



Artícle Genèric

[Mercats financers](#)

Finançament en francs suïssos a l'Europa emergent: un risc controlat

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

La decisió del Banc Central de Suïssa de suspendre, el 14 de gener, el límit de flotació del franc suís enfront de l'euro va tenir com a resultat immediat una sensible apreciació de la moneda helvètica en relació amb les principals divises, i les de l'Europa central no van ser cap excepció. Així, des d'aquesta data, la corona croata ha perdut el 14% del seu valor enfront del franc suís; el lev búlgar, el 13%; el zloty polonès i el leu romanès, el 12%, i el florí hongarès, el 10%. Aquesta depreciació ha recordat una pràctica que, a vegades, s'oblida: certs països de l'Europa emergent han tendit a utilitzar profusament els crèdits en divisa estrangera (com, per exemple, el franc suís) tant a particulars com a empreses. El cas més extrem és el de Croàcia, on gairebé el 75% del crèdit total està instrumentat en crèdits denominats en divisa estrangera, mentre que Bulgària, Romania, Hongria i Polònia es mouen en proporcions que van del 40% al 60% del

crèdit total. En aquest context, algunes veus han alertat sobre la possibilitat que l'apreciació del franc suís provoqui dificultats de pagament d'aquests deutes.

Afortunadament, aquest diagnòstic alarmant queda matisat quan s'amplia el focus de l'anàlisi i s'incorporen més dades. L'error més habitual ha estat considerar que tots els països han aprofitat el recurs del finançament barat en francs suïssos en la mateixa mesura. Malgrat que les dades que proporcionen els bancs nacionals no sempre són exhaustives, la divisa usada majoritàriament per al finançament a Croàcia, Bulgària i Romania, i també per als crèdits corporatius a Hongria,¹ ha estat l'euro, no el franc suís. Així, doncs, atès que les divises d'aquests països s'han apreciat enfront de l'euro, l'amenaça canviària s'esvaeix de forma notable. El risc es manté, però, en el crèdit a les llars d'Hongria i de Polònia, que sí s'han finançat àmpliament en francs suïssos.²

En els dos casos, certs factors mitiguen l'efecte de la depreciació de les monedes nacionals. Així, a Hongria, per reduir l'elevat grau d'exposició al risc de canvi dels crèdits de les famílies, es va introduir una normativa molt polèmica pel seu efecte advers sobre la banca, la qual determina que el tipus de canvi aplicat entre el florí i el franc suís sigui el vigent al novembre del 2014. Així mateix, en el seu moment, els bancs hongaresos van fer la cobertura del risc de canvi, de manera que l'impacte de la depreciació del florí queda cobert. Pel que fa a Polònia, el factor clau que redueix l'efecte de l'apreciació del franc suís és de tipus contractual, ja que la majoria de crèdits tenen clàusules de revisió que estableixen que el tipus d'interès hipotecari pagat en francs suïssos segueixi de prop l'interbancari de la divisa helvètica. Atès que aquest últim ha evolucionat a la baixa des de la flotació del franc (específicament, el tipus hipotecari podria passar del 2% a l'1%, aproximadament, si es manté el diferencial actual), el menor cost financer pal·liarà, en part, l'augment del nominal dels deutes derivat de la depreciació del zloty.

Finalment, un element addicional que hauria de matisar els temors als possibles efectes de l'apreciació del franc suís és que la situació de solvència bancària dels cinc països se situa en cotes raonables (vegeu el segon gràfic). Així i tot, convé no abaixar la guàrdia, ja que no seria la primera vegada que episodis d'elevada

volatilitat en les divises acaben repercutint en el sistema bancari.

1. A Bulgària, gairebé la totalitat del crèdit en divises és en euros, mentre que, a Croàcia i a Romania, la proporció és, aproximadament, del 90%. A Hongria, el 83% del crèdit corporatiu en divises és en euros. No es disposa de xifres detallades per a Polònia, però seria raonable assumir que el seu patró no difereix del d'altres economies centreeuropees, de manera que l'opció majoritària per als crèdits a les empreses seria l'euro.

2. A Hongria, el 90% dels crèdits a les llars en divises són en francs suïssos, mentre que, a Polònia, la proporció de finançament hipotecari en francs suïssos és del 80% de les hipoteques en divises (no hi ha dades d'altres modalitats de crèdits a les famílies).

Etiquetes

Divises

Unió Europea

