

# **Baskepensiones, E.P.S.V. Individual**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio anual  
terminado el 31 de diciembre de 2023,  
junto con el Informe de Auditoría  
Independiente

## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A la Asamblea General de Baskepensiones, Entidad de Previsión Social Voluntaria Individual:

---

### Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Baskepensiones, Entidad de Previsión Social Voluntaria Individual (la Entidad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2023, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Entidad a 31 de diciembre de 2023, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la Nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

---

### Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Entidad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

---

### Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre estas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

## Valoración de la cartera de inversiones financieras

### Descripción

De acuerdo con la Ley 5/2012, de 23 de febrero, las Entidades de Previsión Social Voluntaria son aquellas instituciones que realizan una actividad previsora dirigida al otorgamiento de la correspondiente cobertura, en favor de sus socios ordinarios y personas beneficiarias, para las contingencias establecidas en esta Ley o en sus Estatutos. Para dar cumplimiento al objetivo de las Entidades de Previsión Social Voluntaria, las Provisiones Técnicas de la Entidad se encuentran invertidas, fundamentalmente, en activos financieros cuyas normas de registro y valoración se encuentran descritas en la Nota 4 de las cuentas anuales adjuntas.

En base a lo anterior y teniendo en cuenta el impacto que la valoración de la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo del valor contable de las provisiones técnicas, hemos considerado este aspecto como uno de los más relevantes de nuestra auditoría.

### Procedimientos aplicados en la auditoría

Nuestros procedimientos de auditoría han incluido procedimientos sustantivos tales como confirmaciones de la posición con el depositario o con la contraparte, según la naturaleza del instrumento financiero y otros procedimientos sustantivos en base selectiva dirigidos a dar respuesta al riesgo de valoración de la cartera de inversiones financieras, tales como el contraste de precios con información externa.

Por último, hemos evaluado si los desgloses de información facilitados en las cuentas anuales en relación con los activos de la cartera de inversiones financieras (véase Nota 5) resultan conformes con los requeridos por el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

## Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2023, cuya formulación es responsabilidad de los miembros de la Junta de Gobierno de la Entidad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la Entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2023 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

## Responsabilidad de los miembros de la Junta de Gobierno en relación con las cuentas anuales

Los miembros de la Junta de Gobierno son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Entidad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la Entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los miembros de la Junta de Gobierno son responsables de la valoración de la capacidad de la Entidad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los miembros de la Junta de Gobierno tienen intención de liquidar la Entidad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

## Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

En el Anexo I de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de las cuentas anuales. Esta descripción que se encuentra en el citado Anexo I es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

DELOITTE, S.L.  
Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692



Pablo Mugica  
Inscrito en el R.O.A.C. nº 18694

3 de abril de 2024



DELOITTE, S.L.

2024 Núm. 03/24/01383  
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR  
Informe de auditoría de cuentas sujeto  
a la normativa de auditoría de cuentas  
española o internacional

## **Anexo I de nuestro informe de auditoría**

Adicionalmente a lo incluido en nuestro informe de auditoría, en este Anexo incluimos nuestras responsabilidades respecto a la auditoría de las cuentas anuales.

---

### **Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales**

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los miembros de la Junta de Gobierno.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los miembros de la Junta de Gobierno, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Entidad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Entidad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los miembros de la Junta de Gobierno de la Entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los miembros de la Junta de Gobierno de la Entidad, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

## **INFORME DE GESTIÓN**

### **ACTIVIDAD DESARROLLADA**

Durante el ejercicio 2023 el patrimonio de la Entidad ha alcanzado los 6.144 millones de euros, lo que ha supuesto un aumento del 8,51% sobre el patrimonio existente al cierre del ejercicio anterior y el número de socios y beneficiarios al cierre del año asciende a 262.711 socios y 8.121 beneficiarios.

Baskepensiones Entidad de Previsión Social Voluntaria (EPSV) Individual integra 14 Planes de Previsión Social Individual diferenciados entre sí por una política de inversión que abarca una amplia gama, desde la más conservadora con inversión exclusiva en Renta Fija a corto plazo hasta la más arriesgada con un porcentaje próximo al 90% de inversión en Renta Variable

- Baskepensiones Dinero
- Baskepensiones Renta fija
- Baskepensiones Renta fija a Corto
- Baskepensiones 15
- Baskepensiones 30
- Baskepensiones 60
- Baskepensiones Bolsa
- Baskepensiones Bolsa Euro
- Baskepensiones Bolsa Global
- Baskepensiones Horizonte 2025
- Baskepensiones Horizonte Mixto 2025
- Baskepensiones Horizonte Julio 2025
- Baskepensiones Euribor Julio 2025
- Baskepensiones Horizonte 2026

Baskepensiones EPSV promueve también los Baskepensiones Garantizado 2026, Baskepensiones Garantizado Abril 2026 y Baskepensiones Garantizado Noviembre 2026, con garantía de rentabilidad de Kutxabank.

