

Entorn econòmic, sectorial i regulador

55	Entorn de l'economia mundial
58	Entorn de l'economia espanyola
58	Polítiques monetàries i mercats financers
62	Entorn del sector bancari
62	Entorn regulador
63	Perspectives per al 2019



El sistema bancari europeu ha seguit avançant en la reducció de la morositat en un entorn en què persisteixen els reptes a la rendibilitat.

El procés de sortida del Regne Unit de la UE ha estat envoltat d'una important incertesa.

L'economia espanyola ha mantingut un creixement robust i superior al de la zona euro, tot i que una mica inferior al que es va registrar en els anys previs.

Entorn de l'economia mundial

El 2018, els esdeveniments polítics i geopolítics han tornat a constituir un focus d'atenció. Aquests esdeveniments han tingut un impacte creixent en els mercats financers al llarg de l'any, en un context en què els principals bancs centrals han avançat en la retirada dels estímuls monetaris.

Entre els esdeveniments polítics, destaquen el procés de negociacions al voltant de la sortida del Regne Unit de la Unió Europea (UE), la conducta del nou Govern italià respecte a les regles fiscals europees, les polítiques proteccionistes de Trump o els resultats electorals en alguns països emergents.

Al Regne Unit, l'entorn polític ha estat marcat per les complexitats del *brexit*, tant en les negociacions amb la UE com en l'àmbit domèstic, ateses les divisions que ha generat en el Govern i en els principals partits. El principal escull de les negociacions amb la UE ha estat la recerca d'una solució per evitar una frontera física a Irlanda. Finalment, el govern de T. May i la UE van arribar a un acord que permetia donar pas a un període de transició fins a finals de 2020 –prorrogable fins a finals de 2022– durant el qual es negociaria la nova relació bilateral. La votació d'aquest acord al Parlament britànic es va retardar fins a principis de 2019.

A Itàlia, les eleccions del 4 de març van comportar un càstig per als partits tradicionals i van deixar un Parlament fragmentat. Després de diversos mesos de complicades negociacions, que gairebé desemboquen en una crisi institucional, el Moviment 5 Estrelles i la Lliga van arribar a un acord de govern. El nou executiu va presentar uns pressupostos amb uns objectius de dèficit públic que no s'ajustaven a les consignes europees. En aquest context, la

Comissió Europea, per primera vegada en la història, va rebutjar uns pressupostos nacionals. La disciplina imposada pels mercats financers i l'impacte negatiu de la situació política sobre l'activitat econòmica van acabar portant el Govern italià a adoptar un to més conciliador amb la Comissió Europea i a reduir l'objectiu de dèficit per al 2019.

Als Estats Units, Trump ha adoptat un to cada vegada més agressiu en política exterior. Pel que fa a la Xina, els Estats Units han imposat aranzels sobre més de la meitat de les importacions procedents del país i han amenaçat d'augmentar la taxa d'aquests aranzels i fer-los extensius a la totalitat de les importacions. A més, el sector tecnològic ha estat un altre dels focus d'atenció en les relacions entre tots dos països. En relació amb la UE, la treva assolida al maig ha permès que no s'adoptin mesures proteccionistes. Pel que fa al NAFTA, els països finalment van acordar renegociar (i reanomenar) l'acord en termes més favorables per als Estats Units.

En política exterior, el to assertiu dels Estats Units també s'ha materialitzat en: (i) la declaració de la UE com a "competidor estratègic", en contrast amb dècades de cooperació transatlàntica; (ii) la imposició de sancions a l'Iran, en contra de la posició de la resta de grans potències, i (iii) tensions puntuals amb països com ara Turquia, Corea del Nord, etc.

Les eleccions de meitat de mandat celebrades al novembre als Estats Units van portar els demòcrates a recuperar el control de la Cambra de Representants, tot i que el partit republicà (de Trump) va conservar el Senat. Els demòcrates han mostrat que tenen la intenció de fer servir la seva majoria per augmentar la pressió legal sobre Trump i limitar algunes de les seves polítiques domèstiques.

A Llatinoamèrica, destaca el gir polític que han experimentat països com Mèxic i el Brasil a les eleccions que han tingut lloc aquest any. A Mèxic, la victòria de López

Obrador a les eleccions presidencials i parlamentàries del juliol ha afegit incertesa a l'entorn econòmic i institucional del país. En aquest sentit, l'ús de les consultes populars fora del marc legal per prendre decisions econòmiques de gran importància ha afectat negativament la confiança dels inversors. Per la seva banda, al Brasil, la victòria de l'exmilitar Bolsonaro ha estat interpretada com un clar rebuig de la població a la situació de violència i corrupció que viu el país.

Respecte a l'activitat econòmica, el PIB mundial ha mantingut un creixement relativament elevat, gràcies a factors com el caràcter expansiu de la política fiscal en països com els Estats Units i la Xina o una política monetària encara acomodaticia en regions com la zona euro (G1).

