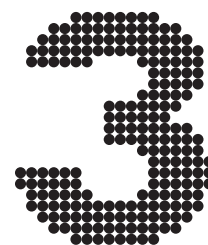


Entorn econòmic, sectorial i regulador



- 55 Entorn econòmic i financer
- 61 Entorn del sector bancari
- 62 Entorn regulador
- 63 Visió 2021

Entorn econòmic i financer

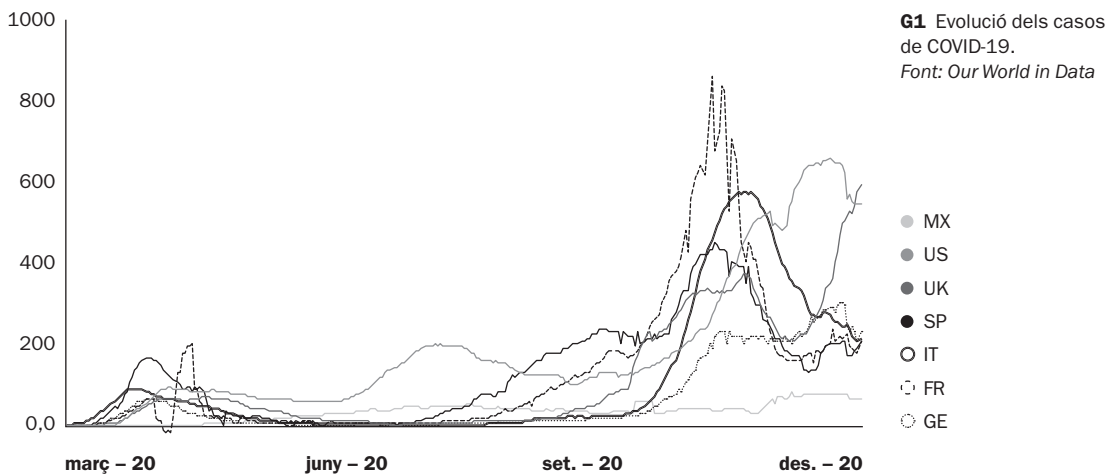
La crisi sanitària derivada de la COVID-19 ha estat el principal determinant del comportament de l'economia i dels mercats financers globals. L'activitat econòmica mai havia registrat caigudes semblants a les observades el 2020. A més, ha persistit la incertesa al voltant del Brexit, que finalment es va resoldre amb un acord sobre la relació futura entre el Regne Unit i la UE. D'altra banda, s'han mantingut les tensions entre els Estats Units i la Xina, alhora que D. Trump va perdre les eleccions presidencials als Estats Units en favor del demòcrata J. Biden.

Evolució de la COVID-19 i de la investigació científica

La pandèmia es va estendre d'una manera ràpida i generalitzada entre la població a escala global a principis d'any, cosa que va derivar en un col·lapse hospitalari que va forçar el tancament d'una gran part de l'economia mundial entre els mesos de març i abril. La millora progressiva de la situació va permetre avançar en la reobertura econòmica de cara a l'estiu. Tanmateix, amb l'arribada de la tardor la situació es va tornar a deteriorar en les principals economies desenvolupades. Els nous casos diaris de contagi van registrar màxims des de l'inici de la pandèmia, i en algunes zones les hospitalitzacions per COVID-19 es van situar fins i tot per sobre dels registres de primavera.

Arran d'aquesta situació, les autoritats van tornar a introduir mesures de contenció, tot i que menys agressives que les que es van aplicar durant la primera onada de contagis. En aquesta segona fase, van ser un suport els protocols hospitalaris ja establerts, les mesures de distanciament i higiene implementades i la major disponibilitat d'informació respecte a les característiques de la propagació del virus. A més, a diferència de la primera onada, el virus amb prou feines va tenir incidència a la Xina i en alguns països asiàtics desenvolupats, en la mesura que es van regularitzar la implementació de testatges massius i el control estricte dels contagis, de la cadena de contactes i de les fronteres.

La COVID-19 ha provocat un deteriorament de l'activitat econòmica sense precedents històrics.



La comunitat científica es va abocar completament des del primer moment a intentar trobar una vacuna o un tractament eficaç contra la COVID-19, a més d'investigar amb profunditat la naturalesa del virus per millorar-ne el control i la prevenció. L'esforç públic i privat cap a aquest fi

va aconseguir que a finals de 2020 s'obtinguessin resultats positius sobre l'efectivitat d'algunes vacunes i fàrmacs (per exemple, vacunes de Pfizer/BioNTech i de Moderna), tota una fita, atès que històricament aquests processos s'acostumen a allargar diversos anys. En la majoria de països

desenvolupats, les campanyes de subministrament de les vacunes van començar a finals d'any.

Resposta de les autoritats econòmiques

Les diferents autoritats van oferir una resposta en general ràpida i contundent davant la crisi, amb la finalitat de pal·liar els seus efectes econòmics i vetllar per l'estabilitat financera.

