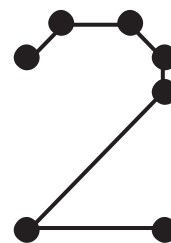


Entorn econòmic, sectorial i regulador



- 45 Entorn econòmic i financer
- 50 Entorn del sector financer
- 52 Visió 2022

L'any 2021 ha seguit marcat per la COVID-19, encara que aquesta ha perdut centralitat per a l'economia gràcies a la vacunació.

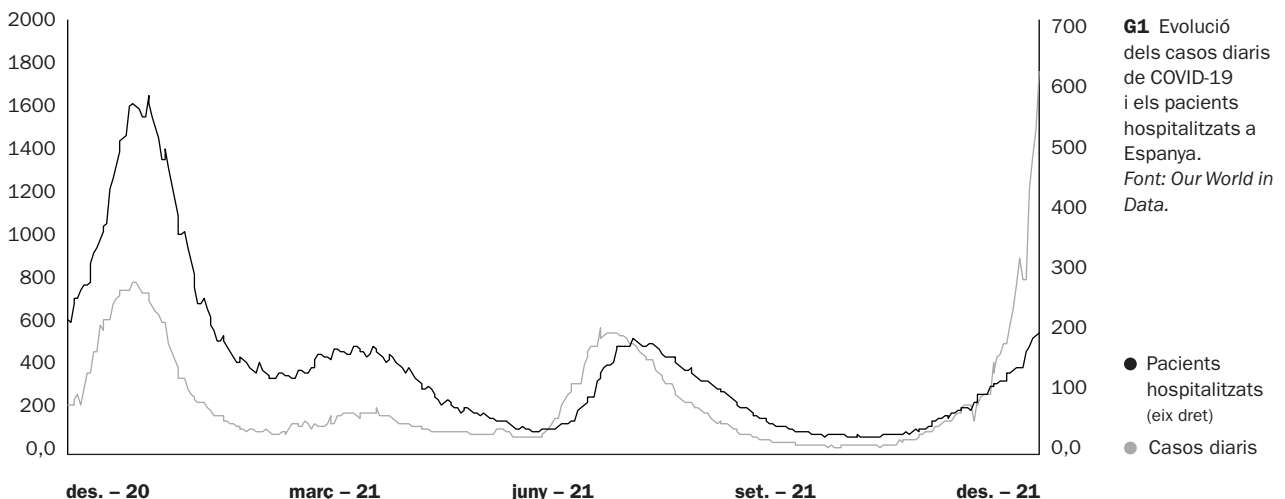
Entorn econòmic i financer

L'any 2021 ha seguit marcat per la pandèmia de la COVID-19, des de l'expansió de la variant Alfa a principis d'any fins a l'Òmicron al tram final de l'exercici. En qualsevol cas, la COVID-19 ha anat perdent centralitat com a condicionant de l'activitat econòmica i dels mercats financers. En termes d'activitat, l'evolució ha estat favorable gràcies al procés de reobertura econòmica, encara que desacompassada i desigual a nivell global. Per part seva, el repunt de la inflació ha estat una de les sorpreses més destacables de l'any i un dels factors més importants de mercat. Els elevats nivells aconseguits per la inflació van acabar provocant un gir en la política monetària, primer a molts països emergents i posteriorment als països desenvolupats. En conjunt, el 2021 ha estat un any positiu per als mercats financers.

Evolució de la COVID-19

La pandèmia ha continuat sent present al llarg del 2021. Els països es van enfrontar a onades successives de contagis i a l'aparició de noves variants del virus, que van afegir incertesa sobre l'evolució futura de la pandèmia. L'avenç en el procés de vacunació, que va guanyar impuls a partir del primer trimestre, no va aconseguir erradicar la pandèmia, però sí que va tenir efectes positius per aconseguir reduir la taxa d'hospitalitzacions i morts, fent-ne més gestionables les conseqüències. Així, les mesures de contenció imposades van ser més limitades a mesura que es produïen noves onades, encara que algunes adreçades a la població no vacunada sí que van ser més restrictives els darrers mesos de l'any, amb l'objectiu d'incrementar el percentatge de població vacunada.

L'efectivitat de les vacunes va fer que esdevinguessin la principal eina per al control de la pandèmia, encara que la seva distribució al món ha estat molt desigual. Així, mentre que a les economies desenvolupades ja s'estaven distribuint terceres dosis de reforç a finals d'any, a molts països emergents no s'havien assolit percentatges satisfactoris de població amb la pauta de vacunació inicial de dues dosis.



