Actualización Mensual Macro y Mercados

Agosto 2025

MAPFRE Inversión

Prudencia en la recta final del año

Septiembre marca siempre el final del verano y el inicio de un nuevo curso pero a efectos de medir la evolución de los mercados financieros nos adentramos en la recta final del año. Los meses estivales, caracterizados por un bajo volumen de negociación, han sido muy placenteros en términos de comportamiento dado que, pese a todos los titulares negativos que hemos tenido, los mercados han seguido la tendencia alcista que iniciaron allá por mediados del mes de Abril. A cierre de Agosto tenemos a la totalidad de los índices bursátiles en positivo con una rentabilidad media en divisa local por encima del doble dígito y en algunos casos como la bolsa coreana, latinoamericana o incluso el Ibex35 con rentabilidades cercanas al 30%. La renta variable se ha visto sustentada por un crecimiento de los beneficios empresariales que se mantienen por encima de lo esperado pese a las dudas que han suscitado la implantación de aranceles y su efecto sobre el margen de las empresas además del optimismo en todo lo relacionado con los desarrollos de la Inteligencia Artificial. Con respecto a la renta fija, la incertidumbre ha sido mucho mayor que en las bolsas pero los retornos en el año siguen siendo positivos (aunque en menor cuantía). Y lo son pese a una batería de riesgos que siguen ahí aunque agazapados: la incertidumbre sobre la inflación, la cada vez mayor carga fiscal que supone un volumen de deuda que no para de crecer, la financiación de los déficits públicos en países muy endeudados o incluso la cuestionabilidad de la independencia de la FED. Con este comportamiento de los mercados, una cartera mixta con exposición a renta fija y renta variable habrá obtenido rentabilidades positivas y la cuantía de la misma dependerá principalmente de cuanto riesgo divisa haya asumido dado que el USD se ha depreciado alrededor de un 13% en lo que llevamos de año frente al Euro. Septiembre suele ser un mes de mal comportamiento de los activos. No echemos a perder lo acumulado en el año y seamos prudentes.

Gráfico 1: Evolución Mercados Renta Variable 2025 (en base 100 y divisa local)

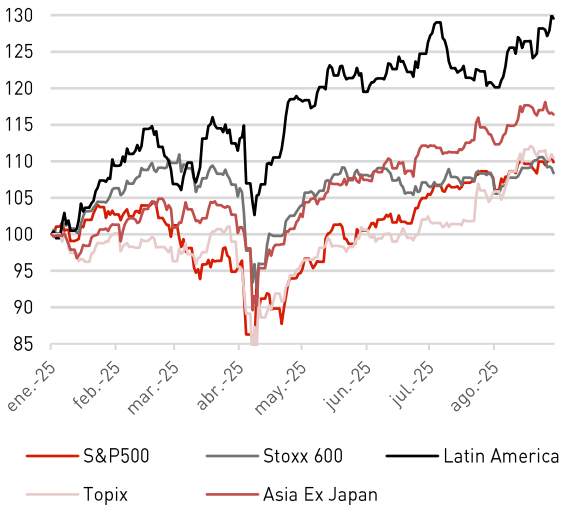
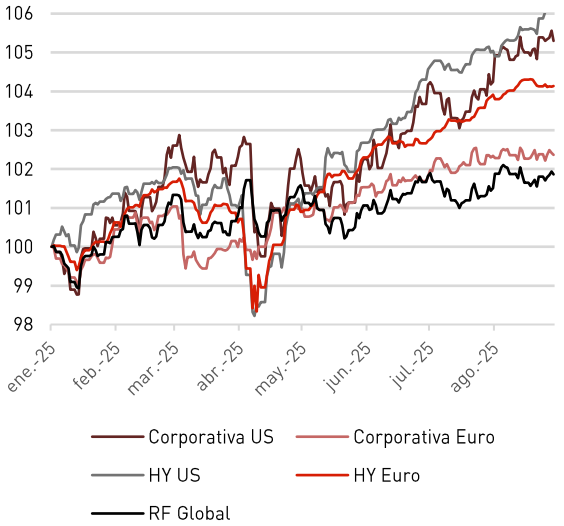


Gráfico 2: Evolución Mercados Renta Fija 2025 (en base 100 y divisa local)



¿Qué escenario descuenta el mercado?