- Els bancs centrals es van endinsar en polítiques monetàries excepcionalment acomodaticies, amb importants injeccions de liquiditat en els mercats financers.
- Els governs nacionals van adoptar polítiques fiscals clarament expansives, amb mesures per reforçar el sistema sanitari, garantir el finançament empresarial, protegir l'ocupació i la renda de les famílies, etc.
- En l'àmbit de la Unió Europea (UE), a més de suspendre's les regles fiscals a les quals estan sotmesos els estats membres, destaca la creació del Next Generation EU (Fons de Recuperació), que representa un pas important en termes de construcció europea i s'erigeix com un nou mecanisme d'estabilització econòmica a escala europea.
- Les autoritats supervisores van introduir flexibilitat en l'ús dels matalassos de capital i liquiditat, en la interpretació de la normativa comptable, i es van decantar temporalment per una menor pressió supervisora.

Política monetària en països desenvolupats

A la zona euro, el BCE va adoptar diferents mesures amb l'objectiu de minimitzar els costos econòmics de la crisi, impulsar la inflació, assegurar l'espai fiscal als sobirans, evitar la fragmentació dels mercats financers i, en la mesura possible, minimitzar els impactes dels tipus d'interès negatius sobre la banca. D'aquesta manera, el BCE va posar en marxa un nou programa de compra d'actius (PEPP), que va incrementar i va estendre en dues ocasions, va incrementar l'anterior programa (QE), va millorar les característiques de les TLTRO, va crear noves operacions de liquiditat i va relaxar les normes de col·lateral.

Als Estats Units, la Fed va dur a terme un desplegament ampli de mesures dirigides a facilitar la liquiditat en dòlars, el flux de crèdit a l'economia i el funcionament correcte dels mercats financers. De fet, amb les facilitats introduïdes, la Fed es va posicionar com a prestador d'última instància no solament per al mercat, sinó directament per a les llars i les empreses. Així, la Fed va introduir un programa de compres d'actius il·limitat, va reprendre alguns dels mecanismes de provisió de liquiditat utilitzats durant la crisi financera global i va introduir altres mesures, com ara l'adquisició de deute corporatiu tant en el mercat primari com en el secundari.

Al Regne Unit, el Banc d'Anglaterra (BoE) va reduir el tipus d'interès rector en 65 punts bàsics, fins a 0,10%, i va ampliar el programa de compra d'actius en 450 milers de milions de lliures. El BoE també va ampliar les línies de liquiditat a bancs i societats de construcció immobiliària amb incentius especials per al crèdit a pimes, va comprar paper comercial a grans empreses i va reduir el matalàs de capital contracíclic al 0%. D'altra banda, el BoE està treballant per fer operativa la possibilitat de situar els tipus d'interès en terreny negatiu, tot i que el seu governador considera que no és una eina que es pretengui implementar de manera immediata. Finalment, el BoE ha coordinat les seves mesures de política monetària estretament amb les mesures de política fiscal.

El Banc del Japó (BoJ) també va introduir com a novetat el caràcter il·limitat del seu programa de compra d'actius, alhora que va incrementar el volum de compres de paper comercial, deute corporatiu, ETF i J-REIT, i va introduir una facilitat especial per garantir el finançament de les empreses afectades per la COVID-19, enfocada especialment a les pimes. Així mateix, el BoJ va introduir una innovadora eina de política monetària per incentivar les fusions bancàries.

Política fiscal en països desenvolupats

A la zona euro, la magnitud de la resposta fiscal dels diferents països s'ha vist condicionada per la situació pressupostària de partida. En aquest sentit, Alemanya ha estat un dels països amb mesures més contundents. A Espanya, les ajudes s'han centrat especialment en crèdits avalats per reforçar la liquiditat de les empreses i en mesures per preservar les rendes de les llars, com els ERTO.

Així mateix, el Consell Europeu va acordar al juliol la creació del Next Generation EU per un import de 750 milers de milions d'euros per fer front a les conseqüències econòmiques i socials de la pandèmia i mitigar els efectes asimètrics de la crisi als països de la UE. L'acord es va aprovar formalment a final d'any, juntament amb el nou pressupost de la UE per al període 2021-2027. Aquest fons atorgarà transferències i préstecs als països en funció d'aspectes com la renda *per capita* i l'impacte econòmic de la pandèmia. Els països hauran de presentar projectes d'inversió i reformes estructurals alineats amb les prioritats de la UE. A Espanya, el Govern va anunciar que canalitzarà 72 milers de milions d'euros entre el 2021 i el 2023.

Europa va donar llum verda al Fons Next Generation EU, cosa que representa un important pas en termes de construcció europea.

Als Estats Units, la resposta fiscal va ser contundent, i va comportar el dèficit més gran des del 1945. Al Regne Unit, les principals mesures es van centrar en subsidis per al pagament de salaris adreçats a activitats interrompudes per la COVID-19 i garanties estatals per a préstecs a pimes. Les mesures fiscals van acabar sumant més d'un 19% del PIB.

Altres focus d'atenció el 2020

La crisi sanitària va revifar les tensions entre els Estats Units i la Xina. A mesura que la COVID-19 s'estenia als Estats Units i l'impacte econòmic es feia evident, el president estatunidenc, D. Trump, va intensificar les seves crítiques cap a la Xina per l'origen del virus i la seva gestió en les etapes inicials. Tot aquest clima no es va traduir en una intensificació de la guerra comercial, que va quedar

en un segon pla el 2020, sinó que es va traduir en noves accions contra empreses xineses, principalment en l'àmbit tecnològic (per exemple, els Estats Units van bloquejar les vendes de xips a Huawei per part de qualsevol empresa, nacional o internacional, que utilitzés tecnologia o equipament estatunidenc per produir-los). Les disputes es van estendre també a l'àmbit geopolític arran de la política exterior més agressiva de la Xina a Hong Kong i, en menor mesura, a Taiwan.

