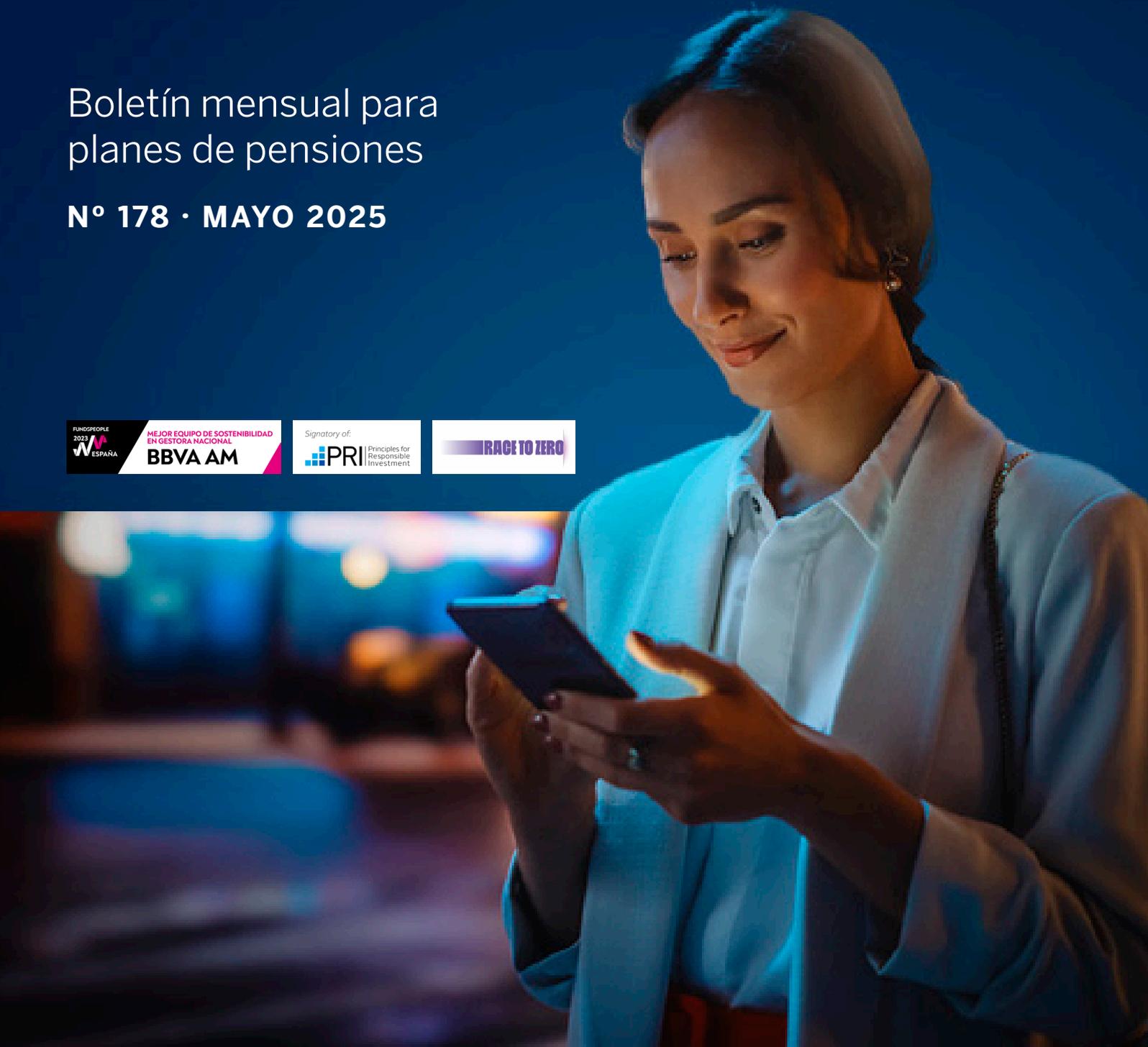


# Pensiones a Fondo

Boletín mensual para  
planes de pensiones

**Nº 178 · MAYO 2025**



# Índice

Presentación	3
Claves económicas del mes	4
Tema del mes	8
Disponer del ahorro antes de tiempo: claves y consecuencias	
¿Sabías que...	11
Coloquio anual de Pensiones en Barcelona	
Contacto	12