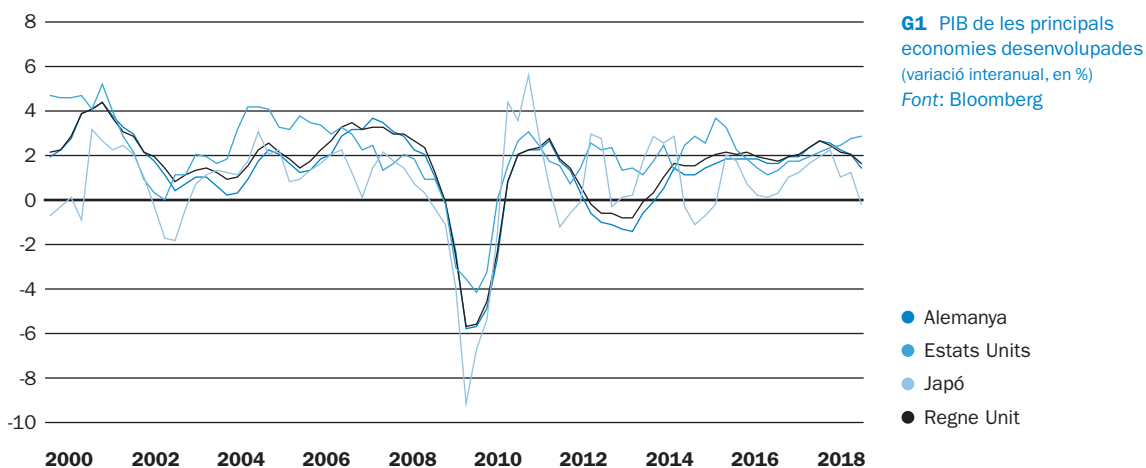
En les economies desenvolupades, l'activitat a la zona euro ha continuat amb la tònica d'expansió, encara que a taxes una mica inferiors que en l'exercici previ, que va ser excepcionalment bo. Les dinàmiques de creixement s'han vist afectades negativament per un pitjor comportament de la demanda externa, en un context de cert debilitament del comerç internacional. També han influït negativament en l'activitat alguns factors puntuals com els nous estàndards d'emissions, que han afectat la producció del sector automobilístic. Al Regne Unit, l'activitat ha mostrat un creixement moderat, condicionada per la incertesa al voltant del *brexit*. Aquesta incertesa ha incidit especialment en la inversió i en sectors com l'immobiliari. Als Estats Units, l'economia ha mostrat un important dinamisme, gràcies al caràcter expansiu de la política fiscal, que ha beneficiat especialment el consum privat. En aquest context, la taxa d'atur ha seguit retrocedint i s'ha mantingut en nivells històricament reduïts. Al Japó, l'economia s'ha continuat expandint de manera moderada, emparada per unes condicions de finançament laxes i per la despesa governamental.

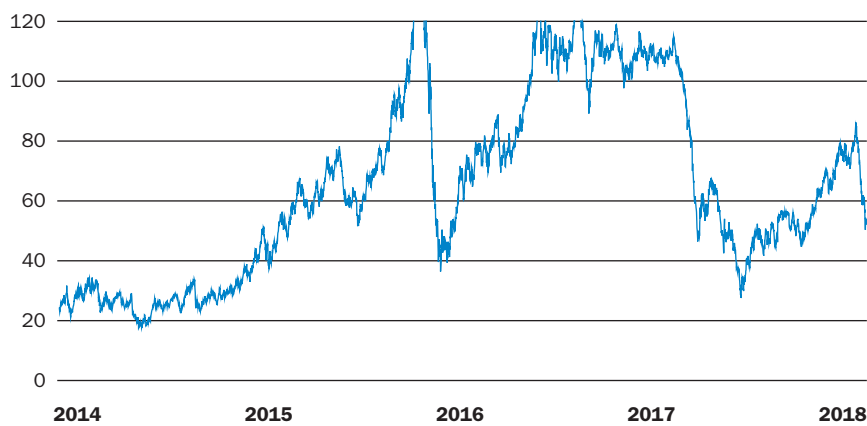
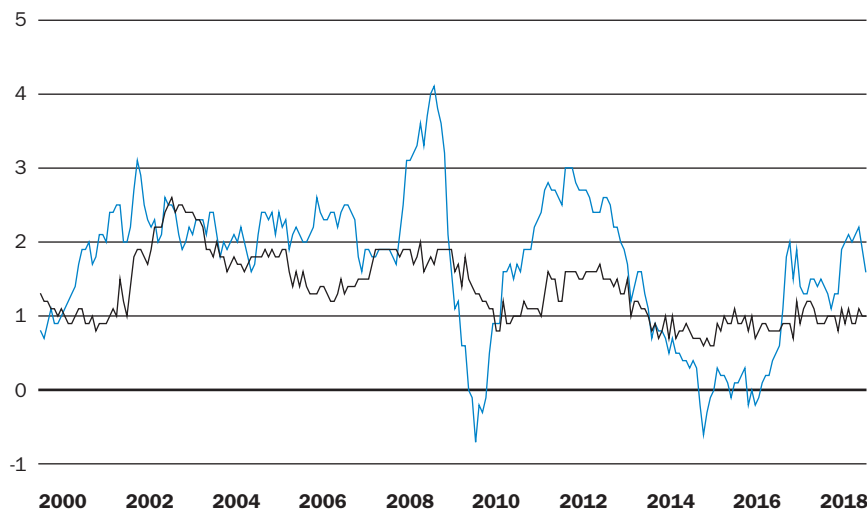
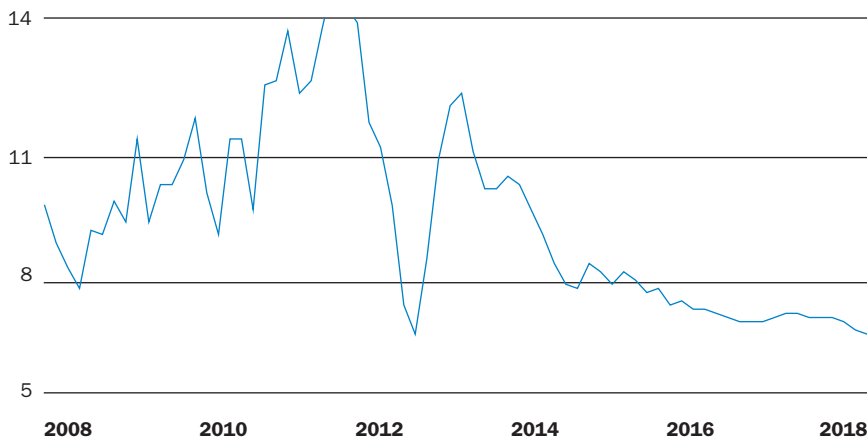
En les economies emergents, el creixement econòmic de la Xina, tot i que s'ha mantingut elevat, ha mostrat una certa moderació, afectat pel reforç regulador de les autoritats en l'àmbit financer (G2). Aquest efecte s'ha vist amplificat per les conseqüències de la guerra comercial impulsada pels Estats Units. Tanmateix, les mesures d'expansió econòmica adoptades han ajudat a compensar aquests efectes negatius. A la resta de països, el focus ha

