



Observatorio Exterior

Mayo 2015

SUIZA

Terremoto suizo



Parece difícil pensar que un país con tan solo 8 millones de habitantes pueda generar temblores tan intensos en la economía internacional. Suiza, un país históricamente neutral en el ámbito geopolítico no puede lograr, sin embargo, “la neutralidad” en el ámbito monetario.



Tras el descenso del franco suizo respecto al euro en el tercer trimestre de 2011, el Banco Central Suizo (SNB) anunció la intervención en el mercado para mantener el tipo de cambio por encima de 1,20 CHF/EUR. De esta forma, cuando la tasa cambiaria descendía por debajo del objetivo establecido, el SNB actuaba comprando euros y vendiendo francos. La demanda de la divisa suiza responde a la búsqueda de activos refugio por parte de los inversores. Desde que el SNB estableció el objetivo de 1,20 CHF/EUR, el banco duplicó su balance con la compra de divisas hasta situarse en un equivalente al 85% del PIB suizo.

Sin embargo, justo una semana antes de que el Banco Central Europeo anunciase, el pasado enero de 2015, su programa de Quantitative Easing (QE), se produjo un movimiento inesperado. Ante la imposibilidad de contrarrestar los efectos que ocasionaría en el mercado de divisas un posible QE (concretado posteriormente en un objetivo de compra de deuda de la zona euro por un volumen de 60.000 mill.€ al mes hasta septiembre 2016), el SNB anunció que dejaba de intervenir para mantener el franco suizo en el nivel establecido.

De esta forma, como se puede ver en la gráfica, tras el anuncio del SNB el 15 de enero, el franco suizo se apreció hasta situarse por debajo incluso de la paridad con el euro.

EUR/CHF (EURCHF=X) - CCY
1,0469 **↓ 0,0011 (0.1000%)** 10:07AM GMT+01:00



Fuente: Yahoo Finance

Aparte de las consecuencias que ocasionó a las sociedades de inversión, la fuerte apreciación del franco se expandió a la renta disponible de ciudadanos de países vecinos, especialmente de Centro Europa y Europa del Este.

En la última década, en estos países numerosos préstamos hipotecarios se firmaron en francos suizos, debido a que el tipo de interés era inferior. Como consecuencia de la fuerte apreciación de la moneda suiza, los créditos fijados en dicha divisa aumentaron más de un 20% su valor en apenas un día.

Sólo en Hungría se calcula que hay más de 60.000 hogares afectados, debido a la depreciación del forinto húngaro frente al franco suizo en los últimos años, superior al 100%. Sin embargo, la lista de países damnificados se extiende también a Polonia, Croacia, Rumanía o la República Checa. En el caso de Polonia, se estima que el 31% de las hipotecas estarían vinculadas a la divisa suiza, un equivalente al 9,2% del PIB.

La apreciación del franco se ha convertido en muchos países en una cuestión de Estado. Por ello, en los últimos meses, los distintos gobiernos han tomado medidas de distinta naturaleza e intensidad.



En el caso de Hungría, el problema se remonta a los últimos dos años en los que el forinto húngaro se depreció sensiblemente frente al franco suizo. El pasado noviembre de 2014, el Primer Ministro Viktor Orban anunció la posibilidad de los prestatarios de convertir las hipotecas a forintos húngaros. El riesgo de conversión a un tipo inferior sería asumido por parte de las entidades financieras.

De igual forma, el gobierno croata ha propuesto la posibilidad, durante un año, de realizar una conversión de las hipotecas a un tipo de cambio similar al establecido antes del cambio de política del SNB. Al igual que en el caso de Hungría, son los bancos los que tendrían que afrontar las potenciales pérdidas de la conversión.

Por su parte, Polonia no ha optado de momento por medidas tan directas. Sin embargo, sí ha presionado a los bancos para que apliquen el tipo de interés LIBOR-CHS a los préstamos hipotecarios, con el objetivo de que los deudores puedan beneficiarse de tipos de intereses negativos. Además, se están revisando individualmente las operaciones y llevando a cabo medidas para facilitar los pagos a través de la ampliación del vencimiento.

La nueva política del SNB no sólo ha convulsionado a países de Europa Oriental, sino también a países del núcleo europeo, como Francia y Austria. Sólo en el mercado austríaco el volumen de crédito ligado al franco suizo alcanzaría la cifra de 20.800 millones de euros. El caso de Francia es aún más excepcional, dado que los principales damnificados no han sido titulares de préstamos hipotecarios, sino municipios, hospitales o asociaciones. Gran parte de las operaciones fueron firmadas en 2008-2009, con una activa participación del otrora banco privado Dexia. Se calcula que más de 700 municipios y asociaciones podrían estar atrapados en este tipo de operaciones.

En el caso de Francia, el gobierno ha optado por la creación de un fondo para aliviar la carga financiera a las localidades o instituciones afectadas. El fondo, dotado con 3.000 mill.€, se mantendrá durante 15 años y se estructurará mediante aportaciones al 50% del Estado francés y las entidades financieras.

Después de todo, si resulta complejo para un ciudadano de Polonia o de Austria predecir el desarrollo de su economía nacional, más difícil aún es pronosticar la evolución del mercado de divisas. Por ello, no hay que olvidar el riesgo asociado a las operaciones crediticias en monedas extranjeras, más aún en el caso de operaciones con amplios vencimientos, como los préstamos hipotecarios.