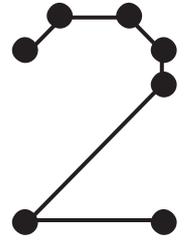


# Entorno económico, sectorial y regulatorio



45	Entorno económico y financiero
49	Entorno del sector bancario
49	Entorno regulatorio
51	Visión 2020
51	Resumen ejecutivo

# La economía global ha registrado el menor crecimiento desde la crisis financiera y la inflación ha permanecido contenida.

## Los principales bancos centrales han retomado medidas de estímulo monetario.

### Entorno económico y financiero

La economía global se ha debilitado a partir de las tensiones comerciales, la incertidumbre derivada del Brexit y la desaceleración de la economía china. En este contexto, los principales bancos centrales han retomado políticas de estímulo monetario.

La guerra comercial entre Estados Unidos y China se ha mantenido como uno de los principales focos de atención e incertidumbre. A lo largo del año se produjeron distintos intentos fallidos de acercar posiciones entre ambos países, con subsiguientes aumentos de aranceles. Además, el conflicto sigue afectando a otros ámbitos aparte del comercial, como por ejemplo el tecnológico (imposición de sanciones a Huawei y a otras empresas chinas del sector) o el cambiario (Estados Unidos designó oficialmente a China como manipulador de divisas). Aun así, 2019 acabó cerrándose con la noticia de un acuerdo comercial entre ambas potencias que incluye algunas concesiones por parte de China a cambio de cierta reducción de aranceles.

Las tensiones comerciales generadas por la Administración Trump también se dirigieron a la UE, aunque con una intensidad menor. El hito del año fue la imposición de aranceles sobre 7,5 mM de dólares de productos de la UE, como respuesta a los subsidios ilegales a Airbus, después de que la Organización Mundial del Comercio (OMC) se pronunciara a favor de Estados Unidos. En cambio, Estados Unidos no impuso aranceles sobre el sector automovilístico, después de que la amenaza estuviera presente durante buena parte del año.

En cuanto a México, en verano la Administración Trump causó un nuevo *shock* de incertidumbre tras amenazar con la imposición de aranceles a la totalidad de importaciones procedentes de México si el país no implementaba medidas para frenar los flujos migratorios. Días después, las autoridades de ambos países alcanzaron un acuerdo migratorio que permitió descartar la imposición de aranceles. Por su parte, a pesar de ciertos avances en Estados Unidos en la aprobación parlamentaria del nuevo acuerdo comercial que tiene que sustituir al NAFTA, su aprobación final resta pendiente.

El Brexit y los sucesivos retrasos de la fecha de la salida de la UE han seguido determinando el comportamiento

de la economía y la política británicas durante el año. La incapacidad de T. May para conseguir que el Parlamento aprobase el acuerdo alcanzado con la UE para una salida ordenada acabó forzando su dimisión y el ascenso de B. Johnson al poder. B. Johnson logró renegociar el acuerdo con la UE y, ante el bloqueo parlamentario, optó por desencadenar elecciones a finales de año para conseguir aprobarlo. Su amplia victoria electoral facilita la salida oficial de Reino Unido de la UE el 31 de enero de 2020. A partir de ahí, daría comienzo el período de transición y las negociaciones sobre la futura relación con la UE.

