

# BBVA

Asset Management

GESTORES DE TU CONFIANZA

# Pensiones a Fondo

Boletín mensual para planes de pensiones  
**Nº109 · Junio 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 Situación en los mercados**

Escenario General

Renta Fija

Renta Variable

Materias Primas

Divisas

### **03 Novedades**

Tema del Mes

Informe anual 2018 del Banco de España

¿Sabías que...

Aula de Formación en Pensiones BBVA

Edward Palmer se incorpora al Foro de Expertos de BBVA Mi Jubilación

# 1. Presentación



Luis Vadillo  
Director Pensiones BBVA

Les presentamos una nueva edición de nuestra revista informativa mensual **Pensiones a Fondo** en la que trataremos los siguientes temas.

En el apartado **“Situaciones de los mercados”** hablaremos de los causantes de las últimas fluctuaciones en el mercado así como de las últimas actualizaciones de las situaciones de los mercados internacionales.

En el **“Tema del Mes”** revisaremos uno de los puntos del último informe anual del Banco de España: Las consecuencias económicas de los cambios demográficos; en el que se le presta especial atención al reto que supone el sistema actual de pensiones.

El **“¿Sabías que...”** de este mes les presentamos a Edward Palmer, el padre de la previsión sueca y nuevo miembro del Foro de Expertos de Mi Jubilación. También les hablaremos sobre nuestra última aula de formación, realizada durante este mes de Junio.

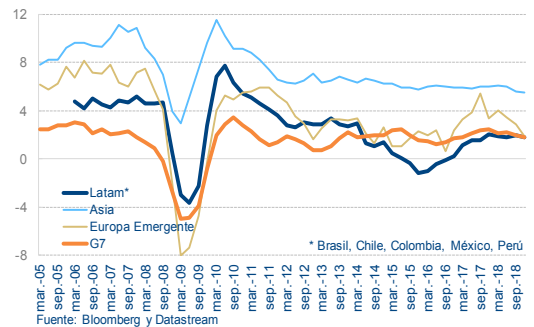
Esperamos que esta nueva edición de Pensiones a Fondo sea de su interés una vez más.

## 2. Situación de los mercados

### Escenario General

- **La incertidumbre vuelve a los mercados financieros en mayo** tras el giro dado por EE.UU. en las negociaciones comerciales con China y México, con un claro aumento de la política proteccionista que va más allá de la subida de aranceles. Por otro lado, la dimisión de la primera ministra británica ante su incapacidad de alcanzar un acuerdo sobre el Brexit vuelve a poner sobre la mesa la posibilidad de una salida desordenada de la UE. En clave europea, los resultados electorales han sido bien recibidos por el mercado, pero aumenta la confrontación de Italia con la Comisión Europea a cuenta de la política fiscal. Con todo ello, los activos de riesgo han sufrido importantes correcciones, mientras que la deuda soberana de mayor calidad ha actuado como refugio, también apoyada por el creciente pesimismo sobre el crecimiento económico global y la revisión a la baja de las expectativas de tipos de los bancos centrales.
- **El crecimiento del PIB estimado para el 2T en EE.UU. se ha revisado a la baja**, hacia tasas del 1% anualizado (vs 3,1% en el 1T), tras la decepción en los datos macro de abril. Aunque el consumo privado sigue soportado por la fortaleza del mercado laboral, los índices PMI de manufacturas y servicios de mayo han sufrido un claro retroceso por la incertidumbre comercial.
- **En la eurozona** se confirma la recuperación del PIB en el 1T (0,4% trimestral), con Alemania e Italia saliendo del bache de la segunda mitad de 2018. De cara al 2T, podríamos ver cierta reversión de este rebote, apuntando el PMI compuesto de abril-mayo a tasas de crecimiento del orden del 0,2%, con los servicios (consumo) como principal sostén del mismo.
- **En cuanto a China**, los indicadores de crédito y actividad decepcionaban en abril, con la excepción del sector inmobiliario. Las autoridades económicas tienen margen para responder con más estímulos a esta debilidad macro y al impacto económico de la subida de los aranceles de EE.UU.
- **Inflación:** Tras varios meses de sorpresas negativas, la inflación subyacente ha repuntado tanto en EE.UU., al 2,1%, como en la eurozona, al 1,3%, con la inflación general también al alza apoyada por los precios de la energía, hasta el 2% y 1,7% respectivamente.