estat especialment centrat en les economies més vulnerables, com l'Argentina i Turquia, que han experimentat forts moviments negatius en els mercats financers en un context de tensionament de les condicions internacionals de finançament. Finalment, a Mèxic, l'economia ha mantingut un creixement moderat i relativament estable, que s'ha vist condicionat per la incertesa respecte a la negociació del NAFTA i la política domèstica.

Pel que fa a la inflació, a la zona euro, el component subjacent, que exclou energia i aliments, s'ha mantingut en nivells reduïts i sense mostrar una tendència definida (G3). Al Regne Unit, la inflació s'ha moderat a mesura que s'han dissipat els efectes de la depreciació de la lliura des del referèndum del *brexit* i s'ha situat a finals d'any prop de l'objectiu de la política monetària. Als Estats Units, la inflació subjacent s'ha desplaçat a l'alça, fins a situar-se al voltant de l'objectiu de la Reserva Federal. La dinàmica salarial també ha millorat i està pràcticament normalitzada. Al Japó, la inflació s'ha mantingut continguda.

El preu del cru es va arribar a situar en màxims des de 2014 influït per les retallades de producció de l'OPEP, els colls d'ampolla en la producció dels Estats Units i l'anunci que aquest país reinstaurava les sancions sobre les exportacions de cru procedents de l'Iran. Posteriorment, el preu del petroli va disminuir davant d'episodis de tensions financeres, les autoritzacions temporals concedides pels Estats Units per poder importar cru de l'Iran i l'augment de la producció de l'Aràbia Saudita, Rússia i els Estats Units (G4).





Entorn de l'economia espanyola

L'economia espanyola ha mantingut un creixement robust i novament superior al de la zona euro durant el 2018, tot i que una mica inferior al que es va registrar en els anys previs (G5). L'economia ha continuat tenint el suport d'uns reduïts tipus d'interès i la millor situació financera del sector privat. En relació amb el mercat laboral, la taxa d'atur ha seguit retrocedint i s'ha mantingut en mínims de finals de 2008. En l'àmbit exterior, el sector turístic ha perdut impuls en un context en què part del turisme ha tornat a països competidors del Mediterrani. Això, juntament amb un preu del petroli més elevat en el conjunt de l'any, ha fet que el superàvit de la balança per compte corrent, que es repeteix per sisè any consecutiu, hagi estat inferior al de l'any anterior. Respecte al mercat immobiliari, tant el preu com les compravendes d'habitatge han mantingut un dinamisme notable. Per la seva banda, la nova concessió de crèdit ha registrat creixements destacats tant per a empreses com per a llars. Pel que fa a l'evolució dels comptes públics, les dades publicades apunten al fet que el dèficit es deu haver situat per sota del 3,0% del PIB. En l'àmbit

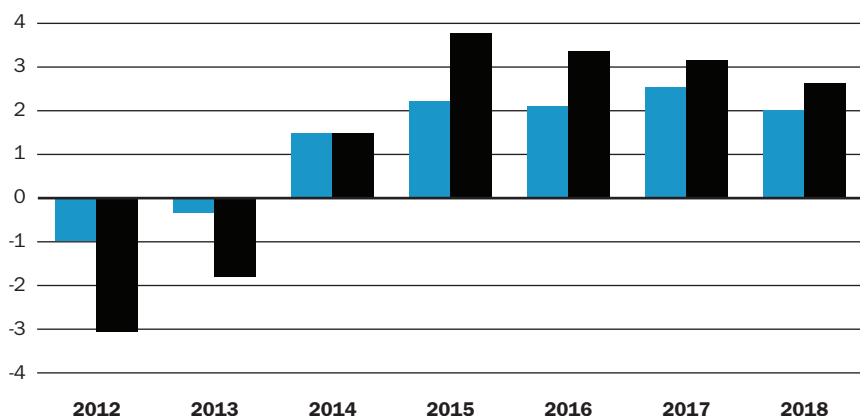
polític, hi va haver un canvi de govern a partir de la moció de censura presentada pel PSOE.

