

## GAKO EKONOMIKOAK

- Atlantikoaren bi aldeetan ekonomiak nahiko egonkorak izaten jarraitzen dute; hala ere, geopolitikak eta energiak arrisku-iturri nagusi gisa jarraitzen dute. Testuinguru ziurgabe honetan, banku zentralak jarrera zuhurrari eusten diote.
- Ekialde Hurbilean akordio batera iristeko itxaropenak, oraindik ziurgabeak diren arren, enpresa-emaitzekin batera, burtsen goranzko joera nabarmenki bultzatu du, bereziki pisu teknologiko handiagoa duten merkatuetan.
- Zor publikoaren errentagarritasunen gorakada izan da bai Europan bai Estatu Batuetan, inflazio-itxaropen handiagoak pixkanaka islatuz.
- Dolarra pixkanaka ahuldu da hilabeteen, arrisku-arekiko abertsioaren murrizketarekin batera. Era berean, urreak beherantz egin du, eta petrolioaren prezioak lurrunkortasun handia erakutsi du.

## MAKROEKONOMIA ETA MERKATUAK

Apirilean, ingurune makroekonomiko eta finantzarioa oreka delikatu batek markatu du: alde batetik, jardura ekonomikoa sostengatzen jarraitzen duten oinarri ekonomikoek, eta, bestetik, ziurgabetasun-egoera errepikatuak sortzen jarraitzen duen testuinguru geopolitikoaren eraginez. Arreta, Ekialde Hurbilean mantendu da; hasierako ezustekoaren ondoren, merkatuek tonu eraikitzaileago baterantz egin dute, nahiz eta unean uneko lasaitasunek berriro ere agerian utzi duten akordio ahulen errealitatea, energiaren eskaintzaren shock iraunkorra eta horrek inflazioan eta hazkundean duen eraginaren inguruko zalantzen areagotzea. Testuinguru honetan, energia geopolitikak inflaziora, hazkundera eta diru-politikaren itxaropenetara duen transmisio-kanal nagusi gisa sendotu da. EBZren eta FEDen azken bileretan ez da interes-tasetan aldaketarik egon, baina mezuak zuhurrak izaten jarraitu dute. Europan, EBZk arreta jarri zuen energiaren prezioen gorakadan eta kontsumitzaileek inflazioaren balizko igoera orokor bat xurgatzeko duten gaitasunean, oraindik ahula den hazkunde-ingurune batean (euroguneko 1H26ko BPGa: +%0,1, espero zen +%0,2aren azpitik; urte tartean, +%0,8). Hilabetearen amaieran, merkatu-itxaropenek eurogunean bi interes-tasa igoera baino gehiago islatzen zituzten, eta Estatu Batuetan, beriz, egonkortasun-ikuspegia nagusitzen zen, urte honetarako ez murrizketarik ez igoera berririk aurreikusitako gabe. Hala ere, Europako adierazle aurreratuek ziurgabetasunaren areagotzea berresten dute, eurogune osoan kontsumitzaileen konfiantza-datuak ahultzen ari baitira; hala eta guztiz ere, lan-merkatuak egonkortasun ekonomikoaren aingura nagusietako bat izaten jarraitzen du (langabezia martxoan %6,2ra jaitsi zen). Estatu Batuetan, energiaren garestitzeak eta finantza bitzitako inestabilitateak eragina izaten hasi dira kontsumitzaileen sentimenduan. Une honetan, oinarriko PCEa %3,2an mantentzen da, aurreikuspenekin bat etorritik, eta horrek indartu egiten du FRBa pazientzia eta datuen menpe jardungo duenaren ideia; bitartean, hazkunde ekonomikoak nolabaiteko indarra galdu du, 1H26an %2ko erritmoan aurreratuz, estimazioen azpitik. Asian, Japoniako Bankuak interes-tasak aldaketarik gabe mantendu zituen, oinarriko inflazioa 2026an helburura hurbilduko delako itxaropena berretsiz; horrek diru-politika oraindik ere akomodatzailearen ingurunea mantentzen du, Mendebaldeko zuhurtzia handiagoaren aldean. Azken batean, ingurune makroekonomikoa oso baldintzatuta jarraitzen du Ekialde Hurbileko gatazkaren bilakaeragatik, zeinak zuzenean eragiten baitu petrolio-fluxuetan eta arrisku globalaren pertzepzioan.