# Presentación



Eduardo Déniz  
Director Negocio Institucional

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

Comenzaremos por la **actualización de la evolución de los mercados**. El mes de abril continua con una elevada volatilidad de los mercados tras el anuncio del gobierno de Estados Unidos de unos aranceles mucho mayores a lo esperado. Los datos económicos publicados durante el mes de abril continuaron con inercia positiva. Los mercados de renta fija cerraron el mes en positivo aunque con un peor comportamiento en Estados Unidos, debido a la incertidumbre en torno a la deuda del país tras el anuncio de aranceles. La renta variable cerró el mes con ligeras subidas a pesar de la fuerte volatilidad, después de rebotar las caídas iniciales en el mes. Por último, respecto a la política monetaria, las actas de la FED reflejaron preocupación por el creciente riesgo de enfriamiento de la economía y el BCE recortó los tipos en 25 puntos básicos en su reunión de abril.

En el **Tema del mes**, les presentamos un artículo que resume el último artículo del Foro de Expertos del Instituto BBVA de Pensiones en el que se hace un análisis exhaustivo sobre las implicaciones y motivaciones de disponer anticipadamente los derechos consolidados de los planes de pensiones.

Por último, en el **¿Sabías que...** Hablamos del éxito de nuestro coloquio de Pensiones en Barcelona en el que tuvimos la oportunidad de disfrutar de tres grandes ponencias sobre temas de actualidad para nuestros clientes.

Esperamos que todos estos asuntos despierten su interés.

Seguiremos con nuestro compromiso de informar sobre cuestiones útiles y de interés general.



# Claves económicas del mes

Este mes de abril ha sido uno de los más volátiles desde la pandemia y la crisis financiera.

Primero, el anuncio por parte del gobierno de EE.UU. de unos aranceles mucho mayores de lo esperado causó fuertes desplomes en las bolsas mundiales, con el VIX llegando a superar niveles de 50 (máximo desde la pandemia), al mismo tiempo que el dólar y los bonos del gobierno estadounidense no actuaban como valor refugio.

Más tarde, Donald Trump anunció una pausa de dichos aranceles por 90 días y afirmó que las negociaciones con los países estaban progresando adecuadamente, lo cual fue bien recibido por los inversores y ayudó a que los mercados terminaran rebotando.

Además, los datos económicos que se publicaron durante el mes mostraron que, a pesar de las turbulencias, la economía parece seguir con una inercia positiva.

## ESTADOS UNIDOS



La primera estimación del PIB del 1T de EE.UU. muestra una caída del 0,3% en tasa anualizada, inferior al +0,3% esperado por los analistas.

Debido a la incertidumbre generada por la política arancelaria, la demanda externa (-4,8%) y la variación de inventarios (2,3%) distorsionan el estado real de la economía, por lo que es más conveniente centrarse en la contribución del consumo y de la inversión fija (2,5% en total).

De cara al 2T, todavía es pronto para sacar algún tipo de conclusión, aunque la fortaleza del empleo en el mes de abril (177 mil nuevas nóminas) aleja la posibilidad de un escenario de recesión inminente.

## EUROZONA



En la eurozona, el dato del PIB del 1T ha sorprendido al alza con un crecimiento trimestral del 0,4%, impulsado por la recuperación de la economía alemana, que pasa de una caída trimestral del 0,2% en el 4T de 2024 a un crecimiento del 0,2% en el 1T de 2025, y por el fuerte crecimiento de Irlanda (3,2% t/t).

Por su parte, la economía española continúa con una fuerte expansión del 0,6% t/t.

## PRECIOS



Por el lado de los precios, la inflación de EE.UU. del mes de marzo cayó cuatro décimas hasta el 2,4%, mientras que en la eurozona se mantuvo estable en el 2,2%.

