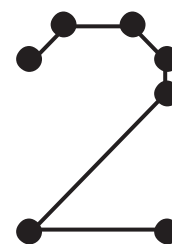


Entorn econòmic, sectorial i regulador



45	Entorn econòmic i financer
49	Entorn del sector bancari
49	Entorn regulador
51	Visió 2020
51	Resum executiu

L'economia global ha registrat el menor creixement des de la crisi financera i la inflació s'ha mantingut continguda.

Els principals bancs centrals han reprès mesures d'estímul monetari.

Entorn econòmic i financer

L'economia global s'ha debilitat a partir de les tensions comercials, la incertesa derivada del Brexit i la desacceleració de l'economia xinesa. En aquest context, els principals bancs centrals han reprès polítiques d'estímul monetari.

La guerra comercial entre els Estats Units i la Xina s'ha mantingut com un dels principals focus d'atenció i incertesa. Al llarg de l'any es van produir diferents intents fallits d'acostar posicions entre ambdós països, amb subsegüents augments d'aranzels. A més, el conflicte continua afectant altres àmbits a banda del comercial, com ara el tecnològic (imposició de sancions a Huawei i a altres empreses xineses del sector) o el canviari (els Estats Units van designar oficialment la Xina com a manipulador de divises). Tot i així, el 2019 es va acabar tancant amb la notícia d'un acord comercial entre ambdues potències que inclou algunes concessions per part de la Xina a canvi d'una certa reducció d'aranzels.

Les tensions comercials generades per l'Administració Trump també es van dirigir cap a la UE, encara que amb una intensitat menor. La fita de l'any va ser la imposició d'aranzels sobre 7,5 mM de dòlars de productes de la UE, com a resposta als subsidis il·legals a Airbus, després que l'Organització Mundial del Comerç (OMC) es pronunciés a favor dels Estats Units. En canvi, els Estats Units no van imposar aranzels sobre el sector automobilístic, després que l'amenaça fos present durant bona part de l'any.

Quant a Mèxic, a l'estiu l'Administració Trump va causar un nou xoc d'incertesa després d'amenaçar amb la imposició d'aranzels a totes les importacions procedents de Mèxic si el país no implementava mesures per frenar els fluxos migratoris. Dies després, les autoritats de tots dos països van arribar a un acord migratori que va permetre descartar la imposició d'aranzels. Per la seva banda, tot i certs avanços als Estats Units en l'aprovació parlamentària del nou acord comercial que ha de substituir el NAFTA, la seva aprovació final resta pendent.

El Brexit i els successius retards de la data de la sortida de la UE han continuat determinant el comportament de l'economia i la política britàniques durant l'any. La incapacitat de T. May per aconseguir que el Parlament aprovés

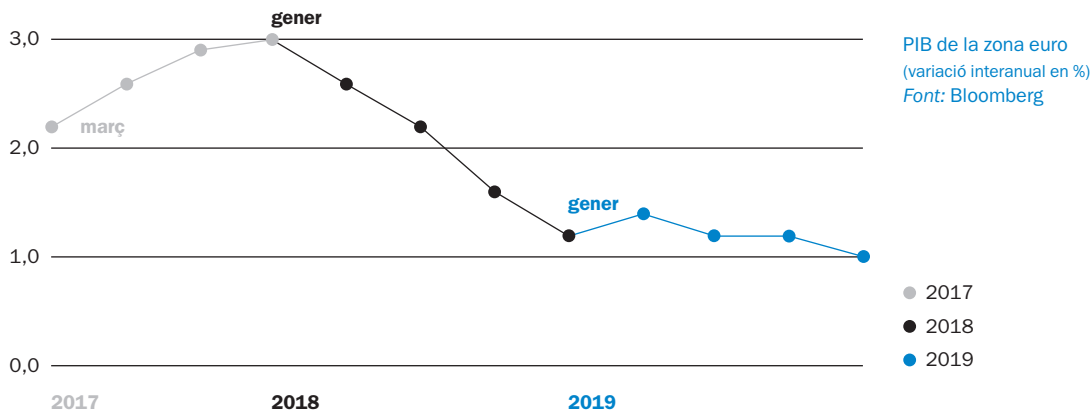
l'acord assolit amb la UE per a una sortida ordenada va acabar forçant la seva dimissió i l'ascens de B. Johnson al poder. B. Johnson va aconseguir renegociar l'acord amb la UE i, davant el bloqueig parlamentari, va optar per desencadenar eleccions a final d'any per aconseguir aprovar-lo. La seva àmplia victòria electoral facilita la sortida oficial del Regne Unit de la UE el 31 de gener de 2020. A partir d'aquí, començaria el període de transició i les negociacions sobre la futura relació amb la UE.