Això va deixar aquests països en una situació vulnerable, i van ser l'origen de variants del virus que després es van propagar a nivell global, com ara la Delta (Índia) o l'Òmicron (Sudàfrica). Aquesta darrera variant va ser la causant d'una nova onada de contagis a nivell global al tram final del 2021, que va dur el nombre de nous casos diaris detectats a nivells màxims de tota la pandèmia, encara que la

pressió sobre el sistema sanitari aconseguia mantenir-se a tancament d'any més continguda que a les onades prèvies.

La inflació ha sorprès l'alça i s'ha situat a nivells elevats en molts països.

Activitat econòmica i inflació

L'evolució econòmica global ha estat, en general, favorable el 2021, i destaquen en positiu els països desenvolupats. Això ha estat així pels efectes positius del major control de la pandèmia, la reobertura de les economies i els elevats estímuls fiscals introduïts. Les últimes onades de contagi van afectar de manera limitada la demanda. Per contra, les polítiques de COVID zero a Àsia -principalment a la Xina- van paralitzar parcialment processos productius i de transport, cosa que va afectar les cadenes de producció internacionals.

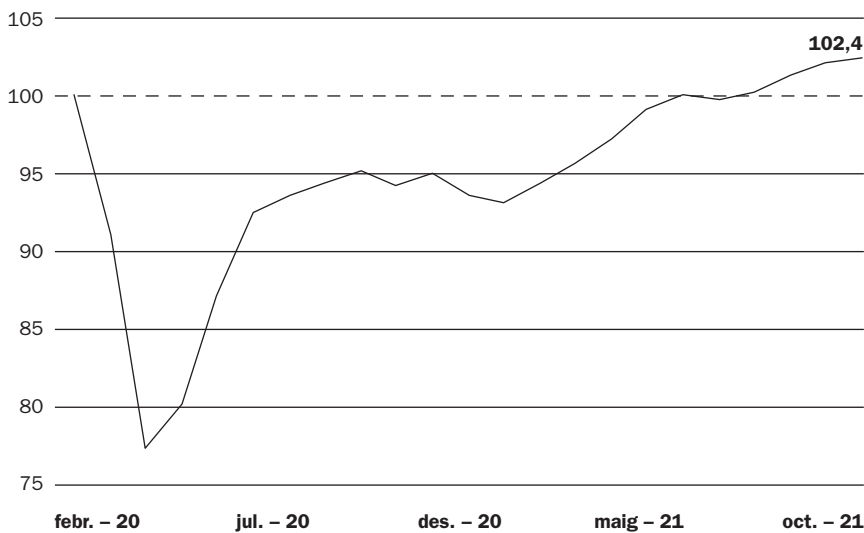
A la zona euro, el PIB haurà crescut al voltant d'un 5,0% el 2021, situant-se al voltant dels nivells pre-COVID. L'activitat s'ha vist recolzada, a més de per la campanya de vacunació, per unes condicions de finançament favorables i el to expansiu de la política fiscal, afavorida aquesta per la posada en marxa del programa Next Generation EU (NGEU). Per la seva banda, els problemes a les cadenes de producció globals i les diferents onades de contagis van limitar el creixement econòmic. A l'àmbit polític, va destacar l'arribada al poder a Itàlia de M. Draghi, ex-president del Banc Central Europeu (BCE), i la formació a

Alemanya d'un nou govern de coalició integrat per l'SPD, Els Verds i els liberals, amb un enfocament més constructiu en termes d'integració europea que l'executiu anterior. Al Regne Unit, l'economia també va mostrar un creixement important en el conjunt de l'any, destacant el bon comportament del mercat laboral i del sector immobiliari. El Brexit va accentuar les disrupcions a les cadenes de subministraments provocades per la pandèmia. Després de l'acord comercial aconseguit a finals del 2020 entre el Regne Unit i la Unió Europea (UE), les tensions sobre la part que afecta el protocol d'Irlanda del Nord van requerir una certa flexibilització dels termes de l'acord. La problemàtica sobre aquest protocol no s'ha tancat. Als Estats Units, el suport extraordinari de la política fiscal i monetària va permetre que l'economia experimentés una recuperació robusta i que l'activitat tornés al nivell pre-COVID el segon trimestre. A l'àmbit fiscal es va aprovar un nou paquet d'estímul el primer trimestre, equivalent a gairebé un 9% del PIB i que incloïa, entre altres coses, ajudes directes a famílies i petites empreses. Posteriorment, es va posar focus a promoure la inversió en infraestructures per tal d'impulsar el creixement potencial.

