

BBVA

Asset Management

Pensiones *a Fondo*

Boletín mensual para planes de pensiones

Nº 181 · SEPTIEMBRE 2025



Índice

Presentación.....	3
Claves económicas del mes	4
Tema del mes.....	9
¿Sabías que.....	12
Contactos.....	13

Presentación



Eduardo Déniz
Director Negocio Institucional

“En esta edición de la newsletter de Pensiones correspondiente al mes de septiembre, hablamos sobre los temas más interesantes en el ámbito de la Previsión Social y del Sector Financiero.”

Iniciamos con nuestra habitual puesta al día de los **mercados financieros**. En agosto, los mercados cerraron con un balance positivo pese a la volatilidad. El mes inició con caídas por la desaceleración del mercado laboral, pero la creciente expectativa de un recorte de tipos por parte de la Fed devolvió la confianza a los inversores. No obstante, la presión de Donald Trump a las instituciones estadounidenses han seguido generando tensiones en los tipos de interés soberanos.

En el **Tema del Mes**, hablamos sobre la aprobación en el Congreso de los Diputados de la devolución de IRPF a los mutualistas. Esta modificación normativa, introducida mediante una enmienda a la Ley sobre responsabilidad civil y seguro de vehículos a motor, permitir devolver, en este año 2025 y en un único pago, el exceso de IRPF abonado por los jubilados que cotizaron en mutualidades laborales durante las décadas de 1960 y 1970.

Para terminar, en la sección **¿Sabías que...**, te recordamos que el próximo 8 de octubre tendrá lugar nuestra Jornada de Pensiones, donde se comentarán los análisis más actuales y las tendencias y perspectivas clave en materia de previsión social.

Deseamos que encontréis todos estos temas tremendamente interesantes. Siempre informando sobre temas actuales, prácticos y del mayor interés de nuestros clientes.



Claves económicas del mes

El mes de agosto cerró con un balance positivo para los mercados, pero no exento de volatilidad.

El comienzo fue negativo tras conocerse que el mercado laboral se había desacelerado más de lo previsto en los últimos meses. Sin embargo, un dato de inflación mejor de lo esperado, unido al discurso de Powell en Jackson Hole, hizo más probable que la Fed recorte tipos en septiembre, devolviendo el tono positivo a los mercados. Adicionalmente, los ataques de Donald Trump a las instituciones estadounidenses han continuado provocando volatilidad en los tipos de interés soberanos.

En este contexto, los activos de riesgo globales terminaron el mes con ganancias. El índice MSCI ACWI avanzó un 2,4% en dólares, mientras que los diferenciales de los bonos corporativos se mantuvieron estables. .



Estados Unidos

- Moderada revisión al **alza del PIB de EE.UU. del 2T, del 3% al 3,3% en tasa trimestral anualizada**, de la mano de un mayor consumo privado e inversión fija.
- De cara al **3T, la confianza del sector industrial mejoró considerablemente**, mientras que **el sector servicios se mantuvo en la zona de 55**.
- **Con respecto al mercado laboral**, la publicación de las nóminas de julio **no solo sorprendió negativamente (73 mil nóminas)**, sino que **trajo consigo una fuerte revisión a la baja de los últimos datos (258 mil nóminas menos entre mayo y junio de lo anticipado)**.



Eurozona

- **La segunda estimación del PIB del 2T confirma el avance de 0,1% en tasa trimestral**, aunque es probable que la cifra final se revise a la baja, dado el peor comportamiento del PIB de Alemania (-0,3% t/t).
- **Por el lado de los indicadores de confianza, destaca el comportamiento del PMI manufacturero**, volviendo a zona de expansión por primera vez desde junio de 2022, mientras que el del sector servicios continuó desacelerándose.



China

- En China, **los indicadores relativos a la demanda interna del mes de julio han seguido una tendencia descendente**, algo que también se ve reflejado en la tímida expansión de los precios de consumo, con una inflación general en julio del 0%.



Precios

- Por último, **la inflación general de julio se mantuvo estable tanto en EE.UU. (2,7%) como en la zona euro (2%)**.



