes de Pensiones Individuales sobre el PIB regional

El ahorro acumulado en Planes de Pensiones Individuales se sitúa en el 6,2% sobre el porcentaje del PIB en 2018, disminuyendo respecto a 2017 por dos principales motivos: crecimiento del PIB y a la caída del patrimonio (como hemos comentado anteriormente).

Gráfico 6. Porcentaje en Planes de Pensiones Individuales sobre el PIB regional

Comunidad Autónoma	Patrimonio Planes Individuales 2018 (millones €)	% Inversión Individual
		2018
La Rioja	790	9,7%
Castilla y León	5.188	9,1%
Aragón	3.197	8,8%
Navarra	1.621	8,2%
Madrid	16.526	7,5%
Cataluña	15.193	6,8%
Asturias	1.492	6,5%
Cantabria	850	6,4%
<b>TOTAL nacional</b>	<b>72.246</b>	<b>6,2%</b>
Ceuta	103	6,2%
Extremadura	1.120	5,9%
Melilla	90	5,9%
Castilla-La Mancha	2.340	5,8%
Galicia	3.435	5,7%
Valencia	6.078	5,6%
Andalucía	8.525	5,5%
Islas Baleares	1.547	5,1%
Murcia	1.430	4,7%
Islas Canarias	2.020	4,5%
País Vasco*	700	1,0%

Fuente: INVERCO INE(datos 2017 actualizado). No incluye EPSV

Gráfico 6. Porcentaje en Planes de Pensiones Individuales sobre el PIB regional

Comunidad Autónoma	Patrimonio medio por cuenta de partícipe 2018 Planes Individuales	Pensión media ANUAL de jubilación (*)
Andalucía	7.380	14.269
Aragón	11.390	16.556
Asturias	11.247	19.139
Cantabria	9.910	16.814
Castilla y León	10.558	15.548
Castilla-La Mancha	8.098	14.608
Cataluña	10.752	16.077
Extremadura	7.745	13.099
Galicia	8.465	13.246
Islas Baleares	7.843	14.558
Islas Canarias	6.388	14.790
La Rioja	11.813	15.055
Madrid	12.117	18.566
Murcia	5.506	14.005
Navarra	14.212	17.910
País Vasco*	12.797	19.498
Valencia	7.855	14.451
Ceuta	7.937	17.146
Melilla	7.080	16.412
<b>TOTAL nacional</b>	<b>9.543</b>	<b>15.815</b>

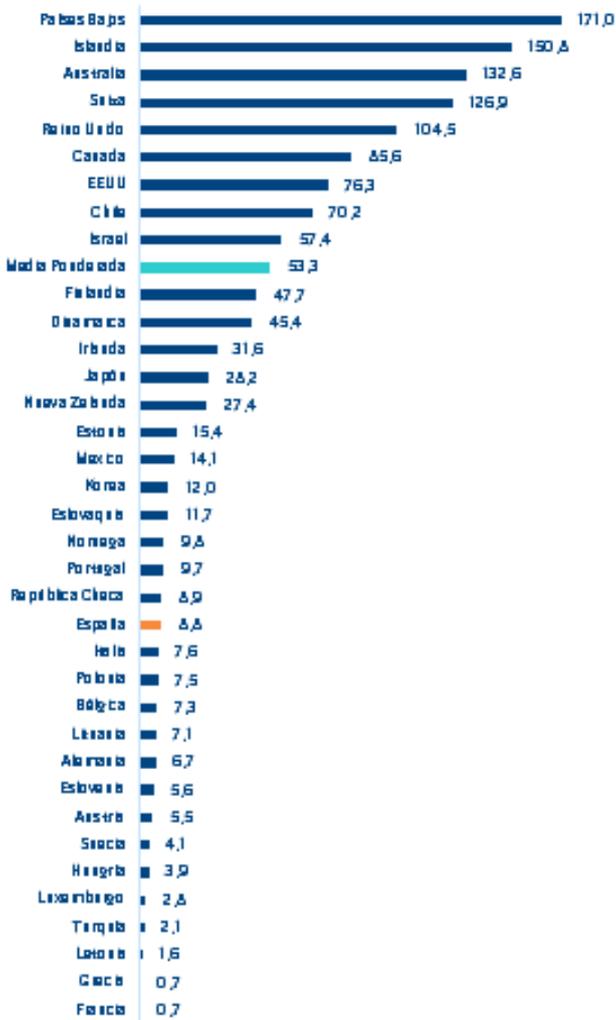
Fuente: INVERCO INE. No incluye EPSV

\* Seguridad Social: pensiones contributivas en vigor. Datos a 1 de enero 2019

Analizando el patrimonio medio por partícipe con la pensión media anual de jubilación (según el gráfico anterior), se observa que el ahorro medio acumulado en Planes de Pensiones Individuales por importe 9.543 euros, apenas supone el 60% de la pensión media anual de jubilación que asciende a 15.815 euros.