L'economia espanyola ha mostrat una evolució favorable, amb el nombre d'ocupats situant-se per sobre del nivell previ a la crisi.

A Espanya, el PIB haurà crescut el 2021 al voltant d'un 5%, després de recular més d'un 10% l'any previ. Als primers compassos d'any, l'economia va mostrar debilitat per les mesures restrictives adoptades per combatre la tercera onada de la COVID. La situació va millorar posteriorment amb l'avenç en el procés de vacunació i l'obertura progressiva de l'economia. Al tram final de l'any, l'increment dels preus energètics, els colls d'ampolla a les cadenes de valor globals i l'expansió de la variant Òmicron del coronavirus van limitar el creixement de l'activitat. Pel que fa al mercat laboral, l'ocupació va mostrar una evolució favorable durant l'any i va recuperar els nivells previs a la pandèmia. En matèria de política econòmica, al mes de març es van aprovar mesures per reforçar la solvència de les empreses per un import d'11 mil milions d'euros (ajuts directes,

ajudes per a la reestructuració del deute financer avalat i creació d'un fons de recapitalització de pimes). A mitjan any, la Comissió Europea (CE) va aprovar el Pla de Recuperació d'Espanya associat als fons NGEU, a partir del qual es preveu rebre uns 70 mil milions d'euros en forma de transferències en els propers anys. Per acabar, destaca la nova reforma laboral, que incorpora un nou sistema d'ERTO permanent i que pretén limitar la temporalitat. També hi va haver una reforma del sistema de pensions, a partir de la qual es torna a fer servir l'IPC com a mecanisme de revaloració i s'hi introdueixen incentius per endarrerir l'edat de jubilació.



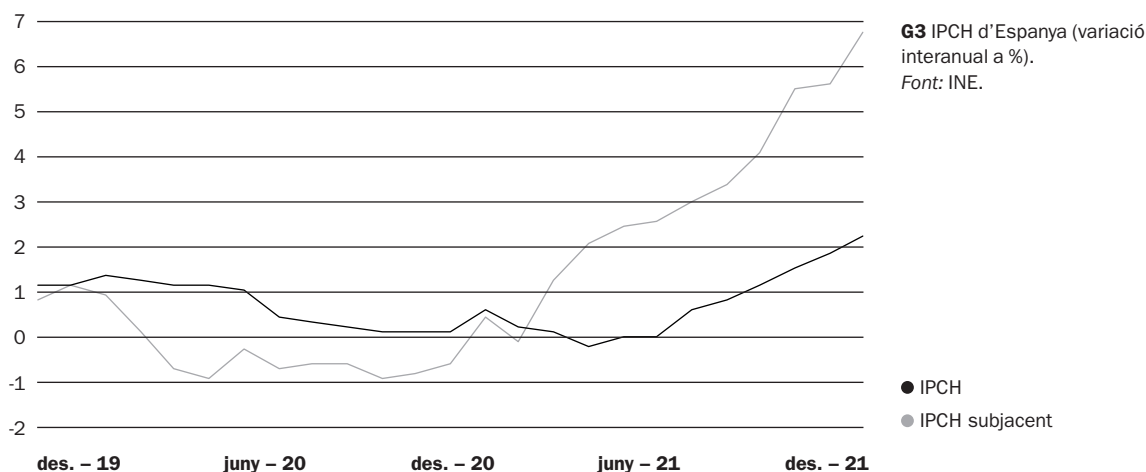
G2 Afiliació efectiva (sense ERTO) a la Seguretat Social a Espanya. Febrer 2020 = 100.
Font: Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

A les economies emergents, alguns països van recuperar els nivells de PIB pre-COVID -entre ells alguns de llatinoamericans- després que la Xina ho fes ja a finals del 2020. En tot cas, l'evolució econòmica a molts d'aquests països ha estat feble. Això és així per les pitjors condicions sanitàries, l'impacte de la pandèmia al sector turístic global, la menor capacitat de perpetuar els estímuls econòmics d'aquests països i l'impacte que hi ha hagut en termes de pobresa i desigualtat. A més, en el cas de la Xina, el consum ha continuat feble per les polítiques de COVID zero, i s'hi ha sumat l'impacte negatiu de l'ajustament del sector immobiliari i el reforç regulador promogut per les autoritats i dirigit a reduir els desequilibris econòmics i financers. Davant de l'amenaça que aquests desenvolupaments poguessin afectar de forma sistèmica l'economia xinesa, i atesa la important desaceleració patida a l'últim tram de l'any, les autoritats van adoptar un discurs més lax amb l'objectiu d'"estabilitzar" l'economia el 2022. Finalment, Mèxic ha destacat en positiu per les escasses vulnerabilitats fiscals, financeres i políticospocials en comparació amb altres països de Llatinoamèrica, així com per la seva elevada vinculació amb els Estats Units.