Polítiques monetàries i mercats financers

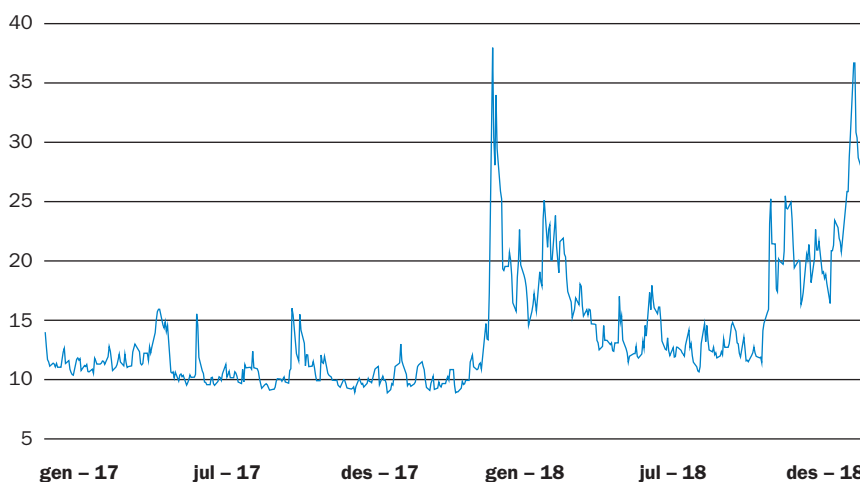
Mercats financers globals

Els mercats financers han experimentat un context de creixent volatilitat. Els actius de risc globals han registrat pèrdues pràcticament generalitzades, tot i que les caigudes han estat més intenses en els actius que s'havien beneficiat més del *search for yield*, com el deute corporatiu. Així, les condicions financeres s'han tensionat, especialment en la part final de l'exercici, i els problemes de liquiditat del mercat s'han accentuat. Amb tot això, els principals organismes internacionals han seguit advertint dels creixents riscos existents en els mercats financers per a l'estabilitat financera (G6 i G7).

Els bancs centrals han continuat fent passos per avançar en el procés de normalització de les seves polítiques monetàries. El BCE, després de reduir el ritme mensual



G5 PIB d'Espanya i zona euro (variació anual, en %)
Font: Bloomberg

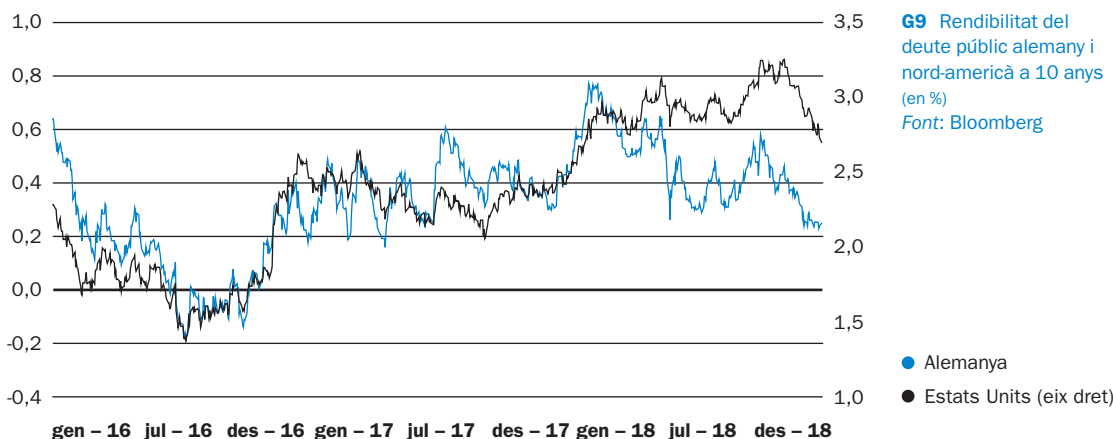
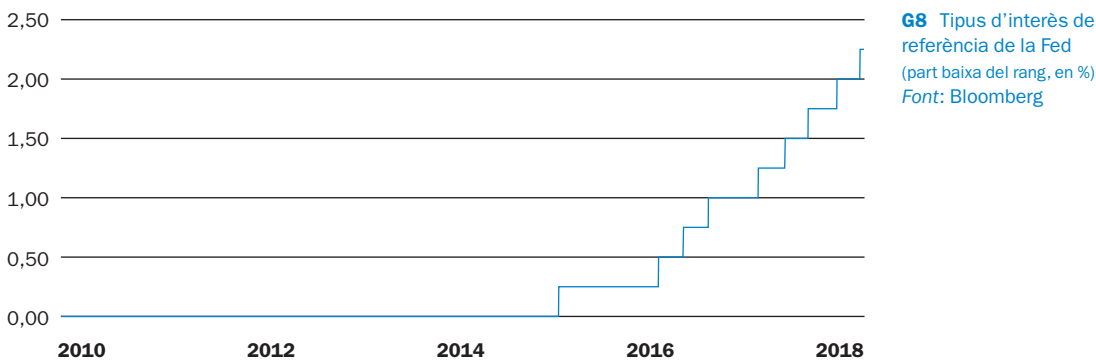


