

APROXIMACIÓ AL RISC SOBIRÀ D'UN ESTAT CATALÀ

Joan Elias
Joan Maria Mateu

Comissió d'Economia Catalana del Col·legi d'Economistes de Catalunya

Gener 2015

ÍNDEX

1. Introducció
2. Les agències internacionals d'avaluació creditícia
3. Avaluació del risc sobirà d'un Estat català
4. Anàlisi del segment institucional i econòmic
 - 4.1 Estructures d'estat
 - 4.2 Estructura econòmica
 - 4.2.1 PIB per capita
 - 4.2.2 Creixement econòmic
 - 4.2.3 Diversitat i volatilitat de l'economia
 - 4.3 Estimació de la qualificació del segment institucional i econòmic
5. Anàlisi del segment del sector exterior, finances públiques i política monetària
 - 5.1 Equilibri del sector exterior
 - 5.1.1 La moneda nacional en les transaccions internacionals
 - 5.1.2 Liquiditat i endeutament exterior
 - 5.2 Gestió de les finances públiques
 - 5.2.1 Evolució de les finances públiques i flexibilitat fiscal
 - 5.2.2 Càrrega del deute
 - 5.3 Flexibilitat de la política monetària
 - 5.4 Estimació de la qualificació del segment del sector exterior, finances públiques i política monetària
6. Conclusions finals: aproximació a la qualificació creditícia potencial d'un Estat català

1. Introducció

El present estudi aspira a ser una aproximació de caràcter divulgatiu a l'eventual qualificació, o "rating" de risc sobirà que podria ser atribuïda a una Catalunya independent per una agència d'avaluació creditícia internacional. Aquesta qualificació és molt important per a determinar el paper d'una Catalunya independent com a potencial deutor en els mercats financers internacionals. D'aquestes qualificacions dependran en gran mesura, tant la capacitat d'endeutament d'una Catalunya independent en els mercats financers internacionals com les condicions amb què podrà accedir a aquestes fonts de finançament.

El risc sobirà, o "sovereign risk", d'un estat independent s'emmarca dins d'un concepte més global com és el de risc d'estat, o "country risk". El risc sobirà és el que assumeixen els creditors internacionals en prestar diners a un estat independent, o a una entitat avalada per un estat independent, amb l'especial particularitat que les accions legals contra el deutor o responsable final del deute, per tractar-se d'un estat independent, en cas d'impagament o fallida, poden ésser ineficaces per raons de sobirania.

Un estat independent disposa de diferents mecanismes per a finançar les seves activitats i incidir en el creixement: impostos (política fiscal), creació de diners i regulació dels tipus d'interès (política monetària) i emissió de deute públic (política econòmica i financera). Ens referirem a partir d'ara molt especialment a aquesta última.

Tot i les particularitats associades al risc sobirà dels estats independents, el fet és que els deutes públics d'aquests estats es financen en el que anomenem genèricament mercats financers internacionals, on intervien molts actors i intermediaris financers ubicats geogràficament, tant en l'àmbit local en el propi estat deutor, com als grans centres financers internacionals com Nova York, Londres, Frankfurt, París, Tòquio o Singapur, per exemple.

El deute públic es pot instrumentar de diferents formes, habitualment diferenciades pel termini de devolució del deute. S'acostuma a distingir entre el curt (fins a 18 mesos), mitjà (2, 3, 5 anys) i llarg termini (10, 15, 30 anys). Els instruments poden així mateix ser diversos: pagarés, bons, obligacions, préstecs, etc. Els instruments de deute públic, en estar associats a un risc sobirà, es consideren generalment força atractius per la fiabilitat de la seva recuperació i per la seva rendibilitat, lligada al que s'anomena prima de risc, de la qual molts hem sentit a parlar sobrerament en els darrers temps, especialment des de l'any 2012, en què l'Estat espanyol, entre altres estats, va estar sotmès a greus pressions en els mercats financers internacionals pels grans dubtes que generaven les seves finances públiques, que acumulaven dèficits per sobre del que seria assumible a llarg termini.

La prima de risc és el marge d'interès que s'afegeix al tipus d'interès de referència, en el nostre cas el bo alemany, que actua com a tipus base per a calcular els tipus d'interès que hauran de pagar els estats sobirans per a obtenir crèdit en els mercats financers internacionals. Al seu torn, la prima de risc va associada al major o menor grau de fiabilitat economicofinancera d'un determinat estat. Com més baix es percep el risc sobirà d'un estat pels mercats financers, més baixa serà la prima de risc, i per tant més baix serà el tipus d'interès que pagarà per captar finançament. I a l'inrevés, com més alt es percep el risc d'un estat, més alta serà la prima de risc.