PIB (tasa interanual)



## Renta Fija

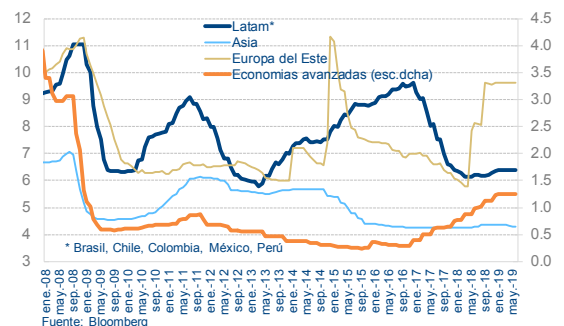
- **Bancos Centrales:** En su reunión del 1-may, la Fed ofreció un mensaje menos laxo de lo esperado. Aunque el comunicado oficial constataba que la inflación subyacente (medida por el deflactor del consumo) había caído en los últimos meses, alejándose del objetivo del 2%, el presidente Powell lo achacaba a factores transitorios y las actas ponían de manifiesto la conveniencia de mantener el enfoque de paciencia sobre los tipos de interés. El mercado, sin embargo, descuenta bajada de tipos de 75pb en un horizonte de 12 meses. En cuanto al BCE, las actas de la reunión de abril muestran la cautela del banco central, al incidir en los riesgos que persisten sobre la actividad económica de la eurozona y alertar sobre el crecimiento más moderado del crédito. Los miembros del Consejo de Gobierno siguen discutiendo los detalles de las nuevas subastas de liquidez a la banca, que podrían darse a conocer en junio, esperándose condiciones relativamente favorables, incluyendo la posibilidad de un tipo de financiación negativo para incentivar la concesión de crédito. En cuanto a otros bancos centrales, destaca la bajada de tipos de 25pb de Nueva Zelanda, con recortes también de 25pb en Malasia y Filipinas, frente a la subida de 25pb en la República Checa.

- **La deuda soberana** actuaba como refugio en este entorno de aversión al riesgo, a la vez que se veía apoyada por las dudas sobre el crecimiento económico global y por la revisión a la baja de las expectativas de tipos. Así, las rentabilidades retrocedían en el mes, alcanzándose nuevos mínimos, que en el caso del 10 años americano no se veían desde sep-17. Los cortos plazos se veían menos afectados, con lo que las curvas se aplanaban, alcanzando nuevos mínimos. Cabe reseñar el caso del diferencial 3m-10a americano, que llegaba a niveles negativos de -38pb, no vistos desde 2007-08. La caída de rentabilidades se debía tanto al retroceso de los tipos reales, como al de las expectativas de inflación (-21pb en EE.UU. y -23pb en Alemania). Así, hemos asistido a retrocesos de los tipos a 2 años de -34pb a 1,92% en el caso americano y de -8pb a -0,66% en el caso alemán, mientras que a 10 años las caídas eran algo más abultadas, de -38pb (a 2,12%) y -22pb (a -0,2%) respectivamente.

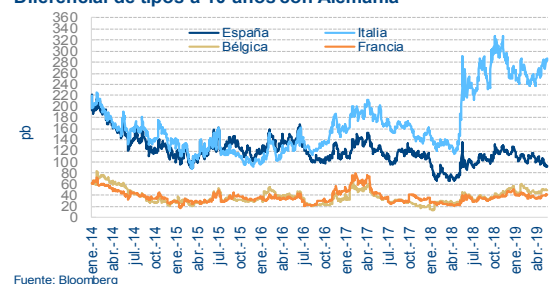
- **Deuda periférica:** Las primas de riesgo periféricas se veían beneficiadas por la lectura positiva de los resultados de las elecciones europeas, destacando el buen comportamiento del bono griego, que llegaba a situarse por debajo de la rentabilidad del italiano en el tramo de 5 años, y cuya prima retrocedía -24pb. La excepción a este tono positivo ha sido Italia, amenazada por un expediente sancionador por parte de la CE a partir del 5-jun por el incumplimiento de los límites de déficit, con lo que experimentaba el peor comportamiento del bloque periférico, con ampliaciones de 33pb de su prima (a 287pb). Por su parte, la prima española retrocedía -7pb a niveles de 92pb, bajando la rentabilidad del bono a 10 años español -29pb a niveles de 0,72%.

- **Crédito:** Retroceso del crédito, con ampliación de los diferenciales, especialmente del segmento especulativo, tanto en el contado como en el mercado de derivados, y con peor comportamiento de EE.UU. Ampliación de los diferenciales de la deuda financiera.