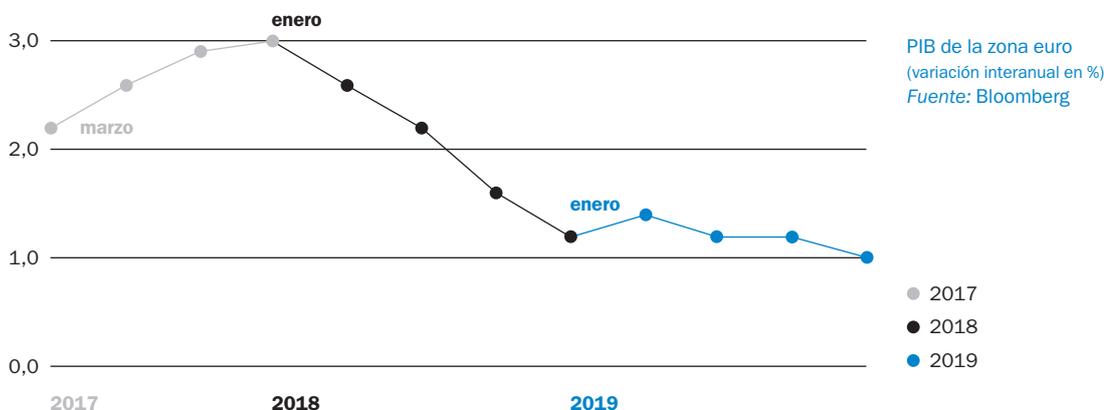
Dentro del ámbito político, en Estados Unidos la Cámara de Representantes aprobó iniciar el juicio político a D. Trump. La alegación de los demócratas se basa en una llamada en la que D. Trump pedía al presidente de Ucrania información acerca de los negocios del hijo de J. Biden (uno de los favoritos en las primarias demócratas) a cambio de autorizar una ayuda militar al país. Para que prospere el proceso, se requiere una mayoría de dos tercios de un Senado controlado por los republicanos. En Europa, tras las elecciones al Parlamento Europeo, la nueva presidenta de la Comisión Europea estableció como prioridades de su mandato asegurar la soberanía de la UE –incluidos los ámbitos industrial y digital–, liderar la lucha contra el cambio climático y defender los valores europeos. Por último, en Italia el Movimiento 5 Estrellas y el Partido Democrático formaron un gobierno de coalición, con un carácter más proeuropeo que el anterior ejecutivo.

Respecto a la actividad económica, el PIB mundial registró en 2019 su crecimiento más bajo desde la crisis financiera. El sector manufacturero, la inversión empresarial y el comercio internacional han sido los más perjudicados por la guerra comercial, mientras que los servicios se han mostrado más resistentes. Los mercados laborales, por su parte, han mantenido unas dinámicas positivas, lo que ha supuesto un apoyo para el consumo privado.

En las economías desarrolladas, la zona euro se ha mostrado vulnerable al contexto global (tensiones comerciales y Brexit) y se ha seguido desacelerando, afectada por el comportamiento de las exportaciones. La economía europea también se ha visto lastrada por la confluencia de algunos elementos idiosincráticos, como la nueva regulación medioambiental en el sector automotor. En el Reino Unido, la actividad ha mostrado un crecimiento reducido,

afectada por la incertidumbre del Brexit y las tensiones comerciales globales. Las empresas británicas han sustituido inversión por mano de obra, lo que ha permitido a la tasa de paro mantenerse cerca de mínimos históricos. En Estados Unidos, la economía se ha ido moderando,

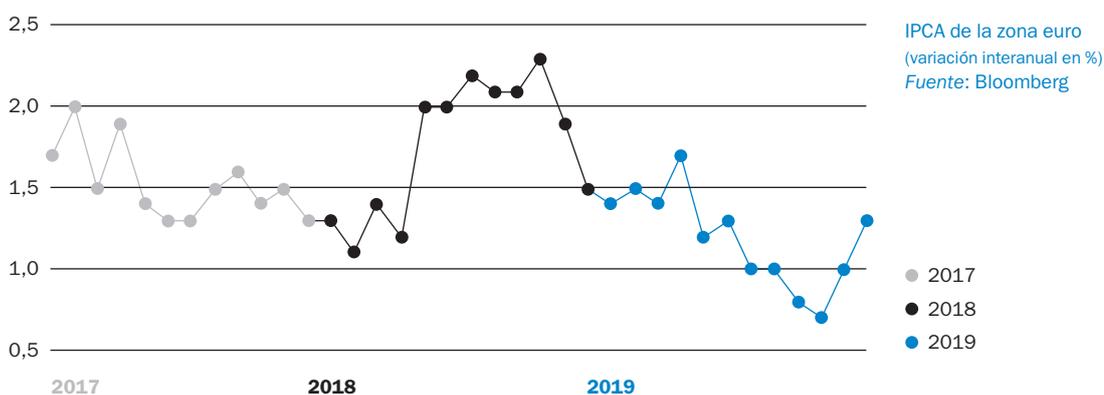
aunque manteniendo un crecimiento razonable en el conjunto del año. El consumo ha sido el principal soporte de la actividad, apoyado en la fortaleza del mercado laboral. En Japón, la actividad ha mantenido un crecimiento reducido, influida por el deterioro del sector exterior.