En China, el crecimiento del PIB del 1T supera las expectativas con un avance del 5,4% a/a, impulsado por las políticas expansivas y la festividad del año lunar entre.

De entre la batería de indicadores mensuales, destaca la caída del 4,5% de los precios de la vivienda en marzo, encadenando tres años de corrección en el mercado inmobiliario.



## Renta Variable

### RENTA VARIABLE

- / Las bolsas cerraron el mes con ligeras subidas a pesar de la fuerte volatilidad, después de rebotar tras las caídas iniciales en el mes.
- / El índice mundial ACWI repuntó un 0,8% en dólares, con el índice de desarrollados subiendo un 0,7%, y el de emergentes aumentando un 1%.
- / En desarrollados, las bolsas europeas, como el DAX alemán (1,5%) o el IBEX35 (1,2%), lo hicieron mejor en moneda local, mientras que la de Estados Unidos cerró con una ligera caída (S&P500, -0,8%).
- / Entre las bolsas emergentes, por su parte, destacó el buen comportamiento de los índices de Latinoamérica, con el Mexbol aumentando un 7,2% y el Bovespa brasileño subiendo un 3,7%.
- / Por la parte negativa, los índices de Turquía y Hong Kong cayeron un 6,0% y un 4,3%, respectivamente.
- / Las cifras de crecimiento de beneficios de 2025 se han revisado ligeramente a la baja en EE.UU. (-1,7pp hasta el 9,5%), y con más intensidad en Europa (-3,2pp hasta el 4,2%).
- / Por el lado de las ventas, las nuevas estimaciones para 2025 sugieren cierta estabilidad en EE.UU. (4,6%), mientras que en Europa se revisan a la baja (-2,4pp hasta el 2,9%).

### FACTORES

- / Por factores, buen comportamiento de momentum y crecimiento (ganancias en torno al 3%), mientras que en términos sectoriales destaca la abrupta caída de oil&gas a ambos lados del Atlántico (en torno a -15%), en un mes donde las ganancias han estado más concentradas.

### SECTORIALMENTE

- / Con respecto a la temporada actual de beneficios, el 72% de las empresas de EE.UU. ha registrado un crecimiento de beneficios de 12,4% (superando las expectativas), mientras que en Europa caen un 8,3% (con el 43% del índice reportado).
- / En EE.UU. destaca el buen comportamiento relativo de tecnología, y en Europa del sector inmobiliario.

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
S&P500	5.569	-0,80%	-5,30%
EuroStoxx50	5.160	-1,70%	5,40%
Ibex35	13.288	1,20%	14,60%
MSCI Italy	98	-1,20%	10,6%
PSI20	6.992	1,8%	9,6%
MSCI UK	2.428	-1,10%	4,10%
Topix	2.667	0,30%	-4,20%
Dev.World (\$)	3.656	0,70%	-1,40%
Emerging (\$)	1.113	1,00%	3,50%
Em.Europe (\$)	142	2,90%	20,00%
Latam (\$)	2.194	6,30%	18,40%
Asia (\$)	606	0,60%	1,60%



# Renta Fija

## BANCOS CENTRALES

- Las actas de la reunión de marzo de la Fed reflejaron una preocupación creciente por el riesgo de un enfriamiento más acusado de la economía lo que llevó a algunos miembros del FOMC a plantear la posibilidad de reducir los tipos antes de lo previsto si la desaceleración se confirma.
- En este contexto, el mercado revisó sus expectativas de relajación monetaria y pasó a descontar hasta cuatro recortes de tipos en 2025, frente a los tres que anticipaba previamente.
- En Europa, el BCE recortó los tipos de interés en 25 puntos básicos en su reunión de abril, dejando la facilidad de depósito en el 2,25%, tras confirmar una nueva moderación de la inflación subyacente y en un entorno de crecimiento todavía débil. El tono del comunicado fue claramente *dovish*, y aunque el Consejo de Gobierno reiteró su enfoque dependiente de los datos, varios miembros apuntaron a la posibilidad de una segunda bajada en junio si se consolida la trayectoria de desinflación.
- Por último, en lo que respecta al resto de bancos centrales: Colombia recortó tipos en 25 puntos básicos hasta el 9,25%, mientras que Turquía sorprendió con una subida agresiva de 350 puntos básicos, elevando su tipo oficial al 46%.