Claves Económicas del mes

Renta Variable

- Las bolsas cerraron agosto con alzas a nivel mundial, influidas por el optimismo sobre una relajación en la política monetaria de la Fed.
- El índice mundial ACWI aumentó un 2,4% en dólares, con los países desarrollados liderando las subidas (MSCI Dev. World, 2,5%), destacando el S&P500 (1,9%) y el Topix (4,5%).
- En Europa, el crecimiento agregado fue menor (Stoxx600, 0,7%), destacando positivamente la bolsa española (Ibex35, 3,7%) y la italiana (FTSE MIB, 2,9%), mientras que Alemania (DAX, -0,7%) y Francia (CAC, -0,9%) quedaron rezagados.
- Por su parte, los índices de emergentes tuvieron subidas de menor magnitud en agregado (MSCI Emerging en dólares, 1,2%), destacando Brasil (Bovespa, 6,3%) y China (CSI 300, 10,3%). La bolsa coreana (Kospi, -1,8%) e india (Sensex, -1,7%) fueron las que peor rendimiento obtuvieron en el mes.
- Las cifras de crecimiento de beneficios y ventas para el ejercicio de 2025 se han revisado al alza para Estados Unidos, quedando en un 10,8% (+0,7%) y 5,4% (+0,3%), respectivamente.
- En Europa, en cambio, los analistas han revisado sus previsiones a la baja, proyectando un crecimiento de beneficios del 1% (-1,3%) y del 1,7% (-0,5%) para las ventas.
- En la temporada actual de resultados, con casi el 100% del índice reportado en Estados Unidos, se ha registrado un crecimiento del 12,4% (superando las expectativas), mientras que en Europa han crecido un 4% (con el 77% reportado).

Factores

- Por factores, destacó alto dividendo (4,4%), seguido de valor (3,4%), mientras que momentum (1,6%) quedó a la cola.

Sectores

- En términos sectoriales, en EE.UU. destacaron materiales (5,6%) y salud (5,3%), siendo utilities el más rezagado en el mes (-2%).
- En Europa, los sectores con mejor comportamiento fueron salud (3,9%) y consumo básico (3,1%), con industriales siendo el que peor lo hizo (-1,8%).

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
S&P500	6,460	1.9%	9.8%
EuroStoxx50	5,352	0.6%	9.3%
Ibex35	14,936	3.7%	28.8%
MSCI Italy	110	3.0%	24.2%
PSI20	7,760	0.6%	21.7%
MSCI UK	2,619	0.9%	12.3%
Topix	3,075	4.5%	10.4%
Dev.World (\$)	4,178	2.5%	12.7%
Emerging (\$)	1,258	1.2%	17.0%
Em.Europe (\$)	162	0.0%	36.8%
Latam (\$)	2,400	7.5%	29.5%
Asia (\$)	693	0.8%	16.1%



Renta Fija

Bancos Centrales

- En Jackson Hole, Powell reconoció que **los riesgos se inclinan ahora hacia un enfriamiento del empleo**, lo que abre la puerta a recortes de tipos. En este contexto, subrayó que un mercado laboral menos tensionado reduce el riesgo de que los aranceles acaben generando presiones inflacionistas persistentes.
- Además, **la Fed** presentó la actualización de su marco estratégico, recuperando un enfoque más flexible: **mantiene el 2% como objetivo central, pero sin comprometerse a tolerar desviaciones al alza.**
- **Los mercados** interpretaron el discurso en clave dovish, **aumentando la probabilidad de un recorte de 25pb en septiembre.**
- **En cuanto al BCE**, tanto las actas de julio como las declaraciones de sus miembros coinciden, en líneas generales, con una **pausa en la política monetaria.** De hecho, el mercado ya no descuenta ninguna bajada adicional en lo que queda de año.
- Por último, **agosto ha sido un mes de bajadas de tipos en el resto de bancos centrales, donde destacan las bajadas de 25pb de Inglaterra, Australia y México.**

Renta Fija

- Los mercados de renta fija soberana cerraron el mes con un buen comportamiento.
- En Estados Unidos, la rentabilidad del bono a 2 años disminuyó 34pb hasta el 3,6% debido al enfriamiento del mercado laboral, **mientras que la del bono a 10 años cayó 15pb al 4,2%. El tramo a 30 años fue el único en mantenerse estable en el 4,9%**, influido más por la preocupación institucional. Como resultado, el diferencial entre los bonos a 10 y 2 años se situó en 61pb. **El tipo de interés real a 10 años disminuyó al 1,8%, a la vez que las expectativas de inflación a ese mismo plazo se mantuvieron inalteradas en el 2,4%.**
- En Alemania, las rentabilidades soberanas tuvieron poco movimiento. El rendimiento del bono a 2 años continuó cercano al 1,9%, y el del bono a 10 años se mantuvo en torno al 2,7%.
- Por tanto, el diferencial de tipos a 10 años entre EE.UU. y Alemania se redujo hasta los 150pb.