No obstante, si tenemos en cuenta además del patrimonio en los Planes de Pensiones Individuales, los datos del sistema de empleo, el ahorro acumulado total en 2018 alcanzaría aproximadamente el 9% del PIB en España. Pese a que el dato es ligeramente superior, todavía queda lejos del mínimo recomendado por la OCDE del 25% para considerarse un sistema de previsión social suficientemente desarrollado. Por ejemplo, en cinco países de la OCDE, los activos acumulados en Fondos de Pensiones superan el tamaño de su economía (porcentaje sobre el PIB superior al 100%) como son Países Bajos, Islandia, Suiza, Australia y Reino Unido.

Gráfico 7. Patrimonio de los Fondos de Pensiones sobre PIB (%). 2018



Fuente: INVERCO con datos OCDE

La razón fundamental de estas diferencias vistas en el gráfico anterior, se fundamenta en el desigual volumen recurrente de aportaciones a los Fondos de Pensiones en cada país. A nivel internacional, según datos de la OCDE en el Informe “Pension Funds in figures 2019”, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones en 2018 frente al PIB, se situó para la media simple en el 36,4% para los países de la OCDE (en media ponderada asciende este dato hasta el 84%).

5. Porcentaje de población que invierte en planes de pensiones individuales

En 2018, el 16,2% de los españoles habían canalizado parte de sus ahorros hacia Planes de Pensiones Individuales, si bien, este porcentaje se elevaría hasta el 20%, si tenemos en cuenta también los Planes Pensiones de Empleo. Sin embargo, según los datos del informe, el porcentaje de personas que realizan aportaciones periódicas a su plan de pensiones, es aun inferior a estos datos. Según afirma José Luis Manrique, director de estudios del Observatorio Inverco: “Uno de los retos de la industria es fomentar las aportaciones periódicas a los Planes de Pensiones como complemento para la pensión de jubilación”.

Si desglosamos estos datos por Comunidades Autónomas, tanto la población de Aragón como La Rioja ahorran el 21,4% y 21,2% respectivamente a través de Planes de Pensiones Individuales. Por el otro lado, se sitúan Asturias con un 12,9% y País Vasco, aunque en esta última no se tienen en cuenta los datos relativos a las EPSVs, donde mayoritariamente ahorran los partícipes en País Vasco.

Gráfico 8. Porcentaje de población que invierte en Planes de Pensiones individuales.

Comunidad Autónoma	2018		
	Cuentas de Partícipes	Población	%
Aragón	280.668	1.308.728	21,4%
La Rioja	66.884	315.675	21,2%
Madrid	1.363.812	6.578.079	20,7%
Castilla y León	491.347	2.409.164	20,4%
Cataluña	1.413.000	7.600.065	18,6%
Navarra	114.077	647.554	17,6%
Murcia	259.782	1.478.509	17,6%
Islas Baleares	197.301	1.128.908	17,5%
<b>TOTAL nacional</b>	<b>7.570.293</b>	<b>46.722.980</b>	<b>16,2%</b>
Valencia	773.791	4.963.703	15,6%
Ceuta	12.930	85.144	15,2%
Galicia	405.726	2.701.743	15,0%
Islas Canarias	316.255	2.127.685	14,9%
Cantabria	85.801	580.229	14,8%
Melilla	12.728	86.384	14,7%
Castilla-La Mancha	289.015	2.026.807	14,3%
Andalucía	1.155.187	8.384.408	13,8%
Extremadura	144.626	1.072.863	13,5%
Asturias	132.697	1.028.244	12,9%
País Vasco*	54.664	2.199.088	2,5%

Fuente: INVERCO e INE (no incluye EPSV)

## 2. El perfil inversor del partícipe

Siguiendo la evolución de los últimos años, el perfil medio del ahorrador en Planes de Pensiones Individuales ha continuado evolucionando hacia posiciones con mayor exposición a la renta variable. Cabe reseñar que las diferentes categorías de los Planes de Pensiones Individuales, según Inverco, son:

- 1. Renta Fija:** No incluyen activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija, puede ser a corto plazo cuyo duración media de la cartera es inferior o igual a dos años, o a largo plazo cuya duración media de cartera será superior a dos años.
- 2. Garantizados:** Planes para los que exista garantía externa de un determinado rendimiento, otorgada por un tercero.
- 3. Mixtos:** Se clasifican en renta fija mixta en los que menos del 30% de la cartera está en activos de renta variable, y renta variable mixta en los que entre el 30% y el 75% de la cartera está en activos de renta variable.
- 4. Renta Variable:** Más del 75% de la cartera en activos de renta variable.

Analizando los datos del informe de Inverco para el periodo comprendido entre los años 2012 al 2018, podemos extraer las siguientes conclusiones:

- El ahorro acumulado en la categoría conservadora (renta fija y planes garantizados) en los Planes de Pensiones Individuales en el año 2018, supone el 30% del total, lo que significa un importante descenso del 63% que representaba en el año 2012.
- El 70% del ahorro en los Planes de Pensiones Individuales en España se canaliza a través de Planes mixtos con un 57,9% del total o de renta variable con el 12,6%. Comparativamente con el año 2012 este porcentaje de Planes mixtos y de renta variable apenas alcanzaba un conjunto el 37%.
- Con independencia de la evolución del patrimonio de cada categoría, desde el año 2012 todas han reducido el número de cuentas a excepción de la Renta Fija Mixta y la Renta Variable.

Si tenemos en cuenta la vocación inversora de estos ahorradores, por Comunidades Autónomas, observamos lo siguiente:

### a) Renta Fija:

El 16,6% del ahorro acumulado en Planes de Pensiones Individuales en España se concentra en la categoría de renta fija, mientras que el número de partícipes que agrupa es del 23,6% del total.

El patrimonio medio por partícipe en Planes de Pensiones Individuales de renta fija se sitúa en 6.708 euros, inferior a la media nacional que es de 9.453 euros.

### b) Garantizados:

Los Planes de Pensiones Individuales garantizados suponen el 12,9% del total del ahorro de los españoles y agrupan el 8,8% del total de partícipes. Es la categoría con mayor patrimonio medio por partícipe que asciende a 12.599 euros.

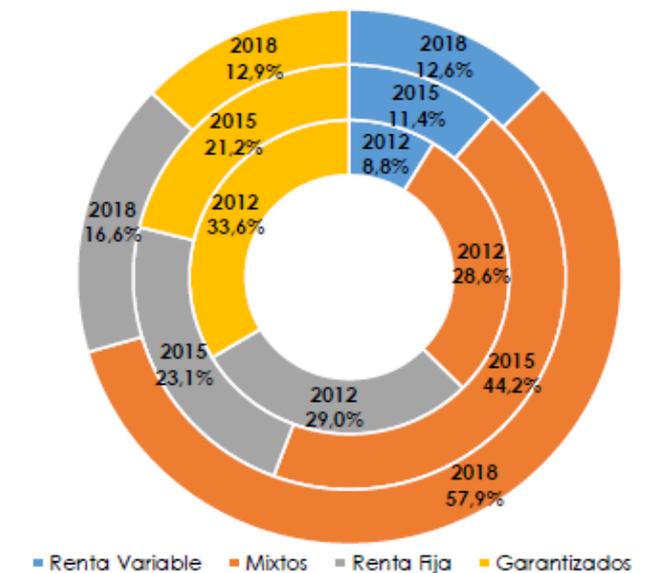
### c) Mixtos

Los Planes de Pensiones Individuales mixtos son los que mayor peso representan en el ahorro de los españoles, con el 57,9% del total del patrimonio y el 56,2% del total de partícipes. El patrimonio medio por partícipe en este tipo de planes es de 9.835 euros.

### d) Renta Variable

Los Planes de Pensiones Individuales de renta variable representan un patrimonio medio por partícipe de 11.546 euros, agrupando el 10,4% del total de partícipes.

Gráfico 9. Distribución del patrimonio de Planes de Pensiones individuales por categoría. Años 2018, 2015 y 2012.



Fuente: INVERCO

Gráfico 10. Distribución del patrimonio de Planes de Pensiones individuales por vocación inversora y por Comunidad Autónoma.