La inflació va adquirir durant el 2021 un creixent protagonisme. Aquesta va sorprendre a l'alça i es va situar a cotes molt elevades en alguns casos. El repunt de preus va ser el resultat de diverses forces. En primer lloc, la ràpida recuperació de la demanda, canalitzada més envers l'adquisició de béns, es va trobar amb una oferta relativament inelàstica i amb dificultats per ajustar-se, fet que va provocar a l'aparició de colls d'ampolla en alguns sectors (p. ex. transport naval i semiconductors). D'altra banda, les disrupcions d'oferta provocades pels tancaments de producció a Àsia, l'escassetat de mà d'obra en alguns àmbits (com ara el sector logístic i el primari) i determinats esdeveniments climàtics van propiciar problemes d'abastament i van contribuir al repunt de preus. Finalment, cal destacar la contribució de les matèries primeres a la inflació després d'haver experimentat el major avenç en els seus preus en 40 anys. A la segona part de l'any, Europa va experimentar un xoc energètic derivat d'una demanda

elevada d'energia i de qüestions geopolítiques. D'aquesta manera, el preu del gas natural a Europa va assolir nivells sense precedents històrics. Per la seva banda, el petroli va destacar amb un increment del 50% anual, el major avenç des del 2016, mentre que els metalls industrials van tenir el millor comportament des de la crisi financera. Les matèries primeres agrícoles també van registrar avenços màxims en una dècada, fet que va impulsar el preu dels aliments a nivell global.

A la zona euro, la inflació va augmentar de forma gairebé ininterrompuda al llarg de l'any i, al desembre, l'IPCH es va situar al 5,0% interanual, màxim des de l'inici de la sèrie el 1997. La major part de la pujada es va explicar pel component energètic, arran del fort increment del preu del gas natural. La reversió de la baixada de l'IVA a Alemanya també va ser un factor que va contribuir a mantenir la inflació a nivells elevats. El component subjacent també va augmentar, encara que en molta menor mesura. A Espanya, el repunt de la inflació també va estar molt determinat per l'energia i, en particular, per l'augment del preu de l'electricitat. L'electricitat va representar al voltant del 40% de l'augment experimentat per l'IPCH el 2021 i el va impulsar a taxes màximes des del 1992 (des-21: 6,6% interanual). Als Estats Units, la inflació es va situar al desembre en nivells màxims en 40 anys. Les pressions inflacionistes han estat molt generalitzades per partides, i en destaquen algunes amb efectes més persistents com ara els lloguers. A més, s'han començat a observar pressions salarials destacades arran de l'escassetat de mà d'obra.



Política monetària

El context de més inflació ha propiciat un gir en la política monetària dels bancs centrals.

Els principals bancs centrals han mantingut una política monetària acomodaticia, tot i que han començat a avançar en la seva estratègia de sortida de les mesures d'estímul aplicades durant la pandèmia, especialment a la segona meitat d'any amb l'entorn d'elevada inflació.

A la zona euro, el BCE va reduir el ritme de compra d'actius a través del PEPP (programa implementat durant la pandèmia) i va confirmar que el finalitzarà el març del 2022. Després de la fi del PEPP, el BCE incrementarà temporalment el QE tradicional. D'altra banda, va assenyalar que les condicions especials aplicades a les TLTRO III (tipus mínim del -1,00 %) no es prolongaran més enllà de juny de 2022. En relació amb la inflació, el banc central ha mantingut que el repunt té un caràcter temporal, encara que es va observar una creixent preocupació per part dels seus membres. D'aquesta manera, el BCE ha insistit que és poc probable que pugi els tipus d'interès el 2022. Finalment, el banc central va presentar la nova estratègia de política monetària. El BCE va adoptar un objectiu d'inflació del 2% a mig termini i va reconèixer que pot permetre, de manera temporal, inflacions moderadament per sobre. L'objectiu és simètric, cosa que vol dir que el BCE "considera les desviacions per sota i per sobre del 2% com a igual d'indesitjables". El banc central també va indicar que l'estabilitat financera és una condició indispensable per a l'estabilitat de preus.

Als Estats Units, la Reserva Federal (Fed), després d'haver complert amb el seu objectiu d'inflació i atesa la robusta recuperació del mercat laboral, va iniciar el *tapering* de les seves compres d'actius al novembre. A més, va anunciar una acceleració d'aquest en la seva última reunió de l'any i va passar a pronosticar tres pujades de tipus el 2022 i un total de vuit fins a finals del 2024. Tot això en

un context en què la Fed va deixar de qualificar la inflació com a un fenomen "transitori".