En las economías emergentes, el crecimiento de China se ha visto afectado por la guerra comercial con Estados Unidos, lo que ha forzado a las autoridades a adoptar medidas para amortiguar el impacto. En todo caso, estas han sido comedidas y se han centrado en dar apoyo al consumo, las pymes, el sector privado y, en menor medida, la inversión en infraestructuras. Cabe destacar que, excluyendo China e India, el crecimiento económico de los países emergentes sigue sin apenas superar el de los desarrollados. En México, la economía se ha estancado, influida por la incertidumbre sobre la política doméstica y la lenta ejecución del gasto por parte del Gobierno de López Obrador. Además, el giro del Gobierno hacia una política energética más intervencionista ha provocado un deterioro de las calificaciones crediticias soberana y de la petrolera estatal (Pemex). Respecto a Brasil, el nuevo Gobierno de J. Bolsonaro consiguió aprobar una reforma de las pensiones necesaria para asegurar la sostenibilidad fiscal. En Argentina, el peronista A. Fernández, en coalición con la expresidenta C. Kirchner, ganó las

elecciones presidenciales de finales de octubre, lo que fue mal valorado por los mercados financieros, al tener un perfil intervencionista y contrario a las políticas del FMI. La difícil situación financiera del Gobierno le ha llevado a retrasar pagos de letras del Tesoro. Además, se ha iniciado el proceso para llevar a cabo una reestructuración general de la deuda pública. Finalmente, en Turquía, algunos desequilibrios se han corregido y la economía ha experimentado cierta mejoría. Sin embargo, la recuperación sigue estando muy relacionada con las políticas de estímulo, al tiempo que el apalancamiento externo y los niveles de dolarización de la economía siguen siendo elevados. Además, la política exterior de R. T. Erdogan ha continuado siendo un foco de atención tras la compra de misiles rusos y la incursión militar en Siria, lo que ha causado tensiones con la Administración estadounidense.

Respecto a la inflación, esta se ha mantenido contenida en las principales economías desarrolladas y se encuentra por debajo del objetivo de los bancos centrales, especialmente en el caso de la zona euro.

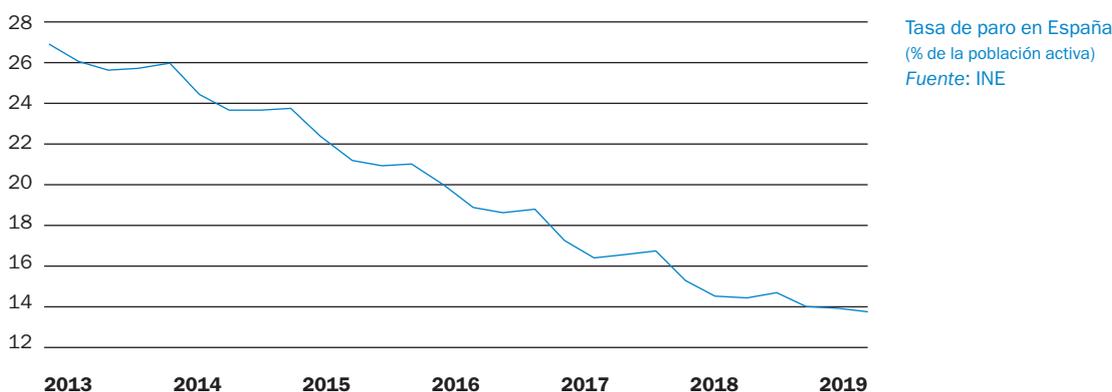


# España ha mantenido unas dinámicas de crecimiento similares a las del ejercicio anterior, con un avance en el año del orden del 2% anual.