A tenor de las alzas en los índices bursátiles y los nuevos máximos que ha alcanzado el S&P500 recientemente, podemos decir que el mercado descuenta un escenario positivo. El sentimiento ha mejorado con respecto al mes de Abril y los meses siguientes sobre todo porque los factores más importantes (crecimiento, inflación, liquidez y beneficios empresariales) también lo han hecho. Con respecto al crecimiento, las previsiones han comenzado incluso a mejorar tras un inicio de año con una tendencia a la baja (gráfico 3). Incluso en Estados Unidos, donde la incertidumbre sobre la política económica de D. Trump había provocado un mayor efecto, el crecimiento no solamente no se desploma sino que ha empezado a repuntar y esta mejora de las expectativas se mantiene incluso para el próximo año. En Europa, España sigue liderando la tabla de crecimiento esperado para este año y en Alemania se espera que el recién aprobado impacto fiscal vía mayor gasto público empiece a dejarse sentir en la recta final del año. Así pues, desde un punto de vista del crecimiento, el escenario es positivo y eso se refrenda en unos beneficios empresariales que seguirán creciendo en 2026 (gráfico 4). En este aspecto, la clave para que los mercados bursátiles puedan seguir avanzando de forma "sana" es que el crecimiento de los beneficios se extienda más allá de las grandes empresas tecnológicas y pesos pesados de los índices (algo que cada vez parece ser más consenso). Con respecto a la inflación, el temido alza de los precios por efecto de los aranceles no parece estar produciéndose o su impacto es mucho menor del esperado. Las empresas han optado por asumir parte o la totalidad del incremento de los precios y otras han realizado una buena labor de gestión de los inventarios. Sin embargo, estas soluciones son temporales dado que no pueden prolongarse en el tiempo y, tarde o temprano, tendrán que decidir si suben finalmente los precios o se arriesgan a poner en jaque sus márgenes. A día de hoy, la inflación se ha situado en una incomoda pero asumible tasa del 3% en Estados Unidos mientras que en Europa se mantiene muy cerca del objetivo del 2% por parte del BCE.

Gráfico 3: Previsiones de crecimiento para 2025

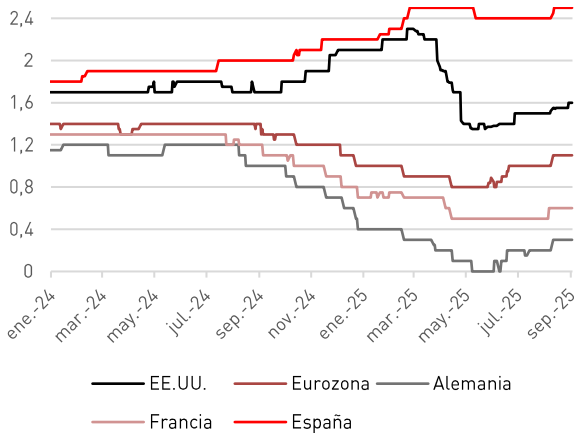


Gráfico 4: Crecimiento Beneficios Esperados por Año%

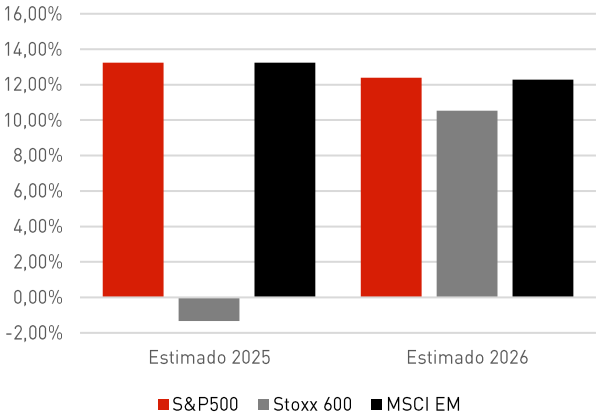
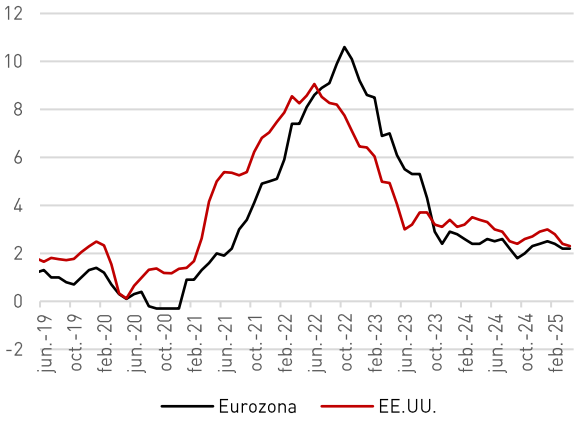