Dins l'àmbit polític, als Estats Units la Cambra de Representants va aprovar iniciar el judici polític a D. Trump. L'al·legació dels demòcrates es basa en una trucada en què D. Trump demanava al president d'Ucraïna informació sobre els negocis del fill de J. Biden (un dels favorits en les primàries demòcrates) a canvi d'autoritzar una ajuda militar al país. Per tal que el procés prosperi, es requereix una majoria de dos terços d'un Senat controlat pels republicans. A Europa, després de les eleccions al Parlament Europeu, la nova presidenta de la Comissió Europea va establir com a prioritats del seu mandat assegurar la sobirania de la UE –inclosos els àmbits industrial i digital–, liderar la lluita contra el canvi climàtic i defensar els valors europeus. Finalment, a Itàlia el Moviment 5 Estrelles i el Partit Democràtic van formar un govern de coalició, amb un caràcter més proeuropeu que l'executiu anterior.

Pel que fa a l'activitat econòmica, el PIB mundial va registrar el 2019 el seu creixement més baix des de la crisi financera. El sector manufacturer, la inversió empresarial i el comerç internacional han estat els més perjudicats per la guerra comercial, mentre que els serveis s'han mostrat més resistents. Els mercats laborals, per la seva banda, han mantingut unes dinàmiques positives, cosa que ha suposat un suport per al consum privat.

En les economies desenvolupades, la zona euro s'ha mostrat vulnerable al context global (tensions comercials i Brexit) i s'ha continuat desaccelerant, afectada pel comportament de les exportacions. L'economia europea també s'ha vist llastada per la confluència d'alguns elements idiosincràtics, com ara la nova regulació mediambiental en el sector automotor. Al Regne Unit, l'activitat ha mostrat un creixement reduït, afectada per la incertesa del Brexit i les tensions comercials globals. Les empreses britàniques han substituït inversió per mà d'obra, la qual cosa ha permès que la taxa d'atur s'hagi mantingut a prop de mínims històrics. Als Estats Units, l'economia s'ha anat moderant, tot

i que ha mantingut un creixement raonable en el conjunt de l'any. El consum ha estat el principal suport de l'activitat, recolzat en la fortalesa del mercat laboral. Al Japó, l'activitat ha mantingut un creixement reduït, influïda pel deteriorament del sector exterior.