El precio del crudo ha oscilado a tenor de los desarrollos en la guerra comercial y la tensión geopolítica. El giro acomodaticio adoptado por los bancos centrales, la decisión de la OPEP y otros productores de extender los recortes de la producción y las interrupciones de la oferta de crudo procedente de países como Venezuela o Irán han actuado como importantes factores de apoyo del precio del barril de Brent, que ha finalizado el año con un incremento del orden del 20%. El incremento de la oferta de crudo en Estados Unidos y la reducción de las expectativas de demanda limitaron el recorrido al alza del precio del crudo.

La economía española ha mantenido dinámicas de crecimiento similares a las del ejercicio anterior, con un avance en el año del orden del 2% anual. Al igual que en el resto de Europa, el sector manufacturero se ha visto impactado por las tensiones comerciales globales, el Brexit y el impacto que ha tenido en el sector automotor

la introducción de una nueva normativa medioambiental. En relación con el mercado laboral, este mostró unas dinámicas menos positivas que en el ejercicio anterior, aunque la tasa de paro ha seguido retrocediendo. En el sector inmobiliario, el precio de la vivienda ha continuado registrando un importante dinamismo, pese al debilitamiento de las compraventas, influido, entre otros factores, por la nueva Ley de Crédito Inmobiliario. Por su parte, en el ámbito exterior, la balanza por cuenta corriente registró un superávit por octavo año consecutivo pese a las tensiones comerciales globales, el menor crecimiento económico de los socios comerciales y la ausencia de dinámica en el número de turistas extranjeros llegados. Por último, destacan las actuaciones positivas de varias agencias de *rating* sobre la deuda soberana, la doble convocatoria electoral (en abril y noviembre), con la obtención de un parlamento especialmente fragmentado, y el acuerdo de un programa de gobierno entre el PSOE y Unidas Podemos.



Los bancos centrales de las principales economías desarrolladas han retomado una actitud claramente acomodaticia, en un contexto de desaceleración económica y ausencia de presiones inflacionistas. El BCE aprobó en septiembre una rebaja de 10 p.b. en el tipo de interés de la facilidad de depósito, hasta el -0,50%, la primera bajada desde 2016 y un nivel nunca observado antes. El BCE también reanudó su programa de compras de activos sin establecer una fecha límite para el fin del mismo, y mejoró las condiciones de las operaciones de liquidez a largo plazo (TLTRO III) establecidas previamente. Por último, introdujo un nuevo sistema para remunerar las reservas excedentarias de las entidades bancarias (*tiering*). En Estados Unidos, la Fed rebajó los tipos de interés por primera vez en una década, con tres bajadas consecutivas

a partir del verano, hasta el rango 1,50%-1,75%, como un seguro ante los riesgos globales. En la parte final del año, la Fed adoptó una postura de pausa a la espera de la evolución de los desarrollos económicos. Por otra parte, la Fed finalizó el proceso de reducción de su balance antes de lo previsto y, posteriormente, ante el tensionamiento observado en el mercado monetario en dólares, inició un proceso de ampliación del mismo mediante subastas de liquidez en el mercado *repo* y compra de letras del Tesoro. A lo largo del año, Trump ha criticado de forma reiterada a la Fed, presionando en aras de una política monetaria más laxa. Por último, el Banco de Japón ha extendido el tiempo en el que mantendrá los tipos bajos.

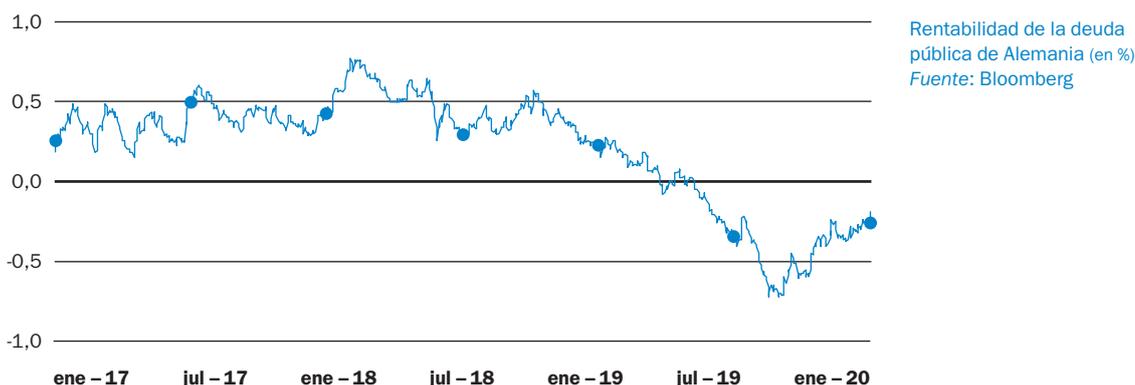
Los mercados financieros globales se han visto apoyados por el giro de los bancos centrales desarrollados hacia