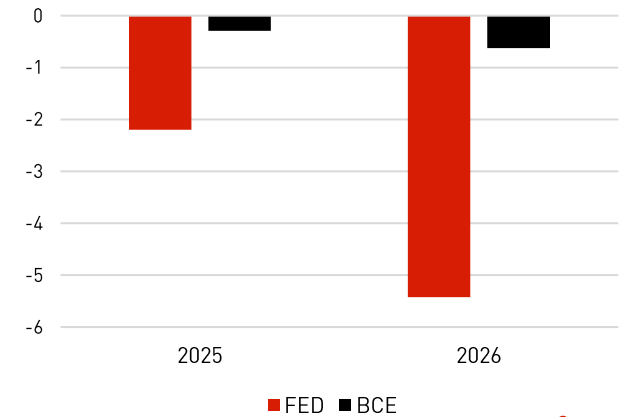
Gráfico 5: Evolución Inflación



¿Están justificados los recortes de tipos de interés?

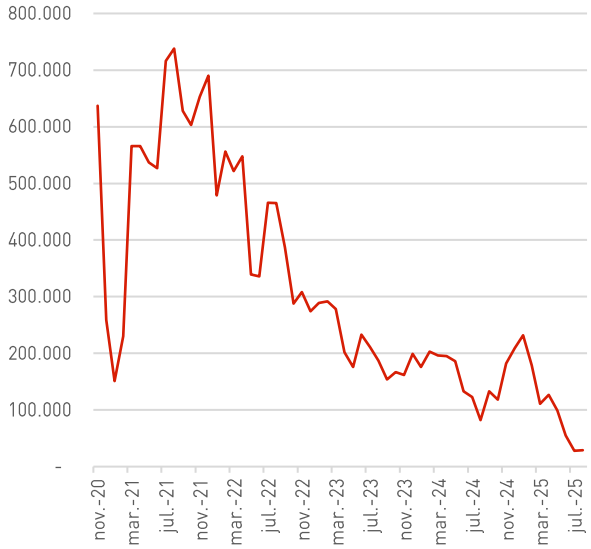
Con este escenario tan positivo esperado por el mercado cabe preguntarse si un número de recortes tan alto como el que esperan los inversores (gráfico 6) tiene sentido. Es cierto que dichos recortes se concentran principalmente en Estados Unidos ya que en Europa, el BCE parece haber llegado al tipo neutral y, salvo empeoramiento de las cifras macro o una mayor apreciación del Euro, no parece que vaya a haber movimientos en lo que a política monetaria se refiere. La reunión de Jackson Hole en Wyoming (Estados Unidos) marcó un giro en el foco de atención por parte de la FED. Su Presidente J.Powell dejó entrever que estaba más preocupado por la reciente evolución del mercado laboral que por la inflación. No sabemos si este cambio viene motivado por las numerosas presiones que ha sufrido la FED por parte de D. Trump para rebajar los tipos de interés y sus intentos de conseguir una mayoría en el seno del comité de decisión de la institución pública, pero ni siquiera

Gráfico 6: Número Recortes Esperados



el hasta ahora "enfriamiento" del mercado laboral supone una justificación suficiente para rebajar los tipos de interés en hasta siete ocasiones de aquí a finales del año 2026. Es cierto que el número de puestos de trabajo generados por la economía norteamericana viene en una tendencia clara descendente (gráfico 7) y que la expectativa de encontrar un empleo tras haber sido despedido ha caído con respecto a hace unos meses, pero la tasa de paro se encuentra todavía en niveles de prácticamente pleno empleo y la política antinmigración de D. Trump y la deportación de trabajadores ilegales puede evitar que, aunque el numero de puestos creados descienda, la tasa de paro no aumente. El mercado laboral es uno de los indicadores más retrasados para tomar el pulso al ciclo económico y suele mantenerse estable hasta que algo sucede y repunta con fuerza por lo que la FED hace bien en prestar especial atención a su evolución pero todo parece apuntar a que se encuentra en un situación de equilibrio: "menos contrataciones pero también menos despidos".

