

## Arlo finantzarioa

2018ko amaieran ez bezala, 2019ko lehen hilekoen ezaugarria finantza merkatuen portaera ona izan zen. Merkataritza alorreko tentsioak bideratu izanak, banku zentral nagusien moneta politikaren laxotasunak eta espero zena baino hobek izan diren datu ekonomikoek egonkortasuna eta inbertitzaileen baikortasuna ekarri zuten. Horren ondorioz, burtsen balioa oso nabarmen handitu zen eta arrisku sariak, ordea, jaitsi. Hala eta guztiz ere, maiatzean dena aldatu zen bat-batean. Ezegonkortasunaren arrazoi behinena merkataritza tentsioen okertzea izan zen, hasieran AEBek Txinaren kontra (Trumpek %10,0tik %25,0ra igo zizkien muga zergak herrialde horren produktuei) eta hilekoaren amaieran AEBek Mexikoren kontra. Neurri horiek ezustean harrapatu zituzten merkatuak eta urduritasun handia eragin zuten inbertitzaileengan, hegakortasuna eta arriskua saihesteko nahia berriro areagotuz.

### ADIERAZLE MONETARIO ETA FINANTZARIOAK

	2017	2018	2018				2019	
			Aben.	Urtar.	Otsaila	Martxoa	Apiri.	Maiat.
Interes tasa ofizialak (%)								
Europako Banku Zentrala	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Erreserba Federala	1,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Japoniako Bankua	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Ingalaterrako Bankua	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Txinako Banku Popularra	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35
Brasilgo Banku Zentrala	7,00	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
Alemaniako 10 urteko zor publikoarekiko aldea (oinarri puntuak)								
Espainia	114	117	117	106	101	119	100	93
Grezia	369	413	413	372	349	382	336	311
Portugal	151	147	147	149	129	132	110	102
Erresuma Batua	76	102	102	107	111	106	116	110
Italia	157	252	252	248	249	258	256	291

Iturria: Europako Banku Zentrala (EBZ) eta Espainiako Bankua.

Ziurgabetasun handiagoko testuingurua egon arren, banku zentralek bere horretan utzi zituzten beren politikak eta epe laburrean aldaketarik ez egiteko asmoa helarazi zuten. Izan ere, Europako Banku Zentralak (EBZ) interes tasen igoera gutxienez 2019ko amaiera arte atzeratu zuen eta finantzaziorako eragiketa berriak iragarri zituen, 2019ko irailetik 2020ko martxora bitartean bideratuko direnak. Eragiketa horien bitartez, finantzaziorako baldintza onak eta

moneta politikaren transmisio erraza lortu nahi zituen. Erreserba Federalak igoeren erritmoa aurreko bileretan adierazitakoa baino motelagoa izango dela adierazi zuen. Beraz, 2019an zehar bere horretan uzteko asmoa dauka eta igoera bat egingo du 2020an. Ingalaterrako Bankuak, Japoniakoak eta Txinakoak ere bere horretan utzi zuten beren moneta politika.

Zorraren bigarren mailako merkatuan, zor publikoaren errentagarritasunak jaitsiera orokorra izan zuen aurtengo lehen hilekoetan. Espainian, aurrekontuak onartu ez izanak eta hauteskunde deialdi aurreratu izanak ez zuten presiorik bat ere ezarri bonuan edo arrisku sarian. Inbertitzaileek ekonomia espainiarraren oinarri sendoei lehentasuna eman zieten, enplegua sortzen ari delako eta Europako batez bestekoa baino gehiago hazten ari delako. Horiek horrela, maiatzean, arrisku prima 93 oinarri puntuetara jaitsi zen, %0,72ko errentagarritasunarekin. Zenbaki horiek kontraste egiten dute zor subiranoaren krisiaren une txarrenetan jaso zirenekin, garai hartan eskatzen zen interes tasa %6,0ra iritsi zelako.