2. Les agències internacionals d'avaluació creditícia

El risc sobirà d'un estat independent el qualifiquen les agències internacionals d'avaluació creditícia. Aquestes agències valoren la solvència de diferents tipus de riscos financers en l'àmbit internacional, entre ells el risc sobirà. Les agències internacionals d'avaluació creditícia valoren, utilitzant determinades metodologies, la capacitat i voluntat d'un emissor, sigui una empresa, estat o govern municipal, per a complir en temps i forma les seves obligacions financeres. Aquests tipus d'entitats estan registrades com a agències de periodisme i no estan subjectes a les restriccions que s'imposen a les firmes d'auditoria.

Tot i que les agències internacionals d'avaluació creditícia existeixen des de fa molts anys, des de la crisi del 2008 —casos Freddie Mac, Fannie Mae, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs, crisi del deute grec, etc.—, aquestes agències han caigut en un significatiu desprestigi, doncs no van saber anticipar ni pronosticar fallides financeres molt importants. Malgrat això, aquestes agències encara són referents en el món financer internacional a l'hora de valorar riscos, tant de grans empreses com d'ens governamentals, inclosos els propis estats o riscos sobirans.

Les principals agències internacionals d'avaluació creditícia són Standard & Poor's, Moody's i Fitch, totes elles amb seus centrals als Estats Units. Cadascuna d'aquestes agències té les seves pròpies metodologies i criteris per a determinar i establir les qualificacions, o "ratings", a atribuir als corresponents riscos que analitzen, entre ells els sobirans. Els "ratings", o qualificacions de risc, s'acostumen a atribuir per les agències d'avaluació creditícia utilitzant una combinació de lletres, signes (+) o (-) i dígits.

3. Avaluació del risc sobirà d'un Estat català

Per a fer aquest estudi s'han considerat les aportacions metodològiques d'Standard & Poor's, en els seus aspectes més bàsics, per a l'establiment de "ratings", introduint les variables, escenaris i hipòtesis imprescindibles per a fer possible una aproximació a una valoració potencial del risc sobirà d'un Estat català.

Standard & Poor's atribueix les qualificacions creditícies sobiranes amb una combinació de les lletres A, B i C i dels signes (+) o (-). La qualificació màxima del deute a llarg termini és 'AAA', que correspon a estats de màxima solvència, i la mínima és 'CC', que correspondria a estats totalment insolvents.

En el quadre següent podem observar algunes de les qualificacions, no totes ni molt menys, que atribueix Standard & Poor's als riscos sobirans. La 'AAA', qualificació de màxima solvència, la tenen actualment atribuïda només 12 estats. La 'BBB' correspon a un grup de 7 estats, entre els quals es troba Espanya. La 'BB', qualificació actual de Catalunya, correspon a un col·lectiu de 7 estats.

Significat i exemples d'alguns "ratings" d'Standard & Poor's

<p>AAA</p> <p><i>(Alemanya, Austràlia, Canadà, Dinamarca, Hong Kong, Liechtenstein, Luxemburg, Noruega, Regne Unit, Singapur, Suècia, Suïssa)</i></p>	<p>Capacitat extremadament forta per a complir els compromisos financers.</p>
<p>BBB</p> <p><i>(Bahrain, Colòmbia, Bahames, Itàlia, Panamà, Filipines, Espanya)</i></p>	<p>Capacitat adequada per a complir els compromisos financers, però condicions econòmiques adverses poden debilitar aquesta capacitat.</p>
<p>BB</p> <p><i>(Bolívia, Costa Rica, Croàcia, Guatemala, Hongria, Paraguai, Portugal)</i></p>	<p>Menys vulnerable en el curt termini, però enfronta importants incerteses en l'àmbit dels negocis, econòmiques i financeres.</p>

També existeixen altres qualificacions com 'AA', 'A', 'B', 'CCC' i 'CC', així com qualificacions intermèdies com 'AA+', 'AA-', 'A+', 'A-', 'BBB+', 'BBB-', 'BB+', 'BB-', 'B+', 'B-', 'CCC+' i 'CCC-'. Els bons emesos amb "rating" 'BBB' o superior es consideren d'inversió o grau d'inversió, mentre que els que no arriben a aquest nivell de "rating" es qualifiquen de no-inversió, és a dir, d'alt risc o especulatiu; són el que col·loquialment s'anomenen bons porqueria.

La qualificació que Standard & Poor's té atribuïda a l'actual Catalunya, des de l'any 2012, és de 'BB', és a dir, bo porqueria. Aquesta qualificació impedeix a Catalunya tenir accés de forma autònoma i directa als mercats financers internacionals, fet que obliga Catalunya a dependre financerament de les imposicions que en matèria de finançament autonòmic determini el Govern espanyol i de les transferències discrecionals de fons rebudes des del Govern espanyol a través de mecanismes com el FLA (Fondo de Liquidez Autonómico) o del PPP (Plan de Pago a Proveedores). Actualment, el marge de maniobra de la Generalitat de Catalunya en matèria de finançament és totalment nul, i depèn exclusivament dels instruments financers esmentats.

