

# Pensiones a Fondo

Boletín mensual para  
planes de pensiones

**Nº 176 · MARZO 2025**

2025 **FUNDSPEOPLE AWARDS** EN GESTORA NACIONAL  
MEJOR EQUIPO DE ASSET ALLOCATION Y MULTIACTIVOS

2025 **FUNDSPEOPLE AWARDS** EN GESTORA NACIONAL  
MEJOR EQUIPO DE SOSTENIBILIDAD

Member of **PRI** Principles for Responsible Investment

**STRATEGY TO ZERO**



# Índice

Presentación	3
Claves económicas del mes	4
Tema del mes	8
Los fondos de pensiones crecieron en 2024 un 7,5% por el buen comportamiento de los mercados y el tirón de los planes de empleo	8
¿Sabías que...	11
Conferencia de Inversiones BBVA Asset Management en Bilbao	11
Contacto	12



# Presentación



Eduardo Déniz  
Director Negocio Institucional

“ En esta edición de la Newsletter de Pensiones BBVA, correspondiente al mes de marzo, tratamos cuestiones de interés en el ámbito de la Previsión Social y del Sector Financiero.”

Iniciamos como de costumbre con nuestra puesta al día en la evolución de los **mercados financieros** en el mes de febrero, en el que el desempeño en renta variable fue dispar. Las bolsas estadounidenses sufrieron una corrección significativa, particularmente en el sector tecnológico, motivada por un creciente temor sobre el crecimiento económico de EE.UU. y una intensificación de la retórica arancelaria por parte de la administración Trump. En contraste, los mercados europeos tuvieron un mes positivo, beneficiados por una combinación de factores como la percepción de la negociación sobre la guerra en Ucrania, la solidez de la campaña de presentación de resultados y la ausencia de sorpresas en las elecciones alemanas. Además, la postura acomodaticia del BCE, con la previsión de recortes adicionales en las tasas de interés, reforzó la confianza en la región.

En el **Tema del Mes**, comentaremos las principales conclusiones del nuevo informe anual de Inverco, la Asociación de Instituciones e Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, sobre instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones, y las perspectivas para 2025. Este informe analiza la evolución y perspectivas del patrimonio de los Fondos de Pensiones en España.

Por último, en la sección **¿Sabías que...** hablamos sobre la XI Conferencia de Inversiones de BBVA Asset Management que tuvo lugar en Bilbao el pasado 11 de marzo.

Deseamos que esta edición del newsletter sea de vuestro interés.



# Claves económicas del mes

El mes de febrero ha estado marcado por las noticias geopolíticas.

Por un lado, Donald Trump anunciaba la imposición de aranceles del 25% a Canadá y México a partir del 4 de marzo, y del 10% a China con efecto inmediato.

Al mismo tiempo, EE.UU. comenzaba las negociaciones con Rusia para alcanzar la paz en Ucrania.

Por otro lado, las elecciones celebradas en Alemania hacen pensar que habrá un gobierno de centro, lo que abre la posibilidad a que se produzcan nuevos estímulos fiscales, aunque sin mayoría para reformar el límite de déficit.

Asimismo, las encuestas de actividad señalaban que se podría estar produciendo una desaceleración significativa en el sector de servicios estadounidense, afectado por la incertidumbre en torno a las medidas de Trump.

En este entorno, los activos de riesgo tuvieron un comportamiento mixto, donde destaca la caída de la bolsa americana y las subidas en Europa y China.

El MSCI ACWI en dólares cerró con un -0,7%, mientras que los tipos de interés soberanos bajaron significativamente.

## ESTADOS UNIDOS



La segunda revisión del PIB de EE.UU. confirma el crecimiento del 2,3% (t/t anualizado) del 4T de 2024, impulsado por el consumo privado.

En cuanto a la posición cíclica de la economía en este trimestre, los datos de confianza de febrero ofrecen señales mixtas: el PMI de manufacturas se sitúa por encima de 50 (51,6), mientras que el PMI de servicios se desacelera bruscamente hasta los 49,7 puntos, lo que supone la primera vez en dos años que se sitúa en zona de contracción.