Al Regne Unit, el Banc d'Anglaterra (BoE) va pujar el tipus d'interès de referència al desembre en 15 punts bàsics (p.b.), fins al 0,25%, en resposta a l'important repunt de la inflació i al tensionament del mercat laboral. A més, el BoE va finalitzar al desembre la implementació del seu programa de compra d'actius. Finalment, va anunciar que deixarà de reinvertir els venciments del seu programa d'actius quan el tipus rector es situï al 0,50% i que començarà amb vendes actives quan el tipus rector es situï a l'1,00%.

Als països emergents, les pujades de tipus van ser agressives i generalitzades, a ritmes de més de 100 pb en alguns països. Això va respondre al repunt de la inflació i als temors d'un desancoratge de les expectatives sobre aquesta. En el cas de Mèxic, el banc central va incrementar el tipus oficial 150 pb en total, accelerant el ritme de pujades al tram final de l'any fins a situar-lo en el 5,50%. En alguns països (com ara Xile o Brasil), els tipus oficials van acabar l'any clarament per sobre dels nivells COVID. Les principals excepcions a aquesta política van ser la Xina, on les autoritats van adoptar un to més lax davant el deteriorament econòmic, i Turquia, on el banc central va reduir el tipus oficial fent cas omís a la creixent inflació.

Mercats financers

Els mercats financers globals s'han continuat veient recolzats per les mesures econòmiques implementades per les diferents autoritats després de l'esclat de la crisi de la COVID-19, la posada en marxa del procés de vacunació i la recuperació econòmica. En aquest context de condicions financeres laxes i més control de la pandèmia, els actius de risc van presentar, en general, un bon comportament, i els diferencials corporatius van tancar l'any en nivells propers o inferiors als d'abans de l'esclat de la crisi de la COVID-19. En negatiu, van destacar alguns mercats asiàtics davant del major escrutini regulatori sobre alguns sectors per part de les autoritats xineses i els problemes que va presentar el sector immobiliari en aquest país. A més, es van evidenciar algunes vulnerabilitats dels mercats de capitals, com ara les relatives a la reduïda liquiditat i profunditat d'alguns mercats en moments de més incertesa o la presa de riscos excessius, evidenciada, per exemple, amb un ús elevat de productes derivats per part dels inversors minoristes.

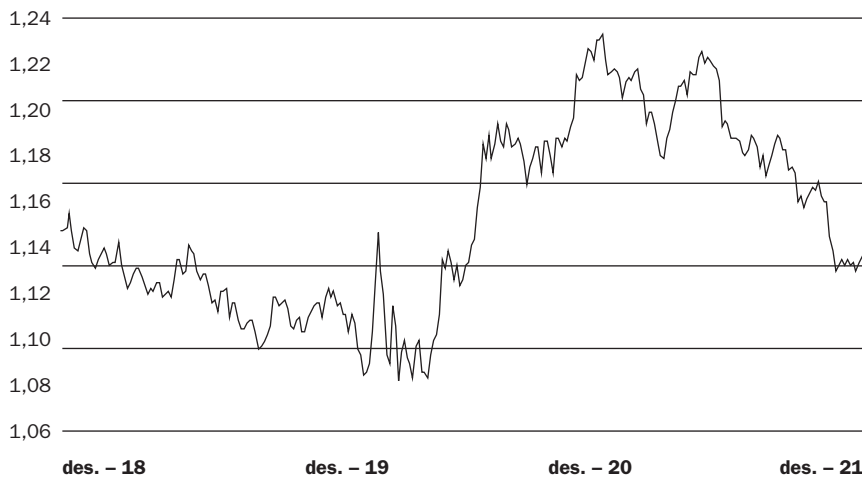
La rendibilitat del deute públic a llarg termini dels principals països desenvolupats va experimentar importants repunts el 2021 (78 pb al Regne Unit, 60 pb als Estats Units i 39 pb a Alemanya) a partir del procés de vacunació, d'un entorn de més inflació, del gir dels bancs centrals i de la recalibració per part del mercat de les expectatives de pujades dels tipus d'interès oficials. La incertesa propiciada per les variants del virus Delta i Òmicron i els problemes del sector immobiliari a la Xina van constituir un fre al moviment a l'alça de la rendibilitat. Els tipus d'interès van finalitzar l'any en nivells encara reduïts des d'una perspectiva històrica (1,51% als Estats Units, -0,18% a Alemanya i 0,97% al Regne Unit).