## ERRENTA ALDAKORRA

Burtsak, tonu positiboarekin itxi dute apirila, ekuazioaren alde eraikitzailean arreta berriro jarritik: enpresa-emaitzak sendoa izaten jarraitzen dute, eta etorkizunerako aurreikuspen onekin. Faktore horiek azken asteetan ikusitako arrisku-gosearen gorakada orokorra gehitu zaie, epe laburrean Ormuzko itsasartearen balizko berrikeria katalizatzaile nagusi gisa agertzen delarik. Oro har, aurrerapenak esanguratsuak izan dira, eta munduko burtsa nagusietako kotizazioak gatazka hasi aurreko maila ia beretara itzuli dira; kasu amerikararen kasuan, berriro ere maximo historikoetan kokatuz. S&P 500 indizeak %10,4ko igoera metatu du, eta Nasdaq-100 teknologikoak %15,6ko aurrerapena, teknologia-sektorearen portaera onaren isla, oro har, eta bereziki hyperscalerren (hodeiko zerbitzu-hornitzaile handiak), etekinen aurreikuspenak etengabe gaintzen jarraitzen baitute. Europan ere igoerak izan dira, baina neurritz moderatuagoak, teknologiararen esposizio txikiagoaren ondorioz. Eurostoxx 50 indizea %5,6an errealizatu da, banku-sektoreak gidatuta. Asiako merkatuen portaera ere izan da positiboa, eskualdeen arteko desberdintasunekin. Alde batetik, teknologia-sektorearen errendimendu onak eta Japoniako bonantza ekonomikoaren momentumak eraman dute Nikkei indizea %16,1ean gora egitera. Bestalde, Hong Kong atzerago geratu da, %3,9ko igoerarekin. Merkatu emergenteek, oro har, portaera oso aldekoa izan dute, eta nabarmendu egin da Korearen eta Taiwanen tonu erlatiboki ona.

INDIZEA	ESKUALDEA	ORAINGO MAILA	DIBISA	HILEKO ALDAK.	2026ko ALDAK.
IBEX-35	ESPAINIA	17.781,00	EUR	%4,29	%2,73
EUROSTOXX-50	EUROPA	5.881,51	EUR	%5,60	%1,56
S&P-500	AEB	7.209,01	USD	%10,42	%5,31
DOW JONES	AEB	49.652,14	USD	%7,14	%3,31
NASDAQ 100	AEB	27.452,12	USD	%15,64	%8,72
NIKKEI-225	JAPONIA	59.284,92	JPY	%16,10	%17,77
EMERG. MSCI	EMERGENTEAK	1.600,21	USD	%14,53	%13,95
MUNDUKO MSCI	GLOBALA	4.660,70	EUR	%9,45	%5,20

Iturria: Bloomberg

## ERRENTA FINKOIA

Petrolioaren prezio altuak eragin ditzakeen inflazio-presioen inguruko ziurgabetasunak estatu-zorren errentagarritasunen igoera orokorra eragin du, epemugen kurba osoan zehar eta Atlantikoaren bi aldeetan. Testuinguru honetan, 10 urteko Bund alemaniarren errentagarritasuna 3 oinarri-puntu igo da, %3,04an kokatuz, eta balioak estatubatuarrena, beriz, 5 oinarri-puntutan, %4,37ra arte. Azpimarratzekoa da periferia-zorren erresilientzia, izan ere, haren errentagarritasunek ez dute goranzko presio esanguratsurik izan, eta horrek aukera eman du arrisku-primen murrizketa graduala izateko. Era berean, kreditu pribatuak egonkortasuna erakutsi du, zorr publikoarekiko diferentzialak mantenduz. Portaera horrek islatzen du, alde batetik, merkatuaren konfiantza-maila egokia, eta bestetik, lehen mailako kreditu-merkatuaren dinamismoa eta enganatzaile pribatuen sendotasuna, bereziki kalitate kreditizio altueneko segmentuetan.

INDIZEA	EPEA	ORAINGO MAILA	HILEKO ALDAK.	2026ko ALDAK.
EURIBOR	3 HIL.	2,20	0,12	0,17
	6 HIL.	2,52	0,05	0,42
	12 HIL.	2,85	-0,02	0,61
ALEMANIAKO ZOR PUBLIKOIA	2 URTE	2,64	0,03	0,52
	5 URTE	2,75	0,02	0,30
	10 URTE	3,04	0,03	0,18
ESPAINIAKO ZOR PUBLIKOIA	2 URTE	2,73	0,00	0,47
	5 URTE	2,98	-0,02	0,34
	10 URTE	3,50	-0,01	0,21

Iturria: Bloomberg

## DIBISAK ETA LEHENGAIK

Hilabeteen zehar, dolarrek Ekialde Hurbileko gatazka hasi zenetik erakutsi duen babes aktiboaren funtzioaren zati bat galdu du, arrisku gosearen handitzearekin batera. Testuinguru horretan, dibisa estatubatuarra dibisa nagusien artean ahuldu da. Euroarekiko, %1,54ko balioa galdu du, eta kanbio tasa berriro 1,17 \$/EUR inguruan kokatu da. Lehengai merkatuetan, petrolioaren prezioak joan etorri nabarmenak izan ditu hilabeteen zehar, tentsio geopolitikoaren eta aurrerapen diplomatiko iragankorren termometro gisa jardunez. Oro har, balantze garbian, petrolio gordinak % 3,45eko zuzenketa izan du, eta hilabetea upel bakoitzeko 122 dolarren inguruan itxi du, hilabeteke una jakin batzuetan lortutako 90 dolarreko mailatik urrun. Urreak, bestalde, % 1,08ko beherakada izan du, merkatuak arrisku aktiboei lehentasuna eman dielako babes aktiboaren kaltetan.



Iturria: Bloomberg