una política monetaria más acomodaticia. Los activos de riesgo, como las bolsas y la deuda corporativa, han tenido una evolución muy positiva y menos volátil que en el ejercicio previo. Ello ha sucedido a pesar de las continuas tensiones comerciales y la intensificación de los problemas de liquidez en algunos mercados, como el de *repos* en Estados Unidos. Con todo, las condiciones financieras se han mantenido laxas durante la mayor parte del ejercicio, lo que ha favorecido un fuerte incremento de la financiación a través de los mercados de capitales. Las instituciones internacionales han venido advirtiendo de la creciente relevancia de la financiación a través de los mercados de capitales como uno de los principales riesgos para la estabilidad financiera.

Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo de Alemania y Estados Unidos retrocedieron a lo largo

del año, finalizando en -0,19% y 1,92%, respectivamente. En el caso alemán, la rentabilidad del bono a 10 años se volvió a situar en terreno negativo, por primera vez desde 2016, registrando nuevos mínimos históricos. En Estados Unidos, la rentabilidad del bono a 10 años registró mínimos desde 2016. El retroceso de la rentabilidad en ambas regiones se vio influido por la incertidumbre alrededor de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China y del Brexit, el debilitamiento económico global, la ausencia de presiones inflacionistas, el retroceso de las expectativas de inflación de mercado en la zona euro y las nuevas medidas acomodaticias de los bancos centrales. A finales de año, las menores tensiones comerciales entre Estados Unidos y China supusieron una presión al alza para la rentabilidad de la deuda soberana de ambas economías.

## La guerra comercial y el Brexit han seguido condicionando el contexto económico y financiero internacional.



Las primas de riesgo soberanas de la periferia europea se han estrechado, influidas por las nuevas medidas acomodaticias del BCE, por el cambio de gobierno en Italia hacia uno más proeuropeo y por las acciones positivas en la calificación crediticia en España y Portugal. El mejor tono de mercado también se evidenció en Grecia, donde el Tesoro emitió el primer bono a largo plazo sin encontrarse bajo el rescate internacional.

Respecto a las divisas, el euro ha mantenido una tendencia depreciatoria en su cruce frente al dólar. La debilidad de los datos macroeconómicos de la zona euro ha sido uno de los factores clave. Por su parte, la evolución de las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos ha generado volatilidad en el tipo de cambio, pudiendo ser un factor de apoyo para el dólar. La libra esterlina se ha mantenido expuesta a los desarrollos del Brexit y, en particular, a los vaivenes sobre el riesgo de salida de la UE sin acuerdo. Así, los repetidos rechazos del Parlamento a una salida sin acuerdo y el cambio de tono de B. Johnson, que finalmente se ha esforzado

por lograr una salida con acuerdo, han favorecido a la libra en su cruce frente al euro. El yen se ha mantenido en niveles similares a los del pasado ejercicio, aunque ha registrado cierta volatilidad en su cotización frente al dólar, influido por la incertidumbre relacionada con la guerra comercial.

La renta variable ha registrado una evolución muy positiva, apoyada por el tono acomodaticio de los bancos centrales. Los desarrollos en torno a la guerra comercial solo afectaron de forma puntual a las cotizaciones.

En los mercados financieros de los países emergentes, el giro acomodaticio de los principales bancos centrales de las economías desarrolladas ha sido un factor de apoyo y ha permitido a algunos países emergentes realizar rebajas en sus tipos de interés de referencia. En todo caso, las tensiones comerciales han motivado episodios puntuales de volatilidad a lo largo del año. Por su parte, los países con mayores vulnerabilidades idiosincráticas, como Argentina o Turquía, han seguido siendo los que han sufrido un mayor castigo.

