

Europa emergent: creixement amb menys riscos

Des del 2014, els països de l'Europa emergent¹ han encadenat diversos anys de creixement sòlid, amb un ritme d'avanç del PIB per damunt del 3% anual de mitjana. Per al 2018, les perspectives continuen sent molt positives: el consens d'analistes i les principals institucions internacionals preveuen que el creixement a la regió continuarà sent robust. En aquest context, i atès que en cicles expansius anteriors, en especial en el període previ a la crisi financera global, el creixement de la regió va anar acompanyat d'una acumulació de desequilibris macroeconòmics, com un fort augment de l'endeutament privat o un deteriorament important de la posició exterior, cal preguntar-se si s'estan tornant a generar vulnerabilitats. Per respondre aquesta qüestió, revisem l'evolució recent dels principals desequilibris de naturalesa macrofinancera presents a la regió el 2008.

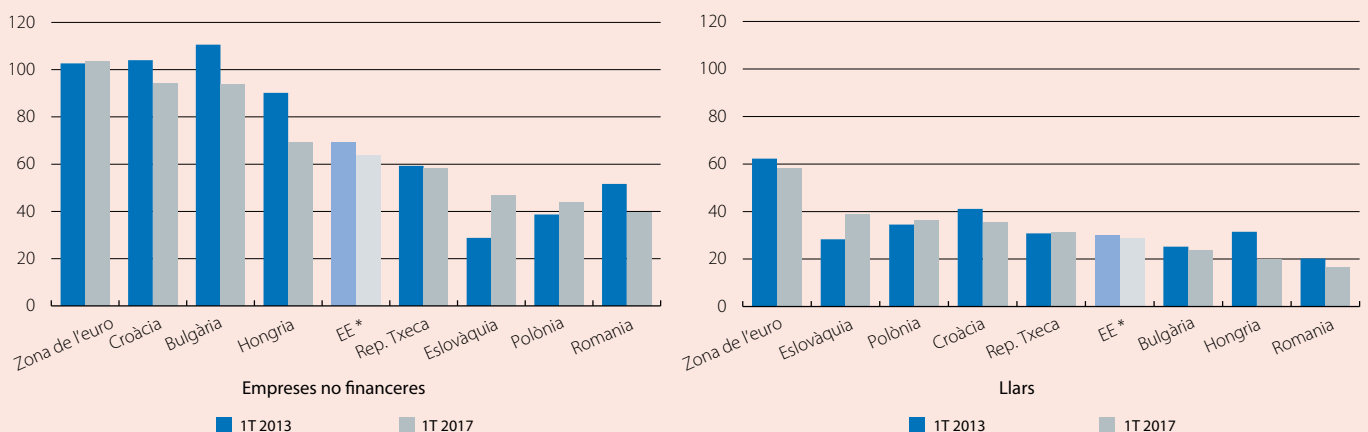
En primer lloc, cal apuntar que el creixement econòmic d'aquests últims anys no s'ha basat en un augment de l'endeutament privat. Tot el contrari, les ràtios de palanquejament del sector privat a la majoria de països de la regió han disminuït. Com ho mostra el primer gràfic, el deute empresarial s'ha reduït en 5,4 p. p. de mitjana fins al 63,7% del PIB el 2017, mentre que el deute de les llars s'ha reduït en 1,2 p. p. de mitjana fins al 29,0% del PIB, uns nivells molt inferiors a la mitjana de la zona de l'euro² i al llindar fixat per la Comissió Europea en el Procediment de Desequilibris Macroeconòmics (PDM).³ No obstant això, el deute privat continua sent relativament elevat a Croàcia (prop del 130% del PIB) i a Bulgària (el 117% del PIB) i ha augmentat de manera substancial a Eslovàquia,⁴ tot i que des de nivells relativament baixos.