Además, el consumo privado ha caído un 0,2% en enero, mes en el que el déficit de la balanza comercial aumentó un 25% (influido por la incertidumbre en torno a los aranceles).

En este contexto, el modelo de PIB de la Reserva Federal de Atlanta pronostica una caída del 1,5% t/t anualizado para el 1T, aunque esta cifra podría variar a medida que avance el trimestre.

Por su parte, la segunda revisión del PIB de la eurozona aumenta el dato preliminar en una décima, hasta el 0,1% t/t en el 4T de 2024.

De cara a este trimestre, la confianza del sector servicios en febrero ha continuado desacelerándose (50,7), al contrario que el sector manufacturero, que continúa mostrando señales de recuperación (PMI manufacturero en 47,6), aunque todavía se sitúa en zona de contracción.

## CHINA



En el caso de China, en ausencia de los datos de actividad real de enero debido a la festividad del Año Nuevo Lunar, los indicadores de confianza de febrero han sorprendido ligeramente al alza, con el PMI manufacturero de Caixin en 50,8.

## PRECIOS



La inflación general de enero aumentó una décima en EE.UU. (3,0%) y en la eurozona (2,5%), con el componente subyacente aumentando también una décima en EE.UU. (3,3%) y estable en la eurozona (2,7%).



## Renta Variable

### RENTA VARIABLE

- / Las bolsas tuvieron un comportamiento mixto por regiones, influidas por las noticias geopolíticas, los datos económicos en EE.UU. y las presentaciones de resultados.
- / El índice mundial ACWI cayó un 0,7% en dólares, con el índice de desarrollados bajando un 0,8%, mientras que el de emergentes subía un 0,4%.
- / En desarrollados, destaca la caída de la bolsa estadounidense (S&P500, -1,4%), influido por la incertidumbre en torno a las medidas políticas, los peores datos de actividad y unos resultados de las empresas tecnológicas que no impresionaron al mercado.
- / Por otro lado, las bolsas europeas se apreciaron impulsadas por el posible aumento del gasto público en defensa e infraestructuras (Stoxx600, 3,3%).
- / Adicionalmente, la bolsa de Japón volvió a ser una de las peores del mes (Nikkei, 6,1%), afectada por la expectativa de subida de tipos en el país.
- / En las bolsas emergentes, el índice de Hong Kong destacó al subir un 13,4%, gracias a las noticias positivas en el sector tecnológico chino. Por el lado negativo, las bolsas de Argentina y de la India cerraron con pérdidas del 14,0% y del 5,6%, respectivamente.
- / En lo que respecta a las expectativas de crecimiento de beneficios, destaca la revisión a la baja para el ejercicio 2025 en EE.UU. (-1,0% hasta el 11,9%), y algo menos en Europa (-0,3pp hasta el 7,3%). Para 2026, se espera que los beneficios crezcan en torno a un 14,2% y un 11,3%, respectivamente.
- / Por el lado de las ventas, la previsión para 2025 se mantiene estable en el 5,2% en EE.UU. y se revisa con fuerza a la baja en Europa (-2,0pp) hasta el 3,5%.
- / En cuanto a la temporada de beneficios vigente, EE.UU. presenta un crecimiento de beneficios del 13,4%, impulsado principalmente por un aumento de los márgenes.
- / En Europa, sin embargo, los beneficios caen un 3,1%, lastrados por los márgenes, mientras que las ventas crecen un 3,5%.

### FACTORES

- / Por último, en lo que se refiere a la evolución de los factores, mínima volatilidad y alto dividendo se postulan como los factores más favorecidos a nivel global, con un crecimiento cercano al 3%, mientras que crecimiento tuvo el peor rendimiento, registrando una caída del 2,9%.

### SECTORIALMENTE

- / En términos sectoriales, los sectores que lideraron las subidas en EE.UU. fueron el de consumo básico (5,6%) e inmobiliario (4,1%), mientras que los más perjudicados fueron los de telecomunicaciones (-6,3%) y consumo discrecional (-9,4%). En Europa, el comportamiento general fue bueno, sobre todo el del sector financiero (8,1%), con la excepción del sector tecnológico (-2,9%).