G6 Volatilitat de la borsa (índex VIX)
Font: Bloomberg

de compres d'actius, va finalitzar aquest programa a finals d'any, tot i que ha indicat que continuarà reinvertint els actius que vagin venent durant un període prolongat de temps. D'altra banda, el BCE va assenyalar que els tipus d'interès de referència es mantindran sense canvis fins a, com a mínim, l'estiu de 2019. Al Regne Unit, el Banc d'Anglaterra va augmentar el tipus rector fins al 0,75% en la reunió de l'agost, de manera que va confirmar el procés de normalització monetària gradual i limitada que havia anunciat. Per la seva banda, la Fed ha seguit avançant en el seu camí de pujades graduals dels tipus d'interès, en un context de fort dinamisme econòmic, inflació entorn de l'objectiu de política monetària i normalització del mercat laboral. El tipus d'interès de referència ha finalitzat l'any en el 2,25-2,50%, respecte de l'1,25-1,50% de finals de 2017 (G8). Finalment, el Banc del Japó ha mantingut sense canvis el tipus d'interès rector en el -0,10%, alhora que

ha anat reduint les compres de deute públic de manera no explícita. Al juliol va introduir més flexibilitat en les compres de deute públic, fet que va permetre més desviació de l'objectiu de rendibilitat del deute a 10 anys (del 0,00%), fins al 0,20%.

Les rendibilitats del deute públic a llarg termini han mostrat un comportament diferent als Estats Units i a Alemanya (G9). La rendibilitat del deute públic nord-americà ha finalitzat per sobre del tancament de 2017. Aquesta evolució respon a factors com les pujades de tipus d'interès implementades per la Fed, el caràcter expansiu de la política fiscal o la fortlesa de l'activitat i del mercat laboral. La rendibilitat es va veure pressionada a la baixa en la part final de l'any, afectada pel mal comportament dels actius de risc i la caiguda del preu del cru. En el cas del deute públic alemany, la rendibilitat ha retrocedit respecte a finals de l'exercici 2017, i ha registrat nivells molt reduïts.

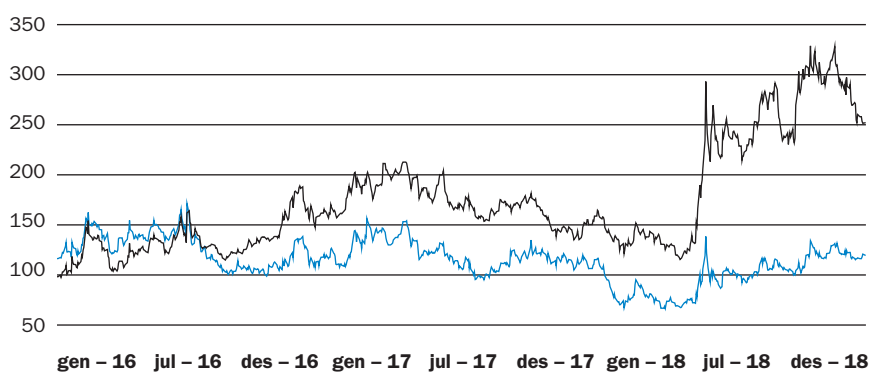


La situació política a Itàlia o la situació dels mercats financers a finals d'any han estat alguns dels factors que hi han influït. D'aquesta manera, el diferencial en la rendibilitat entre els dos bons (alemany i nord-americà) s'ha situat en màxims des de l'inici de la Unió Monetària Europea.

Les primes de risc sobiranes d'Espanya i Portugal han tancat l'any en uns nivells similars a l'any anterior. Les millores en la qualificació creditícia i el cycle expansiu de les dues economies han suposat una pressió a la baixa per a les primes de risc. En sentit contrari, les tensions comercials i la important incertesa política a Itàlia van comportar una pressió a l'alça. A Itàlia, el context polític ha provocat un repunt significatiu de la prima de risc, que va arribar a màxims des de 2013. Això ha succeït malgrat haver retrocedit

en el tram final de l'any davant el compromís més important del Govern d'aquest país amb el rigor fiscal (G10).