## Entorno del sector bancario

# Los bancos de la zona euro han mejorado su solvencia y la calidad de sus activos. La rentabilidad sigue presionada por el entorno de tipos de interés reducidos.

El sistema bancario europeo ha mantenido su solvencia y ha seguido avanzando en la reducción de la morosidad en 2019. Así, la ratio de capital de mayor calidad (CET1, *fully-loaded*) alcanzó en promedio el 14,4% en septiembre de 2019, frente al 14,5% de septiembre de 2018. Mientras, la tasa de morosidad promedio de los bancos de la UE continuó su tendencia decreciente, alcanzando el 2,9% en junio de 2019 (3,4% un año antes), la menor registrada desde la armonización de la definición de préstamos morosos en Europa. La reducción estuvo apoyada por la mejor gestión de estos activos, el favorable contexto económico y los bajos tipos de interés. Sin embargo, el prolongado período de tipos de interés reducidos ha seguido lastrando la rentabilidad, que se situó, en promedio, en el 6,6% en septiembre de 2019 –seis décimas menos que un año antes– y sigue por debajo del coste de capital promedio.

El *stress test* de liquidez al sistema bancario de la zona euro ha evidenciado una buena posición de liquidez, si bien los bancos globales y sistémicos, más dependientes de la financiación mayorista, se verían más severamente afectados en un escenario adverso.

En cuanto a los riesgos a la estabilidad financiera de la UE, los principales focos de atención, según diferentes autoridades europeas, son: (i) las ajustadas valoraciones de los activos que pueden conducir a correcciones abruptas en los mercados; (ii) los retos a la rentabilidad de las entidades financieras; (iii) la mayor asunción de riesgos por parte de entidades financieras no bancarias, y (iv) a más largo plazo, la sostenibilidad de los modelos de negocio ante la transición a una economía sostenible.

En el ámbito doméstico, la rentabilidad del sector bancario se ha reducido respecto al año anterior, situándose en el 7,3% en septiembre de 2019, aunque se mantiene claramente por encima del promedio europeo. Las ventas mayoristas de carteras de activos clasificados en *stage 3* por parte de algunas entidades han contribuido a que la ratio de morosidad se sitúe en el 3,4% en septiembre de 2019 –siete décimas menos que en el mismo período del año anterior. En términos de solvencia, la ratio de capital CET1 (11,6% a septiembre 2019) se encuentra claramente por encima de los mínimos regulatorios, pero todavía por debajo del promedio europeo.

## Entorno regulatorio

# Los impactos del cambio climático para el sector bancario han captado una atención creciente por parte de bancos centrales y supervisores.

## Unión Bancaria

A lo largo de 2019, se han producido pocos avances en la finalización de la Unión Bancaria debido al contexto electoral en la UE. El principal hito ha sido la aprobación de la reforma del código normativo único, a través de la que se incorporan a legislación europea las penúltimas modificaciones de Basilea III. Todo ello se ha realizado mediante la

modificación del Reglamento sobre los requerimientos de capital (CRR) y las directivas sobre los requerimientos de capital y sobre la recuperación y resolución bancaria (CRD IV y BRRD). La mayoría de estas nuevas normas se aplicará a partir de mediados de 2021. En la esfera institucional, no se llegó a ningún acuerdo para el establecimiento del Fondo de Garantía de Depósitos Europeo, a pesar de crearse un grupo de trabajo de alto nivel para avanzar en

las negociaciones políticas y una propuesta alemana a finales de año que servirá como base a discusiones posteriores.

Respecto al marco de resolución, se acordó que el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) asuma las funciones de mecanismo de respaldo para el Fondo Único de Resolución (FUR). De esta manera, en situaciones en las que el FUR tenga déficits de recursos ante un evento de resolución, el MEDE le otorgará una línea de crédito para cubrirlos. Las nuevas funciones del MEDE entrarán en funcionamiento en 2024, aunque con margen para adelantarlas.

## Unión de los Mercados de Capitales

Los avances respecto a la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) han tenido una concreción limitada, debido a las elecciones europeas de mayo.