**EVOLUCIÓN DE LAS MAGNITUDES MÁS SIGNIFICATIVAS**
**Información sobre los Planes Integrados en la Entidad:**

Plan	Nº Socios	Socios 2022	Altas	Bajas	Nº Benef.	P.Técnicas miles €	Aportaciones miles €	Traslados De miles €	Trasposos De miles €	Rent. Obt.	Rent. Esper.	% Gastos	Ratio Rotac.	Gtos. Inter.	Riesgo
BASKEPENSIONES DINERO E.P.S.V.	192	203	11	22	7	3.149	32	38	313	2,61%	1,00%	0,75%	477,65	0,0000	BAJO
BASKEPENSIONES RENTA FIJA A CORTO	27.246	28.330	625	1.709	599	145.047	4.976	1.927	25.268	4,11%	1,70%	1,00%	154,84	0,0002	BAJO
BASKEPENSIONES RENTA FIJA	8.951	8.961	587	597	195	85.331	2.431	2.138	17.441	5,86%	2,20%	1,60%	83,29	0,0009	BAJO
BASKEPENSIONES 15	121.429	124.130	4.158	6.859	4.423	2.162.980	57.825	33.631	65.939	6,09%	2,30%	1,60%	60,84	0,0014	BAJO
BASKEPENSIONES 30	97.417	97.983	3.605	4.171	2.937	2.495.287	85.975	27.359	36.466	6,70%	2,50%	1,60%	52,42	0,0013	MEDIO
BASKEPENSIONES 60	37.529	36.954	2.282	1.707	814	659.883	36.205	7.364	23.300	8,18%	3,00%	1,60%	112,65	0,0025	ALTO
BASKEPENSIONES BOLSA	3.367	3.428	287	348	66	31.249	767	190	9.678	23,76%	4,00%	1,60%	28,50	0,0368	ALTO
BASKEPENSIONES BOLSA EURO	3.159	3.227	178	246	56	44.166	761	244	8.367	16,69%	4,00%	1,60%	60,69	0,0000	ALTO
BASKEPENSIONES BOLSA GLOBAL	17.766	17.280	1.478	992	326	321.571	16.108	3.566	19.842	11,38%	4,00%	1,60%	56,60	0,0156	ALTO
BASKEPENSIONES PLAN HORIZONTE 2025	2.787	2.833	0	46	67	28.341	0	0	20	2,49%	--	0,64%	3,83	0,0000	BAJO
BASKEPENSIONES HORIZONTE 2026	2.436	1.625	832	21	66	65.455	310	3.041	27.426	2,85%	--	0,97%	3,18	0,0000	BAJO
BASKEPENSIONES PLAN HORIZONTE 2025 MIXTO	480	486	0	6	13	5.064	0	0	0	3,62%	--	0,82%	2,78	0,0000	BAJO
BASKEPENSIONES PLAN HORIZONTE JULIO 2025	401	408	0	7	35	7.538	0	0	0	2,61%	--	0,52%	4,63	0,0000	BAJO
BASKEPENSIONES PLAN HORIZONTE ENERO 2023	0	1.655	0	1.655	0	0	0	0	0	0,00%	--	0,44%	0,00	0,0000	BAJO
BASKEPENSIONES EURIBOR JULIO 2025	343	349	0	6	17	7.029	0	0	0	2,51%	--	0,61%	6,00	0,0000	BAJO
BASKEPENSIONES GARANTIZADO 2026	1.853	1.862	0	9	30	25.486	0	0	0	6,55%	--	0,50%	-0,15	0,0000	BAJO
BASKEPENSIONES GARANTIZADO ABRIL 2026	1.360	1.371	0	11	20	26.659	0	0	0	6,14%	--	0,32%	-0,03	0,0000	BAJO
BASKEPENSIONES GARANTIZADO NOVIEMBRE 2026	1.280	1.290	0	10	55	28.676	0	0	0	6,20%	--	0,40%	-0,06	0,0000	BAJO
PE KUTXA RENTAS TEMPORALES INDIVIDUALES-F	0	0	0	0	1	512	0	0	0	--	--	--	--	--	--
PE KUTXA RENTAS VITALICIAS INDIVIDUALES-F	10	10	0	0	0	302	0	0	0	--	--	--	--	--	--
RENTAS PROCEDENTES PAKEA	2	2	0	0	0	116	0	0	0	--	--	--	--	--	--
<b>Total</b>	<b>328.008</b>	<b>332.387</b>	<b>14.043</b>	<b>18.422</b>	<b>9.727</b>	<b>6.143.843</b>	<b>205.389</b>	<b>79.498</b>	<b>234.060</b>						