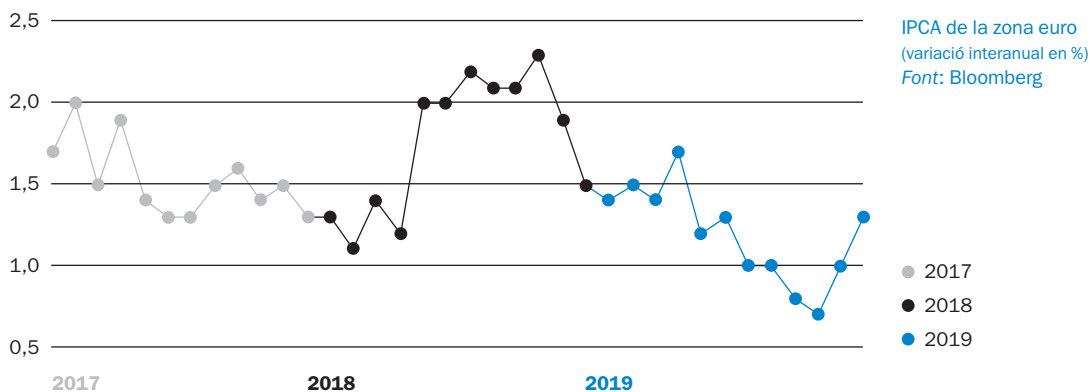


En les economies emergents, el creixement de la Xina s'ha vist afectat per la guerra comercial amb els Estats Units, cosa que ha forçat les autoritats a adoptar mesures per amortir-ne l'impacte. En tot cas, aquestes han estat moderades i s'han centrat a donar suport al consum, les pimes, el sector privat i, en menor mesura, la inversió en infraestructures. Cal destacar que, excloent la Xina i l'Índia, el creixement econòmic dels països emergents continua sense superar amb prou feines el dels desenvolupats. A Mèxic, l'economia s'ha estancat, influïda per la incertesa sobre la política domèstica i la lenta execució de la despesa per part del Govern de López Obrador. A més, el gir del Govern cap a una política energètica més intervencionista ha provocat un deteriorament de les qualificacions creditícies sobirana i de la petrolera estatal (Pemex). Respecte al Brasil, el nou Govern de J. Bolsonaro va aconseguir aprovar una reforma de les pensions necessària per assegurar la sostenibilitat fiscal. A l'Argentina, el peronista A. Fernández, en coalició amb l'expresidenta C. Kirchner, va guanyar les eleccions presidencials de final d'octubre, cosa que va ser mal

valorada pels mercats financers, en tenir un perfil intervencionista i contrari a les polítiques de l'FMI. La difícil situació financera del Govern l'ha dut a endarrerir pagaments de lletres del Tresor. A més, s'ha iniciat el procés per dur a terme una reestructuració general del deute públic. Finalment, a Turquia, alguns desequilibris s'han corregit i l'economia ha experimentat una certa millora. Tanmateix, la recuperació continua estant molt relacionada amb les polítiques d'estímul, alhora que el palanquejament extern i els nivells de dolarització de l'economia continuen sent elevats. A més, la política exterior de R. T. Erdogan ha continuat sent un focus d'atenció després de la compra de míssils russos i la incursió militar a Síria, fet que ha causat tensions amb l'Administració estatunidenca.

Respecte a la inflació, aquesta s'ha mantingut continguda en les principals economies desenvolupades i es troba per sota de l'objectiu dels bancs centrals, especialment en el cas de la zona euro.

El preu del cru ha oscil·lat d'acord amb els desenvolupaments en la guerra comercial i la tensió geopolítica.

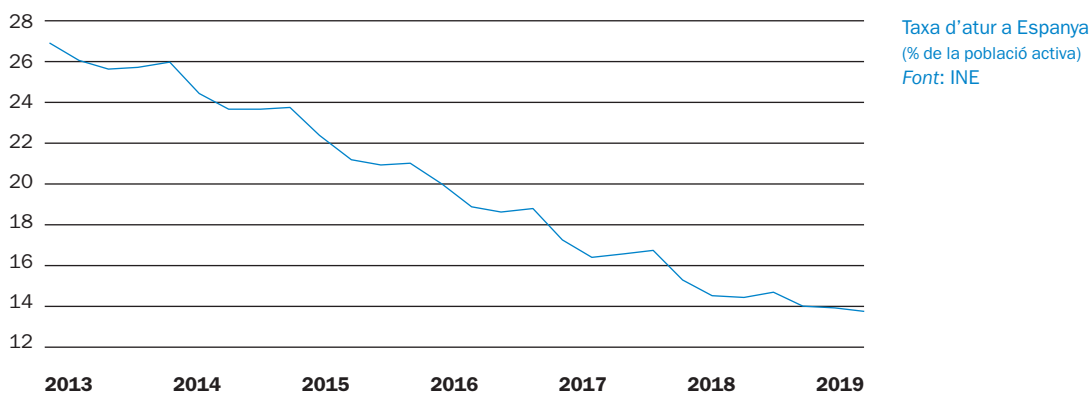


Espanya ha mantingut unes dinàmiques de creixement similars a les de l'exercici anterior, amb un avanç en l'any de l'ordre del 2% anual.