La incertesa al voltant del Brexit ha persistit durant la major part de l'any. Poc després que el Regne Unit abandonés formalment la UE el 31 de gener, cosa que va encetar el període de transició, les negociacions sobre la relació futura entre el Regne Unit i la UE es van veure interrompudes per la COVID-19. Les negociacions es van reprendre més endavant, i, a finals d'any, el Regne Unit i la UE van arribar a un acord de mínims que va impedir un desenllaç desordenat del Brexit davant el final del període de transició en acabar el 2020.

La UE i el Regne Unit van arribar a un acord sobre la seva relació futura que va permetre una sortida ordenada del període de transició.

Les eleccions presidencials dels Estats Units, que van tenir lloc al novembre, van suposar un punt d'inflexió en la política interna i en les relacions multilaterals a escala global. El demòcrata J. Biden en va ser el vencedor i es va convertir en el candidat presidencial més votat en la història dels Estats Units. En el terreny legislatiu, el Partit Demòcrata va retenir el control del Congrés, alhora que el resultat final del Senat va quedar pendent fins al gener. La nova Administració pretén restablir, en general, les relacions multilaterals a escala global, tot i que continua veient amb escepticisme la gestió política que es fa a la Xina. Així mateix, l'agenda de Biden posa el focus especialment en la lluita contra el canvi climàtic i considera la reincorporació dels Estats Units en l'Acord de París.

Activitat econòmica i inflació

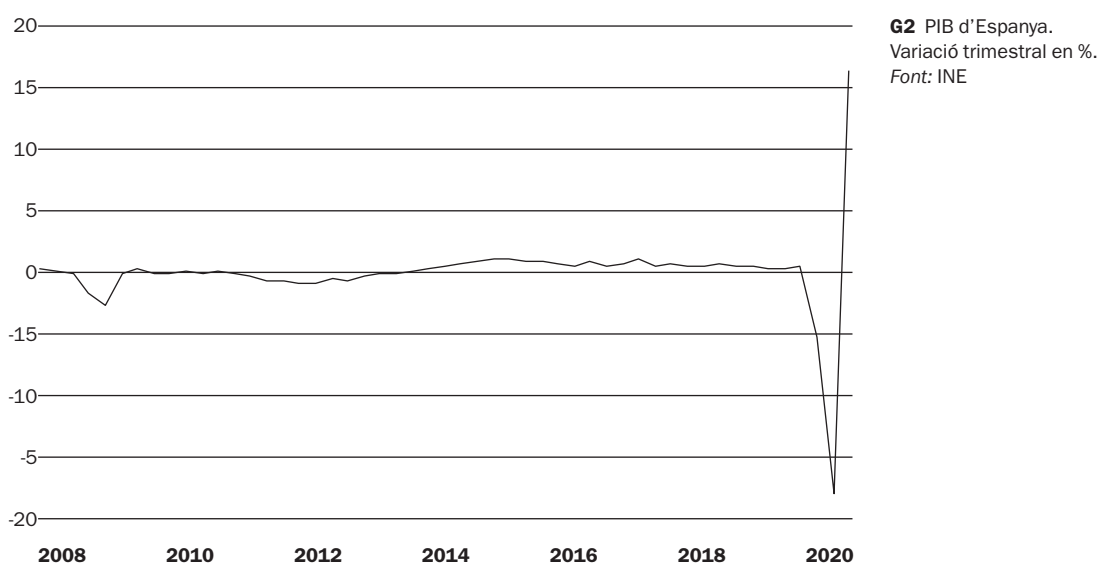
El PIB mundial va registrar el 2020 una caiguda sense precedents, superior al 4,0% anual. Diferents canals d'impacte van interaccionar i van contribuir a la severitat de la recessió: xocs conjunts d'oferta i demanda, juntament amb un important xoc d'incertesa i substancials tensions financeres. A més, aquesta crisi s'ha caracteritzat per ser altament asimètrica entre sectors i tipus d'agents, com també en moltes altres dimensions. A diferència de crisis anteriors, els sectors industrials ho han fet relativament més bé, mentre que els serveis, especialment els que comporten més contacte físic (restauració, oci, turisme i viatges, etc.), han rebut un fort impacte. Això també explica per què el comerç internacional ha experimentat una contracció menys severa que la del PIB en el seu conjunt i va aconseguir recuperar-se amb vigor durant la segona meitat d'any. La gestió de la crisi també ha marcat diferències en les dades econòmiques per països, i destaca en positiu la majoria de països asiàtics. Finalment, la crisi ha

tingut un impacte més gran en la població més vulnerable i desafavorida, que s'ha vist més afectada tant en termes econòmics com sanitaris.