El País Basc i Navarra, des del juny del 2014, tenen atribuïda per Standard & Poor's una qualificació d'"A", és a dir, dos nivells per sobre de la qualificació de l'Estat espanyol i cinc per sobre de la qualificació de Catalunya. La seva elevada autonomia fiscal i la bona gestió financera doten aquests territoris de major flexibilitat que Espanya en un escenari advers. L'especial i diferenciat conveni en matèria fiscal entre Espanya i aquestes comunitats autònomes, gràcies al reconeixement a aquests territoris dels seus drets forals per la Constitució Espanyola del 1978, els permet recaptar i gestionar tots els impostos i taxes generats en els seus territoris, i únicament han de contribuir a l'Estat espanyol en el finançament de la part que els correspon relativa a certes funcions centralitzades a Madrid, com poden ser la Casa Reial, defensa, assumptes exteriors, etc.

No cal dir que si Catalunya tingués un tracte fiscal similar al del País Basc o Navarra, no tan sols no tindria actualment problemes de finançament de cap mena, sinó que, a ben segur, gaudiria d'una qualificació de, com a mínim, la d'aquestes comunitats autònomes. La qualificació creditícia d'una Catalunya independent, consolidada com un estat nou d'Europa, membre de la Unió Europea, seria per lògica encara millor, doncs l'economia de Catalunya és significativament més potent i diversificada que la d'aquestes comunitats autònomes especials.

Es consideren cinc àrees d'avaluació per a determinar la qualificació creditícia d'un risc sobirà:

1. estructures d'estat
2. estructura econòmica
3. sector exterior
4. finances públiques
5. política monetària

Cadascuna de les cinc àrees anteriorment referides, en funció dels resultats de les anàlisis, rep una qualificació d'entre l'"1" i el '6', sent l'"1" la millor qualificació i '6' la pitjor. Aquestes cinc àrees s'agrupen en dos segments diferenciats:

1. segment institucional i econòmic
2. segment del sector exterior, finances públiques i política monetària

Del resultat de les diferents qualificacions obtingudes en les cinc àrees d'avaluació s'obté la corresponent qualificació de crèdit d'un risc sobirà.

En els apartats següents analitzem, una per una, aquestes cinc àrees esmentades anteriorment amb l'objectiu de veure en quina posició es trobaria una Catalunya independent comparativament amb altres estats independents consolidats.

Per a fer aquesta aproximació, és evident que caldrà establir certes hipòtesis de treball per a estimar quines podrien ser les finances públiques i altres factors de rellevància

d'un Estat català independent. Les dades que utilitzarem s'han obtingut de fonts oficials, institucions públiques i organismes internacionals.

Una de les hipòtesis mes importants en què basem aquest estudi és la que fa referència al procés de transició cap a la independència de Catalunya. En aquest sentit cal destacar que l'escenari considerat és el d'un procés ordenat i negociat amb l'Estat espanyol cap a una Catalunya independent. Malgrat l'agreujament del conflicte entre el Govern espanyol i català, aquest estudi considera que, arribat un punt, les dues parts hauran de pactar, en primer lloc, les condicions perquè el poble català pugui decidir el seu futur polític i, en segon lloc, en cas que el resultat sigui la independència, les condicions, tant transitòries com definitives, perquè la creació del nou Estat es faci de forma ordenada i esdevingui una realitat.

4. Anàlisi del segment institucional i econòmic

En aquest segment analitzarem la situació actual i potencialment futura de les estructures d'estat d'una Catalunya en trànsit cap a la independència, la seva capacitat per a gestionar les seves competències amb la necessària eficàcia i transparència, així com l'estructura econòmica del nou Estat català. Per a fer aquesta anàlisi partirem de la situació actual i farem una estimació prudent de quina podria ser la situació futura.

4.1 Estructures d'estat

Catalunya compta ja ara mateix, abans d'esdevenir un estat independent, amb una eficient, tot i que incompleta, base d'estructures d'estat. Aquestes estructures han estat creades a partir de la reinstauració de la democràcia a Espanya, i com a resultat de l'organització territorial de l'Estat espanyol en comunitats autònomes, a partir del començament dels anys vuitanta.

La Catalunya actual compta amb un parlament elegit democràticament i amb un Govern que gestiona les funcions públiques. L'Administració de la Generalitat de Catalunya està plenament consolidada i organitzada en dotze conselleries. La Generalitat de Catalunya té traspassades —algunes de forma incompleta— competències significatives. Aquestes competències, en permanent discussió i debat amb el Govern de l'Estat espanyol, corresponen a matèries cabdals, com ensenyament, sanitat, seguretat, medi ambient, serveis socials, mitjans públics de comunicació audiovisual, protecció de la natura, cultura i d'altres.

