

Pensiones *a Fondo*

Boletín mensual para planes de pensiones

Nº 183 · NOVIEMBRE 2025



Mejor equipo en gestora nacional en 2025:

- Asset Allocation y Multiactivos
- Sostenibilidad

Signatory of:



Principles for
Responsible
Investment

RACE TO ZERO



Índice

Presentación	3
Claves económicas del mes	4
Tema del mes	8
¿Sabías que.....	10
Contactos.....	11

Presentación



Eduardo Déniz
Director Negocio Institucional

“En esta edición de la newsletter de Pensiones BBVA, correspondiente al mes de noviembre, abordamos temas 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 octubre se caracterizó por un **optimismo persistente** en los mercados bursátiles globales, con un amplio número de índices alcanzando **máximos históricos** a pesar de las señales de desaceleración económica subyacente. La renta variable, especialmente en **Estados Unidos**, continuó su fuerte repunte, impulsada por los **buenos resultados empresariales** del tercer trimestre, en particular del **sector tecnológico** (ligado a la IA).

En política monetaria, la **Reserva Federal (Fed)** recortó los tipos de **interés** 25 puntos básicos, reforzando el tono “dovish” (suave) ante el enfriamiento del mercado laboral estadounidense. La **Eurozona** mostró una **recuperación** apoyada en estímulos y un menor impacto de los aranceles, aunque la revisión del PIB en países como España fue superior a lo esperado, contrastando con un crecimiento general más moderado en el conjunto de la eurozona. Sin embargo, persisten las incertidumbres, como las tensiones arancelarias entre EE. UU. y China, y la necesidad de reformas estructurales, lo que mantiene la prudencia en el foco de los inversores.

En el **Tema del mes**, les presentamos un artículo difundido en BBVA Mi Jubilación en el que se hace una exposición sobre el origen de las pensiones de reparto modernas

Por último, en el **¿Sabías que...?**, la gestora participa en los premios IPE (Investment & Pensiones Europe). En diciembre se celebrarán dos eventos para nuestras comisiones de control, nuestra Aula de formación avanzada y un coloquio de pensiones en Sevilla. 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

En octubre, los mercados financieros registraron avances en un contexto marcado por el acuerdo comercial alcanzado entre EE.UU. y China y la resiliencia de la actividad económica, a la vez que la Fed rebajó las expectativas de próximas bajadas de tipos.

Las bolsas mundiales avanzaron 2,2%, impulsadas por el dinamismo del sector tecnológico y la publicación de resultados empresariales mayoritariamente positivos.

En renta fija, las rentabilidades de los bonos soberanos experimentaron descensos generalizados, influidas por el fin de la reducción del balance de la Fed y los temores en torno al crédito privado y la banca regional estadounidense. Estos mismos temores, junto con las mayores necesidades de financiación relacionadas con la IA, llevaron a los diferenciales de crédito a tener un comportamiento no tan favorable.



Estados Unidos

- El cierre del gobierno ha impedido la publicación del PIB del 3T y los datos de la actividad real.
- Los indicadores de confianza continúan en territorio de expansión, con el PMI de manufacturas subiendo hasta 52,5, acelerándose tanto los nuevos pedidos como la producción.
- Por su parte, el PMI de servicios subió hasta 55,2, mostrando signos de mejora en la demanda interna. En el ámbito del empleo, el informe ADP reportó una caída de 32.000 nóminas en septiembre, apuntando a un enfriamiento del mercado laboral.



Eurozona

- La primera estimación del PIB del 3T superó las expectativas quedando en un 0,2% trimestral.
- Francia se expandió un 0,5% gracias a un aumento en las exportaciones y España un 0,6%, impulsada por el consumo privado y la inversión. Italia y Alemania, sin embargo, registraron una actividad económica estancada.
- De cara al 4T, los PMIs de la eurozona continuaron por encima de 50 en octubre, con el de servicios llegando a su nivel más alto desde agosto de 2024.



China

- El PIB del 3T se desaceleró hasta el 4,8% interanual, afectado por la débil demanda interna (inflación general: -0,3% a/a).
- Las ventas minoristas crecen a su ritmo más bajo en un año, compensadas por una fuerte producción industrial y unas exportaciones que continúan creciendo a pesar de la política arancelaria estadounidense.



Precios

- En EE.UU., la inflación general de septiembre aumentó ligeramente hasta el 3%, mientras que la subyacente retrocedió una décima hasta el 3%.
- En la eurozona, la inflación general bajó una décima en octubre hasta el 2,1%, con la subyacente estable en el 2,4%.