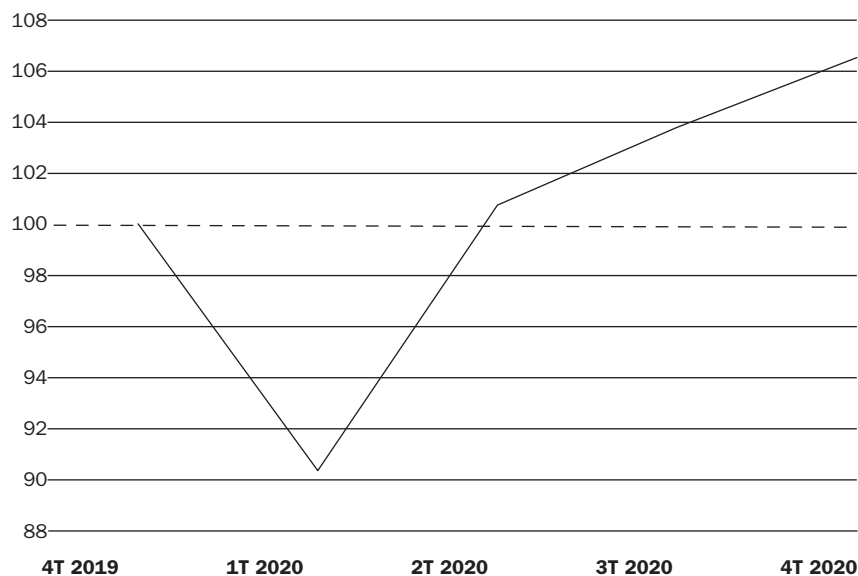
En les economies desenvolupades, el retrocés històric de l'activitat en la primera meitat d'any va precedir un significatiu rebot del PIB en el 3T20, amb el procés de desescalada, i un dèbil 4T20 davant el deteriorament de la pandèmia i la necessitat de noves mesures de contenció. El PIB dels principals països desenvolupats ha acabat l'any per sota dels nivells previs a la COVID-19. A la zona euro, l'activitat ha mostrat divergència per països a partir d'aspectes com els següents: (i) el diferent grau de restricció de les mesures de contenció; (ii) les diferents estructures productives i l'especialització sectorial; (iii) la diferent envergadura de la resposta fiscal, etc. Al Regne Unit, el PIB va registrar una caiguda de més del 25% entre febrer i abril. Als Estats Units, la contracció econòmica

va ser menys severa que a Europa, suportada per un fort estímul fiscal i mesures menys restrictives per fer front a la COVID-19.

Espanya ha estat una de les economies europees més impactades per la crisi davant l'elevat pes del sector turístic i de les empreses petites, així com la severitat inicial de les mesures de contenció de la COVID-19. En la primera meitat d'any, la caiguda del PIB va ser la més gran entre les principals economies de la zona euro. El PIB ha acabat l'any amb un descens superior al 10% anual. Respecte al mercat laboral, l'ús dels ERTO ha limitat la destrucció efectiva d'ocupació, i ha permès que l'ocupació es comportés millor en relació amb crisis prèvies. D'altra banda, els comptes públics s'han vist fortament deteriorats davant la caiguda dels ingressos impositius, i, sobretot, per l'augment de la despesa destinada a preservar les rendes de les famílies i les empreses.



En les economies emergents, les caigudes de l'activitat també han estat històriques. Els països asiàtics són els que han rebut un impacte negatiu sobre l'activitat menys pronunciat durant l'any, gràcies a una contenció del virus ràpida i efectiva. En aquest sentit, la Xina ha liderat la recuperació econòmica global i és dels pocs països que ja ha recuperat els nivells de PIB previs a la pandèmia. Llatinoamèrica, que ja experimentava un cert estancament econòmic, no ha arribat a tenir el virus sota control, i la crisi ha aguditzat problemes estructurals com ara la desigualtat i el descontentament social. La gran majoria dels bancs centrals emergents ha respost a aquest episodi relaxant la política monetària, en línia amb les mesures adoptades pels països desenvolupats. La resposta en matèria fiscal, tanmateix, no ha estat igual de coordinada ni d'agressiva. El Brasil, per exemple, amb uns comptes públics ja debilitats, ha optat per aplicar un fort estímul fiscal, mentre que a Mèxic la resposta ha estat pràcticament nul·la.



G3 PIB de la Xina
4T19 = 100.
Font: Bloomberg

A Mèxic, l'esclat de la crisi va provocar la reducció en la qualificació creditícia sobirana per part de les tres principals agències de qualificació, tot i que va aconseguir mantenir el grau d'inversió. Després del fort impacte sobre l'activitat en el segon trimestre, la recuperació econòmica es va veure recolzada principalment per la demanda exterior i el sector de l'automoció, en un context en el qual finalment va entrar en vigor el nou acord del NAFTA el passat 1 de juliol. Al marge de la COVID-19, l'estratègia nacionalista de López Obrador en el sector energètic ha suposat un llast per a la confiança dels inversors privats en aquest sector. En el conjunt de l'any, la caiguda del PIB ha estat del voltant d'un 9%. Pel que fa a altres països emergents, la situació econòmica i financera ha continuat sent especialment delicada a Turquia, tot i que els mercats van rebre positivament el fet que les autoritats duguessin a terme un cert gir en les polítiques econòmiques (cap a una major ortodòxia) en la part final de l'any.