Por un lado, se encuentra en negociación la regulación sobre las plataformas de *crowdfunding* en la UE. Adicionalmente, se ha avanzado en la creación de un producto paneuropeo de pensión individual voluntaria y se han establecido medidas para eliminar los obstáculos a la distribución transfronteriza de los fondos de inversión. Además, se ha discutido retomar el proyecto de creación de un activo libre de riesgo para la zona euro, el cual cuenta con numerosas reticencias de algunos países. La nueva Comisión, que tiene a la UMC como una de sus prioridades, ha creado un foro de expertos de alto nivel para reforzar el proyecto con nuevas medidas estratégicas.

Respecto a las finanzas sostenibles, los avances han sido mayores, dado que los trabajos se han centrado en desplegar el Plan de acción de finanzas sostenibles presentado en 2018. La entrada en vigor de la clasificación común de las actividades medioambientalmente sostenibles será completa a finales de 2021 para dos de las seis categorías definidas, mientras que las otras cuatro se implantarán obligatoriamente un año más tarde.

## Marco macroprudencial

El uso de la política macroprudencial se ha intensificado en 2019, debido a la acumulación de las vulnerabilidades financieras en el entorno de política monetaria acomodaticia de los últimos años. Todo ello, con el fin de prevenir y mitigar riesgos sistémicos de naturaleza cíclica que pueden ser causados por el crecimiento excesivo del crédito a nivel agregado.

Los debates en torno a la política macroprudencial se han centrado en la infraestimación de los riesgos financieros por parte de los modelos cuantitativos, la necesidad de completar la política macroprudencial para el sector no bancario y la incorporación de la visión macroprudencial a los *stress test* al sector bancario.

Varias economías, como Alemania, han activado o anunciado la activación del colchón de capital contracíclico.

Otras, como Francia o el Reino Unido, han decidido incrementarlo, debido a la persistencia de las vulnerabilidades. Por su parte, el Banco de España se ha mostrado abierto a activar dicho instrumento si se confirman sus previsiones macroeconómicas. Todo ello, en un contexto en el que el BCE ha venido reclamando un mayor uso del colchón de capital contracíclico.

Por otro lado, las autoridades europeas han advertido del importante crecimiento de la intermediación financiera no bancaria. Precisamente, la regulación de esta parte del sector financiero está menos desarrollada que la del sector bancario, lo que ha permitido que el sector no bancario asuma mayores riesgos. Todo ello requiere desarrollar un marco macroprudencial específico para el sector no bancario, fortalecer la identificación y seguimiento de sus riesgos y cuantificar adecuadamente la relación entre el sector bancario y el no bancario.

## Marco regulatorio y supervisor

En el año 2019, las autoridades han continuado trabajando en reformas ya iniciadas. Con respecto a Europa, se ha acordado la reforma del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (ESFS), formado por la EBA (bancos), la EIOPA (aseguradoras y fondos de pensiones), la ESMA (mercados) y la ESRB (macroprudencial). La reforma trata de aumentar la eficiencia, coherencia y transparencia de la supervisión. La EBA ha pasado a ser el supervisor de las actividades relacionadas con el blanqueo de capitales de todo el sector financiero.

Las diferentes jurisdicciones han seguido trabajando en la reforma de los índices de referencia. En Europa, el BCE ha comenzado a publicar el sustituto del EONIA, el Euro Short Term Rate (€STR). Si bien ambos índices coexistirán hasta finales de 2021, el EONIA ha pasado a calcularse como una prima fija sobre el €STR, establecida por el BCE. Por otro lado, las autoridades competentes han confirmado que la reforma del EURIBOR hacia una metodología híbrida cumple con la regulación europea sobre índices de referencia (BMR), por lo que podrá ser utilizada en los contratos e instrumentos nuevos y existentes. En el Reino Unido se han realizado las primeras emisiones de productos financieros ligados al índice sustituto del SONIA.

En cuanto al cambio climático, sus impactos para el sector bancario han captado una atención creciente por parte de bancos centrales y supervisores, que trabajan en expectativas supervisoras y en la incorporación de los riesgos climáticos en los *stress test*. Respecto al Brexit, las autoridades europeas y británicas tomaron medidas de contingencia para evitar una disrupción en los mercados financieros en el caso de una salida del Reino Unido de la UE sin acuerdo. Estas medidas, centradas en la operativa de derivados, serán extendidas durante parte del período de transición. La relación futura en materia de servicios financieros entre el Reino Unido y la UE se basará en las normas existentes de equivalencia regulatoria.