**Información sobre los Planes Integrados en la Entidad:**

Plan	Prestaciones en miles de euros						Rescates miles €	Traslados A miles €	Traspasos A miles €
	Jubilación	Invalidez	Fallecimiento	Dependencia	Desempleo	Enf.Grave			
BASKEPENSIONES DINERO E.P.S.V.	57	5	2	0	0	0	26	58	1.414
BASKEPENSIONES RENTA FIJA A CORTO	2.234	341	854	0	33	0	3.159	2.212	21.893
BASKEPENSIONES RENTA FIJA	1.294	208	422	0	29	0	1.362	1.077	7.105
BASKEPENSIONES 15	27.369	3.530	10.148	84	213	0	22.285	28.083	46.621
BASKEPENSIONES 30	13.734	1.977	5.262	14	140	36	13.684	24.046	53.524
BASKEPENSIONES 60	2.966	344	617	12	15	20	3.716	9.090	21.477
BASKEPENSIONES BOLSA	260	63	30	0	0	0	200	314	14.967
BASKEPENSIONES BOLSA EURO	291	25	42	0	12	0	386	295	8.826
BASKEPENSIONES BOLSA GLOBAL	1.829	151	616	0	31	0	2.495	4.501	19.847
BASKEPENSIONES PLAN HORIZONTE 2025	84	8	120	0	2	0	42	169	97
BASKEPENSIONES PLAN HORIZONTE 2025 MIXTO	5	0	6	0	0	0	23	57	0
BASKEPENSIONES PLAN HORIZONTE JULIO 2025	119	0	71	0	0	0	17	4	0
BASKEPENSIONES PLAN HORIZONTE ENERO 2023	0	0	0	0	0	0	2	0	38.008
BASKEPENSIONES EURIBOR JULIO 2025	2	0	25	0	0	0	16	18	0
BASKEPENSIONES HORIZONTE 2026	14	0	21	0	0	0	24	180	232
BASKEPENSIONES GARANTIZADO 2026	19	0	0	0	0	0	0	0	30
BASKEPENSIONES GARANTIZADO ABRIL 2026	35	14	0	30	0	0	0	0	9
BASKEPENSIONES GARANTIZADO NOVIEMBRE 2026	44	0	9	0	0	0	0	0	8
PPI KUTXA BI GARANTIZADO FEBRERO 2021-F	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PE KUTXA RENTAS TEMPORALES INDIVIDUALES-F	0	0	68	0	0	0	0	0	0
PE KUTXA RENTAS VITALICIAS INDIVIDUALES-F	24	0	0	0	0	0	0	0	0
RENTAS PROCEDENTES PAKEA	25	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>50.406</b>	<b>6.666</b>	<b>18.314</b>	<b>140</b>	<b>475</b>	<b>56</b>	<b>47.437</b>	<b>70.104</b>	<b>234.060</b>

**Composición de las Carteras de los Planes**

Cartera	Tesorería	%/Pat r.	IIC & RV	%/Patr.	Renta Fija	%/Patr.	Deuda Estado	%/Patr.	IPF	%/Patr.	Deudores / Acreedores	Patrimonio
BASKEPENSIONES 15	175.790	8%	360.780	17%	993.686	46%	628.926	29%			3.800	2.162.980
BASKEPENSIONES 30	98.071	4%	704.357	28%	1.044.078	42%	640.432	26%			8.349	2.495.287
BASKEPENSIONES 60	40.803	6%	285.957	43%	135.844	21%	192.576	29%			4.703	659.883
BASKEPENSIONES BOLSA	3.316	11%	27.764	89%		0%		0%			170	31.249
BASKEPENSIONES BOLSA EURO	3.653	8%	40.149	91%		0%		0%			364	44.166
BASKEPENSIONES BOLSA GLOBAL	25.032	8%	289.931	90%		0%	4.967	2%			1.641	321.571
BASKEPENSIONES DINERO	149	5%	1.529	49%	100	3%	1.371	44%			1	3.149
BASKEPENSIONES HORIZONTE EURIBOR JULIO 2025	189	3%		0%		0%	6.425	91%			416	7.029
BASKEPENSIONES GARANTIZADO 2026	117	0%		0%		0%	22.627	89%			2.743	25.486
BASKEPENSIONES GARANTIZADO ABRIL 2026	230	1%		0%		0%	23.834	89%			2.595	26.659
BASKEPENSIONES GARANTIZADO NOVIEMBRE 2026	232	1%		0%		0%	25.972	91%			2.472	28.676
BASKEPENSIONES HORIZONTE 2026	705	1%		0%		0%	64.771	99%			-21	65.455
BASKEPENSIONES HORIZONTE 2025	131	0%		0%		0%	28.223	100%			-13	28.341
BASKEPENSIONES HORIZONTE 2025 MIXTO	107	2%		0%		0%	3.932	78%			1.024	5.064
BASKEPENSIONES HORIZONTE JULIO 2025	37	0%		0%		0%	7.504	100%			-3	7.538
BASKEPENSIONES RENTA FIJA	10.651	12%	2.116	2%	43.861	51%	28.743	34%			-40	85.331
BASKEPENSIONES RENTA FIJA CORTO	9.384	6%		0%	86.446	60%	49.254	34%			-37	145.047
<b>Total</b>	<b>368.596</b>	<b>6%</b>	<b>1.712.583</b>	<b>28%</b>	<b>2.304.014</b>	<b>38%</b>	<b>1.729.557</b>	<b>28%</b>			<b>28.163</b>	<b>6.142.913</b>