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2025	Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
Bono Alemania a 10 años	2.7%	3 pb	36 pb	Euribor 3 meses	2.1%	5 pb	-65 pb
Bono USA a 10 años	4.2%	-15 pb	-34 pb	Euribor 12 meses	2.1%	-1 pb	-34 pb



Renta Fija

Deuda Periférica Europea

- En la periferia europea, el anuncio de que el primer ministro de Francia volverá a someterse a un voto de confianza provocó que **la prima de riesgo francesa se ampliara 13pb hasta los 79pb**. Esta noticia también arrastró al alza la prima de riesgo del resto de países, aunque en menor medida.
- Así pues, el diferencial de Italia aumentó a los 86pb, el de Grecia creció hasta los 69pb y el de España hizo lo propio a los 61pb.
- En consecuencia, **la rentabilidad del bono español a 10 años cerró el mes en el 3,3%, con una subida mensual de 6pb**.

Crédito

- En el mercado de crédito de EE.UU., los diferenciales se mantuvieron prácticamente estables, quedando el de alta calidad en 71pb y el especulativo en 291pb.
- En Europa, disminuyeron en ambos segmentos, quedando en 77pb (-3pb) y 274 (-17pb) respectivamente.



Claves Económicas del mes

Divisas

- En los mercados de divisas, **el dólar estadounidense volvió a depreciarse de manera global, cayendo un 2,2% frente a las principales divisas desarrolladas y con el euro subiendo un 2,4% hasta los 1,169\$,** debido a la preocupación en torno a las instituciones americanas.

Materias Primas

- **El oro se revalorizó un 4,8% hasta los 3.448 dólares por onza, mientras que el Brent cayó un 7,1%,** ante la posible menor demanda desde EE.UU. y el aumento de producción de la OPEC+.

Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
EUR frente al USD	1.169	2.4%	12.9%
EUR frente al YEN	171.8	-0.1%	5.6%
EUR frente al GBP	0.87	0.1%	4.6%

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2025
Brent	67.6	-7.1%	-8.8%
BCOM Metales Industriales	354.4	3.2%	4.5%
Oro	3,448	4.8%	31.4%



Tema del mes



El Congreso de los Diputados aprueba la devolución de IRPF a los mutualistas en un único pago

El Congreso de los Diputados ha aprobado, como enmienda incluida en la *Ley sobre responsabilidad civil y seguro de vehículos a motor*, un cambio normativo que va a permitir devolver, en este año 2025 y en un único pago, el IRPF que los jubilados que cotizaron en mutualidades laborales durante las décadas de 1960 y 1970 abonaron de más y que una Sentencia del Tribunal Supremo les reconoció. Este cambio entró en vigor el 26 de julio.

El nuevo texto aprobado **corrige y modifica el plazo de cuatro años de devolución**, establecido previamente en la legislación, para las devoluciones correspondientes a los **periodos impositivos de 2019 y anteriores no prescritos, así como de 2020 a 2022**.

Por lo tanto, **se hará de una vez en 2025 la devolución de IRPF** de los ejercicios 2019 y anteriores (que, con anterioridad, se iba a hacer en 2025), así como la correspondiente a 2020 (que se iba a hacer en 2026), la de 2021 (que se iba a realizar en 2027) y la devolución de 2022 (que inicialmente se iba a hacer en 2028).

Este cambio normativo se lleva a cabo **añadiendo una disposición final a la Ley sobre responsabilidad civil y seguro de vehículos a motor**, con el objetivo de reformar la tramitación a seguir por la Agencia Tributaria para determinar la procedencia y, en su caso, **practicar las devoluciones derivadas de la jurisprudencia establecida por el Tribunal Supremo** sobre el IRPF de los mutualistas.

Además, se establece que **el formulario habilitado para los periodos impositivos 2019 y anteriores no prescritos servirá también para iniciar el correspondiente procedimiento**



de **rectificación de autoliquidación, o de devolución** iniciado mediante autoliquidación, respecto de todos los períodos impositivos 2020 a 2022, pudiendo solicitar la devolución de los cuatro años de golpe.

En los casos en que el formulario de devolución se **hubiera presentado con anterioridad a la entrada en vigor** (26 de julio de 2025) **de la citada disposición final** de la nueva Ley sobre vehículos a motor, **se entenderá automáticamente que con dicho formulario presentado se solicita también la devolución de los períodos impositivos 2020 a 2022**, aunque, originariamente, ese formulario solo se refería únicamente a los períodos 2019 y anteriores no prescritos.