En qualsevol cas, és evident que encara estan pendents de ser creades o traspassades a Catalunya estructures i competències d'estat molt importants, com per exemple, i per no ser exhaustius, en matèria d'infraestructures i telecomunicacions, gestió energètica i d'aigua, hisenda i agència tributària pròpies, acció exterior, administració de la Seguretat Social, política i control monetari (Banc de Catalunya), tribunals de justícia i fiscalia, i altres.

Una Catalunya independent necessitarà completar les seves estructures d'estat per a gestionar els assumptes de responsabilitat pública amb eficiència. Ara bé, també és cert que hi ha un camí molt important ja fet des de fa anys que facilitarà la incorporació de les noves estructures d'estat a les ja creades, que funcionen eficientment i amb la deguda transparència després d'anys d'experiència en l'acció institucional i de govern.

Si bé és cert que Catalunya té tancades les portes al crèdit exterior a causa del conflicte que manté amb l'Estat espanyol, entre altres motius, fonamentalment en matèria de finançament autonòmic, és evident que aquesta situació canviarà una vegada Catalunya pugui gestionar els recursos, especialment els impostos, que genera, i per tant la imatge de Catalunya com a deutor solvent en els mercats financers quedarà total i absolutament reforçada, fins i tot amb la part del deute públic espanyol que li correspongui assumir quan es faci la separació d'actius i passius.

Un altre element a considerar és l'estabilitat geopolítica i social en què es trobaria una Catalunya independent. Com que es parteix de la hipòtesis d'un procés ordenat i negociat cap a la independència, considerem que la Catalunya independent seguiria pertanyent a la Unió Europea, entre d'altres organismes multiestatals, i a la zona euro.

En definitiva, quant a l'àrea d'estructures d'estat, d'avaluació fonamentalment conceptual, es considera que Catalunya estaria suficientment preparada per a assolir la independència amb plenes garanties i complint els mínims requisits per a gaudir d'una qualificació satisfactòria. Sent prudents, aquesta qualificació estaria entre un '2' i un '3' en una escala, com s'ha mencionat anteriorment, de l'1' al '6'.

4.2 Estructura econòmica

L'anàlisi de l'estructura econòmica d'un estat és una àrea fonamental per a valorar la seva solvència com a risc sobirà. En aquest apartat s'analitzarà el nivell de renda, la capacitat de creixement i la diversificació i volatilitat de l'economia catalana, tant en el present, com en un potencial futur a mitjà termini com a estat independent. En tractar-se de fer estimacions futures, s'adoptaran les hipòtesis més prudents.

4.2.1 PIB per capita

Per a determinar la qualificació econòmica d'un risc sobirà es considera com a principal element el nivell de renda per capita, en aquest cas el PIB per capita. Igual que en el capítol anterior, els riscos sobirans en matèria econòmica es qualificaran des d'1' fins a '6'. Els nivells de qualificació oscil·len entre els superiors a 38.000 dòlars, que correspon a la millor qualificació d'1', i els inferiors a 1.100 dòlars, als quals se'ls atribueix la pitjor qualificació, de '6'.

El PIB per capita en euros de Catalunya l'any 2013 és estimat per l'Idescat (Institut d'Estadística de Catalunya) en 27.298 euros. Considerant que la taxa mitjana de canvi

l'any 2013 va ser de 1 dòlar = 0,783 euros, el PIB per capita en dòlars de Catalunya es va situar en l'equivalent a uns 34.864 dòlars.

La sèrie històrica anual des de l'any 2008 és la següent:

PIB per capita - Catalunya

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PIB en milions d'euros	212.894	203.948	204.285	204.860	203.079	203.615
Població	7.357.506	7.439.311	7.481.935	7.512.893	7.497.218	7.458.842
PIB per capita en euros	28.935,62	27.414,90	27.303,77	27.267,79	27.087,25	27.298,47
PIB per capita en % de variació		-5,3 %	-0,4 %	-0,1 %	-0,7 %	+0,8 %

Font: Idescat.

Per tant, el PIB per capita de Catalunya, tot i no correspondre a un estat independent, se situaria en la franja alta de la qualificació '2' i, segons dades de l'Eurostat, per sobre de la mitjana de la UE-28, establerta en 25.700 euros, i d'estats com Espanya (24.500 euros) i Itàlia (25.100 euros), al mateix nivell del Regne Unit (27.200 euros) i molt a prop de França (27.800 euros).

És important comentar que una transició de forma negociada amb Espanya cap a la independència, afavoriria, no solament la continuïtat i consolidació de l'actual nivell de renda per capita català, sinó que el potenciaria, ja que Catalunya disposaria del benefici fiscal derivat de la creació del nou Estat. Aquest benefici fiscal facilitaria una major creació de riquesa, ja que aquests nous recursos tindrien un efecte multiplicador en l'economia catalana.