Així mateix, el crèdit bancari, tant l'empresarial com el de les llars, s'ha començat a recuperar i, en general, avança a un ritme moderat, per sota del creixement nominal del PIB. A més a més, el crèdit està cada vegada més denominat en moneda local, a diferència del període anterior a la crisi financera, quan una part important estava denominat en moneda estrangera. En concret, els préstecs a les llars denominats en moneda local representen gairebé el 82% del total, enfront del 61% del 2013, mentre que els préstecs a les empreses no financeres denominats en moneda local han augmentat lleugerament, fins al 63% del total (el 57% el 2013). No obstant això, hi ha alguns països que presenten dinàmiques que cal monitoritzar. A Eslovàquia i a la República Txeca, per exemple, el ritme de creixement del crèdit és més intens, amb avanços del 10% interanual. D'altra banda, a Croàcia, a Polònia i a Romania, una part important del crèdit continua denominat en moneda estrangera, la qual cosa els fa vulnerables a depreciacions de la seva moneda.

En segon lloc, la posició exterior d'aquests països, que era una font important de vulnerabilitat abans de la crisi financera global, ha millorat de forma significativa en els últims anys, i la regió està en millors condicions per afrontar canvis en les condicions financeres globals. En concret, en els quatre últims anys, la posició d'inversió internacional neta (PIIN) ha millorat en 18,1 p. p. i s'ha situat al voltant del -53,2% del PIB el 2017, tot i que es manté per damunt del llindar de vulnerabilitat de la Comissió Europea

Europa emergent: deute privat brut

(% del PIB)



Nota: * EE fa referència a la mitjana de països de l'Europa emergent analitzats (Croàcia, Bulgària, Hongria, la República Txeca, Eslovàquia, Polònia i Romania).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

1. Bulgària, Eslovàquia, Hongria, Polònia, la República Txeca i Romania.
2. Del 161,2% del PIB en total (empreses i llars), segons les dades d'Eurostat per al 1T 2017.
3. Del 133% del PIB per al total de deute privat.
4. En 28,7 p. p. de PIB entre el 1T 2013 i el 1T 2017.
5. Les obligacions externes representen, de mitjana, al voltant del 100% del PIB.
6. IMF (2017), «Regional Economic Issues: Central, Eastern and Southeastern Europe».

(el -35% del PIB). A més a més, la composició de les obligacions externes d'aquests països⁵ és un factor atenuant, atès que la major part d'aquestes obligacions són degudes a inversió directa i a préstecs entre empreses, que, per regla general, són més estables.⁶ Així mateix, els saldos de la balança per compte corrent han millorat de manera considerable. De fet, la majoria de països han corregit els elevats dèficits corrents, que, de mitjana, van assolir el 9,7% del PIB el 2007, per superàvits, la qual cosa afavoreix la millora de la posició deutora si són sostinguts en el temps. Finalment, les reserves internacionals, un dels amortidors davant les crisis externes, se situen dins els nivells considerats segurs per l'FMI.

Per la seva banda, el sector bancari es troba en una posició més sòlida per continuar donant suport al creixement de la regió. En general, el sector gaudeix d'uns nivells de capitalització elevats, amb unes ràtios de capital CET1 *fully loaded* superiors a la mitjana europea (el 14,0%), i d'unes taxes de cobertura⁷ que se situen en nivells de confort, per damunt del 60% de mitjana. A més a més, els nivells de rendibilitat són relativament elevats (el ROE mitjà és del 13%, comparat amb el 7,0% a la UE), malgrat que s'han vist afectats per factors que influeixen en el conjunt de la banca europea, com l'entorn de tipus d'interès baixos i l'augment de la pressió reguladora.

Així mateix, en els últims anys, s'han fet esforços per avançar en el sanejament dels balanços dels bancs. Gràcies a la venda de carteres de préstecs dubtosos, a la conversió de crèdits denominats en moneda estrangera (amb més probabilitat d'impagament) a moneda local i a un context econòmic més positiu, la qualitat dels actius ha millorat de manera considerable. En particular, la taxa de morositat mitjana s'ha reduït del 13,1% de l'*stock* de crèdit el 2014 al 7,6% el 2017, tot i que, en alguns països, com Bulgària o Hongria, la cartera de préstecs dubtosos continua sent elevada (vegeu el segon gràfic). En aquest sentit, un informe recent de la Vienna Initiative⁸ constata que, en alguns països, encara hi ha elements que dificulten la resolució i la venda d'aquest tipus de préstecs i que les millores en el marc regulador, com l'agilitat dels procediments concursals i d'adjudicació d'actius, podrien contribuir a aprofundir el mercat secundari d'actius dubtosos.