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
S&P500	5,955	-1.4%	1.2%
EuroStoxx50	5,464	3.3%	11.6%
Ibex35	13,347	7.9%	15.1%
MSCI Italy	101	5.9%	13.5%
PSI20	6,800	4.2%	6.6%
MSCI UK	2,514	1.7%	7.8%
Topix	2,682	-3.8%	-3.7%
Dev.World (\$)	3,805	-0.8%	2.6%
Emerging (\$)	1,097	0.4%	2.0%
Em.Europe (\$)	132	2.9%	11.6%
Latam (\$)	1,980	-2.3%	6.9%
Asia (\$)	604	0.6%	1.2%



## Renta Fija

### BANCOS CENTRALES

- / En un mes sin decisiones de política monetaria por parte de la Fed o del BCE, lo más relevante han sido las actas de las reuniones previas, así como los comentarios que han realizado sus miembros.
- / En el caso de la Fed, las actas de la reunión de enero evidencian una postura cautelosa ante la convergencia de la inflación hacia el objetivo del 2%, sobre todo teniendo en cuenta el elevado nivel de incertidumbre derivado de las políticas comerciales de la administración Trump.
- / Con respecto al BCE, Lagarde hizo hincapié en la creciente dificultad de estimar la inflación en el medio plazo a raíz de la guerra comercial, aunque sus previsiones apuntan a que convergerá al 2% durante este año.
- / El mercado, por su parte, ha empezado a descontar algo más de dos bajadas de 25pb en EE.UU. en 2025, mientras que en el caso del BCE los inversores siguen dudando entre tres y cuatro bajadas.
- / En cuanto al resto de bancos centrales, se produjeron bajadas generalizadas de tipos, con la excepción del Banco Central de Brasil, que subió 100pb hasta el 13,25%.

### RENTA FIJA

- / Los mercados de renta fija cerraron el mes con bajadas generalizadas en las rentabilidades.
- / El tipo a 2 años estadounidense disminuyó 21pb hasta el 3,99%, el 5 años descendió 31pb al 4,02% y el 10 años bajó 33pb hasta un nivel de 4,21%.
- / Por tanto, la pendiente de la curva se aplanó ligeramente hasta los 22pb.
- / El tipo de interés real a 10 años descendió 27pb al 1,84%, mientras que la expectativa de inflación descendió 6pb al 2,37%.
- / En cuanto a los tipos de Alemania, los tipos a 2 y 5 años cayeron 9pb al 2,03% y al 2,15%, respectivamente, mientras que el 10 años disminuyó en 5pb hasta el 2,41%.
- / En consecuencia, el diferencial entre EE.UU. y Alemania a 10 años se redujo en 28pb hasta los 180pb.

### DEUDA PERIFÉRICA EUROPEA

- / La deuda periférica europea se mantuvo estable, siendo la prima de riesgo de Portugal la única en destacar al ampliarse en 12pb hasta un nivel de 53pb.
- / Adicionalmente, la prima de Italia aumentó en 4pb hasta los 113pb, y la de España se incrementó en 3pb hasta los 64pb.
- / Por otra parte, las primas de Francia y Grecia disminuyeron en 1pb, hasta niveles de 74pb y 85pb, respectivamente.
- / Como resultado, la rentabilidad del bono español a 10 años cerró en el 3,07%, 2pb menos que en enero.

### CRÉDITO

- / En el mercado de crédito corporativo, los diferenciales volvieron a tener buen comportamiento.
- / En EE.UU., los diferenciales se mantuvieron prácticamente planos, bajando 1pb y 2pb en los segmentos de alta calidad y especulativo, respectivamente.
- / En Europa, los estrechamientos fueron más pronunciados, con disminuciones de 8pb en el segmento de alta calidad y de 15pb en el especulativo.