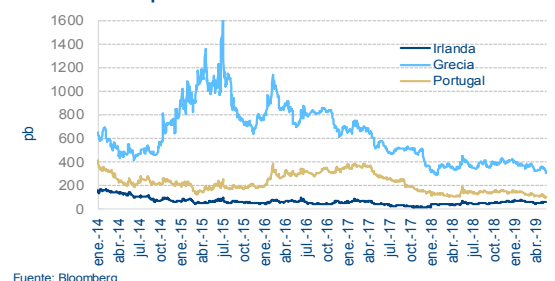
Tipos oficiales



Diferencial de tipos a 10 años con Alemania



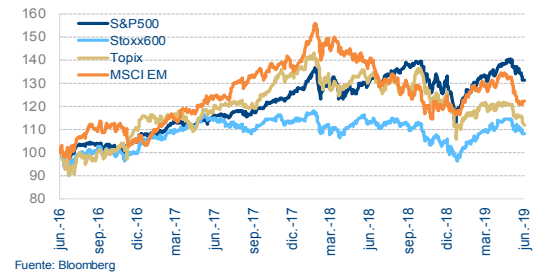
Diferencial de tipos a 10 años con Alemania



## Renta Variable

- **Renta Variable:** Las bolsas retroceden desde la zona de máximos anuales, con el índice mundial en dólares anotándose una caída del -6,2% (38% de la subida experimentada desde los mínimos de dic-2018 a los máximos alcanzados a inicios de este mes), con un comportamiento similar de las principales plazas desarrolladas (S&P500 -6,6%, Topix -6,5%, Stoxx600 -5,7%). La volatilidad, que llegaba a alcanzar niveles de 21 en el periodo, finaliza el mismo en 18,7 (VIX). En Europa destaca el mal comportamiento de Italia (aumento de tensiones con la UE) y la subida de Grecia (convocatoria anticipada de elecciones tras comicios europeos), y el mejor comportamiento relativo de Reino Unido, Suiza y Alemania. Por su parte, el Ibex35 retrocede un -5,9%. Entre las plazas emergentes destaca el retroceso de Asia (China), seguida de Latam (subida de Brasil y Argentina, y retroceso de México) y con Europa Emergente como única región en positivo (subida de Rusia).

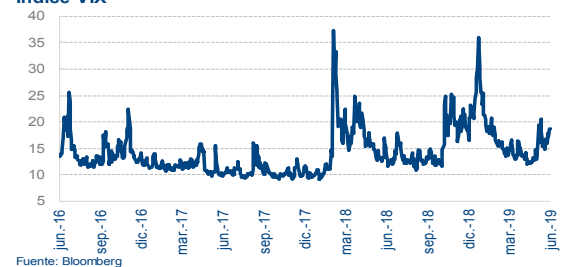
Indices bursátiles en Base 100



Fuente: Bloomberg

- **Crecimiento de beneficios:** En el último mes las estimaciones de crecimiento de beneficios a 12 meses se han revisado a la baja ligeramente en EE.UU. y Europa, finalizando el mes en niveles de 3,4% y 4,2% para 2019, 11,1% y 9,2% de cara a 2020 y 9,6% y 7,6% de cara a 2021. Mientras tanto, las de crecimiento de ventas han permanecido bastante estables, en niveles de 5,2% y 3% para 2019, 5,2% y 3,4% de cara a 2020 y 4,2% y 2% para 2021, respectivamente.

Índice VIX



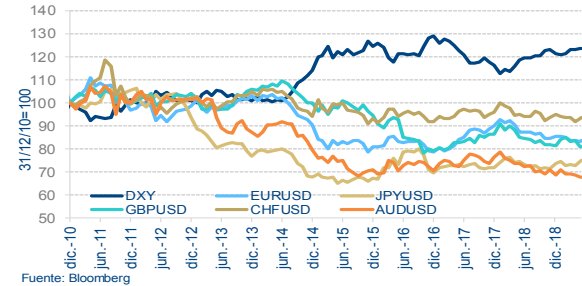
Fuente: Bloomberg

- **Sectorialmente** destaca el mejor comportamiento de los sectores de corte defensivo, en detrimento de los más cíclicos. Los bancos se han visto especialmente afectados por las preocupaciones en el sector derivadas de la situación en Italia y por la caída de las rentabilidades de los bonos gubernamentales. Asimismo, destacan los retrocesos de los sectores ligados a commodities, industriales y consumo discrecional, así como la caída del sector tecnológico por la crisis de Huawei. En el lado positivo encontramos farmacéuticas, consumo estable, inmobiliarias y utilities.

## Divisas

- **El aumento de la aversión al riesgo ha favorecido al yen y el franco suizo**, mientras que el Brexit ha sido un lastre para la libra y el euro registra una moderada caída frente al dólar del 0,5% a 1,116. Por otro lado, la depreciación de las divisas emergentes es generalizada, destacando las correcciones del yuan, el peso mexicano y en general de las divisas ligadas al precio de las materias primas, en particular el peso chileno, afectado por el fuerte retroceso del cobre.

