

## GAKO EKONOMIKOAK

- Ipar Amerikako presidente berriaren lehen neurri betearazleen zain, haien efektu ekonomikoei neurria hartu eta haien aurre egin ahal izateko. BCE-ren tasak jaitzi dira eta FEDaren tasak ez dira aldatu.
- Burtsek ongi hasi dute urtea, muga-zergen arloan Trumpen pixkanakako beligerantzia kotizatuz. Jokalari txinatar berria dugu AAren arloan, Deep Seek, zeinak Amerikako sektore teknologikoaren ordezkaritza nagusia zigortu duen.
- Jokaera desberdina Atlantikoaren bi aldeetan. Europan, tasek gora egin dute, eta AEBan behera. Kredituaren eta arrisku-primaren eboluzio ona periferikoetan.
- Hegazkortasunarekin bada ere, euroak egonkor bukatu du dollarrarekiko. Brent petrolioaren prezioak aurrerapen berria metatu du, eta urrea berriz dago maximotoan.

## MAKROEKONOMIA ETA MERKATUAK

Estreintatu berri dugun 2025 honen lehen hilabetearen, zalantzarik gabe, "Trump aroaren" lehen urratsak izan dira nagusi. Agintaldiaren daramatzagun egun gutxi hauetan, AEBko presidente berriak 200 agindu betearazle baino gehiago sinatu ditu, batez ere migrazioaren eta mugetako segurtasunaren arloan zentratu direnak, energia eta ingurumen politiketaz gain. Hala ere, Etxe Zuriko okupatzaile berriak muga-zergen inguruan izaten jarraitzen duen espero baino tonu ez hain beligeranteak arnas apur bat eman die merkatuei. Europa goibelduak, laugarren hiruhilekoan geldialdi zonan sartu baita, atseginez hartu du Trumpen "ez-akzio" hori, oraingoz dagoena. Alemaniak gehienbat, non dagoeneko aहुलदuta dagoen industriari kalte handia eragingo lioketen AEBk gidatutako merkataritza-gerra posibleek. Hala ere, Euro zonak BCEk tasak jaitzen jarraitzea beharko du bere hazkuntza ahula dinamizatzen saiatzeko, hilabete honetan egin duen bezala, izan ere % 2,75era jaitzi baititu. Inflazioaren oztipoen gabe, aurten entitateak helburua lortzea espero duenean, merkatuen deskontuak % 2-ra iritsi daitezke ekainera artean. Bestetik, Txinari ere ez datorkio ongi orain merkataritza-gerra: 2024a % 5eko hazkuntzarekin itxi zuen, Gobernuaren helburuarekin lerrotuta, eta azken datu ekonomikoetan industria jardura ahula dela ikusi baita, eta kontsumo-tasak ia ez dira aldatu. Aldiz, Ipar Amerikako ekonomia munduaren gainerakoaren aldean hazten jarraitu duenaren jarraitutasun-tesia berresten duten datuak eman ditu, zikloa hondatuta dagoelako zantzurik gabe. Lan merkatuaren jokaera espero zena baino sendoagoa izaten ari da, eta soldaten bilakaera badirudi oraingoz "inflazioaren bigarren olatu" baten beldurra uxatzen ari dela, baina erne egon beharko dugu. Prezioen azken datuek bi hamartarreko gorakada berri bat utzi dute urteen arteko terminoetan abenduan, baina alde ona da azpiko tasa hamartar bat moderatu dela. Zifra hauekin, badirudi FEDek ez duela prisarik tasak mozteko, eta hilabete honetan abenduan utzi zituen mailan utzi ditu berriz ere, % 4,25-4,5 tartera jaitzi zituenean, Trumpen politiken inpaktua neurtzeko informazio gehiago izatearen zain zegoenean.

## ERRENTA ALDAKORRA

Inbertitzaileek nahiago dute "edontzia erdi beteta" ikusi eta konfiantza izatera oraingoz Trumpen muga-zergen kontua indarrak neurtzeko jokaera bezala erabiltzea, merkataritza akordio berriak negoziatzeko, AEBk munduko gainerako herrialdeetara produktu gehiago saltzea lortze aldera. Irakurketa honek urteko lehen hilabetearen burtsek izan dituzten igoera nabarmenak azaltzen ditu, Europan bereziki, Eurostoxx 50 % 7,98ra eta Ibex35 % 6,67ra iritsi direlarik. Emergenteek ere, oro har, % 1,66 egin dute gora, nahiz eta Shangaiko indizeak negatiboan itxi du hilabetea (-% 3,02). Wall Street, 2024ko laugarren hiruhilekoan izandako enpresa emaitza onetan oinarrituta, aurreikuspenen gainetik egon da, eta "Trump aroak" AEBrentzat urte oparoak utziko dituena, aurrerapenak izan ditu bere indizeetan, % 4,70ekoa Dow Jones indizean eta % 2,70 S&P 500 indizearentzat. Hala ere, nabarmendu behar da sektore teknologikoak aurreikusi gabeko hegazkortasun-elementu bati egin behar izan diola aurre hil honetan: Deep Seek merkaturatu du, Txinako alternatiba bat Adimen Artifizialaren garapenaren aurrean, Nvidia fabrikatzaile amerikar handiarenak baino kostu txikiagoko txipak erabiltzen dituena, eta hori izan zen zigortu handiena (-% 16). AARI etekin handiena norik aterako dion ez jakiteak ez du kolokan jarri sektore teknologikoa bere osotasunean, beraz, Nasdaq indizea % 2,22 igo da. Azkenik, Japoneko Nikkei indizeak -% 0,81 galdu du, Boj-ak herrialde niponiarrean izandako tasen igoera espero delako.