Respecte a la inflació, per bé que la seva lectura és complexa a causa dels canvis en els patrons de consum, aquesta s'ha vist pressionada a la baixa en els països desenvolupats per l'impacte de la COVID-19 en la demanda. A la zona euro s'ha situat en terreny negatiu per primera vegada des de mitjan 2016, i al mateix temps l'índex subjacent (excloent-ne energia i aliments) es va situar en mínims històrics. La inflació es va veure llastrada, a més de pel deteriorament de l'activitat, per aspectes com la rebaixa temporal de l'IVA a Alemanya. Als Estats Units, la inflació es va arribar a situar en mínims des del 2011 en el cas de la inflació subjacent. A mesura que la recuperació econòmica ha avançat en aquest país, la inflació ha anat mostrant una tendència a l'alça.

El preu del cru va registrar mínims de diversos anys durant la primera fase de la crisi i la referència Brent es va arribar a situar prop dels 19 dòlars per barril, davant les restriccions i les fortes caigudes de la mobilitat en bona part de l'economia global. La recuperació econòmica posterior, l'aixecament de restriccions a la mobilitat i la voluntat dels grans productors d'ajustar la producció per

evitar la sobreoferta en mercat han permès que el preu recuperi bona part de la caiguda i tanqui l'any en nivells una mica superiors als 50 dòlars per barril.

Mercats financers

Els mercats financers es van veure fortament impactats a principis d'any per la incidència de la COVID-19 a escala global. El moviment d'aversion al risc va ser només comparable al que va passar durant la crisi financera internacional, amb fortes caigudes de les rendibilitats del deute sobirà, correccions abruptes dels actius de risc i un augment destacat de les tensions en els mercats de finançament a curt termini. A més, també es va arribar a tancar el mercat primari de deute corporatiu i es van produir episodis preocupants d'il·liquiditat en diversos mercats, fins i tot en aquells considerats més profunds.

Les mesures de liquiditat introduïdes pels diferents bancs centrals van comportar una normalització dels mercats de finançament a curt termini i van permetre que el crèdit bancari continués fluïnt cap al sector privat. Per la seva banda, les mesures de suport econòmic implementades per les diferents autoritats, juntament amb el control de la pandèmia en les economies desenvolupades abans de l'estiu, la reactivació de l'activitat i, més tard, les notícies sobre tractaments i vacunes contra la COVID-19, van aconseguir estabilitzar els mercats i van possibilitar una recuperació dels actius de risc (malgrat que hi va haver una elevada diferenciació entre sectors i països). El resultat de les eleccions presidencials als Estats Units i la consecució d'un acord del Brexit en l'últim tram de 2020 també van significar un suport. En aquest context, els diferencials corporatius van presentar una molt bona evolució i van tancar l'any en nivells molt propers als d'abans de la crisi, i amb emissions rècord en l'agregat de 2020.

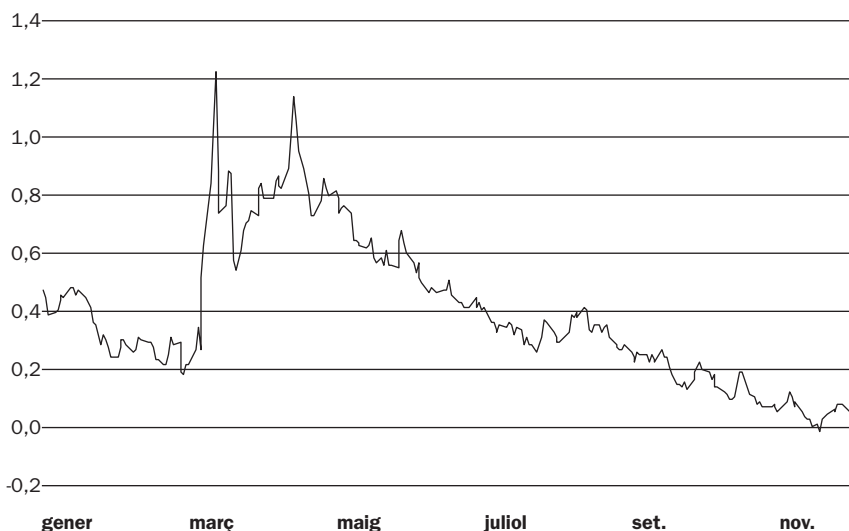
La rendibilitat del deute públic a llarg termini d'Alemanya va retrocedir en el conjunt de l'any fins arribar a situar-se en mínims històrics (-0,86%), influïda per la crisi

i el programa de compra d'actius del BCE. D'altra banda, la rendibilitat es va veure una mica pressionada a l'alça per l'anunci de l'estímul fiscal a Alemanya i la creació del Fons de Recuperació de la UE, així com per les notícies positives relacionades amb el desenvolupament de la vacuna contra la COVID-19. Als Estats Units, la rendibilitat del deute públic va mostrar una tendència decreixent en els primers mesos de l'any i va arribar a registrar també un mínim històric (0,52%), a la qual cosa va contribuir l'agressiva intervenció de la Fed en aquest mercat. Durant l'última part de l'any, la rendibilitat es va veure pressionada a l'alça,

entre altres aspectes, per les expectatives d'un estímul fiscal addicional i per les notícies positives respecte al desenvolupament de vacunes.

Les primes de risc sobiranes de la perifèria europea van acabar l'any en nivells pre-COVID, després del repunt inicial amb la pandèmia. Les primes de risc es van veure suportades per l'increment i l'extensió dels programes de compres d'actius del BCE i per l'acord assolit pel que fa al Fons de Recuperació de la UE. La rendibilitat del deute públic espanyol a deu anys va arribar a situar-se en terreny negatiu per primera vegada en la història.