Evolución Divisas frente a USD y DXY

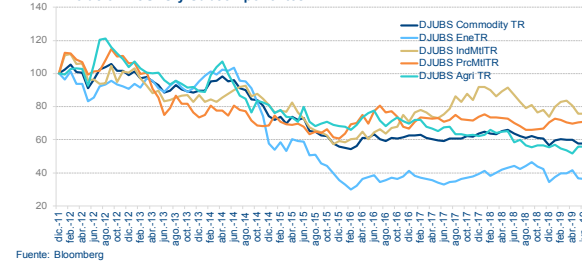


Fuente: Bloomberg

## Materas Primas

- **La escalada de la tensión en las relaciones comerciales de EE.UU.-China y la preocupación por el crecimiento global afectaban negativamente al activo, especialmente a los subsectores de energía y metales industriales**, destacando el retroceso del Brent del -12,4%. Cabe señalar, sin embargo, el buen comportamiento del mineral de hierro, que se apreciaba un 15% en el periodo al persistir los problemas de oferta en algunas zonas productoras. En el mes destaca la subida de los productos agrícolas, de la mano de los granos. Finalmente, el oro actuaba como refugio en este entorno de aversión al riesgo.

Evolución DJUBS y Subcomponentes



Fuente: Bloomberg

## RESUMEN DE PRINCIPALES DATOS (CIERRE A MES DE MAYO):

	Nivel	Variación Mes	Variación 2019
<b>Divisas</b>			
EUR frente al USD	1,1217	0,00%	-2,20%
EUR frente al YEN	124,92	0,50%	0,00%
EUR frente al GBP	0,86	-0,40%	-4,30%
<b>Mercados Monetarios</b>			
Euribor 3 meses	-0,31%	0 pb	0 pb
Euribor 12 meses	-0,11%	0 pb	0 pb
<b>Renta Fija</b>			
Bono Alemania a 10 años	0,01%	8 pb	-23 pb
Bono USA a 10 años	2,50%	10 pb	-18 pb
<b>Materias Primas</b>			
GS Metales Industriales	333,3	-3,50%	4,40%
Brent	71,9	6,40%	35,10%
Oro	1283,6	-0,80%	0,10%

	Nivel	Variación Mes	Variación 2019
<b>Renta Variable</b>			
S&P500	2945,8	3,90%	17,50%
EuroStoxx50	3514,6	4,90%	17,10%
Ibex 35	9570,6	3,60%	12,10%
PSI20	5390,6	3,50%	13,90%
MSCI Italia	59,8	1,80%	18,30%
MSCI UK	2135,1	1,80%	9,70%
Nikkei225	1617,9	1,70%	8,30%
MSCI Dev.World (\$)	2178,7	3,40%	15,60%
MSCI Emerging (\$)	1079,2	2,00%	11,70%
MSCI Em.Europe (\$)	321,1	2,40%	9,80%
MSCI Latam (\$)	2748,8	0,10%	7,10%
MSCI Asia (\$)	548	1,80%	12,90%

## 3. Novedades

### Tema del Mes

# Informe anual 2018 del Banco de España

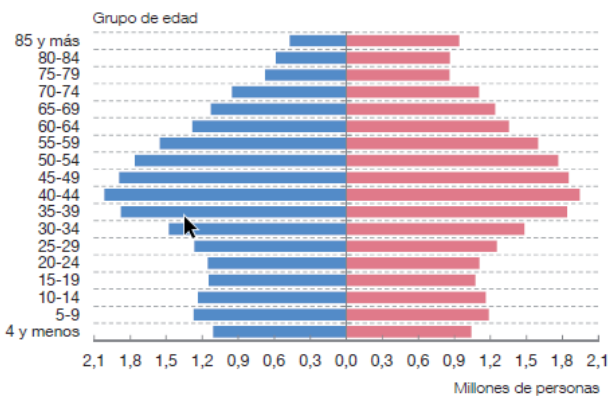
En este número de Pensiones a Fondo nos hacemos eco del último informe anual publicado por parte del Banco de España. El informe, en su apartado cuarto, desarrolla un análisis de las consecuencias económicas de los cambios demográficos. Aunque en su desarrollo abarca diferentes consecuencias para nuestra revista, nos centraremos en las recomendaciones que recoge en materia de pensiones.

El informe detalla tres fenómenos que están cambiando el contexto sociodemográfico aumentando la población en edad de jubilación: la llegada de la generación baby boom a la jubilación, la disminución de la fecundidad y el aumento de la longevidad.

#### El panorama demográfico: fecundidad, longevidad e inmigración

Si observamos la pirámide poblacional de España nos encontramos con un notable ensanchamiento en las edades centrales. La explicación a esta distorsión viene motivada por el aumento de fecundidad que se produjo en la denominada generación baby boom. A diferencia de otros países europeos en España este movimiento demográfico sucedió entre el 1960 y 1975 y tiene como consecuencia que se va a producir un considerable aumento de población de mayores de 66 años en los próximos años.