Errentagarritasuna txikia den arren, eta ekainean are txikiagoa da (%0,50era iritsi zen ekainaren 14ean, gaur arte jaso den txikiena), inbertitzaileek zor nazionala erosteko nahiari eutsi zioten. Hainbat arrazoi daude horretarako. Alde batetik, bonu alemaniarrak errentagarritasun negatiboak ematen ditu martxotik (maiatzaren amaieran %-0,21, hamar urteko bonu batentzat ezohiko tasa bat delarik), beraz inbertitzaileek Estatu germaniarrari ordaindu behar diote babestzat jotzen diren balio horiek erosteko. Beste aldetik, banku italiarren egoera txarrak eta Europako aurrekontu disziplinari bota dioten erronkak ziurgabetasun handia ekarri dute, bertako bonuaren erakargarritasuna deuseztatuz. Azkenik, Frantziako zorrak errentagarritasun nabarmen txikiagoa eskaintzen du espainiarrak baino, %0,266koa, alegia.

Dibisen merkatuari dagokionez, EBZk iragarri dituen neurri hedakorrek eta Eurogunean espero baino okerragoak ziren adierazle makroekonomikoak argitaratu izanak zertxobait gorarazi zuten dolarrak euroaren aldean zuen kotizazioa 2019ko lehen hiruhilekoan. Apirilean eta maiatzean goranzko joera horrek bere horretan jarraitu zuen, merkataritza alorreko tentsioek sortutako ziurgabetasuneko testuinguru batean. Izan ere, 2018ko amaieratik 2019ko maiatzeko amaierara doan epealdian, euroak balioaren %1,8 galdu du dolarraren aldean, %3,9 yenaren aldean eta %2,9, berriz, libera esterlinaren aldean. Zehazkiago, maiatzean euroak 1,118 dolar, 122,95 yen eta 0,872 libera balio zuen. Epe berean, euroak %1,0 galdu zuen truke tasa efektibo nominalaren terminoetan Euroguneke merkataritza bazkide nagusietako 38 herrialdeen diruaren aldean.

Burtsa merkatuetan, adierazle nagusiek igoera esanguratsuak lortu zituzten 2018ko amaieratik 2019ko apirilera bitartean, moneta politika normalizatzeko egutegia atzeratuko delako

itxaropenak eta banku zentral nagusien geroko baieztapenak bultzatuta. Hain zuzen ere, aurtengo lehen lau hilekoetan indize nagusi guztiek, baita Ibex35ak ere, %10,0tik gorako irabaziak izan zituzten, Eurostoxx-50-en eta Standard & Poor's-en kasuetan %17,0tik gorakoak izan zirenak.

#### ADIERAZLE MONETARIO ETA FINANTZARIOAK

	2017	2018	2018				2019	
			Aben.	Urtar.	Otsaila	Martxoa	Apiri.	Maiat.
<b>Truke tasak</b>								
Dolarra/euro	1,129	1,181	1,138	1,142	1,135	1,130	1,124	1,118
Yena/euro	126,7	130,4	127,88	124,34	125,28	125,67	125,44	122,95
Libera esterlina/euro	0,876	0,885	0,898	0,886	0,873	0,858	0,862	0,872
Yena/dolarra	112,2	110,4	112,3	108,9	110,4	111,2	111,6	109,9
€ efektibo nominala	96,6	99,0	98,4	97,8	97,4	96,9	96,7	97,4
<b>Burtsa indizeak (*)</b>								
IBEX35	7,4	-15,0	-15,0	6,1	8,6	8,2	12,1	5,4
Eurostoxx-50	6,5	-14,3	-14,3	5,3	9,9	11,7	17,1	9,3
Dow Jones	25,1	-5,6	-5,6	7,2	11,1	11,2	14,0	6,4
Nikkei 225	19,1	-12,1	-12,1	3,8	6,8	6,0	11,2	2,9
Standard & Poors	19,4	-6,2	-6,2	7,9	11,1	13,1	17,5	9,7

(\*) Hazkunde metatua urte hasieratik hilekoaren azken egunera arte.  
Iturria: Europako Banku Zentrala (EBZ) eta Espainiako Bankua.