Gráfico 7: Empleos creados en EE.UU. (media móvil 3 meses)



Conclusión

La situación macroeconómica nos anima a ser optimistas con el ciclo económico. Las señales de debilidad del mercado laboral son un factor a tener en cuenta pero se encuadran en un escenario de datos mixtos. Si bien el mercado parece anticipar más recortes de tipos de interés de lo que el entorno económico marcaría, no estamos ante unas expectativas del todo descabelladas teniendo en cuenta que los tipos de interés en Estados Unidos se encuentran en cuotas altas. Sin embargo, si nos parecen más preocupantes la sostenibilidad de la deuda en algunos países y el exceso de optimismo en los mercados bursátiles. Con respecto a la deuda, es verdad que siempre parece un riesgo de medio/largo plazo pero basta con que el mercado se ponga nervioso por un momento para que el riesgo explote y la volatilidad vuelva a los bonos. Por ahora, dicho riesgo pasa desapercibido pero solo hay que ver la tendencia de la TIR de los bonos a 30 años (gráfico 8) para darse cuenta de que la prima de riesgo en los tramos más largos escala día tras día en países con una situación fiscal delicada (Francia, Reino Unido, Estados Unidos, Japón...). Reducir los tipos de interés ayuda a aliviar la carga fiscal de estos países endeudados pero también puede alimentar un optimismo entre los inversores basado solamente en la mera especulación. Dicho optimismo coincide además con unas expectativas sobre los ingresos futuros provenientes de las ingentes inversiones en Inteligencia Artificial a las que todavía les queda bastante tiempo para ver sus frutos. Por todo ello, y como titulábamos al inicio de este informe, prudencia en la recta final del año.

Gráfico 8: Evolución TIR a 30 Años

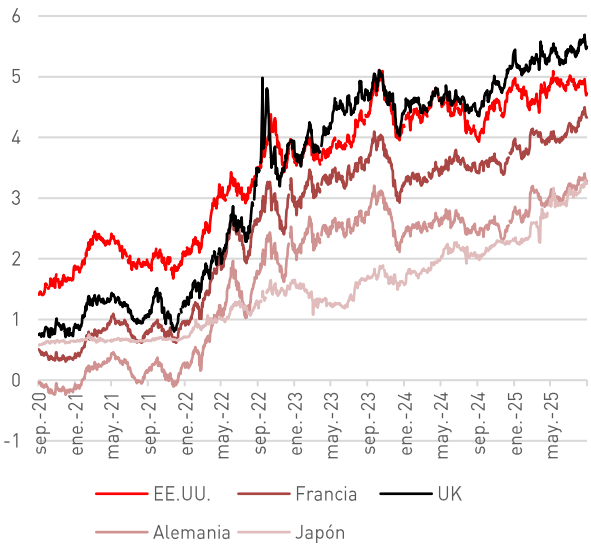


Gráfico 9: Porcentaje de compañías cotizando por encima de su media móvil de 200 días