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
Bono Alemania a 10 años	2.4%	-5 pb	-4 pb
Bono USA a 10 años	4.2%	-33 pb	-36 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
Euribor 3 meses	2.5%	-13 pb	-25 pb
Euribor 12 meses	2.4%	-13 pb	-7 pb



## Divisas

- / En divisas, el dólar se depreció ligeramente, con el euro prácticamente plano.
- / Destacó la apreciación del yen japonés (3,0%) ante la expectativa de subidas de tipos, y de la corona sueca (2,9%) gracias a la mejor perspectiva económica del país.

Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
EUR frente al USD	1.038	0.1%	0.1%
EUR frente al YEN	156.3	-2.8%	-4.0%
EUR frente al GBP	0.82	-1.3%	-0.3%



## Materias Primas

- / En materias primas, el inicio de las conversaciones para la paz en Ucrania impulsaba a la **baja los precios energéticos**, con el Brent cayendo un 4,6% hasta los 73,4\$/barril y el gas europeo bajando un 16,7% a los 44,3€/MWh.
- / Finalmente, el oro aumentó un 2,1%, cerrando en 2.858\$/onza, a medida que los tipos reales siguen disminuyendo.

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
Brent	73.0	-4.6%	-0.9%
BCOM Metales Industriales	353.2	2.7%	4.2%
Oro	2,858	2.1%	8.9%

## Tema del mes

# Los fondos de pensiones crecieron en 2024 un 7,5% por el buen comportamiento de los mercados y el tirón de los planes de empleo



Inverco, la Asociación de Instituciones e Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, ha publicado su informe anual 2024 sobre instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones, y las perspectivas para 2025. Resumimos las principales conclusiones del mismo en materia de planes y fondos de pensiones.

**A finales de 2024, el patrimonio estimado a nivel mundial de los Fondos de Pensiones situaba en 38,5 billones de euros, lo que supone un aumento respecto a 2023 del 12,8%.**

### Evolución de los Fondos de Pensiones en España en 2024

Los Fondos de Pensiones incrementaron su patrimonio a finales de 2024, y cerraron el año con un volumen de activos de 131.833 millones de euros (7,7% más que en 2023).

En 2024, el incremento del patrimonio de los Planes individuales correspondió a las revalorizaciones de carteras por efecto de mercado, que compensaron las aportaciones netas negativas (615 millones).

La importante reducción del límite máximo de aportación (desde 8.000 euros anuales a 2.000 euros en 2021 y hasta 1.500 euros desde 2022) ha producido la disminución en más de 9.800 millones de euros del volumen de aportaciones brutas en planes de pensiones individuales en ese período 2021 a 2024. Los tramos medios de renta han visto penalizados su ahorro a largo plazo en más 610 millones solo con la primera reducción.

 Tema del mes

El número de cuentas de partícipes de Planes del Sistema Individual también disminuyó respecto a 2023 en 26.386, situándose en niveles de 2004, y cerró 2024 con 7.311.535 de cuentas de partícipes.

Los planes de pensiones de empleo registran por primera vez desde 2011 aportaciones netas positivas (170 millones de euros), debido principalmente a los Planes de Empleo simplificados de autónomos y a los planes simplificados sectoriales.

Los Planes de Empleo simplificados acumulan, a cierre de 2024, 388 millones de euros y 674.336 partícipes, en un total de 43 Planes simplificados.

A diciembre 2024, había registrados **42 Planes de empleo simplificados de autónomos**, que acumulaban **246 millones de euros de patrimonio y 52.244 partícipes**, y **1 Plan de empleo simplificado sectorial (Sector construcción)**, que acumulaba **142 millones de euros de derechos consolidados y 622.092 partícipes**.

Durante 2024, las aportaciones netas a los Planes de pensiones simplificados se situaron en 273,4 millones de euros (de los cuales 133,7 correspondieron a planes simplificados de autónomos).

El número de Planes de pensiones de empleo de promoción conjunta (los promovidos por más de una empresa) aumentó en 11 Planes en 2023 (último dato disponible) hasta los 371 Planes con 14.791 empresas integradas (14.871 en 2022). Si a esta cifra se añaden los Planes de empresas de promoción individual, un total de 15.838 empresas han promovido Planes de Pensiones (15.867 en 2022).