INDIZEA	ESKUALDEA	ORAINGO MAILA	DIBISA	HILEKO ALDAK.	2025eko ALDAK.
IBEX-35	ESPAINIA	12.368,90	EUR	%6,67	%6,67
EUROSTOXX-50	EUROPA	5.286,87	EUR	%7,98	%7,98
S&P-500	AEB	6.040,53	USD	%2,70	%2,70
DOW JONES	AEB	44.544,66	USD	%4,70	%4,70
NASDAQ 100	AEB	21.478,05	USD	%2,72	%2,22
NIKKEI-225	JAPONIA	39.572,49	JPY	%-0,81	%-0,81
EMERG. MSCI	EMERGENTEAK	1.093,37	USD	%1,66	%1,66
MUNDUKO MSCI	GLOBALA	3.836,58	EUR	%3,47	%3,47

Iturria: Bloomberg

## ERRENTA FINKOA

AEBko jardueraren datu onek argitaratutako prezio-erregistroekin batera bizi izan dira, eta ez dute huts egin. Gainera, kotizatu dute FEDek etorkizunean berriro ekingo diela tasen beherapenei, nahiz eta 2025eko lehen bilera honetan geldialdi batzuk egin diren. 10 urterako tasak izan duen igoera lasaia indartuta, hilaren erdialdean % 5 inguruko errentagarritasuna izan duena, Estatu Batuetako handikiaren neurriek inflazioan izan zitekeen efektuengatik kezkaurrean. Horrela, hilabetea % 4,54 balioan bukatu da, hil hasieran baino hiru puntu gutxiagorekin. Europan, aldiz, BCEk tasak murriztu baditu ere, bono alemana arrastatu dute, hein batean AEBren mugimenduak, baina Euro Zonaren ekonomia garrantzitsuen zerga desorekak eragindako kezkek ere. Horrek azaltzen du bund alemana % 2,46ra arte igo izana. Europako arrisku primak murriztu egin dira Alemaniarekiko. Bestetik, errenta finko pribatuak diferentzialak estutu ditu, kalitate txarrenekoak gehienbat.

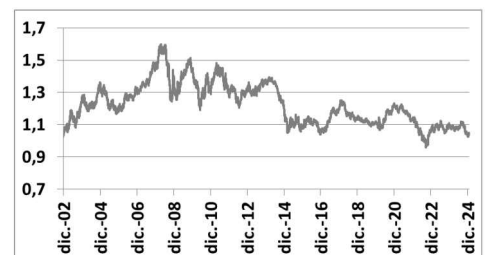
INDIZEA	EPEA	ORAINGO MAILA	HILEKO ALDAK.	2025ko ALDAK.
EURIBOR	3 HIL.	2,59	-0,13	-0,12
	6 HIL.	2,59	0,02	0,02
	12 HIL.	2,52	0,06	0,06
ALEMANIAKO ZOR PUBLIKOA	2 URTE	2,12	0,04	0,04
	5 URTE	2,24	0,08	0,08
	10 URTE	2,46	0,09	0,09
ESPAINIAKO ZOR PUBLIKOA	2 URTE	2,33	0,07	0,07
	5 URTE	2,61	0,03	0,03
	10 URTE	3,07	0,01	0,01

Iturria: Bloomberg

## DIBISAK ETA LEHENGAIK

Europan, Trumpen europar inportazioei muga-zergak ezartzeko orduan izan duen atzerapenak euroa 1,036\$-tan utzi du, ia batera aldaketarik gabe (+% 0,10). Brent gordinaren prezioari dagokionez, % 3,88 igo da, 76,98\$/upela prezioan jarri duelarik. Horretan zerikusi nabarmena izan du AEBk Errusiari zigor berriak jarriko dizkiola iragartzeak. Horrek esan nahiko luke Txinak eta Indiak, munduko gordinaren inportatzaile nagusia eta hirugarrena, hornitzaile berriak beharko lituzkeela. Bien bitartean, urtearen prezioa % 6,63 igo da, eta maximo historikoen zonan kokatu da berriz ere.

Euro/Dolar



Iturria: Bloomberg