El gir acomodaticí adoptat pels bancs centrals, la decisió de l'OPEP i altres productors d'estendre les retallades de la producció i les disrupcions de l'oferta de cru procedent de països com Veneçuela o l'Iran han actuat com a importants factors de suport del preu del barril de Brent, que ha acabat l'any amb un increment de l'ordre del 20%. L'increment de l'oferta de cru als Estats Units i la reducció de les expectatives de demanda van limitar el recorregut a l'alça del preu del cru.

L'economia espanyola ha mantingut dinàmiques de creixement similars a les de l'exercici anterior, amb un avanç en l'any de l'ordre del 2% anual. Igual que a la resta d'Europa, el sector manufacturer s'ha vist impactat per les tensions comercials globals, el Brexit i l'impacte que ha tingut en el sector automotor la introducció d'una nova normativa mediambiental. En relació amb el mercat

laboral, aquest va mostrar unes dinàmiques menys positives que en l'exercici anterior, tot i que la taxa d'atur ha continuat retrocedint. En el sector immobiliari, el preu de l'habitatge ha continuat registrant un important dinamisme, malgrat el debilitament de les compravendes, influït, entre altres factors, per la nova Llei de crèdit immobiliari. Per la seva banda, en l'àmbit exterior, la balança per compte corrent va registrar un superàvit per vuitè any consecutiu malgrat les tensions comercials globals, el menor creixement econòmic dels socis comercials i l'absència de dinàmica en el nombre de turistes estrangers arribats. Finalment, destaquen les actuacions positives de diverses agències de *rating* sobre el deute sobirà, la doble convocatòria electoral (a l'abril i al novembre), amb l'obtenció d'un parlament especialment fragmentat, i l'acord d'un programa de govern entre el PSOE i Unides Podem.



Els bancs centrals de les principals economies desenvolupades han reprès una actitud clarament acomodaticia, en un context de desacceleració econòmica i absència de pressions inflacionistes. El BCE va aprovar al setembre una rebaixa de 10 p.b. en el tipus d'interès de la facilitat de dipòsit, fins al -0,50%, la primera baixada des del 2016 i un nivell mai vist abans. El BCE també va reprendre el seu programa de compres d'actius sense establir una data límit per al final d'aquest programa, i va millorar les condicions de les operacions de liquiditat a llarg termini (TLTRO III) establertes prèviament. Finalment, va introduir un nou sistema per remunerar les reserves excedentàries de les entitats bancàries (*tiering*). Als Estats Units, la Fed va rebaixar els tipus d'interès per primera vegada en una dècada, amb tres baixades consecutives a partir de l'estiu,

fins al rang 1,50%-1,75%, com una assegurança davant els riscos globals. En la part final de l'any, la Fed va adoptar una postura de pausa a l'espera de l'evolució dels desenvolupaments econòmics. D'altra banda, la Fed va acabar el procés de reducció del seu balanç abans del previst i, posteriorment, davant el tensionament observat en el mercat monetari en dòlars, en va iniciar un procés d'ampliació mitjançant subhastes de liquiditat en el mercat *repo* i compra de lletres del Tresor. Al llarg de l'any Trump ha criticat de manera reiterada la Fed, pressionant en interès d'una política monetària més laxa. Finalment, el Banc del Japó ha estès el temps en què mantindrà els tipus baixos.

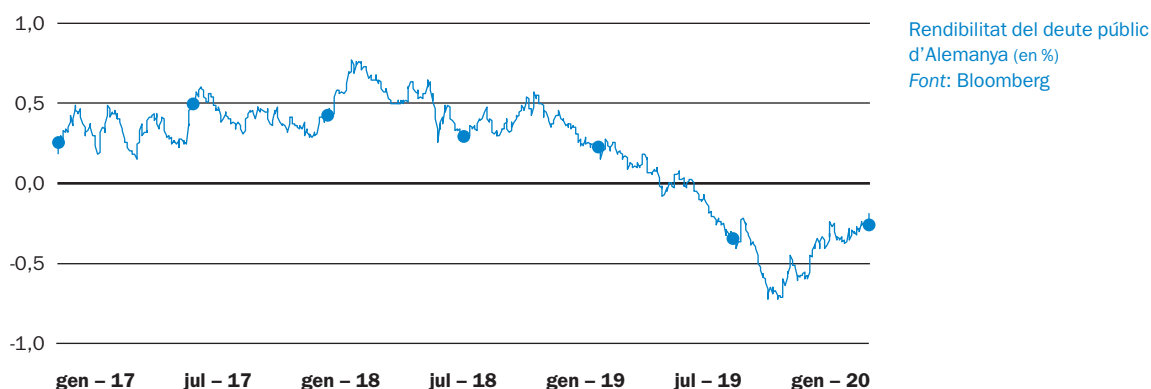
Els mercats financers globals s'han vist recolzats pel gir dels bancs centrals desenvolupats cap a una política monetària més acomodaticia. Els actius de risc, com les