## RENTA FIJA

- Los mercados de renta fija cerraron el mes en positivo, aunque con un peor comportamiento en Estados Unidos, debido a la incertidumbre en torno a la deuda del país tras el anuncio de aranceles.
- Así pues, el tramo corto de la curva descendió a niveles del 3,6% (-28pb) en el plazo a 2 años. Sin embargo, los tramos largos se mantuvieron casi planos o aumentaron con el tipo a 10 años cerrando en el 4,2% (-4pb) y el tipo a 30 años subiendo al 4,7% (11pb).
- Por tanto, la pendiente de la curva continuó empinándose, alcanzando los 56pb.
- El tipo de interés real a 10 años se incrementó hasta el 1,9% (9pb), a la vez que la expectativa de inflación disminuyó hasta el 2,2%.
- En Europa, el bono alemán actuó como valor refugio y observamos disminución de tipos a lo largo de toda la curva, con el bono a 10 años cerrando en el 2,4% (-29pb).
- En consecuencia, el diferencial entre EE.UU. y Alemania aumentó significativamente hasta los 172pb en el tipo a 10 años.

## DEUDA PERIFÉRICA EUROPEA

- La deuda periférica europea, por su parte, amplió ligeramente sus diferenciales contra Alemania.
- La prima de riesgo de Grecia aumentó a 86pb (3pb), la de Francia subió a 72pb (1pb), y la de España y Portugal hicieron lo propio hasta los 67pb y 56pb, respectivamente (4pb).
- La prima de riesgo de Italia fue la única en disminuir ligeramente, bajando 1pb hasta los 112pb.
- Como resultado, la rentabilidad del bono español a 10 años descendió al 3,1%, 26pb menos que en marzo.

## CRÉDITO

- En el mercado de crédito corporativo, los diferenciales volvieron a ampliarse debido a la incertidumbre y los temores sobre el crecimiento económico.
- En EE.UU., los diferenciales aumentaron a niveles de 103 (21pb) y 403pb (86pb) en los segmentos de alta calidad y especulativo, respectivamente.
- Asimismo, en Europa, los diferenciales de ambos segmentos también repuntaron en magnitudes similares, hasta niveles de 109pb y 378pb.

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
Bono Alemania a 10 años	2,40%	-29 pb	8 pb
Bono USA a 10 años	4,20%	-4 pb	-41 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
Euribor 3 meses	2,2%	-18 pb	-56 pb
Euribor 12 meses	2,0%	-26 pb	-41 pb



## Divisas

- Con todo, las bolsas mundiales cerraron con ligeras subidas (MSCI ACWI, 0,8%), mientras que los tipos soberanos terminaron disminuyendo.
- El dólar, por su parte, se depreció de forma generalizada, con el euro aumentando un 4,7% hasta el 1,133.
- Además, destacó la apreciación del Franco Suizo (7,1%), debido a su condición de divisa refugio.

Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
EUR frente al USD	1.133	4,70%	9,40%
EUR frente al YEN	162,1	-0,10%	-0,40%
EUR frente al GBP	0,85	1,50%	2,70%



## Materias Primas

- En el mercado de materias primas, la posible menor demanda afectó tanto a los metales industriales (-6,9%) como al Brent que cerró con una bajada de casi el 18% hasta los 61\$ por barril, influido también por rumores de que la OPEP+ podría aumentar su oferta.
- Asimismo, el oro se revalorizó un 5,3% hasta los 3.289\$/onza, posiblemente impulsado por el alto nivel de incertidumbre global y la depreciación del dólar.