Una vegada establerta la qualificació de l'element principal, caldrà fer una aproximació a dos elements més, tot i que secundaris, també significatius, com són la capacitat de creixement econòmic i la diversitat i la volatilitat de l'economia per a completar l'anàlisi de l'àrea econòmica. Aquesta economia, a banda de tenir un bon nivell de renda per capita, en tenir bones perspectives de creixement i estar diversificada, veuria refermada la qualificació inicial anterior. Al contrari, una economia amb capacitat de creixement dubtosa i molt concentrada en pocs sectors obligaria a modificar la qualificació inicial a la baixa.

4.2.2 Creixement econòmic

La valoració de la capacitat de creixement econòmic d'un estat, tot i que hi ha excepcions, es farà en base a la trajectòria del PIB per capita durant un període de 10 anys. Aquest cicle de 10 anys comprèn dades reals històriques dels últims 6 anys, l'estimació de l'any en curs i la previsió dels 3 propers anys.

Pel que fa a les dades reals històriques de Catalunya cal referir-se al quadre anterior, on es pot comprovar que en el període 2008-2013 s'ha produït una contracció del PIB

per capita català del 5,7 %, el que ens dóna una contracció mitjana anual de l'1,1 %. Aquesta dada, tot i que correspon a un període de profunda recessió econòmica, ens portaria automàticament a la requalificació a la baixa de l'element principal d'estructura econòmica.

Tanmateix, d'acord amb la publicació "Escenari macroeconòmic de Catalunya per als anys 2014 i 2015", de juny del 2014, elaborat i publicat pel Departament d'Economia i Coneixement de la Generalitat de Catalunya, la taxa prevista de creixement del PIB per a l'any 2014 és de l'1,4 % i per a l'any 2015 del 2,1 %. Aquestes dades confirmen el canvi de tendència de l'economia catalana a mesura que, tot i que lentament, es va superant la llarga crisi econòmica que ha afectat en major o menor grau la majoria de les economies de la Unió Europea, tret d'algunes excepcions.

Fer previsions econòmiques, i de qualsevol mena, fins i tot a curt termini, és molt arriscat. Fer-ho a mitjà termini, és a dir per als anys 2016 i 2017, ho podríem inclús qualificar d'agosarat. Ningú pot saber què passarà en el futur, i menys en el cas de Catalunya. Ens enfrontem a un procés d'autodeterminació que el poble català i les seves institucions estan impulsant de forma pacífica i democràtica, però davant hi ha un Estat espanyol intransigent, que no ha tingut la voluntat de negociar en cap moment el dret a decidir el futur polític dels catalans i les catalanes. Tenint en compte que el procés d'autodeterminació es presenta prou complex i de difícil predicció, l'únic que es pot fer és aplicar una lògica tendencial i merament estadística, que ens portaria a estimar, amb totes les reserves possibles, que l'economia catalana podria créixer al voltant d'un 2,5 % l'any 2016 i fins a un 3,0 % l'any 2017. Cal insistir que aquestes estimacions responen a l'extrapolació d'una tendència, i a res més que això.

Tenint en compte totes les dades i consideracions anteriors, sorgeix el dubte de si la qualificació inicial d'un '2', en la franja alta, hauria de ser o no corregida a la baixa. Hi ha, per una banda una trajectòria històrica negativa del període 2008-2013, i per una altra, un clar canvi de tendència l'any 2013, amb unes perspectives positives de recuperació creixent de l'activitat econòmica fins a l'any 2017.

Una vegada s'analitzi el segon element secundari de l'àrea econòmica, la diversitat i volatilitat de l'economia catalana, es farà una reflexió conjunta sobre aquests dos elements secundaris i com poden incidir en la potencial correcció de l'element principal, és a dir, del nivell del PIB per capita.

4.2.3 Diversitat i volatilitat de l'economia

Si un estat té una estructura econòmica excessivament concentrada o volàtil, la qualificació inicial s'haurà de corregir a la baixa. Una economia estarà excessivament concentrada si depèn en més d'un 20 % d'una activitat determinada o si la seva economia està exposada de forma constant a desastres naturals o a inclemències climàtiques greus que puguin afectar negativament i significativament alguns sectors fonamentals.

És evident que les economies que es troben en situacions com les descrites són molt més vulnerables que les economies diversificades, molt més flexibles i preparades per a afrontar cicles econòmics difícils, i que no han d'enfrontar-se a desastres naturals i condicions climàtiques excessivament adverses de forma habitual o molt sovint.

En el quadre següent pot observar-se, d'acord amb les dades de comptabilitat regional de l'INE (Instituto Nacional de Estadística) espanyol, com s'ha distribuït el PIB català per branques generals d'activitat.

Producte interior brut de Catalunya a preus de mercat en % sobre el total

Branques generals d'activitat en %	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Agricultura, ramaderia, etc.	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Indústria i energia	21 %	19 %	20 %	20 %	21 %	21 %
Construcció	12 %	12 %	9 %	8 %	7 %	7 %
Comerç, reparacions, transport, hoteleria, restauració, informació i comunicacions	29 %	29 %	30 %	31 %	32 %	32 %
Activitats financeres, immobiliàries, professionals, científiques, tècniques, etc.	20 %	21 %	20 %	21 %	21 %	21 %
Adm. públiques, defensa, SS, educació, activitats artístiques, recreatives, sanitàries, etc.	17 %	18 %	19 %	19 %	18 %	18 %
TOTAL	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Font: INE, comptabilitat regional.