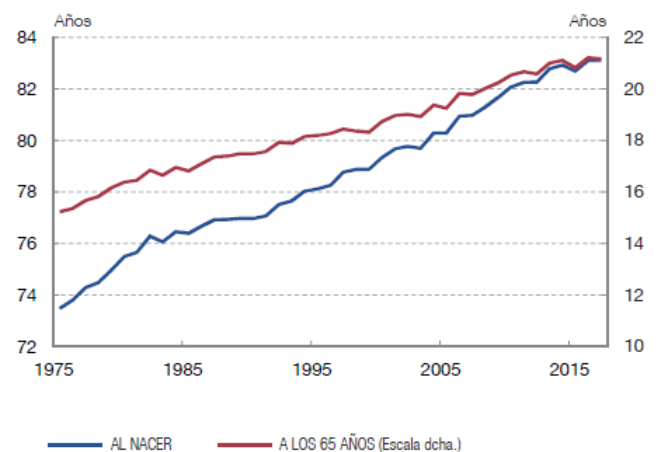
1 ESPAÑA



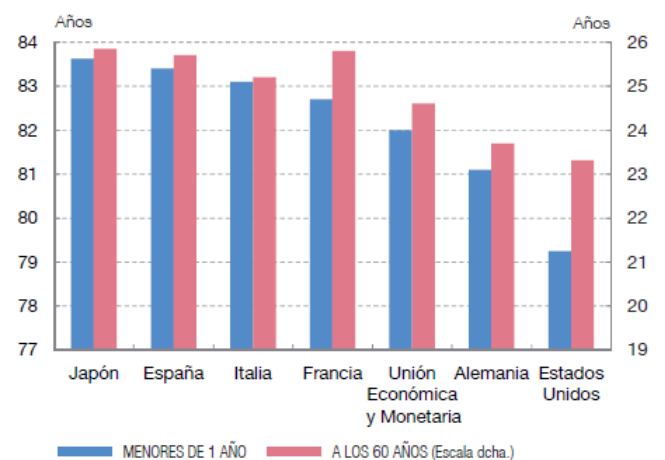
Adicionalmente a este efecto de mayor población, nos encontramos con un aumento continuado de la longevidad. En España, desde 1975, la esperanza de vida al nacer ha crecido al ritmo de 2,2 años por

década. Una mayor proporción de cada generación sobrevive hasta alcanzar edades avanzadas, y por otro lado, las tasas de supervivencia son cada vez más elevadas. Este aumento de la longevidad puede seguir incrementándose por los avances tecnológicos y pautas de comportamiento de la población.

1 EVOLUCIÓN DE LA ESPERANZA DE VIDA EN ESPAÑA



2 ESPERANZA DE VIDA POR PAÍSES (a)



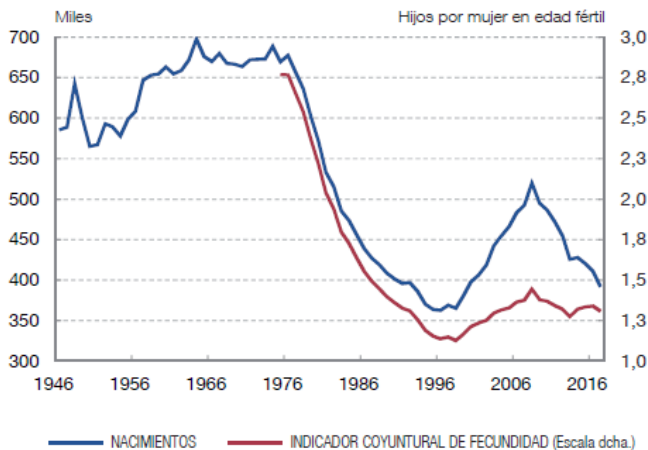
FUENTES: Comisión Europea, Naciones Unidas e Instituto Nacional de Estadística.

a. Corresponde al año 2017, excepto en Estados Unidos y en Japón, para los que se refiere a 2015.

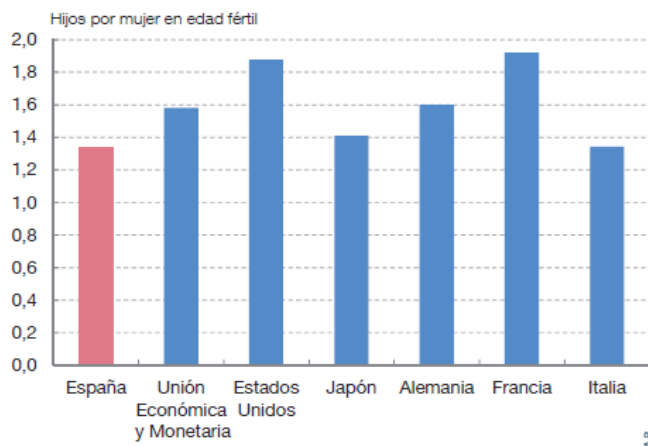


Otro variable a tener a consideración es la tasa de fecundidad. Las tasas de fecundidad han disminuido notablemente en las últimas décadas en España. En los años 70 la tasa mostraba 2,8 nacimientos por mujer mientras que en el 2017 el ratio muestra un 1,3 nacimientos por mujer.