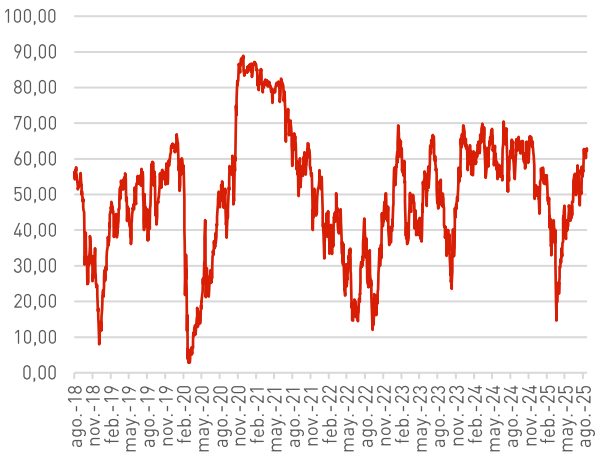


Tabla Rentabilidades Índices Globales

Renta Variable (Moneda Local)		29/08/2025	Agosto	Trimestre	2025
MSCI WORLD	GLOBAL	4.177,7	2,49%	3,76%	12,67%
S&P 500	EE.UU.	6.460,3	1,91%	4,11%	9,84%
NASDAQ 100	EE.UU.	23.415,4	0,85%	3,25%	11,44%
Russell 2000	EE.UU. (Pequeñas Compañías)	2.366,4	7,00%	8,80%	6,11%
Euro Stoxx 50	Europa	5.351,7	0,60%	0,91%	9,31%
Stoxx 600	Europa	550,1	0,74%	1,62%	8,38%
IBEX 35	España	14.935,8	3,74%	6,75%	28,81%
FTSE MIB	Italia	42.196,2	2,95%	6,04%	23,43%
DAX	Alemania	23.902,2	-0,68%	-0,03%	20,06%
CAC 40	Francia	7.703,9	-0,88%	0,50%	4,38%
FTSE 100	Reino Unido	9.187,3	0,60%	4,87%	12,41%
MSCI AC ASIA PACIFIC	ASIA	211,5	3,07%	4,00%	16,45%
TOPIX	Japón	3.075,2	4,49%	7,79%	10,42%
HANG SENG	Hong Kong	25.077,6	1,23%	4,18%	25,01%
CSI 300	China	4.496,8	10,33%	14,24%	14,28%
KOSPI	Korea	3.186,0	-1,83%	3,72%	32,78%
Nifty 50	India	24.426,9	-1,38%	-4,27%	3,31%
MSCI EM LATIN AMERICA	LATAM	2.399,9	7,53%	2,58%	29,54%
BRAZIL IBOVESPA	Brasil	141.422,3	6,28%	1,85%	17,57%
S&P/BMV IPC	México	58.708,9	2,28%	2,19%	18,57%
MSCI EM	EMERGENTES GLOBAL	1.258,4	1,22%	2,92%	17,01%

Factores	Factores	29/08/2025	Agosto	Trimestre	2025
MSCI World Value	Estilo Valor	4.158,2	3,41%	3,74%	13,15%
MSCI World Growth	Estilo Crecimiento	6.473,1	1,67%	3,77%	12,23%
MSCI World Quality	Calidad	4.422,2	2,28%	2,08%	7,68%
MSCI World Dividendo	Alto Dividendo	1.662,5	4,42%	3,56%	11,46%
MSCI World Baja Volatilidad	Baja Volatilidad	5.634,3	2,59%	0,40%	10,87%
MSCI World Pequeñas Compañías	Pequeñas Compañías	635,9	5,03%	6,24%	13,03%

Tipos Curvas Globales en % (variaciones en pbs)		29/08/2025	Variación Mes	Trimestre	Variación 2025
US Govt 10 Yr	EE.UU.	4,23%	-14,56	0,04	-34,06
US Govt 2 Yr	EE.UU.	3,62%	-34,04	-10,25	-62,49
Pendiente Curva 10Y-2Y		61,17	19,48		28,43
Alemania Gov 10Y	Alemania	2,72%	2,90	11,70	35,70
Alemania Govt 2Y	Alemania	1,94%	-2,40	7,90	-14,20
España Govt 10Y	España	3,33%	5,50	8,80	26,90
España Govt2Y	España	2,04%	-4,50	4,60	-21,00
Prima Riesgo Esp-Ale 10Y		60,6	2,60		-8,80
Italia Govt 10Y	Italia	3,59%	7,90	11,10	6,50
Diferenciales Investment Grade	EE.UU.	78,53	2,83	-5,50	-1,29
Diferenciales Investment Grade	Europa	84,26	5,78	-6,38	-17,40
Diferenciales High Yield	EE.UU.	338,46	8,33	-5,42	10,12
Diferenciales High Yield	Europa	289,80	9,53	-15,60	-8,85
Diferenciales AT1	Europa	271,71	13,37	-23,56	-30,68
Diferenciales ABS AAA	Europa	51,45	-1,58	-4,28	-6,26

Índices Renta Fija		29/08/2025	Agosto	Trimestre	2025
Deuda Pública	Global	208,4	1,41%	-0,64%	6,85%
Deuda Pública	EE.UU.	2.392,8	1,06%	0,66%	4,48%
Deuda Pública	Europea	245,5	-0,43%	-0,66%	-0,15%
Corporativa	EE.UU.	3.463,7	1,01%	1,08%	5,30%
Corporativa	Europea	264,1	0,02%	0,55%	2,36%
High Yield	EE.UU.	2.853,6	1,25%	1,71%	6,35%
High Yield	Europeo	406,0	0,21%	1,37%	4,14%
Bonos Inflación	Global	347,6	1,04%	-0,66%	7,56%
Deuda Subordinada	Europea	318,8	0,05%	0,78%	3,34%