Claves Económicas del mes

Renta Variable

- Las bolsas mundiales registraron un comportamiento positivo en octubre influidas por los buenos resultados empresariales y la relajación de la tensión comercial entre EE.UU. y China.
- Así, el MSCI ACWI en dólares avanzó un 2,2%, impulsado tanto por desarrollados (MSCI Dev. World en dólares, 1,9%) como por emergentes (MSCI Emerging en dólares, 4,1%).
- En Estados Unidos, el S&P 500 subió un 2,3%, mientras que, en Europa, el Stoxx600 lo hizo en un 2,5%. En Europa destacaron Portugal (PSI20, 5,9%) y Reino Unido (FTSE100, 3,9%), mientras que el Ibex35 aumentó un 3,6%.
- En emergentes, destacó Corea del Sur (KOSPI, 20%) en Asia y, en Latinoamérica, Chile tuvo el mejor rendimiento (IPSA, 5,1%).
- Las cifras de beneficios y ventas para el año fiscal 2025 se han revisado ligeramente a la baja para EE.UU. y al alza en Europa, con crecimientos del 11,7% y 0,6% en beneficios, y del 5,9% y 1,7% en ventas, respectivamente. Para 2026, se esperan crecimientos de beneficios del 13,9% en EE.UU., y del 12,4% en Europa.
- En la temporada actual de resultados, con un 64% del índice reportado en EE.UU., el crecimiento de beneficios ha sido del 11% interanual. En Europa, con el 48% del índice reportado, el crecimiento de beneficios ha sido del 6% interanual.

Factores

- Por factores, crecimiento lideró el mes subiendo un 4,2%, mientras que mínima volatilidad (-2,4%) quedó a la cola.

Sectores

- Por sectores, en EE.UU. destacó tecnología (6,2%) y salud (3,5%), siendo materiales (-5,1%) y financieras (-2,9%) los que peor lo hicieron, este último lastrado por la preocupación en torno a la banca regional estadounidense. En Europa, servicios básicos lideró con un crecimiento del 7,2%, seguido por tecnología (6,7%), mientras que telecomunicaciones quedó a la cola (-2,8%).

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
S&P500	6,840	2.3%	16.3%
EuroStoxx50	5,662	2.4%	15.6%
Ibex35	16,033	3.6%	38.3%
MSCI Italy	113	1.2%	27.0%
PSI20	8,427	5.9%	32.1%
MSCI UK	2,768	4.0%	18.7%
Topix	3,332	6.2%	19.6%
Dev.World (\$)	4,390	1.9%	18.4%
Emerging (\$)	1,402	4.1%	30.3%
Em.Europe (\$)	166	1.1%	39.9%
Latam (\$)	2,574	0.8%	38.9%
Asia (\$)	780	4.9%	30.6%



Claves Económicas del mes

Renta Fija

Bancos Centrales

- Respecto a política monetaria, la Fed bajó de nuevo el tipo de interés de referencia en 25pb hasta el rango 3,75-4%, anunciando a su vez el final de la reducción de su balance para el 1 de diciembre. Sin embargo, la decisión no fue unánime, y Powell advirtió que el recorte de diciembre no está garantizado, dada la incertidumbre sobre el impacto de los aranceles en la inflación y la ausencia de datos oficiales de un mercado laboral en posible ralentización.
- Por otro lado, el BCE mantuvo los tipos de interés sin cambios por tercera reunión consecutiva, con el tipo de depósito en el 2%. Lagarde señaló que continúan bien posicionados y reafirmó la resiliencia de la economía, poniendo énfasis en la reducción de los riesgos a la baja para el crecimiento.
- En cuanto a otros bancos centrales, ha predominado la estabilidad, con el banco de Japón manteniendo el tipo de referencia sin cambios en su nivel más alto desde 2008.

Gobiernos

- En renta fija soberana, las rentabilidades de los bonos disminuyeron de manera generalizada.
- El bono a 2 años estadounidense retrocedió 3pb hasta el 3,6%, mientras que el bono a 5 años cayó 5pb hasta el 3,7% y el bono a 10 años se redujo 7pb hasta 4,1%. Así pues, la pendiente de la curva entre el bono a 10 años y el bono a 2 años se situó en 50pb, estrechándose 4pb durante el mes. El tipo real a 10 años se mantuvo prácticamente plano en el 1,8%, a la vez que las expectativas de inflación a dicho plazo cayeron 5pb hasta el 2,3%.
- En Alemania, el bono a 2 años retrocedió 5pb hasta 2% y el bono a 10 años cayó 8pb hasta el 2,6%. Por tanto, el diferencial entre el bono estadounidense y el alemán a 10 años quedó estable en 144pb.