1 EVOLUCIÓN DE LA FECUNDIDAD EN ESPAÑA



2 TASA TOTAL DE FERTILIDAD POR PAÍSES (a)



FUENTES: Comisión Europea, Naciones Unidas e Instituto Nacional de Estadística.

a Corresponde al año 2016, excepto en Estados Unidos y en Japón, para los que se refiere al período 2010-2015.

Es necesario también tener en cuenta la inmigración. Entre el año 1995 y 2008 la inmigración contribuyó positivamente al aumentar el tamaño de la población en edad de trabajar. Pero este efecto que hace aumentar el peso relativo de la población en edades más bajas será duradero solamente si los flujos de inmigración se incrementasen en el futuro.

Como consecuencia de las variables anteriormente detalladas, las proyecciones de población muestran que en las próximas décadas se producirá un aumento de la población mayor de 66 años. El ratio que mide la población mayor de 66 años y población entre 16-66 años pasará del 25,65% en la actualidad a la previsión del 51,3% para el 2050 según las proyecciones demográficas del INE. Este envejecimiento de la población tendrá un impacto económico que el resto del estudio pretende desarrollar mostrando entre otros aspectos preocupación por el sistema actual público de pensiones.

### El sistema público de pensiones: Sostenibilidad financiera y suficiencia

El informe del Banco de España resalta que el envejecimiento de la población hace necesario introducir reformas en los sistemas públicos de pensiones. El aumento de la población jubilada provocará que las transferencias a través del sistema público de pensiones sean cada vez más cuantiosas si se mantiene la situación actual.

El sistema público de pensiones español cuenta con dos tipos de prestaciones; contributivas y asistenciales. La financiación de estas prestaciones se realiza mediante por cotizaciones sociales y por impuestos generales. En la actualidad el sistema público de pensiones en España cubre la jubilación, el fallecimiento (viudedad y orfandad) y la enfermedad (incapacidad permanente). Las prestaciones asistenciales están destinadas a aquellos que no pueden acceder a las prestaciones contributivas al contar con unos niveles de renta inferiores a un umbral. Por otro lado, las prestaciones contributivas se calculan en función del historial laboral y se financia mediante las cotizaciones sociales.

El gasto de pensiones viene determinado por factores demográficos, laborales, económicos e institucionales. El informe refleja la relación del Gasto en Pensiones frente el PIB mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Gastos en Pensiones} / \text{PIB} = \text{Tasa de dependencia} * \text{Participación salarios en el PIB} * \text{Tasa de Beneficio} / \text{Tasa de empleo}$$

**Tasa de Dependencia:** Ratio entre la población que percibe prestación y la población en edad de trabajar.

**Tasa de Beneficio:** relación entre pensión media y salario medio.

Basándonos en esta fórmula podemos apreciar que el gasto en pensiones dependerá de forma directa de la tasa de dependencia, participación de los salarios en el PIB y la tasa de beneficio, mientras que tendrá una relación inversa frente a la tasa de empleo. Para el año 2018 el gasto de pensiones fue del 10% del PIB con una tasa de dependencia del 29,8% y una tasa de empleo del 58,5%.

En la actualidad el sistema contributivo de pensiones presenta un déficit del 1,5% del PIB, que se está cubriendo mediante aportaciones del Fondo de Reserva de la Seguridad Social y principalmente con préstamos concedidos por el Tesoro a la Seguridad Social.

El informe destaca que el gasto en pensiones aumentará significativamente en los próximos años si se mantiene el sistema actual. Según las proyecciones demográficas, el ratio entre población con prestación de jubilación y población en edad de trabajar se duplicara entre 2020 y 2050. Por lo que si la tasa de beneficio se mantiene en los niveles actuales el gasto en pensiones aumentaría de manera muy significativa.

Para el Banco de España la adaptación del sistema público de pensiones al nuevo contexto demográfico requiere acciones en varios frentes. Aunque se produjesen aumentos significativos de la tasa de empleo, para mantener la tasa de beneficio actual sería necesario un incremento en las recaudaciones a través de las cotizaciones sociales de una magnitud muy elevada. Por tanto, sugiere que, para garantizar su sostenibilidad social y financiera, es necesario actuar tanto por el lado de los ingresos como por el de los gastos del sistema.

El informe indica que una manera de satisfacer los objetivos de sostenibilidad y suficiencia sería acompasar la entrada en la jubilación con el aumento de la longevidad. En 2011, España acometió el retraso de la edad de jubilación, que se completará en 2027 cuando se sitúe en los 67 años. Sin embargo, la edad efectiva de jubilación sigue estando por debajo de los 65 años y no muestra tendencia clara de crecimiento.