Según datos del Directorio Central de Empresas (INE), en España había un total de 1,56 millones de empresas con al menos 1 asalariado y activas a inicios de 2024, por lo que apenas el 1% de las empresas españolas promueven Planes de Pensiones para sus trabajadores.

Las aportaciones brutas a planes de pensiones en 2024 aumentaron hasta los 3.213 millones de euros para el total de Planes. Este incremento se concentró en los Planes de Empleo, cuyas aportaciones brutas aumentaron un 24,1% en 2024 respecto a 2023 y un 40,7% respecto a 2022. Las prestaciones brutas en el agregado de todos los tipos de planes de pensiones se incrementaron hasta los 3.821 millones, por lo que las aportaciones netas negativas en 2024 fueron de 615 millones de euros.

### Perspectivas de los fondos de pensiones para 2025

El patrimonio de los Fondos de Pensiones podría incrementarse en 2025 un 1,6% por efecto de mercado, con una estimación de cierre de año de 134.000 millones de euros.

En los planes de pensiones individuales, la limitación de la aportación máxima en 1.500 euros anuales y la inercia de las prestaciones brutas, con un crecimiento ligero pero continuado, mantendrá un neto negativo en aportaciones en el entorno de los 1.000 millones de euros. Este flujo negativo podría verse incrementado más por la posibilidad de disposición anticipada de los partícipes referido a aportaciones con al menos 10 años de antigüedad, cuyo impacto aún es complicado de evaluar. En cualquier caso, la rentabilidad positiva prevista de los Planes Individuales permitirá compensar los flujos negativos esperados.

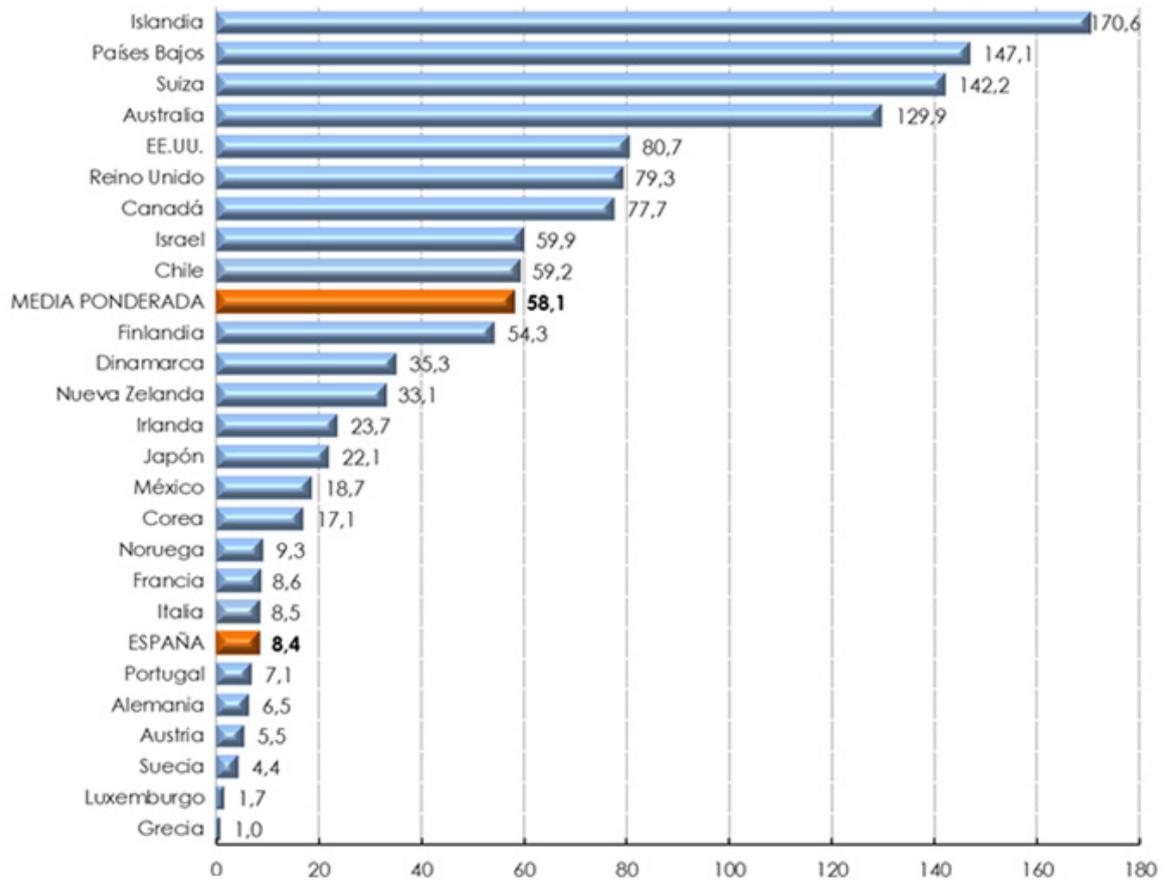
En los planes de pensiones del sistema de empleo, hasta la constitución de nuevos planes sectoriales (en proceso de negociación en la actualidad), que modifiquen las cifras de partícipes y aportaciones, es probable que se mantengan las aportaciones en un saldo neto ligeramente positivo. Así, los Planes de empleo podrían presentar un crecimiento de entorno al 5% por efectos de la rentabilidad esperada.