Comunidad Autónoma	PATRIMONIO MEDIO por cuenta de partícipe (euros) Planes de Pensiones Individuales				
	Renta Fija	Garantizados	Mixtos	Renta variable	Total
Andalucía	5.147	10.507	7.650	8.857	7.380
Aragón	7.764	12.735	12.427	12.607	11.390
Asturias	9.082	16.013	11.122	12.145	11.247
Islas Baleares	6.044	10.630	8.027	7.881	7.843
Islas Canarias	5.291	9.645	6.068	7.450	6.388
Cantabria	7.770	14.211	9.768	11.803	9.910
Castilla-La Mancha	5.467	12.885	8.162	9.706	8.098
Castilla y León	8.383	15.017	10.548	11.527	10.558
Cataluña	6.688	11.334	12.237	11.899	10.752
Extremadura	6.203	11.866	7.399	9.987	7.745
Galicia	6.679	13.391	8.342	8.849	8.465
La Rioja	7.638	15.428	12.779	12.727	11.813
Madrid	8.286	15.450	12.402	14.877	12.117
Murcia	4.808	10.452	5.117	5.621	5.506
Navarra	9.123	15.274	15.946	15.714	14.212
País Vasco	10.089	17.100	13.377	12.687	12.797
Valencia	5.828	12.244	7.644	9.177	7.855
Ceuta	5.881	8.320	8.127	11.126	7.937
Melilla	5.348	7.394	7.372	8.797	7.080
<b>TOTAL nacional</b>	<b>6.708</b>	<b>12.599</b>	<b>9.835</b>	<b>11.546</b>	<b>9.543</b>

Fuente: INVERCO

Por último, si realizamos una comparativa del perfil inversor del partícipe español con otros países de la OCDE, se observa que en comparación con la estructura de las carteras de los Fondos de Pensiones de otros países de la OCDE, los españoles presentan un perfil de riesgo comparativamente reducido, con un peso mucho mayor que el de otros países de las inversiones en instrumentos de liquidez y títulos de renta fija, que alcanzaron en 2018 casi el 70% de la cartera, frente a un rango de entre un 35 % y un 60 % en el resto de los países considerados.

## Conclusión

Analizando los datos anteriormente mencionados relativos al Informe publicado por el *Observatorio Inverco*, podemos concluir que:

- Sólo uno de cada cinco españoles ahorra en Planes de Pensiones Individuales
- Observamos una gran concentración del patrimonio en varias Comunidades Autónomas de estos Planes de Pensiones, siendo el 71% del ahorro total en Planes de Pensiones Individuales únicamente en Madrid, Cataluña, Andalucía, Valencia y Castilla-León, representando el 64% del total de la población española.
- El patrimonio medio invertido en Planes de Pensiones Individuales es de 9.543 euros, que en porcentaje apenas supone el 60% de la pensión media pública anual de jubilación.

## Bibliografía



Informe Anual Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones 2018 (INVERCO).  
<http://www.inverco.es/archivosdb/ndp-e-informe-patrimonio-invertido-en-pensiones-por-ccaa-a-cierre-de-diciembre-de-2018.pdf>



## 4. LEGISLACIÓN

# Medidas normativas frente a la brecha de género en las pensiones

Como ponen de manifiesto diversos estudios, la brecha de género en las pensiones, en particular en las contributivas de jubilación, se debe fundamentalmente a las diferencias en los comportamientos laborales de los hombres y mujeres, pues estas últimas han venido asumiendo en mayor medida las tareas de cuidado del hogar y de los hijos, participando, por ello, en menor medida en el mercado de trabajo, con el consecuente efecto de un menor número de pensiones de jubilación generadas por mujeres y de unas pensiones más reducidas económicamente.

La normativa en materia de Seguridad Social parece ser consciente de esta situación y por ello se han ido incorporando a la misma algunas medidas que, de un modo u otro, pretenden mitigar tales efectos. Algunas de las medidas normativas en este sentido son las siguientes:

- **Periodos de cotización asimilados por parto.** Cuando una mujer vaya a solicitar una pensión contributiva de jubilación o incapacidad permanente, se le computarán 112 días de cotización por cada parto de un hijo, salvo que, por ser trabajadora o funcionaria en el momento del parto, se hubiera cotizado durante ese periodo. Esta medida pretende complementar las carreras de cotización de las mujeres con hijos, considerando el hecho de que a veces abandonan el mercado laboral en los momentos próximos al parto.
- **Cotizaciones ficticias en caso de excedencia o reducción de jornada por razones familiares.** Cuando se ejercita el derecho laboral a la excedencia por cuidado de hijo u otros familiares, la Seguridad Social reconoce el tiempo de excedencia –con unos

límites temporales- como el cotizado –aunque no ha existido cotización real-, intentando así evitar o reducir los efectos negativos que dicho apartamiento del mercado laboral puede comportar de cara al acceso o en el importe de futuras pensiones. Algo similar se prevé para el caso de las reducciones de jornada por razones familiares, respecto las cuales se computan las cotizaciones al 100% como si no hubiera existido reducción de jornada, ni, por tanto, reducción del salario cotizado.

- **Complemento por maternidad en las pensiones.** Es una de las medidas más recientes –sólo es aplicable a las pensiones reconocidas a partir del 1 de enero de 2016- y consiste en un incremento de la pensión contributiva por viudedad, jubilación o incapacidad permanente, para beneficiar a las mujeres que hayan tenido dos o más hijos, con lo cual, además, de poder mitigar posibles déficits en la carrera de cotización, se premia la contribución demográfica, relevante también para la sostenibilidad del sistema de pensiones. Al importe que le correspondiese de pensión, se le suma un porcentaje adicional sobre tal importe en función del número de hijos (5% 2 hijos, 10% 3 hijos, 15% 4 o más hijos).

De cara al futuro, dada la progresiva incorporación de la mujer al mercado de trabajo experimentada en las últimas décadas, cabe esperar que la brecha de género en las pensiones se vaya reduciendo paulatinamente, a lo que pueden contribuir medidas normativas como las reseñadas y en general todas aquellas políticas que faciliten la participación laboral femenina.

## Bibliografía



Documento de Trabajo: ¿Hacia la progresiva reducción de la brecha de género en las pensiones contributivas? Autor: Mercedes Ayuso y Elisa Chuliá

<https://www.jubilaciondefuturo.es/es/pensiones-en-cifras/fondo-documental/foro-de-expertos-hacia-la-progresiva-reduccion-de-la-brecha-de-genero-en-las-pensiones-contributivas.html>



## 5. ¿SABÍAS QUE...

# Jornada Institucional de Previsión 2019



El 2 de octubre se celebró una nueva edición de la Jornada Institucional de Previsión BBVA, en la que BBVA sigue contribuyendo al debate de las pensiones un año más con la participación de expertos en sistemas de pensiones.

La apertura de la jornada corrió a cargo de **José Manuel González-Páramo**. Durante su intervención, el responsable global de Economía y Relaciones Institucionales de BBVA recordó que el ser humano es cada vez más longevo: desde hace 150 años se ha visto una extensión de la esperanza de vida casi lineal, de dos años y medio por década. Siendo esta una buena noticia, el aumento de la esperanza de vida impacta sobre los sistemas de pensiones, que deben adaptarse a los continuos cambios económicos, sociales y demográficos que experimenta cada sociedad.

En el caso concreto de España, González-Páramo explicó que las pensiones se enfrentan a dos retos: las personas viven cada vez más y, en paralelo, a principios de la próxima década comenzará a jubilarse la generación del 'baby boom', y lo hará con una esperanza de vida mayor y sin una generación tan numerosa que la sustituya. A su juicio, sin cambios en el sistema el incremento de pensionistas solo podrá ser compensado con un aumento de los afiliados o con un aumento de los costes para el sistema.

Ante esta situación, planteó cuatro alternativas complementarias para garantizar la sostenibilidad del sistema: un posible aumento de la presión fiscal, siempre que venga acompañada de una mejora de la eficiencia del sector público; acometer reformas estructurales que disminuyan la tasa de desempleo y aumenten la tasa de actividad y de empleo, la productividad y los salarios; blindar la pensión mínima y compensar la reducción de la pensión media sobre el salario medio con más ahorro privado, e implantar gradualmente un sistema de cuentas nocionales individuales.

Asimismo, señaló otras dos medidas de efectos e indirectos pero igual de importantes: mejorar la educación financiera y aprovechar para ello las ventajas de la digitalización.