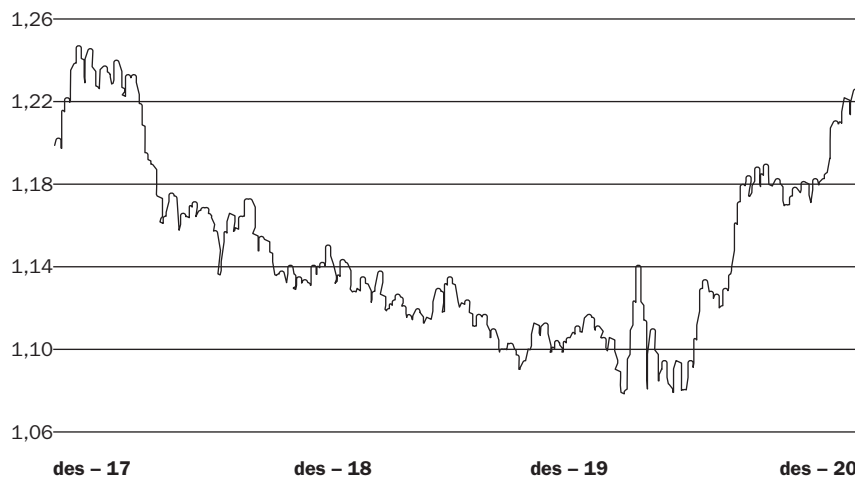
La rendibilitat del deute públic espanyol a deu anys va arribar a situar-se en terreny negatiu per primera vegada en la història.



G4 Rendibilitat del deute públic espanyol a 10 anys. (%).
Font: Bloomberg

El mercat de divises va experimentar una volatilitat elevada. L'escassetat global de dòlars després de l'esclat de la crisi va provocar una apreciació destacada de la divisa americana, mentre que les línies *swap* implementades per la Fed van revertir aquest moviment. L'euro, en el seu encreuament davant el dòlar, es va començar a enfortir de manera direccional després de l'anunci del Fons de Recuperació de la UE. Aquesta apreciació va tenir continuïtat *a posteriori* en un context de debilitat generalitzada del dòlar, induïda pel nou entorn de tipus d'interès zero als Estats Units, la victòria de J. Biden en les eleccions estatunidenques i les perspectives d'una recuperació econòmica global. D'aquesta manera, el dòlar va tancar l'any amb una depreciació del 9% anual en el seu encreuament davant l'euro, fins a arribar als 1,22 USD/EUR, el seu nivell més depreciat des del 2018. La lliura esterlina s'ha mostrat especialment sensible a la crisi de la COVID-19, en línia amb el que ha passat en altres moments d'avversió al risc, tot i que també ha recollit l'impacte especialment sever

de la crisi sobre l'economia britànica. Així, en la primera meitat d'any la lliura va registrar una important depreciació davant l'euro, que va anar revertint gradualment. La incertesa sobre el Brexit també ha pesat en la cotització de la lliura, així com el debat del BoE sobre la possibilitat d'establir tipus d'interès negatius. A mesura que les negociacions del Brexit han mostrat avanços, la lliura ha recuperat nivells una mica més apreciats, tot i que a finals del 2020 encara acumulava una depreciació anual superior al 5% davant l'euro.



G5 Dòlars per euro.
Font: Bloomberg

Els mercats de renda variable es van veure afectats de manera important per l'esclat de la crisi. L'actiu va registrar fortes correccions, i destaquen en negatiu els sectors més impactats per les mesures de confinament i tancaments de fronteres. Després de les mesures acomodaticies adoptades per les autoritats, el mercat de renda variable es va recuperar de manera destacada. Alguns índexs, com l'S&P 500 o el Nasdaq, fins i tot van superar els nivells precrisi i van tancar l'any en màxims històrics. Les borses asiàtiques també van acabar el 2020 amb revaloracions destacades. Els índexs borsaris més endarrerits van ser els d'Europa (en la major part dels casos van tancar amb caigudes anuals), atès el caràcter més cíclic dels seus actius i el mal comportament del sector bancari. En el cas de l'FTSE 100 (-14%) i l'IBEX 35 (-15,5%), els índexs van registrar el seu pitjor comportament des del 2008. Per la seva banda, el DAX només va aconseguir registrar un lleuger avanç (+3,5%).

En els mercats financers dels països emergents, el suport procedent de la forta expansió monetària i fiscal a escala global es va traslladar també als actius financers d'aquests països. Com a novetat, també van ser un suport els programes de compra d'actius implementats per part d'alguns bancs centrals emergents. Així mateix, les moratòries en el pagament del deute oficial van suposar un cert alleujament temporal per als països més pobres. Per la seva banda, la victòria de J. Biden als Estats Units i les notícies en relació amb el desenvolupament i la distribució de vacunes van significar un suport als fluxos de capital exterior cap a les economies emergents. Arran de tot això, i tot i que les vulnerabilitats financeres de fons han persistit, les primes de risc sobiranes i corporatives van passar a cotitzar molt a prop dels nivells previs a la crisi de la COVID-19.