De l'anàlisi del quadre anterior es pot comprovar que l'estructura econòmica catalana està força ben diversificada. Atenent a les sis branques generals d'activitat, i considerant que el sector primari és pràcticament testimonial, s'observa que només una de les branques corresponents als serveis supera significativament el 20 %.

La branca esmentada, que representa una mitjana del 30 % de l'activitat econòmica catalana, comprèn diverses activitats econòmiques diferenciades, que es poden agrupar de la forma següent:

- comerç i reparació de vehicles
- transport i emmagatzematge
- hoteleria, restauració i serveis turístics
- informació i comunicacions

L'activitat amb més pes específic és el comerç i reparació de vehicles, que representa un 13 % del PIB català total. Per tant, es pot confirmar que l'economia catalana presenta una diversificació estructural per activitat força equilibrada, i en conseqüència, no seria necessari, segons els resultats obtinguts, fer cap correcció a la baixa de la qualificació inicial en aquest apartat econòmic.

Quant a la volatilitat de l'economia catalana, poc hi ha per a dir. Únicament destacar de nou el paper testimonial del sector primari, com l'agricultura, vulnerable a factors ambientals, i l'actual baix pes relatiu de la construcció, a la baixa i de forma significativa des de l'any 2010. Aquest darrer sector, molt especulatiu, tal i com s'ha demostrat en la crisi que encara estem patint, té cada vegada menys pes relatiu en la nostra economia.

La vulnerabilitat de l'economia catalana als desastres naturals i a les adverses condicions meteorològiques és molt reduïda, pràcticament insignificant. Ni les característiques de la nostra economia, ni el nostre entorn geogràfic, ni les condicions climàtiques de la nostra regió, poden fer preveure que, en condicions normals, la nostra economia es pugui, en algun moment, veure negativament afectada per qualsevol d'aquests factors mediambientals.

En definitiva, prenent com a punt de partida la qualificació inicial corresponent a l'element principal, el PIB per capita, tindriem una qualificació d'un '2'. En el pitjor dels casos, aquesta qualificació podria ser corregida a la baixa fins a un '3' a causa, tal i com hem vist, de la moderada capacitat actual de creixement. La clau està en la valoració d'aquest element de correcció negatiu relatiu al creixement econòmic. Per una banda tenim un historial recent de creixement negatiu en mitjana del període 2008-2013, i per una altra tenim un present i futur a mitjà termini amb expectatives raonables de creixement sòlid i sostingut en el temps. Per tant, la franja de qualificació de l'àrea d'estructura econòmica estaria entre el '2' i el '3'.

4.3 Estimació de la qualificació del segment institucional i econòmic

Com a conclusió dels dos apartats anteriors relatius al segment institucional i econòmic, una Catalunya independent tindria, en condicions normals, una potencial qualificació en aquest segment entre un '2', que correspon a un perfil "molt fort", i un '3', que correspon a un perfil "moderadament fort".

Tenint en compte les valoracions anteriors, es considera que la qualificació del segment institucional i econòmic hauria de ser un '2,5', que correspon a un perfil "fort" i que comprèn una ampla franja de "ratings", que oscil·len des d'"AA+" fins a 'BB-', depenent dels resultats relatius al segon segment del sector exterior, finances públiques i política monetària, que a continuació serà objecte d'anàlisi en els apartats següents.

5. Anàlisi del segment del sector exterior, finances públiques i política monetària

Com s'ha assenyalat anteriorment, el segment del sector exterior, finances públiques i política monetària pretén reflectir la sostenibilitat de les finances públiques i del deute públic, des de la perspectiva de la posició exterior del país, així com recollir el grau de flexibilitat fiscal i monetària. La valoració d'aquest segment es construeix com la mitjana de les qualificacions assolides per les tres àrees concernides: equilibri del sector exterior, gestió de les finances públiques i flexibilitat de la política monetària.

5.1 Equilibri del sector exterior

La qualificació del sector exterior reflecteix la capacitat d'un estat d'obtenir de l'exterior els fons necessaris per a complir les obligacions contretes pels sectors públic i privat enfront dels no residents. La qualificació del sector exterior es refereix a les transaccions i posicions de tots els residents enfront dels no residents, ja que és la totalitat d'aquests fluxos i saldos la que afecta la competitivitat, l'evolució del tipus de canvi, el sentiment dels inversors estrangers i, en última instància, la capacitat de compra i pagament internacional del país.