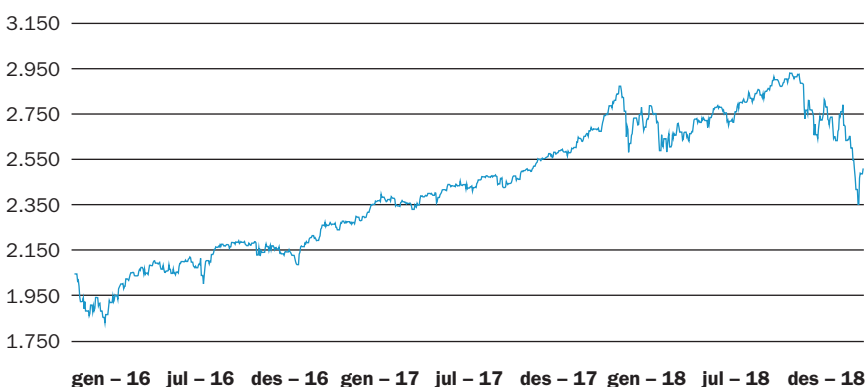
Pel que fa a les divises, el dòlar s'ha apreciat respecte de l'euro, després d'arribar a depreciar-se a principis d'any fins a nivells no observats des de finals de 2014. El dòlar s'ha vist emparat per l'ampliació del diferencial de tipus d'interès, el soroll polític a Itàlia, la incertesa al voltant del *brexit* i una aversió més elevada al risc davant les disputes en l'àmbit comercial (G11). La lliura esterlina, per la seva banda, no ha mostrat una tendència clara respecte de l'euro i s'ha mantingut la major part del temps en el rang 0,87-0,90. A més del *brexit*, la lliura s'ha mostrat sensible a les expectatives sobre els tipus d'interès del Banc d'Anglaterra i a la inestabilitat política interna (G12). El ien ha tancat



l'exercici en nivells més apreciats que els del tancament de l'any anterior en la seva cotització respecte del dòlar. En el tram final de l'any, la creixent volatilitat i inestabilitat en els mercats financers ha representat un factor de suport per a la moneda nipona.

La renda variable s'ha vist afectada negativament, a més de pel tensionament de les condicions globals de finançament, per la guerra comercial, especialment en els sectors que hi han estat més exposats, com el sector autos i el de tecnologia. Nombroses companyies internacionals han rebaixat les seves expectatives de beneficis arran de l'impacte de les conteses comercials. A la zona euro, la inestabilitat política a Itàlia i l'intens repunt de la prima de risc del país han llastat l'evolució del sector bancari. L'IBEX 35

i el MIB italià han estat els índexs que pitjor ho han fet en aquest context, juntament amb el DAX alemany, que s'ha vist afectat per la importància del sector autos (G13).



Mercats financers de països emergents

Els mercats financers dels països emergents s'han mostrat especialment sensibles als episodis d'aversió al risc relacionats amb l'Argentina i Turquia. En el cas de Turquia, la destacada depreciació de la lira turca i el fort augment de la prima de risc corporativa que va tenir lloc a l'agost van arribar fins i tot a impactar temporalment en actius financers de països desenvolupats. Al marge de tot això, també

han suposat factors de llast per als mercats emergents: (i) la inestabilitat política domèstica en algunes economies; (ii) el gir dels bancs centrals dels països desenvolupats, i (iii) el proteccionisme impulsat per Trump. En aquest context, la prima de risc agregada per als països emergents ha arribat a assolir màxims des de principis de 2016. En el cas particular de Mèxic, el peso s'ha vist sotmès a una elevada volatilitat i a pressions depreciadores arran de la incertesa política. En aquest context i amb una inflació per sobre de l'objectiu de política monetària, el banc central ha continuat augmentant el tipus d'interès oficial (G14).



Entorn del sector bancari

El sistema bancari europeu ha enfortit la seva solvència, ha augmentat la seva rendibilitat i ha continuat avançant en la reducció de la morositat el 2018. Així, la mitjana de la ràtio de capital de més qualitat (CET1, *fully-loaded*) va arribar al 14,5% al setembre de 2018, respecte del 14,3% de setembre de 2017. La millora de la solvència de les entitats es va evidenciar en els resultats dels *stress tests* de l'Autoritat Bancària Europea (EBA), en què totes les entitats analitzades van tenir nivells de capital per sobre del regulador, fins i tot en l'escenari més advers. Així mateix, la taxa de morositat mitjana dels bancs de la UE va continuar la seva tendència decreixent, i va assolir el 3,4% al setembre de 2018 (4,2% un any abans), nivells mínims des que es va harmonitzar la definició de préstec morós el 2014.

La rendibilitat ha millorat en un entorn lleugerament més favorable, però les autoritats alerten que persisteixen els riscos en relació amb la sostenibilitat dels models de negoci. La ROE es manté, de mitjana, per sota del cost de capital, si bé va augmentar 1,2 punts percentuals al llarg de 2018, fins al 7,2% al setembre. Aquests avenços han estat desiguals entre jurisdiccions i institucions. A més, diferents autoritats assenyalen que la incertesa política i geopolítica podria agreujar els riscos d'un repunt sobtat de les primes de risc i de la volatilitat, fet que consideren com la principal vulnerabilitat per al sector bancari europeu.

En l'àmbit domèstic, les entitats espanyoles han millorat la seva rendibilitat gràcies a la continuada reducció de les pèrdues per deteriorament d'actius. El valor màxim d'actius dubtosos observat a finals de 2013 s'ha reduït en una mica més del 60% des de llavors, amb una ràtio de morositat situada en el 6,4% al juny de 2018, 7,5 punts percentuals menys que la màxima assolida. Tanmateix, l'entorn de baixos tipus d'interès segueix condicionant els estrets marges. En termes de solvència, el nivell de la ràtio de capital CET1 de l'11,4% (mitjana del sector en l'àmbit domèstic) al juny de 2018 es troba clarament per sobre dels mínims reguladors.

Entorn regulador

Unió bancària

Al llarg del 2018, s'ha avançat en la finalització de la unió bancària amb les discussions preparatòries per establir el pilar restant –el Sistema Europeu de Garantia de Dipòsits (EDIS, per les sigles en anglès)– i amb les propostes sobre l'establiment d'un mecanisme de suport comú per al Fons Únic de Resolució (SRF, per les sigles en anglès).