Entorn del sector bancari

El sector bancari ha assumit un paper clau en la solució de la crisi, amb uns fonamentals irrefutablement més sòlids que el 2008.

El sector bancari ha assumit un paper clau en la solució dels problemes econòmics provocats pel xoc exogen de la COVID-19 i ha posat tots els recursos disponibles perquè els afectats per la crisi, especialment els més vulnerables, es poguessin beneficiar sense demora de les garanties, els avals i les moratòries aprovats per les autoritats públiques i la indústria mateixa.

Els bancs europeus van entrar en aquesta crisi amb uns fonamentals irrefutablement més sòlids que el 2008, tant en termes de quantitat i qualitat de capital com de

liquiditat i palanquejament. Així mateix, la ràtio de mora ha continuat amb la seva tendència decreixent i ha arribat a mínims des de la publicació de la dada per part de l'Autoritat Bancària Europea (EBA) (juny 20: 2,8%), cosa que confirma la millora en la qualitat de l'actiu i el sanejament dels balanços.

En l'àmbit domèstic, el Banc d'Espanya, en el seu Informe d'estabilitat financera de la tardor, va concloure que el sector bancari espanyol és capaç de resistir l'elevat impacte econòmic de la crisi sanitària. Segons l'anàlisi

duta a terme, tant en l'escenari base com en l'advers, totes les entitats obtindrien ràtios de capital CET1 per sobre del mínim regulador de 8 pp.

Tanmateix, les conseqüències macroeconòmiques de la pandèmia -com l'allargament del període de tipus d'interès baixos o el previsible repunt del risc de crèdit- perduraran en el temps i suposaran un repte addicional a la rendibilitat bancària, que continua deprimida. En conseqüència, i davant el context de deteriorament econòmic i elevada incertesa, el sector bancari ha augmentat el nivell de provisions de manera significativa.

Entorn regulador

Unió Bancària

El 2020, Bulgària i Croàcia s'han incorporat a la Unió Bancària (UB), de manera que passen a participar en el Mecanisme Únic de Supervisió (SSM) a través del mecanisme de cooperació estreta, i els bancs d'importància sistèmica d'aquests països han passat a ser supervisats directament pel braç supervisor del BCE.

En el terreny institucional, l'Eurogrup ha confirmat que s'estan fent avanços en qüestions tècniques en matèria de liquiditat en resolució i s'ha oficialitzat el paper del Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE) com a protecció del Fons Únic de Resolució (FUR). El pla de treball de les autoritats europees per al 2021 inclou avançar en la finalització de la UB com una prioritat. En aquest sentit, diverses autoritats europees, incloent-hi l'SSM i el Banc d'Espanya, han reiterat la urgència per completar la UB en el cicle institucional actual (és a dir, abans del 2024) i han considerat prioritària la creació d'un Sistema Europeu de Garantia de Dipòsits (EDIS).

Amb tot, s'espera que l'acord sobre el Fons de Recuperació Europeu suposi un impuls important per a la finalització de la UB, en la mesura que limita el reforç del vincle sobirà-bancari i crea, *de facto*, un actiu segur comunitari que hauria d'afavorir la integració financera.

Unió dels Mercats de Capitals

La Comissió Europea va presentar a la tardor el nou Pla d'acció per a la Unió dels Mercats de Capitals, amb el qual pretén contribuir decisivament a la recuperació econòmica post-COVID. El Pla té tres objectius principals: (i) el suport a la recuperació econòmica verda, inclusiva i resilient, que permeti que el finançament sigui més accessible per a les empreses europees; (ii) la millora de la capacitat d'estalvi i inversió a llarg termini dins la UE, i (iii) la integració dels mercats de capitals nacionals en un mercat únic genuí.

Marc macroprudencial

La política macroprudencial ha tingut un protagonisme especial en el context actual de riscos a l'estabilitat financera a l'alça. La crisi de la COVID-19 ha suposat, *de facto*, el primer gran test per al sistema financer bancari global després de les reformes de Basilea postcrisi financera i la instauració de l'enfocament macroprudencial en la regulació. El consens és que, en general, el marc s'ha mostrat resilient i ha habilitat als bancs el fet de poder exercir la seva funció vital de provisió de crèdit a l'economia real.

Els beneficis de l'alliberament d'alguns matalassos macroprudencials de capital a Europa han revifat el debat global sobre la usabilitat real dels matalassos de capital bancaris en moments de crisi. El BCE considera necessari reconfigurar la composició actual dels requeriments de capital i advoca per augmentar el nivell dels matalassos de capital contracíclic (CCyB) i disminuir-ne el relatiu a altres matalassos (per exemple, els idiosincràtics de l'entitat o de Pilar 2). A més, considera que l'acumulació de matalassos de capital alliberable pot complementar eficaçment les accions de política monetària durant una crisi, especialment en el context actual de tipus d'interès baixos per un temps prolongat.

En relació amb la recuperació dels matalassos alliberats, s'espera que el procés d'acumulació de capital fins als nivells pre-COVID es dugui a terme d'una manera molt progressiva. En aquest sentit, el Banc d'Espanya ha decidit mantenir el CCyB desactivat fins que es dissipin els efectes economicofinancers de la pandèmia.