No obstant això, persisteixen alguns focus de vulnerabilitat. En els últims anys, polítiques com la introducció de taxes sobre actius bancaris a Hongria i a Polònia i els programes de conversió forçosa d'hipoteques denominades en francs suïssos a Hongria i a Croàcia⁹ han incidit amb força sobre el sector bancari, han erosionat la rendibilitat i han afectat negativament l'activitat creditícia. Malgrat que una part d'aquest risc ha disminuït recentment,¹⁰ la dimensió política genera encara interrogants en alguns països. Per exemple, a Polònia, encara cal concretar la forma que adoptarà el pla de conversió d'hipoteques denominades en moneda estrangera a zlotys. Malgrat que sembla que les propostes inicials, que comportaven importants costos per a la banca, han estat rebutjades, la incertesa continua sent elevada. D'altra banda, a Hongria, a Romania i a Polònia, la correlació entre risc sobirà i risc bancari és cada vegada més gran, atès que les tinences de deute públic per part dels bancs domèstics han augmentat i se situen per damunt del 15% del total d'actius bancaris.

En definitiva, la millora del quadre macroeconòmic a la regió ha anat acompanyada d'una reducció dels desequilibris macrofinancers, tot i que persisteixen alguns focus de vulnerabilitat que cal monitoritzar.

Roser Ferrer

Departament de Macroeconomia, Àrea de Planificació Estratègica i Estudis, CaixaBank

7. Provisions sobre el total d'actius dubtosos.

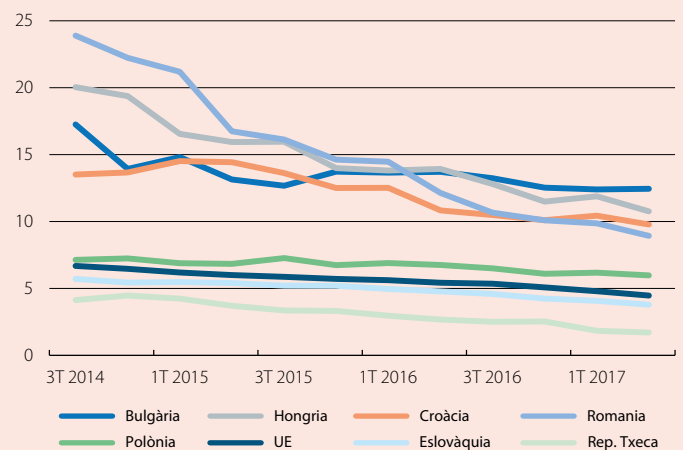
8. Iniciativa público-privada creada el 2009 que busca salvaguardar l'estabilitat financera dels països de l'Europa emergent.

9. Durant el període previ a la crisi, molts consumidors de la regió, atrets pels baixos tipus d'interès a Suïssa en relació amb els seus països d'origen, van contractar préstecs denominats en francs suïssos. No obstant això, amb la crisi financera global i, amb posterioritat, amb l'abandonament per part del Banc Nacional de Suïssa del tipus de canvi fix amb l'euro, el franc suís es va apreciar de forma considerable en relació amb les monedes d'aquests països i els costos de servir el deute van augmentar de manera substancial.

10. A Hongria, el Govern va signar, el 2015, un acord amb el Banc Europeu de Reconstrucció i Desenvolupament (ERBD, per les seves sigles en anglès) en què es comprometia, entre d'altres resolucions, a promoure un marc estable i previsible per fomentar l'estabilitat macroeconòmica, a reduir de forma gradual la taxa bancària i a implementar mesures per reduir la cartera de préstecs dubtosos. A Romania, ara com ara, els riscos han disminuït, gràcies a les sentències del Tribunal Constitucional en contra de la llei de conversió d'hipoteques denominades en francs suïssos i d'una part de la llei de reemborsament del deute (que permetia que l'hipotecat, en cedir l'actiu hipotecat al banc, es desféss dels seus deutes sense penalització).

Europa emergent: taxa de morositat

Préstecs dubtosos (% del crèdit total)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'EBA Quarterly Dashboard.