Les primes de risc sobiranes perifèriques van finalitzar el 2021 en uns nivells una mica superiors a l'any anterior, davant la recalibració del mercat sobre les futures pujades de tipus per part del BCE i la confirmació que el PEPP finalitzarà el març de 2022. En qualsevol cas, es van mantenir en nivells continguts, recolzades per les compres d'actius per part del BCE, la posada en marxa del NGEU, l'arribada de M. Draghi al govern d'Itàlia i les millores de ràting del deute del país transalpí.



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

Respecte a les divises de països desenvolupats, va destacar l'elevada fortalesa del dòlar, que en el seu encreuament davant l'euro es va apreciar gairebé un 7%. Això va passar en un context de recuperació econòmica desigual i desacompassada per l'escassetat de vacunes i la menor capacitat dels països emergents d'adquirir-les. A més, les noves variants de la COVID van continuar infonent temor als mercats per la repercussió que podrien tenir sobre la recuperació econòmica. Finalment, i sobretot a partir d'estiu, el dòlar es va veure recolzat pel to menys acomodaticí de la Fed i la perspectiva de més divergència de la seva política monetària comparada amb la del BCE. La lliura esterlina, en el seu encreuament davant l'euro, es va apreciar gairebé un 6%. Hi va contribuir el ràpid avenç del programa de vacunació britànic, així com l'actitud i actuació del BoE. Les tensions al voltant del Brexit i el protocol d'Irlanda del Nord possiblement van impedir una apreciació més gran.



G5 Dòlars per euro.
Font: Bloomberg.

Els mercats de renda variable als països desenvolupats van registrar una evolució positiva, recolzats pel caràcter acomodaticí dels bancs centrals i el context de recuperació econòmica. La major part d'índexs borsaris europeus i nord-americans van aconseguir tancar l'any amb revaloracions entre el 15% i el 30%, i en molts casos van assolir nous màxims històrics. Tot i els avenços generalitzats dels principals índexs, va continuar existint una diferenciació per sectors, amb aquells més afectats per la pandèmia presentant encara un pitjor comportament relatiu. L'IBEX 35 es va quedar endarrerit, registrant només una pujada del 8% i cotitzant encara a nivells inferiors als d'abans de la pandèmia.

Als mercats financers dels països emergents, les primes de risc sobiranes es van desplaçar a l'alça, especialment a l'últim tram de l'any, en un context en què es va evidenciar la pitjor posició relativa d'aquestes economies per: (i) el menor control de la pandèmia; (ii) les agressives pujades de tipus d'interès dutes a terme, que poden amenaçar la recuperació econòmica incipient; (iii) les debilitats econòmiques i financeres a la Xina; i (iv) les vulnerabilitats fiscals i/o financeres a països emergents com ara el Brasil o Turquia. A més, les rendibilitats en deute domèstic van repuntar i, amb l'excepció del iuan, les divises van tendir a depreciar-se, destacant el cas de la lira turca, que va perdre més del 40% del seu valor davant el dòlar.

Entorn del sector financer

Entorn del sector bancari

El sector bancari global s'ha mostrat resilient a la crisi de la COVID-19. Els bancs han continuat estant ben capitalitzats després de la pandèmia en termes agregats. A les principals economies desenvolupades, la ràtio de capital CET1 es mantindria, segons les autoritats, per sobre dels mínims requerits per la regulació, fins i tot en un escenari advers. La favorable situació de la solvència i la menor incertesa en relació amb la COVID-19 han portat la Fed, el BCE i el BoE a tornar a permetre als bancs repartir dividendes i recomprar accions, després de no permetre-ho una vegada va esclatar la pandèmia. Per la seva banda, la rendibilitat del sector bancari ha recuperat nivells pre-pandèmia, si bé s'ha mantingut en nivells estructuralment baixos. En termes de liquiditat, les TLTRO III han suposat un suport important i han contribuït a donar suport a la concessió de crèdit a l'economia real.

La mora no s'ha comportat en aquesta crisi com és habitual en un cicle recessiu, gràcies, entre d'altres, a la resposta ràpida i decidida de la política econòmica. La ràtio de morositat agregada a la zona euro es va reduir el primer semestre fins al 2,4%, i l'entrada de préstecs en vigilància especial (*stage 2*) ha estat moderada durant l'any. Tot i la resiliència de la qualitat dels actius, els sectors més afectats per la pandèmia, com ara el d'allotjament i la restauració i el de lleure, han registrat un deteriorament més significatiu. D'altra banda, el ritme de provisions s'ha moderat després de l'esforç del 2020, encara que les autoritats han continuat recomanant cautela. En tot cas, l'alliberament de provisions ha estat heterogeni entre països i entitats, i els bancs espanyols, italians i francesos han estat els més cauts. L'impacte en termes de morositat dels préstecs amb moratòria o garantia pública ha estat limitat.

