



**CAJA RURAL**  
BANCA PERSONAL

# Informe de mercado

*Septiembre 2025*



# Contenidos

**01**

Temas relevantes

**02**

Coyuntura  
económica

**03**

Renta Fija

**04**

Renta Variable

**05**

Posicionamiento  
Global

# 01. Temas relevantes

## Nueva crisis política en Francia

El primer ministro, François Bayrou, sorprendió al convocar una **moción de confianza el 8 de septiembre**, en un intento de reforzar su legitimidad política y asegurar los apoyos necesarios para aprobar unos presupuestos de 2026 más restrictivos, que contemplan recortes por 43.800 millones de euros. No obstante, los principales partidos de la oposición ya han adelantado que votarán en contra, lo que sitúa como **escenario más probable la caída del Gobierno por segunda vez en menos de un año**.

Desde el punto de vista macroeconómico, esta inestabilidad complica la senda de consolidación fiscal en un momento en el que **la Comisión Europea exige ajustes para contener el déficit y la deuda**. Además, una parálisis política prolongada podría retrasar reformas estructurales y generar dudas sobre el compromiso de Francia con los objetivos presupuestarios europeos.

Los mercados han reaccionado rápidamente: **la rentabilidad del bono francés a 10 años ya supera el 3,50%, ampliando el diferencial frente al bund alemán**. Este repunte refleja un aumento en la prima de riesgo y una mayor desconfianza de los inversores respecto a la sostenibilidad de las cuentas públicas francesas. También se observa presión en los CDS y volatilidad en la bolsa, en un contexto en el que Francia, como segunda economía de la eurozona, juega un papel clave en la estabilidad financiera del bloque.

En conclusión, la crisis política francesa no solo pone en entredicho la capacidad de París para aplicar un plan de consolidación fiscal creíble, sino que también supone un test para la solidez institucional de la UE en un momento de elevada sensibilidad a nivel de mercados y de política fiscal en toda la eurozona.

## Volvemos a máximos históricos

Los inversores bajistas ("osos") se fueron de vacaciones al marcar **máximos históricos tanto en el S&P 500 como el Nasdaq**. Mención destacable para el Ibex-35 con el mejor mes de agosto desde 2012 (+3,74% mes). La menor tensión arancelaria, los buenos resultados empresariales y las expectativas de un recorte de tipos en septiembre por parte de la Fed fueron los principales catalizadores.

El discurso de **Jerome Powell en la reunión anual de Jackson Hole deja un escenario más dovish** de lo esperado, abriendo expectativas a una política monetaria más laxa a corto plazo por parte de la FED. Powell afronta una situación complicada por las interferencias y presiones de Trump, incluida el cese de la gobernadora Lisa Cook. Los mercados dan gran relevancia a que la Fed mantenga su independencia en la toma de decisiones. Los próximos datos de empleo e inflación serán decisivos para marcar el rumbo de la política monetaria.

# 02. Coyuntura Económica

## 2.1 Eurozona



| Previsiones Eurozona       | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026  |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB real                   | 6,30  | 3,50  | 0,60  | 0,90  | 1,10  | 1,10  |
| IPC                        | 2,60  | 8,40  | 5,50  | 2,40  | 2,10  | 1,90  |
| Tasa desempleo             | 7,80  | 6,80  | 6,60  | 6,40  | 6,30  | 6,30  |
| Balanza Cta. Corr. (% PIB) | 2,70  | 0,00  | 1,70  | 2,60  | 2,50  | 2,20  |
| Déficit Público (% PIB)    | -5,10 | -3,50 | -3,50 | -3,10 | -3,30 | -3,40 |
| Tipo intervención BCE      | 0,00  | 2,50  | 4,50  | 3,20  | 2,00  | 2,00  |

- El crecimiento del PIB pierde impulso desde 2021, afectado por presiones inflacionistas y un entorno fiscal restrictivo, aunque vemos **recuperación a partir de 2025**.
- **La tasa de desempleo muestra una mejora sostenida**, estabilizándose en torno al 6,2%, reflejo de una resiliencia del mercado laboral pese al enfriamiento económico.
- **El PMI Composite supera el umbral de expansión**, impulsado por la recuperación del sector servicios y una estabilización en la actividad manufacturera, en un contexto de moderación de la inflación y ligera mejora en la demanda interna.
- El IPC repunta ligeramente hasta 2,1% y la tasa subyacente se mantiene en 2,3% (niveles estable próximos al objetivo del BCE).