Maiatzean, Donald Trumpek Txinaren eta Mexikoren kontra abiatu zuen merkataritza erasoaldiak eta AEBek telefono adimenduak egiten dituen Huawei enpresa txinatarrari ezarritako zigorrak burtsak astindu zituzten eta indize nagusiak kaltetu. Izan ere, zenbaki gorriak nagusitu ziren berriro Europan eta Eurostoxx-50 %6,7 jaitsi zen apirileko mailaren aldean. Espainiako Burtsak ere nabaritu zuen egoera, Mexikoko arazoak gehien kaltetu ditzakeen merkatu europarretako bat delako. Ibex35a %5,9 jaitsi zen eta ozta-ozta kokatu zen 9.000 puntuen gainera. Urteko bigarren jaitsierarik handiena da. Atlantikoaren beste aldean emaitzak ez ziren hobeak izan. Wall Streeten, Huawei iri ezarritako zigorrak enpresa askori egin zien kalte eta Dow Jones indizea %6,7 jaitsi zen, S&P 500 indizea %6,6 murriztu zen bitartean. Aurreko guztiak nabarmen gutxitu zituen lehen bost hilekoetako irabaziak.

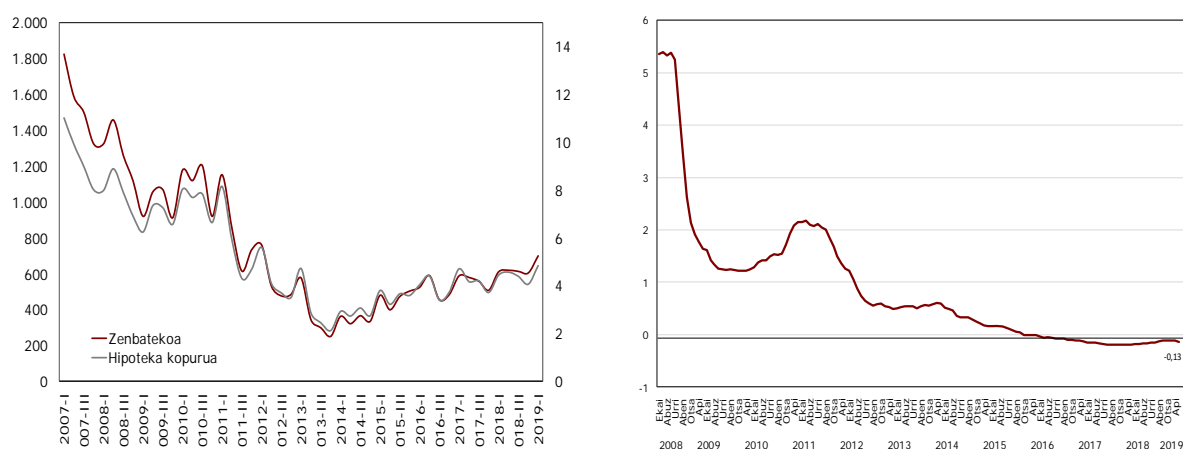
Euriborrak, berriz, 2018ko apiriletik 2019ko otsailera bitartean (%-0,108an kokatzera iritsi zen otsailan) hamaika hilekoz igoera txikiak baina jarraituak jaso eta gero, martxoan behera egin

zuen berriro. Apirilean beheranzko joerari eutsi zion eta maiatzean, merkatuen beldurrak kutsatuta, berriro jaitsi zen. Ekainaren 11n, gaur arte erregistratu den azken datua baita, hipoteken erreferentzia indize nagusia %0,178an kokatu zen. Tasa hori oso hurbil dago 2018ko otsailean jaso zen %0,191 hartatik, inoizko txikiena baita. Oraingoz, epe laburrean eta ertainean ez da igoerarik hautematen.

### Etxebizitzaren hipoteken bilakaera

Zenbatekoa (ezkerrean, milioiak) hipoteka kopurua (eskuinean, milak)

Euriborra 12 hilera



Iturria: INE eta Espainiako Bankua.