Además, la nueva regulación establece que **queda suspendido el cómputo del plazo de prescripción para aquellos derechos a solicitar la devolución** que no hubieran prescrito a fecha 22 de diciembre de 2024, momento de entrada en vigor de la disposición final en su redacción anterior originaria. La suspensión del cómputo será **desde dicha fecha mencionada (22 de diciembre de 2024) hasta la de entrada en vigor** de la modificación regulada en esa nueva Ley (26 de julio de 2025).

Si no se hubiese interrumpido la prescripción desde el 22 de diciembre, esa prescripción habría tenido lugar el pasado 30 de junio. Pero al haberse suspendido, se prorroga este plazo. Por tanto, **las personas con derecho a la devolución** que no lo hubieran hecho con anterioridad **disponen, a partir de la entrada en vigor de esta nueva Ley, de 6 meses y 9 días para poder hacer el trámite de solicitud de devolución.**

Jubilados y otros pensionistas que cotizaron a las mutualidades laborales y que tienen derecho a la devolución de IRPF

Pueden solicitar y obtener la devolución los siguientes pensionistas:

- Perceptores de **pensiones de la Seguridad Social y del Instituto Social de la Marina (ISM)** que:
 - realizaron **aportaciones a mutualidades laborales con anterioridad a 1967**. En este caso, esa parte de la pensión de jubilación se reducirá al 100%. Por tanto, esa parte de la pensión correspondiente a cotizaciones a mutualidades laborales no tributa.
 - realizaron **aportaciones a mutualidades laborales (sustitutorias de las entidades gestoras de la Seguridad Social) entre 1967 y 1978**. En este caso, la parte de la pensión de jubilación que corresponda a esas aportaciones se reducirá en IRPF en un 25%, tributando el 75%.
- Perceptores de **pensiones complementarias a la pensión de la Seguridad Social o de Clases Pasivas**, que provienen de aportaciones a mutualidades y que **actualmente son pagadas por planes de pensiones o por las propias mutualidades**. En estos casos, la parte de la prestación correspondiente a las aportaciones realizadas antes del 1 de enero de 1995 **se reducirá en un 25%**, tributando el 75% de esta parte.



Tema del mes

- **Los perceptores de pensiones complementarias pagadas por fondos especiales de entidades públicas.** Estos complementos de pensión pueden dar derecho a la aplicación de la devolución (independientemente de que la pensión principal tenga derecho también o no a devolución) si las mutualidades a las que se realizaron las aportaciones se integraron en los **fondos especiales del Instituto Nacional de la Seguridad Social (INSS), Muface, Mugeju e Isfas**, que son quienes abonan estos complementos.

Para el complemento de pensión de jubilación o invalidez pagado por el **fondo especial del INSS**, se aplica una **reducción en IRPF del 25%** a la parte de la pensión derivada de aportaciones a mutualidades **realizadas hasta el 1 de julio de 1987** (fecha de integración en el fondo especial), tributando el 75% de esta parte.

Para el **complemento de pensión de jubilación o invalidez abonado por Muface, Mugeju e Isfas**, se aplica una **reducción en IRPF del 25%** a la parte de la pensión que provenga de aportaciones realizadas **hasta la fecha de integración de cada mutualidad en el fondo especial, o hasta el 31 de diciembre de 1978** si la fecha de integración fue anterior, tributando el 75% de esta parte.



¿Sabías que...

BBVA Asset Management

Jornada de Pensiones 2025



El próximo **8 de octubre, de 9:30 a 13:25h**, celebraremos la Jornada de Pensiones, donde se reunirán clientes institucionales, representantes de nuestro equipo de la gestora y destacados profesionales del ámbito de las pensiones.

La apertura del evento estará a cargo de Eduardo Déniz, Director de Negocio Institucional BBVA AM, y el programa incluirá diversas ponencias y mesas redondas en torno a temas de gran relevancia para el sector, como las perspectivas de longevidad y su impacto

para la previsión social, las tendencias clave en la previsión social en Europa y el autoenrollment junto con nuevas estrategias para el impulso del ahorro previsional. La jornada concluirá con un cóctel que ofrecerá un espacio distendido para el intercambio de ideas entre los asistentes.

Con este evento, BBVA Asset Management renueva su compromiso de estar cerca de sus clientes, manteniéndolos informados sobre las principales novedades y prioridades del sector, y de anticiparse a los retos que se plantean en los próximos meses en materia de previsión social.

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.