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
Brent	63,2	-18,10%	-14,70%
BCOM Metales Industriales	342,6	-6,9%	1,00%
Oro	3.289	5,30%	25,30%

## Tema del mes

# Disponer del ahorro antes de tiempo: claves y consecuencias



A continuación, les presentamos el resumen y conclusiones del último artículo de análisis del Foro de Expertos del Instituto BBVA de Pensiones que versa sobre las implicaciones y motivaciones de acogerse al nuevo supuesto de liquidez anticipada de planes y fondos de pensiones

Los planes de pensiones de aportación definida (DC) están principalmente **diseñados para fomentar el ahorro a lo largo de la vida laboral con el fin de financiar el consumo tras la jubilación**. Tradicionalmente, estos instrumentos han sido **altamente ilíquidos**, permitiendo el acceso anticipado a los fondos solo en **circunstancias excepcionales** (como dificultades financieras, gastos médicos, desempleo de larga duración, etc.), a menudo con condiciones restrictivas, penalizaciones o impuestos anticipados. Estas restricciones buscan garantizar la seguridad financiera a largo plazo, preservar beneficios fiscales y contrarrestar los sesgos conductuales en los que las personas solemos incurrir.

Sin embargo, en España este enfoque está cambiando. El **Real Decreto-Ley 62/2018, en vigor desde el 1 de enero de 2025**, que ha modificado la Ley de Planes y Fondos de Pensiones (RDL 1/2002), introduce un **nuevo supuesto de liquidez general y permanente**, permitiendo retirar **total o parcialmente** los derechos consolidados de planes de pensiones individuales derivados de **aportaciones con más de diez años de antigüedad, sin necesidad de circunstancias excepcionales**.

En el caso de planes de empleo, esta posibilidad dependerá de que esté contemplada en el compromiso por pensiones y en las especificaciones del plan.

 Tema del mes

## Riesgos y consecuencias del nuevo supuesto de liquidez

Aunque este nuevo supuesto de rescate anticipado se justifica como un incentivo, genera preocupación sobre la posible reducción de las aportaciones voluntarias a planes de pensiones.

Permitir el acceso anticipado es una decisión política compleja que busca **equilibrar la prevención de la pobreza en la vejez con la necesidad de afrontar situaciones de vulnerabilidad durante la vida activa**. Sin embargo, **puede comprometer la suficiencia del ahorro para la jubilación**.

El **impacto de las disposiciones anticipadas recae principalmente sobre el individuo que las realiza**.

Las consecuencias más evidentes sobre el mismo incluyen:

- / **La pérdida del efecto del interés compuesto** sobre el dinero retirado (es decir, el hecho de que las rentabilidades logradas con la inversión de las aportaciones del ahorrador no se abonan directamente al mismo, sino que se reinvierten en su fondo acumulado incrementando el mismo).
- / **El pago inmediato de impuestos diferidos** (sobre capital e intereses), generalmente al tipo marginal del Impuesto sobre la Renta, considerándose esa disposición como rendimientos del trabajo.
- / En el caso de planes de pensiones de empleo, posible pérdida de beneficios o contribuciones del empleador si el plan tuviese restricciones.
- / **La dificultad para recuperar el nivel de ahorro previo** a la disposición anticipada, y retomar el ritmo de contribuciones en el futuro.
- / Las **consecuencias durante la jubilación**, como la necesidad de retrasar **la edad de jubilación**, la **reducción de los ingresos periódicos** durante la jubilación, el **aumento del riesgo de sobrevivir a los ahorros**, y la inseguridad financiera a largo plazo.

## No somos racionales, preferimos antes las gratificaciones presentes a nuestro bienestar futuro

La **economía conductual** explica **por qué los individuos toman decisiones de rescate anticipado que van en contra de sus intereses a largo plazo**.

Factores como el **sesgo del presente** (priorizar las recompensas inmediatas), la **aversión a la pérdida**

(miedo a las caídas del mercado), la **contabilidad mental** (ver los planes de pensiones como un “dinero extra”), el exceso de confianza (creer que esta disposición anticipada se podrá compensar más adelante), el **estrés financiero** (modo supervivencia) y la **falta de autocontrol** contribuyen a estas decisiones impulsivas.

La **falta de educación financiera** y la **influencia social** o “**comportamiento de rebaño**” también juegan un papel en estas decisiones que son perjudiciales para nosotros.