Pel que fa al sector bancari espanyol, el Banc d'Espanya (BdE) ha assenyalat que la pandèmia ha confirmat la necessitat d'abordar els desafiaments estructurals del sector: (i) la generació de volum de negoci rendible en

El sector bancari global s'ha mostrat resilient a la crisi del COVID-19 i s'ha anat recuperant de mica en mica el 2021.

un entorn de tipus d'interès baixos; (ii) la competència creixent d'empreses tecnològiques; (iii) l'increment dels ciberriscos; i (iv) els potencials efectes negatius associats als riscos climàtics.

Estabilitat financera i política macroprudencial

Al llarg del 2021, les autoritats financeres han manifestat que els riscos a l'estabilitat financera a nivell global s'han anat reduint gràcies a la recuperació econòmica. En tot cas, sostenen que aquests riscos es mantenen elevats i centrats en la recuperació incompleta d'alguns sectors, la persistència de colls d'ampolla globals, el repunt de la inflació, l'elevat endeutament públic i privat, les valoracions estretes d'alguns actius i el augment de l'assumpció de riscos per part del sector financer no bancari.

La crisi derivada de la COVID-19 ha posat de manifest que l'important creixement del sector financer no bancari durant els darrers anys i l'absència de regulació han afavorit l'acumulació de vulnerabilitats en aquest sector. Aquestes vulnerabilitats estructurals i les interconnexions entre el sector financer no bancari i el sector bancari suposen un risc per a l'estabilitat financera. Això ha fet que les principals autoritats regulatòries, tant globals com europees, hagin posat el focus durant el 2021 en desenvolupar el marc regulador i macroprudencial per al sector financer no bancari, centrades en la gestió de la liquiditat, els venciments, el palanquejament i el risc de durada.

A Europa, les autoritats han començat a fer pública la seva preocupació pel dinamisme del mercat immobiliari a alguns països. En el segment residencial, aquesta preocupació ha estat centrada en els països amb vulnerabilitats prepanedèmia en aquest sector (per exemple, Alemanya), i en el segment comercial, el focus s'ha posat en l'absència de recuperació dels actius de menor qualitat. En aquest context, el BCE ha recomanat a les autoritats nacionals l'adopció de polítiques macroprudencials al sector immobiliari. El Banc d'Anglaterra, per part seva, ha indicat que avaluarà la possible retirada d'una de les mesures restrictives sobre el crèdit hipotecari vigents des del 2014.

La COVID-19 ha suposat un repte per a la política macroprudencial, que a més ha complementat les polítiques fiscal i monetària. Un cop les perspectives sobre la recuperació econòmica s'han tornat favorables, diverses autoritats macroprudencials europees han mostrat la intenció de començar a reconstruir els matalassos de capital alliberats. El Banc d'Anglaterra ha confirmat que augmentarà el matalàs de capital anticíclic (CCyB) del 0%

a l'1% a finals del 2022, per disposar de marge de manobra en cas que es cristal·litzin riscos a la baixa i l'economia necessiti el suport del sector financer. A França, l'autoritat d'estabilitat financera ha apuntat que aviat podria començar la normalització del CCyB, mentre que a Espanya s'ha mantingut al 0% perquè el BdE considera que les vulnerabilitats sistèmiques cícliques no estan augmentant.

Seguint a Espanya, el BdE ha desenvolupat tres noves eines macroprudencials per a les entitats de crèdit l'objectiu de les quals és mitigar el risc sistèmic i que podran ser activades a partir del 2022: (i) component sectorial del matalàs de capital anticíclic; (ii) límits a la concentració sectorial; i (iii) límits i condicions a la concessió de préstecs.

Unió Bancària i Unió de Mercats de Capitals

Els avenços en termes de construcció europea han estat limitats el 2021, en un context d'any electoral a Alemanya. Tot i això, el nou govern alemany s'ha mostrat més obert a avançar en la finalització de la Unió Bancària i la Unió de Mercats de Capitals (UMC).

L'accés als mercats de capitals primaris europeus va continuar expandint-se a la primera meitat del 2021, encara que el mercat de titulitzacions s'ha reduït en els darrers tres anys. Paral·lelament, la CE ha adoptat un paquet legislatiu que inclou mesures en el context del pla d'acció de la UMC presentat el 2020. Els objectius principals són millorar l'accés al finançament de les pimes, ampliar les oportunitats d'inversió per als inversors minoristes i potenciar la integració dels mercats de capitals.