## 2.2 EE.UU.



| Previsiones EE.UU.         | 2021   | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026  |
|----------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB real                   | 6,10   | 2,50  | 2,90  | 2,80  | 1,60  | 1,70  |
| IPC                        | 4,70   | 8,00  | 4,10  | 3,00  | 2,80  | 2,80  |
| Tasa desempleo             | 5,40   | 3,60  | 3,60  | 4,00  | 4,30  | 4,40  |
| Balanza Cta. Corr. (% PIB) | -3,70  | -3,80 | -3,40 | -4,10 | -4,50 | -3,90 |
| Déficit Público (% PIB)    | -10,40 | -5,30 | -6,30 | -6,90 | -6,30 | -6,50 |
| Tipo intervención FED      | 0,30   | 4,50  | 5,50  | 4,50  | 4,00  | 3,40  |

- El PIB 2T sigue sorprendiendo al alza. Datos positivos que reflejan fortaleza económica incluso en un contexto de guerra comercial.
- **Mejora de los PMIs**. PMI Manufacturero repunta significativamente hasta 53,3 y vuelve a territorio de expansión. Los altos aranceles a las importaciones en EEUU fomentarán el desarrollo del sector manufacturero local y esto se empieza a ver en los registros de PMIs.
- Inflación contralada y una tasa de desempleo vigilada al milímetro, añade argumentos para una **posible bajada de tipos por parte de la FED** en su próxima reunión del 17 de septiembre.



# 03. Renta Fija

## 3.1 Tipos de interés

| Curvas de tipos                   | Último | Variación en el período |       |            |  | 2024  |
|-----------------------------------|--------|-------------------------|-------|------------|--|-------|
|                                   |        | agosto                  | julio | 2025 (YTD) |  |       |
| Tipo interés España 10 años       | 3,33   | 0,06                    | 0,03  | 0,27       |  | 0,07  |
| Tipo interés España 2 años        | 2,04   | -0,04                   | 0,09  | -0,21      |  | -0,71 |
| Tipo interés Alemania 10 años     | 2,72   | 0,03                    | 0,09  | 0,36       |  | 0,34  |
| Tipo interés Alemania 2 años      | 1,94   | -0,02                   | 0,10  | -0,14      |  | -0,32 |
| Tipo interés EE.UU. 10 años       | 4,23   | -0,15                   | 0,15  | -0,34      |  | 0,69  |
| Tipo interés EE.UU. 2 años        | 3,62   | -0,34                   | 0,24  | -0,62      |  | -0,01 |
| Prima riesgo España 10a (vs Ale.) | 0,61   | 0,03                    | -0,06 | -0,09      |  | -0,28 |
| Pendiente 10-2 años España        | 1,29   | 0,10                    | -0,06 | 0,48       |  | 0,78  |
| Pendiente 10-2 años Alemania      | 0,78   | 0,05                    | -0,02 | 0,50       |  | 0,67  |
| Pendiente 10-2 años EE.UU.        | 0,61   | 0,19                    | -0,09 | 0,28       |  | 0,70  |

Fuente: Bloomberg

### Suben las pendientes de deuda en Europa y EE.UU.

El anuncio en Francia de someterse a un voto de confianza generó nerviosismo en el mercado de deuda soberana europea, provocando un ligero repunte de los tipos en los plazos más largos de las curvas. Este hecho impactó en la deuda soberana gala aumentando su prima de riesgo, trasladándose también a los países periféricos, cotizando la española por encima de los 60 p.b.

Los datos de inflación europeos no han sido preocupantes, con buen desempeño de los plazos cortos. En EE.UU. sigue la narrativa de crecimiento sólido sin presiones inflacionarias inmediatas. El mercado descontó bajadas de tipos tras el discurso de Powell, bajando con fuerza las rentabilidades en los plazos más cortos, y subiendo las pendientes de deuda de ambas economías.