**José Manuel González-Páramo, responsable global de Economía y Relaciones Institucionales de BBVA.**



Para lograr la sostenibilidad social del sistema es necesario lograr un consenso amplio



## Las alternativas del Banco de España

A continuación tomó la palabra Óscar Arce, director general de Economía y Estadística del Banco de España, que diseccionó en una ponencia las perspectivas y retos que plantea el envejecimiento de la población y las pensiones en España. A su juicio, es necesario apuntalar la viabilidad financiera y social del sistema de pensiones, lo que va a necesitar del uso de muchos recursos. “El orden de magnitud de la reforma requiere tanto ajustes por el lado de los ingresos como de los gastos”, señaló. “Para lograr la sostenibilidad social del sistema es necesario lograr un consenso amplio”.

Según Óscar Arce, la reforma del sistema de pensiones debería sostenerse sobre dos pilares. En primer lugar la sostenibilidad financiera y social del sistema, de manera que se cuente con mecanismos automáticos que garanticen el equilibrio del sistema de pensiones, una vez que se incorporen las preferencias de la sociedad sobre el grado de suficiencia que deben tener las pensiones.

En este sentido, el ejecutivo del Banco de España desglosó alternativas para reforzar la sostenibilidad del sistema en cuatro ámbitos de actuación: ligar la edad de jubilación a la esperanza de vida; aumentar los ingresos (bien vía destope de las cotizaciones o incrementando los impuestos); cambiar la composición del ahorro desde activos inmobiliarios a activos financieros (más líquidos), y revisar los incentivos fiscales al ahorro.

En segundo lugar abogó por caminar hacia un sistema contributivo, predecible y transparente para que la población disponga de información clara y detallada sobre sus obligaciones y derechos dentro del sistema de pensiones.

“El envejecimiento poblacional plantea una serie de retos importantes para España y el resto de economías avanzadas”, explicó. “El sistema de pensiones deberá conjugar la viabilidad financiera con la provisión de una renta socialmente sostenible y equitativa entre generaciones”.



**Óscar Arce, director general de Economía y Estadística del Banco de España.**



La mitad de la población de 60 o más años utilizaría su vivienda para complementar la pensión



## La vivienda como complemento a la pensión

La jornada continuó con un panel en el que Mercedes Ayuso, Jorge Bravo y Elisa Chuliá, miembros del Foro de Expertos del Instituto BBVA de Pensiones, debatieron sobre la vivienda como complemento a la pensión de jubilación. Según los ponentes, España registra el porcentaje más elevado de población residente en hogares en propiedad de Europa Occidental, y la riqueza inmobiliaria de los hogares representa el 440% del PIB. “Según la encuesta sobre la jubilación del Instituto BBVA de Pensiones, la mitad de la población de 60 o más años utilizaría su vivienda para complementar la pensión”, señaló Elisa Chuliá.

Los ponentes analizaron las posibilidades soluciones que existen para convertir ese patrimonio inmobiliario en un complemento para la jubilación. “Ahora mismo la mayoría de la población no lo hace, y es debido a la ausencia de soluciones para movilizar ese ahorro”, apuntó Jorge Bravo. “La sociedad debe encontrar soluciones eficientes para ello”.

En este sentido, Mercedes Ayuso expuso diversas alternativas, como la hipoteca inversa, los planes de reversión de viviendas o la venta con opción a seguir viviendo en el inmueble. “La opción preferida depende de la situación personal del propietario. Por ejemplo, las necesidades específicas de la edad, la situación de salud, el apego psicológico a la vivienda, el consumo y el control del uso de la vivienda, los motivos de herencia, los motivos de la red de seguridad y protección o las transferencias intervivos”, explicó.



De izquierda a derecha, Mercedes Ayuso, Jorge Bravo y Elisa Chuliá, miembros del Foro de Expertos del Instituto BBVA de Pensiones



La opción preferida depende de la situación personal del propietario. Edad, salud, el apego a la vivienda, el consumo, motivos de herencia, los motivos de la red de seguridad y protección o las transferencias intervivos



## ¿Es exportable el modelo sueco a España?

El debate continuó en torno a si es exportable a España el modelo de sueco de pensiones basado en cuentas nocionales: cuentas virtuales en la que se van anotando las cotizaciones que realiza el trabajador a lo largo de su vida laboral. Anualmente, se informa a los trabajadores del saldo en su cuenta y, en el momento de jubilarse, su pensión se calcula directamente a partir del saldo acumulado en su cuenta y las proyecciones de esperanza de vida en ese momento.

El panel lo moderó José Antonio Herce, presidente del Foro de Expertos del Instituto BBVA de Pensiones, y participaron Rafael Doménech, responsable de Análisis Económico de BBVA Research, y Edward Palmer, padre del modelo sueco de pensiones y miembro, también, del Foro de Expertos.