Entorn regulatori i supervisor

El segon any de COVID-19, les autoritats han anat representant la normalitat regulatòria i supervisora. Els esdeveniments més destacats inclouen: (i) l'inici del procés, a l'octubre, per a la transposició de Basilea III a la regulació europea; (ii) la fi de les restriccions al repartiment de dividendes i la recompra d'accions per part dels bancs de les principals economies desenvolupades; i (iii) la tornada a la realització de *stress test* al sector bancari.

Les autoritats i la indústria han estat embarcades durant el 2021 en assegurar que la transició dels índexs de referència, després del cessament de la publicació de gran part dels Libor i de l'Eonia el 31 de desembre, no provoqués disruptions als mercats financers. A més, s'ha

confirmat que l'administrador de l'índex de referència Libor haurà de publicar el 2022 el Libor en lliures esterlines i en iens japonesos a 1, 3 i 6 mesos amb metodologia sintètica basada en els tipus lliures de risc a termini. Aquests ajustaments del Libor només estaran disponibles per al seu ús en alguns contractes ja existents (*legacy*) i no per al seu ús en nous contractes.

Brexit

Pel que fa al Brexit, els avenços han estat limitats després de la signatura del MoU (Memorandum of Understanding) a principis de 2021. La UE ha sostingut una posició que les equivalències en matèria de regulació financera es mantindran, mentre que el Regne Unit ha assumit que no hi haurà un acord més ambiciós i ha començat a estudiar la possible revisió de la seva regulació, a més d'augmentar el focus a convertir-se en un *hub* verd i digital.

Reptes per al sector bancari

Pel que fa a la sostenibilitat, ha continuat augmentant l'escrutini, tant del mercat com de les autoritats, sobre la incorporació dels riscos climàtics per part del sector bancari. Alhora, ha continuat el desenvolupament del marc normatiu de finances sostenibles, centrat, de moment, en la divulgació d'informació. D'aquesta manera, el sector financer haurà de fer front, els propers anys, a la implementació d'un important volum de nova regulació relacionada amb les finances sostenibles. L'aprovació de la taxonomia d'activitats mediambientalment sostenibles ha estat una fita important per a la UE el 2021, igual que ho serà la realització del *stress test* climàtic del BCE el 2022. Respecte a Espanya, l'aprovació de la Llei de Canvi Climàtic i Transició Energètica ha suposat un reforç per a l'estratègia de descarbonització del país i majors requeriments d'informació climàtica per al sector financer.

La pandèmia ha accelerat els processos de digitalització i ha donat lloc a diversos focus d'atenció. D'una banda, l'entrada de les *Bigtech* en serveis financers fa que el sector bancari insisteixi en una regulació que atengui al principi de "mateixa activitat, mateix risc, mateixa regulació". Per la seva banda, s'ha estès la visió que les tecnologies dels criptoactius tenen un gran potencial disruptiu i que, encara que de moment no suposin un risc sistèmic, el creixement ràpid fa necessari que s'accelerïn els esforços per regular-los. Finalment, autoritats i indústria financera han alertat que els ciberatacs han augmentat tant en freqüència com en sofisticació com a conseqüència de la digitalització creixent.

Visió 2022

Cal esperar per al 2022 una evolució econòmica favorable a nivell global en un context en què la COVID hauria de continuar perdent centralitat com a condicionant de l'activitat econòmica i els mercats financers.

La inflació podria romandre elevada en els propers mesos influïda per aspectes com ara les disruptcions encara existents a les cadenes globals de producció i els preus de l'energia. El major control de la pandèmia hauria d'alleujar algunes de les pressions inflacionistes.

En termes de política econòmica, és previsible que els bancs centrals avancin a la seva estratègia de sortida. S'espera que la Fed implementi diverses pujades de tipus d'interès durant l'any, mentre que el BCE podria esperar una mica més de temps.

Pel que fa als mercats financers, cal esperar que les condicions financeres prevalguin relativament laxes. En tot cas, es poden produir episodis puntuals de volatilitat davant dels riscos a l'alça a la inflació i el gir dels bancs centrals.

A Espanya es preveu que l'economia també mostri un bon comportament a partir del control progressiu de la pandèmia, l'ús dels fons europeus NGEU i un entorn de tipus d'interès encara reduïts.

Dins de l'entorn financer, s'esperen avenços en el marc regulatori global sobre activitats vinculades amb els criptoactius.