Pel que fa a l'EDIS, diverses autoritats europees s'han pronunciat al llarg de l'any a favor d'avançar cap a una mutualització de riscos més elevada després dels progressos duts a terme en la reducció d'aquests en el sistema bancari europeu. Així, el BCE va publicar a l'abril un estudi en què donava suport a la proposta de la Comissió Europea del 2015 que fa referència a l'EDIS plenament mutualitzat, la qual considerava adequada pel que fa a la quantitat de

recursos que hauria de tenir i al sistema de contribucions basades en risc per part dels bancs. Els avenços en aquest àmbit s'han limitat a la creació de diversos grups de treball de les autoritats que continuaran discutint i preparant l'operativitat de l'EDIS durant el primer semestre del 2019.

El *backstop* de l'SRF seria articulat mitjançant una línia de crèdit del Mecanisme Europeu d'Estabilitat (ESM, per les sigles en anglès). En aquest escenari, l'ESM injectaria els recursos necessaris en una resolució quan es requerissin per recuperar l'estabilitat de l'entitat després de (i) l'absorció de pèrdues per part d'un percentatge dels instruments de l'entitat, i (ii) la injecció de recursos per part de l'SRF.

El Consell Europeu, en la reunió de desembre, va concretar els detalls del mecanisme de suport de l'SRF i va acordar-ne la implementació anticipada (abans del 2024), subjecta al fet que s'hagin dut a terme prou avenços en la reducció del risc per al 2020. Així mateix, va aprovar ampliar el paper de l'ESM en els programes d'assistència financera i va equiparar la seva tasca supervisora (enfocada a l'anàlisi de riscos i accés als mercats financers) a la de la Comissió Europea i el BCE (més enfocats a l'anàlisi macroeconòmica i la sostenibilitat fiscal).

De cara al futur, el Consell Europeu ha proposat com a àrees prioritàries per completar la unió bancària: (i) mesures per a la reducció del risc (préstecs morosos i insolvència); (ii) mesures contra el blanqueig de capitals, i (iii) marc per a la liquiditat en resolució. Respecte a aquest últim punt, s'aspira a arribar a un acord institucional, tot i que sense un termini establert, mentre que, pel que fa al blanqueig de capitals, la Comissió Europea ha proposat dotar l'EBA de poders en aquest àmbit i harmonitzar la regulació existent en l'àmbit nacional.

Unió de Mercats de Capitals

Les autoritats europees han fet escassos avenços en la implementació de les mesures incloses en la Unió de Mercats de Capitals (UMC), la finalització de la qual s'esperava inicialment per al març de 2019.

Les principals mesures adoptades s'han limitat a la publicació dels plans d'acció sobre finances sostenibles i sobre *Fin Tech* de la Comissió Europea. Pel que fa a les finances sostenibles, la Comissió pretén involucrar el sector financer en el finançament de les inversions necessàries per complir amb l'Acord de París (més de l'1,0% del PIB de la UE cada any durant la pròxima dècada), per a la qual cosa es va comprometre a establir un marc regulador i definicions clares sobre sostenibilitat de cara al tercer trimestre de 2019. En matèria de *FinTech*, la Comissió Europea aspira a convertir Europa en un centre mundial de tecnologia financera; en aquest sentit, es va comprometre a desenvolupar camps de prova reguladors, augmentar la ciberseguretat i fomentar les noves tecnologies. Així mateix, el pla inclou normes per afavorir el creixement de les

plataformes de microfinançament col·lectiu en el mercat únic de la UE.

Els escassos avenços en la UMC durant el 2018 van portar vuit països de la UE (Dinamarca, Estònia, Finlàndia, Irlanda, Letònia, Lituània, Suècia i Holanda) a reclamar la finalització de diversos dels seus aspectes: (i) la revisió de les normatives aplicables als bancs d'inversió i *brokers*; (ii) l'impuls per a la creació d'un mercat paneuropeu de *covered bonds*, i (iii) l'impuls a les *FinTech* i a les finances sostenibles.

La urgència per fer avenços en la UMC el 2018 es deu a la proximitat de la sortida del Regne Unit de la UE (principal mercat de capitals de la UE) i de les eleccions al Parlament Europeu (maig de 2019), que suposaran una paralització legislativa.

Marc macroprudencial

Els països han seguit fent ús de la política macroprudencial el 2018, com a complement de la política monetària en un context de tensionament de les condicions financeres. En el cas de la zona euro, que compta amb una política monetària comuna, la política macroprudencial permet, a més, un marge més gran de maniobra per als països, en poder aturar els riscos relacionats amb el cicle financer domèstic. Així, diverses economies han activat o anunciat l'activació del coixí de capital anticíclic i de mesures orientades a sectors altament endeutats (empreses a França i llars a Portugal). Tot això, per tal de prevenir i mitigar riscos sistèmics de naturalesa cíclica que poden ser causats pel creixement excessiu del crèdit a nivell agregat.

Després de diversos anys de desenvolupament del marc macroprudencial per al sector bancari, les autoritats han passat a posar el focus en el sector no bancari, en què consideren necessari ampliar els instruments macroprudencials i adaptar-los als riscos específics d'aquests agents.