borses i el deute corporatiu, han tingut una evolució molt positiva i menys volàtil que en l'exercici previ. Això ha passat malgrat les tensions comercials contínues i la intensificació dels problemes de liquiditat en alguns mercats, com el de *repos* als Estats Units. Tot i això, les condicions financeres s'han mantingut laxes durant la major part de l'exercici, cosa que ha afavorit un fort increment del finançament a través dels mercats de capitals. Les institucions internacionals han advertit de la creixent rellevància del finançament a través dels mercats de capitals com un dels principals riscos per a l'estabilitat financera.

Les rendibilitats del deute públic a llarg termini d'Alemanya i els Estats Units van retrocedir al llarg de l'any, i van acabar en -0,19% i 1,92%, respectivament. En el

cas alemany, la rendibilitat del bo a 10 anys es va tornar a situar en terreny negatiu, per primera vegada des del 2016, i va registrar nous mínims històrics. Als Estats Units, la rendibilitat del bo a 10 anys va registrar mínims des del 2016. El retrocés de la rendibilitat en totes dues regions es va veure influït per la incertesa al voltant de les negociacions comercials entre els Estats Units i la Xina i del Brexit, el debilitament econòmic global, l'absència de pressions inflacionistes, el retrocés de les expectatives d'inflació de mercat a la zona euro i les noves mesures acomodaticies dels bancs centrals. A final d'any, les menors tensions comercials entre els Estats Units i la Xina van suposar una pressió a l'alça per a la rendibilitat del deute sobirà de totes dues economies.

La guerra comercial i el Brexit han seguit condicionant el context econòmic i financer internacional.



Les primes de risc sobiranes de la perifèria europea s'han estret, influïdes per les noves mesures acomodaticies del BCE, pel canvi de govern a Itàlia cap a un de més proeuropeu i per les accions positives en la qualificació creditícia a Espanya i Portugal. El millor to de mercat també es va evidenciar a Grècia, on el Tresor va emetre el primer bo a llarg termini sense trobar-se sota el rescat internacional.

Pel que fa a les divises, l'euro ha mantingut una tendència depreciatòria en el seu encreuament davant el dòlar. La debilitat de les dades macroeconòmiques de la zona euro n'ha estat un dels factors clau. Per la seva banda, l'evolució de les negociacions comercials entre la Xina i els Estats Units ha generat volatilitat en el tipus de canvi, que ha pogut ser un factor de suport per al dòlar. La lliura esterlina s'ha mantingut exposada als desenvolupaments del Brexit i, en particular, als vaivens sobre el risc de sortida de la UE sense acord. Així, els repetits rebutjos del Parlament davant una sortida sense acord i el canvi de to de B. Johnson, que finalment s'ha esforçat per arribar a una sortida amb acord, han afavorit la lliura en el seu encreuament

davant l'euro. El ien s'ha mantingut en nivells similars als de l'exercici passat, tot i que ha registrat una certa volatilitat en la seva cotització davant el dòlar, influït per la incertesa relacionada amb la guerra comercial.

La renda variable ha registrat una evolució molt positiva, recolzada pel to acomodaticí dels bancs centrals. Els desenvolupaments al voltant de la guerra comercial només van afectar de manera puntual les cotitzacions.

En els mercats financers dels països emergents, el gir acomodaticí dels principals bancs centrals de les economies desenvolupades ha estat un factor de suport i ha permès a alguns països emergents fer rebaixes en els seus tipus d'interès de referència. En tot cas, les tensions comercials han motivat episodis puntuals de volatilitat al llarg de l'any. Per la seva banda, els països amb vulnerabilitats idiosincràtiques més grans, com ara l'Argentina o Turquia, han continuat sent els que han patit un càstig més gran.