## **MODIFICACIONES PRODUCIDAS EN LOS ESTATUTOS Y REGLAMENTOS**

Durante el ejercicio 2023 no se ha producido ninguna modificación en los Estatutos ni en los Reglamentos de la Entidad.

## **EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA Y DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN 2.023**

### **Factores Económicos Determinantes**

En 2023 la economía global ha conseguido esquivar la recesión, que se venía profetizando desde el año anterior como consecuencia probable del rápido y potente proceso de contracción monetaria precedente. Esta benigna evolución esconde una disparidad singular entre distintas zonas, con EE.UU. ejerciendo de locomotora mundial, impulsado por la excelente marcha del empleo y, en consecuencia, el consumo. Mientras tanto Europa registra un crecimiento conjunto más bien pírrico, aunque también con grandes divergencias internas, y en China persisten muchas dudas, tras la decepción vivida en un año en el que el pinchazo de la burbuja inmobiliaria ha frustrado las expectativas de despegue suscitadas con el fin tardío de los confinamientos. Además, esta evolución relativamente favorable de la economía global se ha logrado a la vez que la inflación se modera significativamente, desde datos en el entorno del doble dígito hasta cerrar 2023 con tasas muy cercanas a los objetivos de estabilidad de los bancos centrales. Y ello permite a los mercados augurar que ya hemos pasado los tipos de interés más altos de este ciclo.

Así, pese a algunos sustos importantes vividos a lo largo del año, como la quiebra o intervención de algunos bancos relevantes, o la tensión geopolítica y los conflictos bélicos, incluyendo no sólo los de Ucrania u Oriente Medio sino el amago de guerra civil vivido en verano en Rusia, los mercados se han apoyado en el positivo panorama económico y en una evolución mejor de lo esperado en los resultados empresariales para completar un ejercicio muy volátil pero netamente muy positivo. La bolsa global no recupera todo lo perdido en 2022 sobre todo por el lastre de los mercados emergentes, pero varios índices se acercan mucho a sus máximos de las últimas dos décadas o incluso de toda su historia. Sin embargo, al igual que en el terreno económico, hay que destacar la disparidad record a favor de los gigantes tecnológicos, con los apodados *siete magníficos* de EE.UU. subiendo en promedio más de un 100% en el año, apoyados en parte por la esperada revolución que se atisba en la explotación de la inteligencia artificial. Mientras tanto, a nivel global las empresas pequeñas o las más tradicionales o defensivas se quedan muy atrás, y por ejemplo en Europa el promedio de los sectores de materias primas o alimentación registra rentabilidad negativa en el año.

En los mercados de renta fija hemos pasado de los tipos de interés mínimos históricos registrados en 2020 a alcanzar en 2023 los máximos de la última década, llevando a momentos dramáticos en los que, por ejemplo, los compradores de los bonos a más largo plazo que emitió el estado Austriaco en 2020, perdían en 2023 más de un 75% de lo invertido. Las perspectivas de mayor laxitud monetaria conducían a que en la parte final del año los tipos de interés cayeran en general alrededor del 1%, permitiendo a los mercados de renta fija recuperar una parte de lo perdido en el 2022, si bien quedándose muy atrás respecto a la recuperación vivida en la renta variable.