Pese a ese muy ligero crecimiento, en España, los Fondos de Pensiones apenas representan el 8,4% del PIB nacional, frente al 58,1% de media ponderada en los países de la OCDE.

 Tema del mes

Gráfico 1

## Patrimonio de los Fondos de Pensiones sobre PIB (%). 2023



Fuente: INVERCO, con datos OCDE

## El Ahorro de las familias españolas en 2024

Además, el Informe de Inverco presenta datos actualizados sobre el ahorro financiero de las familias españolas. La **tasa de ahorro bruto de las familias españolas** aumenta respecto a 2023 y **se sitúa en el 14,2%**, convergiendo con la media de los hogares europeos (15,2%).

Las **Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)**, como los fondos de inversión, representan el **16,1% del ahorro financiero** total de las familias españolas, registrando un máximo histórico.

Los hogares españoles han canalizado **194.000 millones de euros en Fondos de Inversión en los últimos 10 años**, convirtiéndose en el instrumento de ahorro de referencia, solo superado por los depósitos. La inversión en IIC en España continúa siendo fundamentalmente minorista (62%), muy superior a la media en Europa (26%).

En cambio, los **fondos de pensiones** representan, en el tercer trimestre de 2024, tan solo el **4,3% del ahorro financiero de las familias españolas**, porcentaje igual que en 2023.

## ? ¿Sabías que...

# Conferencia de Inversiones BBVA Asset Management en Bilbao



El pasado 11 de marzo tuvo lugar en Bilbao, la Conferencia de Inversiones de BBVA Asset Management en la que nuestros expertos presentaron las claves de mercados en 2025.

La bienvenida y la apertura del evento estuvo a cargo de Marta Alonso, Directora Territorial Norte de BBVA.

Seguidamente, Joaquín García Huerga, Director Global de Estrategia BBVA AM, nos contó de primera mano, su visión de Estrategia de Mercados.

Antonio J. Hernández Corona, Director de Asset Allocation Institucional, nos informó de los Desafíos y Oportunidades en la gestión de las Carteras Institucionales.

A continuación, los ponentes Pablo Martín Pascual, Director de Quality Funds junto con Antonio J. Hernández Corona, Director de Asset Allocation institucional, nos mostraron las Tendencias en Inversiones Alternativas para el 2025.

Para finalizar, clausuró el evento Juan Pérez Moran, Director de la Zona Norte de Pensiones y Negocio Institucional.

Una jornada imprescindible para entender el futuro de la inversión y donde también nos pudo acompañar Eduardo Déniz Gento, Responsable de Pensiones y Negocio Institucional en BBVA Asset Management.



# 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

---

José Manuel Silvo

✉ [jose.silvo@bbvagpp.com](mailto:jose.silvo@bbvagpp.com)

☎ 679 916 265

Noelia Cano Carmona

✉ [noelia.cano@bbvagpp.com](mailto:noelia.cano@bbvagpp.com)

☎ 639 187 906

### 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.