Entorn del sector bancari

Els bancs de la zona euro han millorat la seva solvència i la qualitat dels seus actius. La rendibilitat continua pressionada per l'entorn de tipus d'interès reduïts.

El sistema bancari europeu ha mantingut la solvència i ha seguit avançant en la reducció de la morositat el 2019. Així, la ràtio de capital de més qualitat (CET1, *fully-loaded*) va arribar de mitjana al 14,4% el setembre del 2019, davant el 14,5% del setembre del 2018. Mentrestant, la taxa de morositat mitjana dels bancs de la UE va continuar la seva tendència decreixent fins a arribar al 2,9% el juny del 2019 (3,4% un any abans), la menor registrada des de l'harmonització de la definició de préstecs morosos a Europa. La reducció va ser recolzada per la millor gestió d'aquests actius, el favorable context econòmic i els baixos tipus d'interès. Tanmateix, el prolongat període de tipus d'interès reduïts ha continuat llastant la rendibilitat, que es va situar, de mitjana, en el 6,6% el setembre del 2019 – sis dècimes menys que un any abans – i segueix per sota del cost de capital mitjà.

L'*stress test* de liquiditat al sistema bancari de la zona euro ha evidenciat una bona posició de liquiditat, per bé que els bancs globals i sistèmics, més dependents del finançament majorista, se'n veurien afectats més severament en un escenari advers.

Quant als riscos per a l'estabilitat financera de la UE, els principals focus d'atenció, segons diferents autoritats europees, són: (i) les ajustades valoracions dels actius que poden conduir a correccions abruptes en els mercats; (ii) els reptes a la rendibilitat de les entitats financeres; (iii) la major assumpció de riscos per part d'entitats financeres no bancàries, i (iv) a més llarg termini, la sostenibilitat dels models de negoci davant la transició a una economia sostenible.

En l'àmbit domèstic, la rendibilitat del sector bancari s'ha reduït respecte a l'any anterior fins a situar-se en el 7,3% el setembre del 2019, tot i que es manté clarament per damunt de la mitjana europea. Les vendes majoristes de carteres d'actius classificats en *stage 3* per part d'algunes entitats han contribuït a fer que la ràtio de morositat se situï en el 3,4% el setembre del 2019 – set dècimes menys que en el mateix període de l'any anterior. En termes de solvència, la ràtio de capital CET1 (11,6% el setembre del 2019) es troba clarament per damunt dels mínims reguladors, però encara per sota de la mitjana europea.

Entorn regulador

Els impactes del canvi climàtic per al sector bancari han captat una atenció creixent per part de bancs centrals i supervisors.

Unió Bancària

Al llarg del 2019, s'han produït pocs avanços en la finalització de la Unió Bancària a causa del context electoral dins la UE. La fita principal ha estat l'aprovació de la reforma del codi normatiu únic, a través de la qual s'incorporen a legislació europea les penúltimes modificacions de Basilea III. Tot això s'ha fet mitjançant la modificació

del Reglament sobre els requeriments de capital (CRR) i les directives sobre els requeriments de capital i sobre la recuperació i la resolució bancària (CRD IV i BRRD). La majoria d'aquestes noves normes s'aplicarà a partir de mitjan 2021. En l'esfera institucional, no es va arribar a cap acord per a l'establiment del Fons de Garantia de Dipòsits Europeu, tot i que es va crear un grup de treball d'alt nivell per avançar en les negociacions polítiques i una

proposta alemanya a final d'any que servirà com a base per a discussions posteriors.

Pel que fa al marc de resolució, es va acordar que el Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE) assumeixi les funcions de mecanisme de suport per al Fons Únic de Resolució (FUR). D'aquesta manera, en situacions en què el FUR tingui dèficits de recursos davant un esdeveniment de resolució, el MEDE li atorgarà una línia de crèdit per tal de cobrir-los. Les noves funcions del MEDE entraran en funcionament el 2024, tot i que amb marge per avançar-les.

Unió dels Mercats de Capitals

Els avanços respecte a la Unió dels Mercats de Capitals (UMC) han tingut una concreció limitada, a causa de les eleccions europees del maig.