El informe también indica que conviene explorar políticas que refuercen el vínculo entre la cuantía de la pensión contributiva de la pensión recibida y las contribuciones realizadas durante toda la vida laboral y la esperanza de vida prevista en el momento

de la jubilación. También recomienda una mayor transparencia y la predictibilidad del sistema de fijación de las prestaciones. El sistema actual se puede reforzar mediante la introducción de factores de sostenibilidad que ajusten la cuantía de las pensiones al aumento de la esperanza de vida y al crecimiento del PIB. También algunos elementos de transparencia como son las cuentas nocionales en lo que las cotizaciones se contabilizan en una cuenta individual sobre la que se aplica una revalorización en función de determinadas variables demográficas o económicas (como en Suecia) contribuiría a aumentar la disponibilidad de información sobre los derechos de pensión acumulados.

El aumento del ahorro puede complementar también las prestaciones actuales del sistema público de pensiones. El pilar voluntario para la jubilación basado en el ahorro mediante la capitalización en la actualidad cuenta con un peso reducido y se nutre fundamentalmente de aportaciones que son incentivadas en el IRPF.

El informe también recomienda la conversión de la riqueza acumulada en flujos de rentas durante la jubilación. Para conseguir esta transformación demanda innovaciones financieras que permitan ofrecer productos adecuados a una longevidad mayor y más incierta. En la actualidad las familias españolas hacen uso muy limitado de la conversión de riqueza en rentas vitalicias y mantienen una tasa muy alta de propiedad de su vivienda principal tras la jubilación. Como consecuencia, una buena parte de la riqueza de las familias españolas se transmite a través de la herencia mientras que en consumo de la población jubilada depende sobre todo de la renta disponible.

*Por último, el informe termina con una conclusión clara: **“La reforma del sistema público de pensiones debe garantizar, además de la sostenibilidad financiera y la suficiencia de sus prestaciones una distribución equitativa de sus costes y beneficios entre las generaciones actuales y las futuras.***

***Retrasar las necesarias reformas del sistema público de pensiones podría contribuir a que dicha distribución tenga que hacerse menos equitativa y con el coste de mayor incertidumbre lo que perjudica decisiones de ahorro y de oferta de trabajo de las generaciones actuales.”***

**CARACTERÍSTICAS DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES EN DISTINTOS PAÍSES**

	Gasto en pensiones públicas (a) 2016	Edad legal de jubilación (b) 2016	Edad efectiva de jubilación (b) 2017	Tasa de dependencia (c) 2016	Tasa de sustitución (d) 2016	Tasa de acumulación (e) 2016	Tipo de sistema de pensiones (f)
Bélgica	12,1	65,0	61,8	38,2	41,8	1,4	Prestación definida
Bulgaria	9,6	63,8	63,8	46,8	31,2	1,1	Prestación definida
República Checa	8,2	63,1	63,5	41,7	39,9	1,4	Prestación definida
Dinamarca	10,0	65,0	65,2	36,4	41,7	—	Prestación definida
Alemania	10,1	65,5	64,6	41,7	42,0	—	Sistema de puntos
Estonia	8,1	63,0	65,2	48,9	33,1	0,5	Prestación definida
Irlanda	5,0	65,4	65,0	30,3	26,8	—	Prestación fija
Grecia	17,3	67,0	62,3	37,9	77,0	1,9	Prestación fija
España	12,2	65,3	63,4	31,0	57,7	2,3	Prestación definida
Francia	15,0	66,3	61,9	46,4	50,5	1,5	Prestación definida
Croacia	10,6	65,0	62,4	44,8	31,6	1,0	Sistema de puntos
Italia	15,6	66,6	63,9	38,6	58,9	1,9	Cuentas nocionales
Chipre	10,2	65,0	64,5	26,0	62,9	1,3	Prestación definida (puntos)
Letonia	7,4	62,8	61,7	44,7	24,0	1,0	Cuentas nocionales
Lituania	6,9	63,3	63,6	47,9	31,4	0,5	Sistema de puntos
Luxemburgo	9,0	65,0	60,4	47,3	51,8	1,8	Prestación definida
Hungría	9,7	63,1	62,5	38,6	40,4	2,4	Prestación definida
Malta	8,0	62,0	62,5	29,6	49,2	—	Prestación fija
Países Bajos	7,3	65,5	65,4	36,3	35,7	—	Prestación fija
Austria	13,8	65,0	64,0	40,5	50,5	1,3	Prestación definida
Polonia	11,2	65,0	64,0	35,4	48,5	1,0	Cuentas nocionales
Portugal	13,5	66,2	64,8	40,4	57,5	2,1	Prestación definida
Rumanía	8,0	64,8	64,0	39,0	35,5	—	Sistema de puntos
Eslovenia	10,9	65,0	60,9	44,9	31,8	1,5	Prestación definida
Eslovaquia	8,6	62,0	61,9	35,9	46,6	1,2	Sistema de puntos
Finlandia	13,4	66,0	63,9	41,8	53,5	1,6	Prestación definida
Suecia	8,2	67,0	65,9	40,2	38,6	0,9	Cuentas nocionales
Reino Unido	7,7	65,4	65,0	31,2	27,8	—	Prestación fija
Noruega	10,7	67,0	65,9	35,3	50,6	0,9	Cuentas nocionales