Divisas (Vs Euro) y Materias Primas	29/08/2025	Agosto	Trimestre	2025
USD	1,169	2,37%	-0,86%	12,86%
GBP	0,866	0,15%	0,84%	3,81%
YEN	171,836	-0,16%	1,22%	5,56%
Crudo Brent	68,12	-6,08%	0,75%	-8,74%
Oro	3447,95	4,80%	4,38%	31,38%
Gas Natural	31	-9,33%	-2,41%	-37,35%

Datos Macro Publicados en el mes

País/Región	Indicador	Periodo	Dato	Estimado	Anterior
Eurozona	PMI Manufacturero	Julio	49,8	49,8	49,5
	PMI Servicios	Julio	51,2	50,6	50,5
	Desempleo	Junio	6,2%	6,3%	6,2%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Julio	0,2%	0,1%	0,6%
	Producción industrial (Interanual)				
	Ventas Minoristas (Interanual)	Julio	2,2%	2,3%	3,5%
	Inflación (Interanual)	Agosto	2,1%	2,1%	2,0%
	Inflación Subyacente	Agosto	2,3%	2,2%	2,3%
EE.UU.	ISM Manufacturero	Agosto	48,7	49,0	48,0
	ISM Servicios	Agosto	52,0	51,0	50,1
	Nóminas no agrícolas	Agosto	22.000	75.000	79.000
	Desempleo	Agosto	4,30%	4,30%	4,20%
	Salarios (Interanual)	Agosto	3,70%	3,80%	3,90%
	NFIB Optimismo PYMEs	Julio	100,3	98,9	98,6
	Inflación (Interanual)	Julio	2,7%	2,8%	2,7%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Julio	3,1%	3,0%	2,9%
	PCE (Deflactor Consumo)	Julio	2,6%	2,6%	2,6%
	PCE Subyacente (Deflactor Consumo)	Julio	2,9%	2,9%	2,8%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Agosto	2,6%	3,3%	3,1%
	Producción industrial (mensual)	Julio	-0,1%	0,0%	0,4%
	Ventas Minoristas (mensual)	Julio	0,5%	0,4%	0,8%
	U.Michigan	Agosto	58,2	58,6	58,6
	Conference Board	Agosto	97,4	96,5	98,7
	NAHB Housing Market	Agosto	32,0	34,0	33,0
	Job Openings (JOLTs)	Julio	7,18Millones	7,38Millones	7,35Millones
China	RatingDog PMI Servicios	Agosto	53,0	52,5	52,6
	RatingDow PMI Manufacturero	Agosto	50,5	49,6	49,5
	Exportaciones (Interanual)	Agosto	4,4%	5,5%	7,2%
	Importaciones (Interanual)	Agosto	1,3%	3,4%	4,1%
	Producción industrial (Interanual)	Julio	6,8%	5,6%	5,8%
	Inflación (Interanual)	Agosto	-0,4%	-0,2%	0,0%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Agosto	-2,9%	-2,9%	-3,6%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Julio			
España	PMI Servicios	Agosto	53,2	54,5	55,1
	PMI Manufacturero	Agosto	54,3	52,1	51,9
	Producción industrial (Interanual)	Julio	2,5%	2,6%	1,9%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Junio	6,2%		5,0%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Agosto	2,6%	3,3%	3,1%
	Inflación (Interanual)	Julio	2,7%	2,4%	2,3%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Julio	2,3%	2,2%	2,2%
	Paro Registrado	Julio	- 1.400	-	48.900
Japón	PMI Servicios	Julio	53,5		51,7
	PMI Manufacturero	Julio	48,8		50,1
	Producción industrial (Interanual)	Junio	-2,40%		-1,80%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Junio	2,0%	1,8%	1,9%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Julio	2,60%	2,50%	2,90%
	Inflación (Interanual)	Junio	3,3%	3,3%	3,5%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Junio	3,4%	3,3%	3,7%
	Exportaciones	Junio	-0,5%	0,5%	-1,7%
	Importaciones	Junio	0,2%	-1,1%	-7,7%

MAPFRE Inversión

Disclaimer

Este informe ha sido elaborado por el departamento de análisis de MAPFRE Inversión a partir de fuentes de terceros que consideramos fiables. Las opiniones e informaciones contenidas en el mismo no constituyen recomendaciones de inversión o de productos, sin que puedan estimarse como elemento para la toma de decisiones, declinando MAPFRE Inversión cualquier responsabilidad por el uso de la mismas en tal sentido.
Las rentabilidades mostradas no garantizan ni presuponen en ningún caso rentabilidades futuras.