5.1.1 La moneda nacional en les transaccions internacionals

El primer element es refereix al grau en què la moneda nacional s'utilitza en les transaccions internacionals. S'atribueix una millor qualificació exterior als estats que controlen una moneda de reserva o una moneda molt utilitzada en les transaccions internacionals. En aquests casos les monedes s'utilitzen en transaccions financeres fora de les seves fronteres, de manera que els països són menys vulnerables als canvis en les carteres d'inversió dels inversors internacionals que en el cas d'altres països. Seria només el cas dels EUA, Regne Unit, Japó, França i Alemanya.

Quan la divisa d'un estat no és una moneda de reserva ni és utilitzada activament en el marc de les transaccions internacionals, el criteri d'avaluació combina la situació del deute extern amb l'anàlisi de la liquiditat enfront de l'exterior.

D'altra banda, si un estat pertany a una unió monetària rep una qualificació exterior basada en la seva posició exterior i en la moneda en què participa. Tot i que els membres d'una unió monetària comparteixen una moneda i un mercat de capitals comuns, la liquiditat exterior i la balança de pagaments dels membres individuals poden variar força. Encara que un membre mostri un dèficit per compte corrent considerable i sostingut, no és probable que hi hagi pressions sobre el tipus de canvi per aquest motiu, ja que els moviments del tipus de canvi és més probable que

estiguin en funció de les característiques institucionals, polítiques i econòmiques de la unió en el seu conjunt. No obstant això, un dèficit de compte corrent gran i sostingut d'un membre pot ser un signe de baixa competitivitat o d'una economia sobreendeutada, o de tots dos factors. La pèrdua de competitivitat és poc probable que s'atenuï arran d'ajustos del tipus de canvi, i les millores poden requerir un període prolongat de poc o cap creixement, possiblement en un entorn de deflació. Per contra, el superàvit per compte corrent d'un membre individual de la unió podria ser un signe d'una forta competitivitat i sostenir una sòlida posició creditora externa.

5.1.2 Liquiditat i endeutament exterior

A partir de l'anterior, i en el supòsit que Catalunya seguiria dins de la unió monetària que constitueix la zona euro, la seva qualificació exterior es derivaria de l'anàlisi de la liquiditat i de l'endeutament exterior. Les qualificacions a atribuir oscil·len, al igual que en els apartats anteriors, entre l'1 i el 6'.

En aquest punt cal assenyalar que no es disposa de les dades necessàries per a fer aquests càlculs per a l'economia catalana, presa individualment. Quan es planteja aquest buit de dades, s'opta per assignar una qualificació inicial igual a l'atribuïda a l'"estat d'acolliment", és a dir, a l'estat que emet la moneda que utilitza el país analitzat. Aquesta qualificació inicial es penalitza si de la manca de dades es considera que es deriva un risc de crèdit més elevat, i poden aplicar-se penalitzacions addicionals en funció d'una sèrie de consideracions subjectives.

En el cas de l'economia catalana, l'estat d'acolliment o de referència, en aquest estudi, seria Espanya. Les ràtios que mostra l'economia espanyola pels conceptes de sector exterior esmentats figuren en el quadre següent.

Espanya - Ràtios sector exterior (%)

Dades en %	2012	2013	2014	2015	2016
Necessitat de finançament ext. bruta / ingressos compte corrent + reserves utilitzables	297,6	260,5	242,9	219,2	207,4
Deute exterior net restringit / ingressos per compte corrent	295,0	282,5	254,5	231,0	208,7

Font: S&P "Ratings On Spain Raised to 'BBB/A-2' On Improved Economic Prospects; Outlook Stable" Maig 23, 2014.

La necessitat de finançament exterior bruta respecte a la suma d'ingressos per compte corrent i les reserves exteriors utilitzables supera de llarg el 200 %, mentre que la relació del deute exterior net restringit sobre els ingressos per compte corrent també supera el 200 %. Com a conseqüència, la qualificació se situaria en el punt més baix, és a dir, el nivell '6'.

Tot i aquesta manca d'informació, alguns indicadors permeten anticipar que la qualificació de Catalunya, en aquest apartat, seria superior a l'espanyola actual. Les

dades apunten a un saldo de balança de béns i serveis catalana amplament positiu, que donaria com a resultat una balança per compte corrent més positiva —o menys negativa— que l'espanyola.

Les dades del saldo de béns i serveis amb l'exterior, a partir de les dades de comptabilitat nacional que elabora l'Idescat, apunten a unes xifres amplament positives (Espanya+estranger, en termes d'aportació al PIB), que arriben el 2013 al 10 % del PIB, una de les ràtios més elevades de la UE. Aquesta evolució és fruit d'una tendència a una lleugera baixada del tradicional saldo positiu envers Espanya, acompanyada del canvi de signe del saldo amb l'estranger, que passa de negatiu a positiu en els anys de la crisi. El canvi de signe del saldo amb l'estranger és producte del sosteniment del saldo positiu del turisme —que no s'ha vist afectat per la recessió econòmica— i d'una millora substancial del saldo de béns i serveis, excepte el turisme. En l'evolució del saldo de béns i serveis, excepte el turisme, cal destacar el dinamisme de les exportacions a l'estranger, que han mantingut la seva tendència creixent, malgrat la crisi, mentre que les importacions patien una notable frenada per la recessió del consum i la inversió interior.