Deuda Periférica Europea

- En la periferia europea, los diferenciales soberanos se redujeron de forma generalizada, con los diferenciales de España y Francia (-4pb) bajando menos que los de Italia y Portugal (-7 y -5pb, respectivamente), posiblemente influidos por algunas dudas políticas y por las nuevas rebajas en la calificación crediticia de Francia. Así pues, la prima de riesgo Francia cerró en 79pb, superior a la de Italia (75pb), mientras que la de Portugal quedó en 36pb. En España, la prima de riesgo se ubicó en 51pb con la rentabilidad del bono a 10 años cayendo 11pb hasta el 3,1%.

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2025	Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
Bono Alemania a 10 años	2.6%	-8 pb	27 pb	Euribor 3 meses	2.0%	1 pb	-67 pb
Bono USA a 10 años	4.1%	-7 pb	-49 pb	Euribor 12 meses	2.2%	0 pb	-26 pb



Claves Económicas del mes

Renta Fija

Crédito

- En el mercado de crédito, los diferenciales mostraron un comportamiento mixto en octubre, con estabilidad en el segmento de alta calidad y aumentos en los diferenciales del tramo especulativo ante las dudas sobre el crédito privado en EE.UU.
- El crédito de alta calidad estadounidense mantuvo su diferencial en 70pb, y el especulativo se amplió en 14pb hasta 292pb.
- En Europa, el diferencial del crédito de grado de inversión se redujo ligeramente hasta los 76pb, y el de alta rentabilidad aumentó en 9pb hasta los 289pb.

Divisas

- En divisas, el dólar se apreció 2,1%, reflejando la moderación en las expectativas de relajación monetaria de la Fed.
- El euro retrocedió un 1,7% cotizando en 1,1537\$, mientras que el yen japonés destacó negativamente al depreciarse un 4% al reducirse la expectativa de subidas de tipos por parte del Banco de Japón.

Materias Primas

- El Brent retrocedió un 4% hasta los 65,2\$/barril, afectado por preocupaciones sobre el exceso de oferta global. Por el contrario, el oro registró un avance del 3,7% hasta los 4.003\$/onza, alcanzando nuevos máximos históricos.

Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
EUR frente al USD	1.154	-1.7%	11.4%
EUR frente al YEN	177.7	2.4%	9.2%
EUR frente al GBP	0.88	0.5%	6.0%

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
Brent	65.2	-4.0%	-12.0%
BCOM Metales Industriales	385.0	4.8%	13.5%
Oro	4,003	3.7%	52.5%



Tema del mes



El origen de las pensiones actuales

A continuación, les presentamos en el tema del mes un artículo del Instituto BBVA de Pensiones que hace un repaso histórico sobre el origen de los sistemas de prestación de repartos modernos.

El primer sistema moderno de Seguridad Social fue creado por Otto von Bismarck en 1881 (último cuarto del siglo XIX), en la Alemania del Kaiser Guillermo. En el mismo está inspirado nuestro actual sistema de pensiones públicas de reparto, que se configuró en 1978 y que ha sufrido desde entonces diferentes reformas.

En España, la creación de la Seguridad Social data de 1919, con el denominado Retiro Obrero, constituido bajo el Gobierno de Antonio Maura.

El Sistema Bismarckiano en Alemania

El canciller prusiano **Otto von Bismarck** creó **un programa de seguro social para la vejez**. El principal objetivo de esta institución fue promover el bienestar de los trabajadores y evitar un levantamiento social que pudiera demandar medidas más socialistas. Una de las principales funciones que desarrollaba este sistema era proporcionar un **seguro en forma de rentas que se pagaban en determinadas contingencias como la vejez o la incapacidad**. El sistema introducido por von Bismarck era un **sistema contributivo de reparto**, es decir, en el mismo existía una **relación directa entre las contribuciones de los trabajadores y las pensiones que percibían** cuando se retiraban. Asimismo, al ser de reparto, con las cotizaciones en curso de los trabajadores activos se pagaban las pensiones de los jubilados de entonces.