Espainiako Bankuak banku maileguez egiten duen inkestak adierazten du aurtengo lehen hiruhilekoan kreditu eskaera gutxitu zela Espainian, hala enpresek egin nola familiek kontsumorako eta beste helburuetarako egin zutena. Aitzitik, familiek etxebizitza erosteko egin zutena handitu zen. INEK hipotekei buruz argitaratu dituen datuek ere baieztatzen dute joera hori. Hain zuzen ere, 2019ko lehen hiru hilekoetan, EAEn 4.842 hipoteka formalizatu ziren, iazko epe berean sinatu zirenak baino %6,6 gehiago eta 2018ko laugarren hiruhilekoan adostu zirenak baino 777 hipoteka gehiago. Hazkunde horrek amaiera eman diezaioke 2018ko bukaeran hasi zen beheranzko joerari, baina zuhurtziaz jokatu behar da datu horiek irakurtzeko unean. Alde batetik, Auzitegi Gorenak egintza juridiko dokumentatuen gaineko zergaz erabaki bat hartu zuen eta gero irizpidea aldatu zuenez, 2018ko amaieran bertan behera geratu ziren akordio asko aurtengo lehen hiruhilekora geroratu ziren. Beste aldetik, aurtengo Aste Santuaren egutegiak ere eragina izan du, apirilean ospatu baita aurten. Beraz, bigarren hiruhilekoaren datuak aztertu arte itxaron beharko da jakiteko beheranzko joera benetan irauli ote den ala ez.

Beste aldetik, EBZk epe laburrean interes tasei dagokien politika ez dela aldatuko behin baino gehiagotan iradoki duen arren, Espainian hipoteka finkoen alde –zeinen kostuan euriborraren gorabeherak ez baitute inolako eraginik izaten- egiten den apustuak aurrera jarraitzen du. Interes tasa finkoa zuten mailegu hipotekarioak %41,9 izan ziren eta tasa aldakorra zutenak, berriz, %58,1, INEren azken estatistika eskuragarriaren arabera. Datu horrek kontrastea egiten du krisi garaiko datuekin, non interes aldakorreko hipotekak %96,6ra iritsi baitziren.

## Aurreikuspenak

2019rako eta 2020rako, munduko ekonomiaren hazkunde aurreikuspenek bizitasun neurritsuei eusten diete, nahiz eta beheranzko joera arina hautematen den. Consensus Forecastsek maiatzeko txostenean argitaratu dituen aurreikuspenek munduko ekonomiaren hazkundera %2,8an kokatzen du 2019an eta %2,7an, berriz, datorren urtekoa. Oro har, hazkunde tasa esanguratsuak eskuratuko dira oraindik, baina hazkunde erritmoa 2018koa baino zertxobait leunagoa izango da. Eszenategi makroekonomiaren alderdi negatiboa arrisku geopolitikoen metaketa garrantzitsua da. AEBen eta Txinaren arteko merkataritza gerra, Brexitaren inguruko zalantzak eta muturreko alderdi politikoen ugaritzea dira ziurgabetasuna ekonomia testuinguruan areagotu duten osagai nagusiak. Osagai horiek zer norabide hartzen duten, horren arabera izango da hazkundera.

Munduko ekonomia handiei dagokienez, AEBek moteltzeko joera erakutsiko dute epe laburrean. Consensus Forecastsen arabera, herrialde horretako ekonomia %2,6 haziko da 2019an eta apaltzeko joerak aurrera egingo du datorren urtean ere, %1,9ko aldakuntza tasa jaso arte. Ekonomia estatubatuarra oinarri sendo eta dinamikoetara eutsi die, eta herrialde horretan ezarri diren zerga pizgarri handiek garapenean lagunduko dute oraindik. Halere, ekonomia hori gehiegi berotzeko arriskuan egon daiteke, ziklo hedakor luzeari amaiera emanez. Inflazioa %2,0tik gora egoteak interes tasak igoarazi ditzake, jarduera erritmoa geldotuz eta dolarraren balioa handituz. Beste aldetik, oraingo administrazioak bideratu duen politika protekzionistaren tentsioa areagotuko balitz eta beste herrialde batzuetara hedatuko balitz, merkataritzaren narriadurak, finantza merkatuetako gorabeherak eta eragileen ziurgabetasun gero eta handiagoak oso eragin negatiboa izan dezakete munduko ekonomian.

Beste aldetik, Txinako ekonomia moteltzeko norabide leuna markatuko du eta NDFk %6,3an eta %6,1ean kokatu ditu, hurrenez hurren, 2019rako eta 2020rako hazkunde aurreikuspenak. AEBekin dituen merkataritza tentsioez gain, Asiako erraldoiaren gainean dagoen beste arrisku bat kredituaren gehiegizko hazkundera da, herrialde hartako finantza sisteman eta, hedaturaz, mundukoan, eduki ditzakeen ondorio kaltegarriengatik. Alde positiboan, azpimarratu behar da