D'una banda, es troba en negociació la regulació sobre les plataformes de *crowdfunding* dins la UE. Així mateix, s'ha avançat en la creació d'un producte paneuropeu de pensió individual voluntària i s'han establert mesures per eliminar els obstacles a la distribució transfronterera dels fons d'inversió. A més, s'ha discutit reprendre el projecte de creació d'un actiu lliure de risc per a la zona euro, el qual compta amb nombroses reticències d'alguns països. La nova Comissió, que té la UMC com una de les seves prioritats, ha creat un fòrum d'experts d'alt nivell per reforçar el projecte amb noves mesures estratègiques.

Pel que fa a les finances sostenibles, els avanços han estat més grans, atès que els treballs s'han centrat a desplegar el Pla d'acció de finances sostenibles presentat el 2018. L'entrada en vigor de la classificació comuna de les activitats mediambientalment sostenibles serà completa al final del 2021 per a dues de les sis categories definides, mentre que les altres quatre s'implantaran obligatòriament un any més tard.

Marc macroprudencial

L'ús de la política macroprudencial s'ha intensificat el 2019, a causa de l'acumulació de les vulnerabilitats financeres en l'entorn de política monetària acomodaticia dels últims anys. 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.

Els debats al voltant de la política macroprudencial s'han centrat en la infraestimació dels riscos financers per part dels models quantitius, la necessitat de completar la política macroprudencial per al sector no bancari i la incorporació de la visió macroprudencial als *stress tests* al sector bancari.

Diverses economies, com ara Alemanya, han activat o anunciat l'activació del matalàs de capital contracíclic. D'altres, com ara França o el Regne Unit, han decidit incrementar-lo, a causa de la persistència de les

vulnerabilitats. Per la seva banda, el Banc d'Espanya s'ha mostrat obert a activar aquest instrument si es confirmen les seves previsions macroeconòmiques. Tot això, en un context en què el BCE ha reclamat un ús més gran del matalàs de capital contracíclic.

D'altra banda, les autoritats europees han advertit de l'important creixement de la intermediació financera no bancària. Precisament, la regulació d'aquesta part del sector financer està menys desenvolupada que la del sector bancari, la qual cosa ha permès que el sector no bancari assumeixi riscos més grans. Tot plegat requereix desenvolupar un marc macroprudencial específic per al sector no bancari, enfortir la identificació i el seguiment dels seus riscos i quantificar adequadament la relació entre el sector bancari i el no bancari.

Marc regulador i supervisor

L'any 2019, les autoritats han continuat treballant en reformes ja iniciades. Pel que fa a Europa, s'ha acordat la reforma del Sistema Europeu de Supervisió Financera (ESFS), format per l'EBA (bancs), l'EIOPA (asseguradores i fons de pensions), l'ESMA (mercats) i l'ESRB (macroprudencial). La reforma intenta augmentar l'eficiència, la coherència i la transparència de la supervisió. L'EBA ha passat a ser el supervisor de les activitats relacionades amb el blanqueig de capitals de tot el sector financer.

Les diferents jurisdiccions han continuat treballant en la reforma dels índexs de referència. A Europa, el BCE ha començat a publicar el substitut de l'EONIA, l'Euro Short Term Rate (€STR). Si bé tots dos índexs coexistiran fins al final del 2021, l'EONIA ha passat a calcular-se com una prima fixa sobre l'€STR, establerta pel BCE. D'altra banda, les autoritats competents han confirmat que la reforma de l'EURIBOR cap a una metodologia híbrida compleix la regulació europea sobre índexs de referència (BMR), de manera que podrà ser utilitzada en els contractes i els instruments nous i existents. Al Regne Unit s'han dut a terme les primeres emissions de productes financers lligats a l'índex substitut del SONIA.

Quant al canvi climàtic, els seus impactes per al sector bancari han captat una atenció creixent per part de bancs centrals i supervisors, que treballen en expectatives supervidores i en la incorporació dels riscos climàtics en els *stress tests*. Respecte al Brexit, les autoritats europees i britàniques van prendre mesures de contingència per evitar una disrupció en els mercats financers en el cas d'una sortida del Regne Unit de la UE sense acord. Aquestes mesures, centrades en l'operativa de derivats, s'estendran durant una part del període de transició. La relació futura en matèria de serveis financers entre el Regne Unit i la UE es basarà en les normes existents d'equivalència reguladora.