FUENTE: Comisión Europea (2018).

a Como porcentaje del PIB.

b Correspondiente a los hombres. La edad efectiva de jubilación se calcula como la edad de salida media del mercado laboral.

c Número de pensionistas sobre población de entre 15 y 64 años.

d Definido como pensión media sobre salario medio. Nótese que en algunos países con una tasa de sustitución comparativamente baja, como Reino Unido, Países Bajos, Suecia o Dinamarca, el peso de las pensiones privadas es mayor que en el resto de los países.

e Tasa a la que se acumulan derechos de pensión. Correspondiente a las nuevas pensiones.

f Pensiones de jubilación, sistema principal.



[Ver informe completo](#)

## 3. Novedades

### ¿Sabías que...

# Aula de Formación en Pensiones BBVA



El pasado 11 de junio se celebró el Aula de Formación en Pensiones en BBVA en Ciudad BBVA.

Como cada año, este mes de junio se ha impartido esta formación básica para las comisiones de control como parte de nuestro servicio. En esta jornada, nuestros compañeros Víctor Hernández, Marta Vaquero y José Manuel Silvo enseñaron a los miembros de las diferentes comisiones de control los aspectos básicos de las pensiones en materia de legislación, fiscalidad e inversiones.

Estos eventos, que se vienen celebrando desde hace casi diez años, son una buena manera de hacer más

fácil la entrada de los nuevos miembros en las distintas comisiones de control que hayan sufrido alguna renovación de sus miembros. Durante la jornada se repasan los aspectos más básicos de cada una de las tres temáticas mencionadas y representan una oportunidad ideal para resolver todas las dudas iniciales que se pueden plantear cuando se pasa a formar parte de una comisión de control.

Podéis ver el vídeo resumen en nuestra web, [www.bbvaassetmanagement.com](http://www.bbvaassetmanagement.com), y en nuestro canal de YouTube, [BBVA AM](#).

## 3. Novedades

### ¿Sabías que...

# Edward Palmer se incorpora al Foro de Expertos de BBVA Mi Jubilación



Padre de la previsión sueca, profesor de economía, consultor del Banco Mundial, la OECD o la Comisión Europea entre otras; ahora se une a nuestro Foro de Expertos.

Edward Palmer, uno de los propulsores de la reforma del sistema de pensiones en Suecia, se une al Foro de Expertos de BBVA como miembro y consultor. Con una trayectoria profesional impresionante tanto en el mundo académico como en el mundo del asesoramiento y la consultoría, Edward Palmer se une al equipo de Mi Jubilación para colaborar y ayudar en las investigaciones respecto al sistema de pensiones.

Palmer sustituirá a Robert Holzmann, recientemente nombrado gobernador del Banco Central de Austria, y se unirá a José Antonio Herce, Mercedes Ayuso, Jorge Bravo y Elisa Chuliá

El Foro de Expertos está formado por personalidades independientes de diversas nacionalidades, procedentes del mundo académico y de la investigación socioeconómica, y sin ninguna relación laboral o mercantil con el Grupo BBVA, más allá de su participación en este Foro.

El rol que desempeñará el Foro de Expertos dentro de la iniciativa Mi Jubilación y el Instituto BBVA de Pensiones que forma parte del mismo es doble:

- Por un lado, se encargará de dirigir y realizar los trabajos y la investigación relativa a los sistemas de previsión social, con objeto de poder emitir contribuciones con base científica que enriquezcan el conocimiento en esta materia.
- Y por otro, trabajará para divulgar estas conclusiones entre la sociedad, a fin de contribuir al conocimiento y la transparencia sobre el funcionamiento y los retos que confrontan nuestros sistemas de pensiones.

## Datos de Contacto

### Zona Centro Sur

Juan Manuel Mier Payno  
juanma.mier@bbva.com  
913 744 782

Victor Hernández Bornay  
v.hernandez.bornay@bbva.com  
663 261 148

Marta Vaquero Mateos  
martamaria.vaquero@bbva.com  
600 971 480

### Zona Este

Rafael Rosende Jonama  
rafael.rosende@bbva.com  
934 014 088

Jose Manuel Silvo Poza  
jose.silvo@bbva.com  
934 014 483

### Zona Norte

Juan María Perez Morán  
jm.perez@bbva.com  
944 874 269

Valentín Navarro Begue  
valentin.navarro@bbva.com  
944 874 564

#### 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.