Palmer relató la experiencia sueca para implantar el modelo de cuentas nocionales, que se aprobó legislativamente en 1994, pero se implantó gradualmente en los años posteriores. Según Rafael Doménech, un sistema de cuentas nocionales es posible y necesario en España, de cara a poder alcanzar un equilibrio financiero actuarial de las cuentas de la Seguridad Social. El sistema tendría una actualización periódica. A su juicio, se podría implantar de manera progresiva en un plazo de unos 10 años, de manera que el primer año el 10% de la pensión se calculara con el sistema nuevo y el 90% con el antiguo, el segundo, el 20% con el nuevo y el 80% con el antiguo y así sucesivamente. “Es un sistema flexible y justo intergeneracionalmente, que permitiría, a quien quisiera jubilarse más tarde”, señaló.



Edward Palmer, José A. Herce y a Rafael Domenech



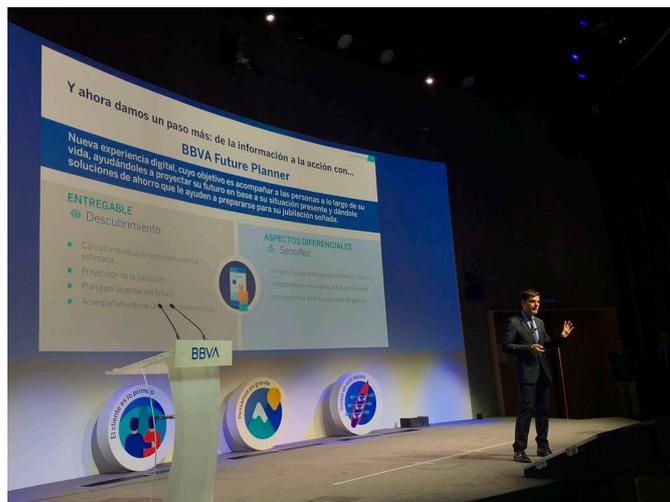
Es un sistema flexible y justo intergeneracionalmente, que permitiría, a quien quisiera jubilarse más tarde



## Educación y digitalización

Durante el último panel de la jornada se expusieron diversas iniciativas innovadoras que ha puesto en marcha BBVA en materia de pensiones y de educación financiera. Es el caso del redondeo en el gasto en tarjetas, que permitirá redondear las compras para destinar el sobrante a Planes de Pensiones.

Asimismo se presentó Future Planner, la herramienta digital de BBVA para planificar financieramente la jubilación; las iniciativas de BBVA Asset Management en materia de inversión socialmente responsable, y el proyecto de educación Aprendemos Juntos.



**David Carrasco Pérez de Mendiola, Director Comercial, Pensiones y Marketing En BBVA Asset Management**



**José Luis Arbeo, Director de Marca y Contenidos en BBVA**

La jornada terminó con una charla motivacional de Toni Nadal, quien expuso el valor de la planificación y del esfuerzo a la hora de alcanzar los objetivos vitales.



**Toni Nadal, entrenador de Tenis y ex coach de Rafael Nadal**

En este [link](#) podéis acceder a la noticia completa con toda la información de la jornada y en los próximos días estarán disponibles en nuestra web [www.bbvaassetmanagement.com](http://www.bbvaassetmanagement.com) el [vídeo resumen](#) de la jornada y los vídeos de las ponencias.



## CONTACTO

---

✉ comunicacionpensiones@bbva.com

### Oficina Madrid

---

Juan Manuel Mier Payno

✉ juanma.mier@bbva.com

☎ 91 374 47 82

Víctor Hernández Bornay

✉ v.hernandez.bornay@bbva.com

☎ 91 374 26 11

Marta Vaquero Mateos

✉ martamaria.vaquero@bbva.com

☎ 91 374 00 70

### Oficina Barcelona

---

Rafael Rosende Jonama

✉ rafael.rosende@bbva.com

☎ 93 401 40 88

José Manuel Silvo

✉ jose.silvo@bbva.com

☎ 93 401 44 83

### Oficina Bilbao

---

Juan María Pérez Morán

✉ jm.perez@bbva.com

☎ 94 487 42 69

Valentín Navarro Begue

✉ valentin.navarro@bbva.com

☎ 94 487 45 64

#### 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.