Per la seva banda, a Espanya s'ha reforçat el marc macroprudencial, amb avenços per establir l'Autoritat Macroprudencial Consell d'Estabilitat Financera (AMCESFI), que estarà integrada pel Ministeri d'Economia i Empresa, el Banc d'Espanya i la CNMV, i amb l'entrada en vigor de les noves eines macroprudencials per als supervisors financers sectorials. D'aquesta manera, Espanya va respondre a les recomanacions de diverses autoritats internacionals de crear una autoritat macroprudencial independent.

Marc regulador i supervisor

Durant l'any 2018 van entrar en vigor diversos requeriments reguladors nous, com la norma comptable IFRS 9 i la directiva de protecció a l'inversor MiFID II / MiFIR. Per la seva banda, el Mecanisme Únic de Supervisió (MUS), l'EBA i el Consell Europeu van presentar propostes per reduir els actius improductius, tant en termes de volum com de flux.

Les diferents jurisdiccions han estat treballant en la reforma dels índexs de referència. A Europa, el Reglament

de la UE sobre els índexs de referència (BMR), publicat el 2016 i en vigor des de començaments de 2018 (amb un període de transició fins a finals de 2019), ha obligat a emprendre la reforma de l'EONIA i les corbes euríbor i a establir índexs de suport per a tots dos casos. En el cas de l'euríbor, l'EMMI (l'agència encarregada de la seva elaboració i publicació) està desenvolupant una metodologia híbrida perquè l'euríbor sigui vàlid sota la BMR. Per la seva banda, la incapacitat de l'EMMI de modificar l'EONIA va fer que el BCE agafés la responsabilitat de publicar un índex alternatiu (ESTER). Paral·lelament, va crear un grup de treball juntament amb la indústria, que va adoptar l'índex ESTER com a substitut de l'EONIA. Alhora, va començar a desenvolupar les estructures a termini de l'ESTER i a preparar una transició fluida. La complexitat del procés i els riscos que comporta van fer que la indústria reclamés una extensió de la transició de la BMR, que compta amb el suport de la Comissió Europea i el Parlament Europeu.

Les entitats financeres europees s'han seguit preparant per als requeriments reguladors dels pròxims anys, per exemple, emetent deute amb capacitat d'absorció de pèrdues (MREL) i analitzant l'estructura de venciments del seu passiu per adaptar-la al nivell de la ràtio de finançament estable que probablement entrarà formalment en vigor el 2021.

Per la seva banda, els Estats Units van avançar en el procés de desregulació financera anunciat pel president Trump. La relaxació de la regulació financera posterior es va centrar en les entitats fins a una mida mitjana i va estar encaminada a establir una freqüència inferior en la realització de *stress tests*, models de còmput de capital més flexibles i requeriments de liquiditat més favorables, entre d'altres.

Perspectives per al 2019

De cara al 2019, s'espera que la (geo)política segueixi tenint una influència elevada en l'economia i els mercats financers, atès el menor suport dels bancs centrals.

Cal esperar que se segueixi avançant cap a un ordre global caracteritzat per una menor cooperació multilateral. Aquesta transició, acompanyada i reforçada per la revolució digital i les noves formes de comunicació, probablement no estarà exempta de conflictes internacionals (guerres comercials, canviàries, competència fiscal, etc.). És d'esperar més arbitriietat en la política econòmica –menys centrada en criteris d'eficiència.

En aquest context, s'espera que els governs prioritzin sostenir el creixement –aplicant polítiques fiscals expansives i procíclics– davant de l'estabilitat macroeconòmica, fet que pot incrementar les vulnerabilitats a mitjà i llarg termini. L'entorn de creixement i de més ús dels recursos, juntament amb el proteccionisme, és propici perquè la inflació subjacent se situï en nivells una mica més elevats que els últims anys.

Cal esperar que persisteixin les turbulències en els mercats financers a mesura que avança el gir dels bancs centrals. Això contribuirà al fet que les condicions financeres

estiguin més tensionades que en anys anteriors. L'entorn és especialment complex per als actius que més s'havien estat beneficiant del *search for yield*.

D'altra banda, s'espera que la sortida del Regne Unit de la UE sigui ordenada, que la Xina i Europa aconseguixin mantenir creixements econòmics saludables tot i la guerra comercial, que Itàlia mantingui un cert rigor fiscal i que el tensionament financer sigui ordenat.

Pel que fa a Espanya, cal esperar que l'economia mantingui una evolució relativament favorable, amb la demanda domèstica com a principal motor de l'activitat. Al Regne Unit, l'economia seguirà condicionada per les conseqüències del *brexit*, tot i que la sortida sigui ordenada. A Mèxic, s'espera que el creixement econòmic es moderi respecte al 2018, a causa de l'efecte de més incertesa en la gestió de la política econòmica.

Quant als temes de regulació bancària, cal esperar que continuï la recalibració de les grans reformes posteriors. Entre les principals prioritats dels legisladors i supervisors de les diferents jurisdiccions és d'esperar que es trobin la proporcionalitat en la regulació, l'impacte financer del canvi climàtic, la ciberseguretat, la transparència, la protecció al consumidor, el blanqueig de capitals i la competitivitat dels sectors domèstics.