# 04. Renta Variable

## 4.1 Evolución Índices

| Índices                 | Último | Variación en el período |       |            |       |
|-------------------------|--------|-------------------------|-------|------------|-------|
|                         |        | agosto                  | julio | 2025 (YTD) | 2024  |
| IBEX 35                 | 14.936 | 3,7%                    | 2,9%  | 28,8%      | 14,8% |
| Eurostoxx 50 (Eurozona) | 5.352  | 0,6%                    | 0,3%  | 9,3%       | 8,3%  |
| Dax (Alemania)          | 23.902 | -0,7%                   | 0,7%  | 20,1%      | 18,8% |
| Cac 40 (Francia)        | 7.704  | -0,9%                   | 1,4%  | 4,4%       | -2,2% |
| FTSE 100 (UK)           | 9.187  | 0,6%                    | 4,2%  | 12,4%      | 5,7%  |
| S&P 500 (EE.UU.)        | 6.460  | 1,9%                    | 2,2%  | 9,8%       | 23,3% |
| Nasdaq 100 (EE.UU.)     | 23.415 | 0,8%                    | 2,4%  | 11,4%      | 24,9% |
| Nikkei (Japón)          | 42.718 | 4,0%                    | 1,4%  | 7,1%       | 19,2% |
| Shangai Comp. (China)   | 3.858  | 8,0%                    | 3,7%  | 15,1%      | 12,7% |
| MSCI Emerging Markets   | 1.258  | 1,2%                    | 1,7%  | 17,0%      | 5,1%  |
| MSCI World (USD)        | 4.178  | 2,5%                    | 1,2%  | 12,7%      | 17,0% |
| MSCI World (EUR)        | 364    | 0,2%                    | 3,8%  | -0,3%      | 24,8% |

Fuente: Bloomberg

### El Ibex sigue destacando frente a otras bolsas en agosto

Sólida subida del Ibex 35 en agosto, impulsado por el buen comportamiento relativo un mes más de la banca, lo que comparaba con un comportamiento casi plano del Euro Stoxx 50. En general, la tónica fue de subidas continuas a principios de mes, para recortar en las últimas jornadas bursátiles de agosto.

Al otro lado del Atlántico, las ganancias en el S&P 500, marcando máximo histórico, tras subir un 1,9% en el mes, con subida más moderada en el Nasdaq 100. Por último, también subidas (próximas al 1%) en las bolsas emergentes en el mes.



# 05. Posicionamiento Global

Mantenemos la asignación de activos (“asset allocation”) del mes previo.

A nivel global, mantenemos una postura de sobreponderación en renta fija con alta calidad crediticia (grado de inversión).

En renta variable, confirmamos nuestra recomendación neutral. Tocamos niveles máximos en algunas bolsas y con unas valoraciones exigentes. Preferimos mantenernos neutrales, priorizando la paciencia y aprovechar cualquier inestabilidad. Seguiremos con el radar activo.

En el ámbito cambiario, continuamos favoreciendo una sobreponderación en el euro frente al dólar, aunque pensamos que el recorrido a la baja del dólar es ya limitado.

|                          |                            | -- | - | Neutral | + | ++ |
|--------------------------|----------------------------|----|---|---------|---|----|
| Renta Fija               | Gobierno Core Euro         |    |   |         |   |    |
|                          | Gobierno Periferia Euro    |    |   |         |   |    |
|                          | Gobierno USA               |    |   |         |   |    |
|                          | Crédito Grado de Inversión |    |   |         |   |    |
|                          | High Yield                 |    |   |         |   |    |
|                          | Emergente                  |    |   |         |   |    |
| Renta Variable           | España                     |    |   |         |   |    |
|                          | Europa                     |    |   |         |   |    |
|                          | Estados Unidos             |    |   |         |   |    |
|                          | Japón                      |    |   |         |   |    |
|                          | Emergentes                 |    |   |         |   |    |
| Inversiones Alternativas | Gestión Alternativa        |    |   |         |   |    |
|                          | Activos Reales             |    |   |         |   |    |
| Otros Activos            | Dólar Americano            |    |   |         |   |    |
|                          | Commodities                |    |   |         |   |    |
|                          | Efectivo                   |    |   |         |   |    |

# Aviso legal

El presente documento no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Este documento ha sido preparado por el Área de Gestión de Inversiones Banco Cooperativo Español S.A. con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Banco Cooperativo Español no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra de los instrumentos que en él se detallan, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Cooperativo Español S.A. y están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Banco Cooperativo Español S.A., por lo que no se ofrece garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Banco Cooperativo Español S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los instrumentos no garantiza la evolución futura o resultados futuros. El precio de los instrumentos descritos puede fluctuar en contra del interés del inversor. Las transacciones en derivados pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios valores subyacentes de los mismos. Asimismo, los inversores deben tener en cuenta que la rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de la evolución o resultados futuros.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Banco Cooperativo Español. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.