# Visión 2020

La ausencia de una escalada adicional en el ámbito comercial debería permitir a la economía global ganar cierto dinamismo conforme avanza 2020.

En todo caso, es probable que el crecimiento siga siendo modesto, dada la persistencia de focos de incertidumbre: entorno geopolítico, derivadas del Brexit, elecciones en Estados Unidos, etc.

Para combatir estas incertidumbres, la política monetaria probablemente velará por mantener unas condiciones de financiación laxas, mientras que la política fiscal puede ser algo menos proclive a la austeridad fiscal.

Los países con una demanda doméstica más dinámica y menor dependencia del sector exterior seguramente partirán con ventaja frente al resto.

## Resumen ejecutivo

- Los temas políticos y geopolíticos han vuelto a condicionar el contexto económico y financiero internacional.
- El conflicto comercial entre Estados Unidos y China ha conllevado un aumento de aranceles. Las tensiones también se han hecho evidentes en el ámbito tecnológico.
- El Brexit no se ha materializado en 2019. La amplia victoria electoral de B. Johnson facilita la salida de la UE el 31 de enero de 2020.
- La economía global se ha debilitado en este contexto de incertidumbre, registrando el menor crecimiento desde la crisis financiera.
- El sector manufacturero y la inversión empresarial han sido los más perjudicados por la guerra comercial, mientras que los servicios se han mostrado más resistentes.
- España ha mantenido unas dinámicas de crecimiento similares a las del ejercicio anterior, con un avance en el año del orden del 2% anual.
- En el Reino Unido, la actividad ha mostrado un crecimiento reducido, afectada por la incertidumbre del Brexit.
- En México, la economía se ha estancado, influida por la incertidumbre sobre la política doméstica y la lenta ejecución del gasto por parte del Gobierno.
- Los activos de riesgo han tenido un comportamiento positivo, apoyados por el giro de los bancos centrales desarrollados hacia una política monetaria más acomodaticia.
- El BCE aprobó en septiembre un amplio paquete de medidas de estímulo (rebaja del tipo de interés de depósito, reanudación del programa de compras de activos, etc.).
- La Fed rebajó los tipos de interés como un seguro ante los riesgos globales y realizó subastas de liquidez, e inició un programa de compra de letras del Tesoro para combatir el tensionamiento del mercado monetario.
- La rentabilidad de la deuda pública a largo plazo de Alemania volvió a terreno negativo por primera vez desde 2016, influida por el contexto de incertidumbre y la política del BCE.
- Las primas de riesgo soberanas de la periferia europea se han estrechado, influidas por las nuevas medidas acomodaticias del BCE y el cambio de gobierno en Italia.
- El euro se ha depreciado frente al dólar, influido por la debilidad económica en la zona euro y las tensiones comerciales.
- La libra se ha mantenido sensible al Brexit y se ha apreciado frente al euro con el rechazo del Parlamento británico a una salida sin acuerdo y la búsqueda de una salida acordada por parte de B. Johnson.
- En los mercados financieros de los países emergentes, el giro acomodaticio de los principales bancos centrales desarrollados ha sido un factor de apoyo.
- El sistema bancario europeo ha mantenido su solvencia y ha seguido avanzando en la reducción de la morosidad.
- Los avances en la Unión Bancaria y en la Unión de los Mercados de Capitales han sido limitados debido al contexto electoral en la UE. Los principales hitos han sido la aprobación de la reforma del código normativo único, el acuerdo sobre el marco de resolución y el despliegue del Plan de acción de finanzas sostenibles.
- El uso de la política macroprudencial se ha intensificado ante la acumulación de vulnerabilidades financieras en el entorno de una política monetaria acomodaticia.
- En el marco regulatorio y supervisor, destacan los trabajos relacionados con la reforma de los índices de referencia y la creciente atención por parte de bancos centrales y supervisores en los impactos del cambio climático para el sector bancario.