Tema del mes

En definitiva, fue el primero de todos los sistemas de reparto. Además de al sistema español de pensiones, el sistema bismarckiano inspiró a otros sistemas contributivos de reparto del sur de Europa (como Italia y Portugal) y de centro de Europa (Francia, Suiza y Polonia).

Beveridge en Reino Unido: el otro gran modelo de pensiones

En el extremo opuesto se encontraría el sistema de pensiones, también de reparto, que se propuso en el "Informe Beveridge", publicado en el Reino Unido en el año 1942, y que se implantó con posterioridad. El informe Beveridge proponía la **introducción de un sistema mínimo, como instrumento de lucha contra la pobreza** a modo de red de seguridad, que otorgara una **pensión asistencial fija e igual a la mayoría de los trabajadores**. El componente redistributivo en el sistema Beveridge resultaba fundamental. El [sistema de pensiones públicas en Reino Unido](#), y en otros países anglosajones, continúa basándose en este modelo Beveridge.

Razones de la creación en Alemania del Sistema Bismarckiano

La adopción de uno u otro sistema (Bismarckiano o Beveridge) dependió de diversos factores, entre los cuales los aspectos políticos resultaron cruciales. Aunque podría resultar sorprendente, el sistema Bismarckiano **fue introducido por la presión de la clase media de entonces**, con la influencia de los sindicatos de la época. La influencia de ese movimiento de la clase media contribuyó determinadamente con el movimiento que culminó con la unificación de Alemania. La introducción de este sistema de pensiones contributivo de reparto representó una forma

de combatir la disidencia política y de cimentar la alianza de estos grupos sociales con el Reich (Estado Alemán), para contener la revolución socialdemócrata. El gobierno del Reich jugó un papel muy importante en el diseño y puesta en marcha de todos los sistemas de seguro para las clases medias (jubilación, enfermedad, accidentes, y discapacidad).

Los sistemas contributivos de reparto son ideales para la clase media. El sistema asistencial Beveridge, adecuado tanto para pobres como personas de rentas altas

Los sistemas Bismarckianos o contributivos trataban de satisfacer a la clase media proporcionándole unas rentas suficientes para la jubilación, relacionadas con sus cotizaciones. En cambio, los sistemas tipo Beveridge o asistenciales trataban de defender al mismo tiempo los intereses de los trabajadores más pudientes como los más pobres:

- Los intereses de los más pobres, ya que al ser la pensión igual para todos los trabajadores, incluso aquellos que hubieran contribuido poco al sistema devengaban el derecho a una pensión.
- Y de los más pudientes, porque al proporcionar pensiones muy modestas, de subsistencia, las contribuciones necesarias para su financiación son, en consecuencia, menores que las de los sistemas contributivos (bismarckianos) y, por lo tanto, los trabajadores de rentas más altas cuentan con margen suficiente para poder dedicar parte de sus ingresos a contribuciones al ahorro privado (a través de planes de pensiones de empleo y de instrumentos de previsión social personal).



¿Sabías que...



Premios IPE Sevilla 2025

En el mes de diciembre se fallarán los premios IPE (Investment & Pensiones Europe) Awards, este año toda la organización se traslada a Sevilla donde se realizarán ponencias relacionadas con la gestión y funcionamiento de los Fondos de Pensiones de Empleo a nivel europeo. BBVA ha presentado candidaturas de varios fondos de pensiones, en el próximo número esperamos darles más información sobre ellos.

Durante el mes de diciembre tendrán lugar eventos formativos para las comisiones de control, en esta ocasión tendrán lugar en Madrid y Sevilla, durante los mismos trataremos temas técnicos, legales y de inversiones relevantes para las comisiones de control.

Contactos

✉ comunicacionpensiones@bbvaam.com

Oficina Madrid

Juan Manuel Mier Payno

✉ juanma.mier@bbvagpp.com

☎ 609 717 465

Víctor Hernández Bornay

✉ v.hernandez.bornay@bbvagpp.com

☎ 663 261 148

Marta Vaquero Mateos

✉ martamaria.vaquero@bbvagpp.com

☎ 600 971 480

Oficina Bilbao

Valentín Navarro Begue

✉ valentin.navarro@bbvapensiones.com

☎ 638 433 579

Juan María Pérez Morán

✉ jm.perez@bbvaam.com

☎ 638 949 548



Oficina Barcelona

José Manuel Silvo

✉ jose.silvo@bbvagpp.com

☎ 679 916 265

Noelia Cano Carmona

✉ 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.