**Previsiones para 2024**

## 1. Coyuntura económica global

2024 se presenta a priori como un año de *aterrizaje suave* en lo económico, en el que deberían reducirse las disparidades vividas en el ejercicio anterior, con EE.UU. moderando su actividad y Europa recuperando algo de vigor, para lograr en conjunto un crecimiento global estable en niveles moderados. En la siguiente tabla mostramos las expectativas del Fondo Monetario Internacional actualizadas a principios de 2024:

	2023	2024	2025
<b>Crecimiento mundial</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,20%</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,60%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,80%</b>
EE.UU.	2,50%	2,10%	1,70%
Eurozona	0,50%	0,90%	1,70%
Alemania	-0,30%	0,50%	1,60%
Francia	0,80%	1,00%	1,70%
Italia	0,70%	0,70%	1,10%
España	2,40%	1,50%	2,10%
Reino Unido	0,50%	0,60%	1,60%
Japón	1,90%	0,90%	0,80%
<b>Economías emergentes</b>	<b>4,10%</b>	<b>4,10%</b>	<b>4,20%</b>
Rusia	3,00%	2,60%	1,10%
China	5,20%	4,60%	4,10%
India	6,70%	6,50%	6,50%
Brasil	3,10%	1,70%	1,90%
México	3,40%	2,70%	1,50%

No obstante, hay que señalar que las incertidumbres a las que se enfrenta este escenario central son desacomodadamente elevadas. Por una parte sigue pendiente el reto de lograr un razonable desapalancamiento financiero, en un mundo altamente endeudado en el que los poderes públicos se resisten a dar pasos de consolidación para cuando lleguen las *vacas flacas*. De otro lado, aunque las expectativas hablan de mayor laxitud monetaria en los próximos trimestres, las condiciones financieras persisten en niveles exigentes y de una dureza desacomodada en los últimos años, con lo cual no es descartable que, con el paso del tiempo y la llegada de vencimientos y necesidades de refinanciación perentorias, puedan surgir eventos de inestabilidad en el sistema, que las voces más agoreras creen que podrían llegar en las partes más vulnerables del sector inmobiliario. Finalmente no pueden descartarse potenciales episodios de resurgimiento de la inflación, particularmente dado el complejo escenario geopolítico que vivimos, lo cual podría dificultar o desbaratar la esperada relajación monetaria por parte de los bancos centrales.

En este contexto, en el corto plazo destacan los siguientes aspectos para el presente año:

- **EE.UU.:** 2024 es un año electoral que podría terminar con una nueva administración Trump al frente de la mayor potencia mundial, lo cual como mínimo aporta un factor de impredecibilidad

relevante, y probablemente pueda derivar además en un mundo más inestable y con mayores riesgos globales.

- **Japón:** en contra de la tendencia global en las economías avanzadas, en 2023 ha dado sólo pasos testimoniales de endurecimiento monetario a pesar de la mayor inflación, manteniendo la anomalía de los tipos de interés negativos y generando una potencial fuente de inestabilidad muy relevante en un contexto de elevada interconexión entre los mercados financieros mundiales, aunque por el momento la estrategia parece estar funcionando.
- **Europa:** la cercanía de conflictos bélicos muy relevantes y los cambios en la relación con Rusia o China están lastrando la actividad industrial, en un momento de transición con un cambio de modelo económico hacia la sostenibilidad no exento de dificultades en su implementación, dejando al continente en un limbo complejo de gestionar en el que será difícil ver un despegue económico potente.
- **Emergentes:** el fuerte peso de China y sus dificultades en un mundo en proceso de *desglobalización*, que convive con la difícil gestión de la explosión de una burbuja de crédito e inmobiliaria, lastra las perspectivas en el conjunto de las economías emergentes, aunque las autoridades están poniendo en marcha ambiciosos programas de estímulos para intentar dar la vuelta al proceso, que viene aderezado además por potenciales cambios en el liderazgo en favor de la India.

## 2. Evolución de mercados

La recuperación en 2023 ha sido muy potente en la renta variable, en algunos segmentos de la cual se aprecian señales clásicas de burbuja especulativa, por lo que parece razonable priorizar la prudencia y la conservación del capital en espera de mejores momentos de entrada. Por el contrario, en el ámbito de la renta fija, nos seguimos moviendo en niveles de tipos de interés que, con razonable solvencia, superan las perspectivas de inflación a largo plazo, ofreciendo una oportunidad de inversión más clara y permitiendo aspirar a buenas rentabilidades en el futuro.

Como siempre ello no impedirá posibles episodios de volatilidad y pérdidas, que, con una visión positiva y un adecuado horizonte de largo plazo, podrán y deberán aprovecharse para construir una cartera que mantenga y mejore el poder adquisitivo de los ahorros.