## Impacto de los retiros anticipados a nivel macroeconómico y del sistema financiero

En este caso, el impacto depende de la **magnitud de las retiradas** y de **cómo se utilicen los fondos** (inversión, deuda, consumo).

Aunque los fondos de pensiones gestionan activos significativos en otros países, el **bajo nivel de ahorro en planes privados en España** (alrededor del 11% del PIB) hace que **un impacto macro considerable sea menos probable** a corto plazo que en países con sistemas de pensiones ocupacionales obligatorios más desarrollados. Sin embargo, existen otras implicaciones sistémicas como **dificultades en la gestión de liquidez y los ajustes en las carteras de inversión**.

## Fiscalidad

El **diferimiento fiscal** es clave para incentivar el ahorro a largo plazo. Pero ese efecto positivo **se invierte en el momento del retiro anticipado**, tributando como rendimiento del trabajo sujeto a la escala general del IRPF (incluso sobre las ganancias del ahorro), en un momento del ciclo vital (vida activa) en el que los ingresos suelen ser superiores y, por tanto, también la carga fiscal del IRPF, que es un impuesto progresivo.



Tema del mes

## El fundamental papel de la educación financiera y la comunicación

La **educación financiera** juega un papel crucial para que los ahorradores **sean plenamente conscientes de las consecuencias** de los retiros anticipados de sus derechos consolidados. Debe ir más allá de los conceptos básicos e incluir la conciencia del costo fiscal y la complejidad financiera de una vida prolongada tras la jubilación, ayudando a poner en perspectiva las necesidades presentes frente a las futuras.

La **comunicación** sobre los **pros y contras de la disposición anticipada** debe ser transparente y completa, utilizando herramientas como **simuladores** para ayudar a los individuos a tomar decisiones informadas y cuantificar los impactos (fiscales y en el ahorro final) en diferentes escenarios. Por ejemplo, el [simulador de cobro de planes de pensiones de BBVA Mi Jubilación](#) muestra el impacto fiscal por el rescate y una reducción significativa en el ahorro final de jubilación.

## Desde una perspectiva política y normativa, es fundamental equilibrar el alivio a corto plazo (situaciones de necesidad) con la suficiencia a largo plazo

Este Informe del Foro de Expertos del Instituto BBVA de Pensiones apunta que se deben **definir claramente las situaciones que permiten el retiro anticipado de planes de pensiones**, considerar disposiciones parciales y límites, **usar incentivos fiscales para desincentivar retiros** innecesarios, y establecer **mecanismos de verificación y supervisión**. Es importante evitar que las medidas perjudiquen desproporcionadamente a grupos vulnerables y **explorar alternativas de ayuda financiera** sustitutivas del retiro anticipado. Son esenciales la comunicación efectiva y la concienciación pública.

---

### Bibliografía

[Disponer del ahorro antes de tiempo: claves y consecuencias](#)

[Leer informe completo](#)

# ? ¿Sabías que...

## Coloquio anual de Pensiones en Barcelona



El pasado 8 de mayo celebramos nuestro Coloquio anual en Barcelona en el Pabellón Mies Van der Rohe, un lugar muy emblemático para la ciudad de Barcelona pues acogió a Alemania en la Exposición Universal de Montjuïc en el año 1929. La asistencia fue todo un éxito estando todos nuestros clientes de la zona representados.

El evento fue inaugurado por **José Ballester, Director Territorial de Cataluña**. A continuación, **Jorge Redondo del equipo de estrategia BBVA AM** explicó la visión estratégica de los mercados en el entorno actual.

**Antonio J. Hernández, Director de Asset Allocation Institucional**, detalló las claves para crear valor en la inversión institucional.

**Samuel Martínez del equipo de Blockchain & Activos digitales de BBVA** habló del salto digital de los activos.

El cierre lo realizó **José Manuel Silvo, Director de Zona Este de Negocio Institucional**.

El evento fue muy apreciado por todos los asistentes que tuvieron la oportunidad de continuar comentando los temas expuestos en el cóctel posterior.



# 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.