Finalment, el sector d'intermediació financera no bancària ha continuat creixent globalment, especialment pel que fa a la provisió de crèdit a la zona euro. A més, persisteix un alt grau d'interconnexions entre aquest sector i el bancari, cosa que pot comportar riscos fins i tot en condicions normals de mercat. A escala global, aquest sector ha generat diversos episodis d'estrès en els mercats financers en els primers compassos de la crisi de la COVID-19. En conseqüència, el BCE i altres organismes globals, com el Financial Stability Board (FSB), advoquen per complementar i expandir el marc macroprudencial per tal que les autoritats nacionals disposin de les eines necessàries per limitar l'efecte d'amplificació de la volatilitat i de riscos de liquiditat que ha mostrat una part d'aquest sector durant la crisi.

Marc regulador i supervisor

Davant la irrupció de la COVID-19, les autoritats internacionals, europees i domèstiques del sector financer van adaptar els seus plans de treball, van prendre mesures i van emetre recomanacions per garantir la continuïtat operativa de les entitats, així com l'estabilitat financera en el seu conjunt. En l'àmbit global, tant el Comitè de Basilea per a la Supervisió Bancària com l'FSB han retardat un any el calendari d'implementació de les principals reformes normatives pendents.

A Europa, la política supervisora per al sector bancari ha utilitzat una part de la flexibilitat prevista en les normes amb l'objectiu últim de no restringir el crèdit i que els bancs puguin facilitar que famílies i empreses es beneficiïn plenament de les garanties, els avals i les moratòries aprovats per les autoritats públiques i les associacions bancàries. Així, l'SSM ha disposat que les entitats puguin utilitzar íntegrament alguns matalassos de capital i de liquiditat i ha introduït flexibilitat supervisora en relació amb el tractament prudencial dels préstecs relacionats amb la COVID-19. A més, ha ajustat el calendari de l'activitat supervisora, ha posat exercicis que consumeixen molts

recursos (com els *stress tests* i la implementació d'algunes mesures reguladores pendents), ha reduït temporalment les inspeccions *on-site* en les entitats i ha flexibilitzat els terminis de lliuraments de dades supervisores o *disclosure* a mercats i de publicació d'informació financera. Finalment, l'SSM ha recomanat a les entitats bancàries la no distribució de dividendes ni la recompra d'accions fins al 30 de setembre de 2021. A partir del tercer trimestre de 2020, l'SSM va fer un gir en el seu enfocament supervisor per centrar-se en l'avaluació dels riscos, les vulnerabilitats i l'impacte potencial de la pandèmia en el risc de crèdit dels balanços bancaris.

La política supervisora ha utilitzat part de la flexibilitat prevista en les normes i s'ha recomanat la no distribució de dividendes ni la recompra d'accions.

Quant a la desaparició dels Libor i l'Eonia a finals de 2021, les autoritats han augmentat la pressió per garantir una transició fluida. A la UE, pensant en la discontinuació del Libor el 2022, la Comissió Europea ha presentat una proposta de modificació del Reglament d'índexs (BMR) per evitar que la desaparició d'un índex de referència crític generi disrupcions en l'economia i en el sistema financer.

Respecte al Brexit, les autoritats europees i britàniques esperen signar un MoU (Memorandum of Understanding) en matèria de regulació financera abans que acabi el primer trimestre de 2021. Aquesta nova relació en l'àmbit financer es basarà en equivalències específiques, que es continuaran negociant més enllà del 2020. En tot cas, les mesures adoptades durant el període de transició van permetre garantir la continuïtat de la prestació de serveis financers entre ambdues jurisdiccions després de fer-se efectiu el Brexit.

Finalment, els bancs centrals, els reguladors i els supervisors han augmentat la pressió perquè les entitats financeres avaluin i divulguin l'amenaça dels riscos climàtics sobre els seus models de negoci de manera que, en última instància, aquests riscos es puguin gestionar de manera òptima. L'SSM va publicar les seves expectatives supervisores sobre els riscos relacionats amb el clima i el medi ambiental, i treballa per incorporar aquests riscos en els seus *stress tests*, mentre que l'EBA està fent un exercici de sensibilitat als riscos climàtics de la cartera de grans empreses de bancs. La UE, per la seva banda, ha avançat en el desenvolupament del marc normatiu en matèria de sostenibilitat, i la Comissió Europea ha revisat la seva estratègia de finances sostenibles. A Espanya, la Llei de canvi climàtic i transició energètica, que està en tràmit, imposarà requeriments d'informació climàtic per al sector financer.

Visió 2021

Cal esperar que la preocupació per la COVID-19 es vagi esvanint el 2021 amb la vacunació de la població.

Quant a l'activitat econòmica, es preveu que les diferents economies mostrin, en general, un bon comportament sobretot a partir del segon trimestre.

En termes de política econòmica, s'espera que el BCE mantingui una política monetària clarament acomodaticia i sense canvis en els tipus d'interès oficials.

Pel que fa als mercats financers, es considera que els tipus d'interès del deute públic podrien mostrar un desplaçament a l'alça, tot i que es mantindrien continguts en un context de repressió financera.

Les primes de risc del deute públic perifèric s'espera que es vegin suportades per la política del BCE i la presència del Fons de Recuperació.

El dòlar estatunidenc es podria depreciar davant l'euro davant els avanços en construcció europea, el context de tipus d'interès zero i el canvi de govern als Estats Units, entre altres factors.