Visió 2020

L'absència d'una escalada addicional en l'àmbit comercial hauria de permetre a l'economia global guanyar un cert dinamisme durant el 2020.

En tot cas, és probable que el creixement continuï sent modest, atesa la persistència de focus d'incertesa: entorn geopolític, derivades del Brexit, eleccions al Estats Units, etc.

Per combatre aquestes incerteses, la política monetària probablement vetllarà per mantenir unes condicions de finançament laxes, mentre que la política fiscal pot ser una mica menys procliu a l'austeritat fiscal.

Els països amb una demanda domèstica més dinàmica i menys dependència del sector exterior segurament tindran avantatge respecte a la resta.

Resum executiu

- Els temes polítics i geopolítics han tornat a condicionar el context econòmic i financer internacional.
- El conflicte comercial entre els Estats Units i la Xina ha comportat un augment d'aranzels. Les tensions també s'han fet evidents en l'àmbit tecnològic.
- El Brexit no s'ha materialitzat el 2019. L'àmplia victòria electoral de B. Johnson facilita la sortida de la UE el 31 de gener de 2020.
- L'economia global s'ha debilitat en aquest context d'incertesa i ha registrat el menor creixement des de la crisi financera.
- El sector manufacturer i la inversió empresarial han estat els més perjudicats per la guerra comercial, mentre que els serveis s'han mostrat més resistents.
- Espanya ha mantingut unes dinàmiques de creixement similars a les de l'exercici anterior, amb un avanç en l'any de l'ordre del 2% anual.
- Al Regne Unit, l'activitat ha mostrat un creixement reduït, afectada per la incertesa del Brexit.
- A Mèxic, l'economia s'ha estancat, influïda per la incertesa sobre la política domèstica i la lenta execució de la despesa per part del Govern.
- Els actius de risc han tingut un comportament positiu, recolzats pel gir dels bancs centrals desenvolupats cap a una política monetària més acomodaticia.
- El BCE va aprovar al setembre un ampli paquet de mesures d'estímul (rebaixa del tipus d'interès de dipòsit, represa del programa de compres d'actius, etc.).
- La Fed va rebaixar els tipus d'interès com una assegurança davant els riscos globals i va fer subhastes de liquiditat, i va iniciar un programa de compra de lletres del Tresor per combatre el tensionament del mercat monetari.
- La rendibilitat del deute públic a llarg termini d'Alemanya va tornar a terreny negatiu per primera vegada des del 2016, influïda pel context d'incertesa i la política del BCE.
- Les primes de risc sobiranes de la perifèria europea s'han aprimat, influïdes per les noves mesures acomodaticies del BCE i el canvi de govern a Itàlia.
- L'euro s'ha depreciat davant el dòlar, influït per la debilitat econòmica a la zona euro i les tensions comercials.
- La lliura s'ha mantingut sensible al Brexit i s'ha apreciat davant l'euro amb el rebuig del Parlament britànic a una sortida sense acord i la recerca d'una sortida acordada per part de B. Johnson.
- En els mercats financers dels països emergents, el gir acomodaticí dels principals bancs centrals desenvolupats ha estat un factor de suport.
- El sistema bancari europeu ha mantingut la solvència i ha seguit avançant en la reducció de la morositat.
- Els avanços en la Unió Bancària i en la Unió dels Mercats de Capitals han estat limitats a causa del context electoral dins la UE. Les principals fites han estat l'aprovació de la reforma del codi normatiu únic, l'acord sobre el marc de resolució i el desplegament del Pla d'acció de finances sostenibles.
- L'ús de la política macroprudencial s'ha intensificat davant l'acumulació de vulnerabilitats financeres en l'entorn d'una política monetària acomodaticia.
- En el marc regulador i supervisor, destaquen els treballs relacionats amb la reforma dels índexs de referència i l'atenció creixent per part de bancs centrals i supervisors en els impactes del canvi climàtic per al sector bancari.