INDICADORS DE SECTOR EXTERIOR DE CATALUNYA								
<i>Millions d'euros</i>	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Saldo sector exterior (1) (2)	6.891	3.669	4.791	9.513	11.131	14.735	17.321	21.773
Saldo amb l'estranger (2)	-11.364	-13.892	-9.743	-771	-487	3.850	8.810	11.081
<i>saldo bens i serveis sense turisme (2)</i>	<i>-17.843</i>	<i>-20.453</i>	<i>-16.458</i>	<i>-7.322</i>	<i>-7.364</i>	<i>-3.749</i>	<i>828</i>	<i>2.559</i>
<i>saldo turisme (2)</i>	<i>6.479</i>	<i>6.561</i>	<i>6.716</i>	<i>6.551</i>	<i>6.876</i>	<i>7.599</i>	<i>7.981</i>	<i>8.522</i>
Saldo amb la resta d'Espanya	18.255	17.561	14.534	10.284	11.618	10.885	8.511	10.692
Saldo inversió estrangera a Catalunya	-3.770	-4.538	-3.990	-753	2.731	145	685	1.665
Total de l'estranger a Catalunya	2.659	2.621	2.344	1.569	4.824	3.044	2.669	3.511
Total de Catalunya a l'estranger	6.429	7.160	6.334	2.322	2.093	2.900	1.984	1.846
Saldo total crèdits-dipòsits	116.644	149.392	157.615	152.097	150.960	150.421	125.242	96.065
Variació saldo crèdits-dipòsits	26.849	32.748	8.223	-5.518	-1.137	-539	-25.179	-29.177

(1) Inclou el saldo a l'estranger i amb la resta d'Espanya.
(2) Els saldos vinculats al comerç exterior es presenten en aportacions al producte interior brut

FONT: Idescat i elaboració pròpia

Pel que fa a la resta de components de la balança corrent, cal apuntar que les transferències corrents donarien un saldo amplament negatiu, en la mesura que aquí s'hi inscriurien els pagaments d'impostos a l'Administració central espanyola, un element que desapareixeria en el moment de la proclamació de la independència. Les transferències dels immigrants a l'exterior també reforçarien el signe negatiu, així com el saldo de les relacions amb la Unió Europea. Finalment, s'estima que el compte de rendes tindria un signe negatiu, causat pel servei del deute públic. En qualsevol cas, les perspectives serien força positives un cop assolida la independència, gràcies a la desaparició de les transferències lligades al pagament d'impostos estatals.

Quant al compte financer de la balança de pagaments (variació d'actius i passius), es disposa de dades relatives a la inversió exterior a Catalunya, segons les quals el flux d'inversions estrangeres a Catalunya s'ha mantingut relativament estable els darrers anys i no aparenta haver patit els efectes de la recessió econòmica. Per la seva banda, el flux d'inversions catalanes a l'exterior ha estat més volàtil: molt elevat els anys

previs a la crisi, amb una significativa davallada els anys recents. El saldo d'aquests fluxos és normalment negatiu (sortida de capital: la variació dels actius supera la variació dels passius) excepte algun any puntual, i més freqüentment positiu els darrers anys (entrada de capital).

Respecte als fluxos d'inversió directa que es produeixen amb la resta d'Espanya, hi ha una elevada incertesa, tot i que es podria presumir que són de signe negatiu (Catalunya inverteix més a la resta d'Espanya que no pas la resta d'Espanya ho fa a Catalunya), atesa l'estructura industrial i financera d'ambdues economies.

Un altre component del compte financer serien els moviments bancaris, i aquí es disposa de les dades corresponents al saldo de crèdits i dipòsits de la banca radicada a Catalunya —tradicionalment negatiu— que mostra una davallada dels crèdits que no ha estat seguida d'un retrocés dels dipòsits, de manera que el tradicional saldo negatiu dipòsits-crèdits s'ha reduït. Això es traduiria en un flux negatiu els darrers anys respecte a l'exterior.

En definitiva, com s'ha apuntat més amunt, les dades actualment disponibles assenyalen una situació de la balança corrent de l'economia catalana millor que la del conjunt espanyol, i que per tant podrien donar base per a pensar en una situació de liquiditat enfront de l'exterior més favorable. Tot i que aquestes dades no es poden quantificar amb una mínima precisió, ens inclinem per una qualificació de '5', més realista i més en línia amb les expectatives futures assenyalades anteriorment.

La qualificació exterior inicial estaria subjecta a correccions en funció d'un conjunt d'elements. Com a elements de millora estan un superàvit per compte corrent persistent en el temps, en un estat que disposi d'una moneda utilitzada activament en el comerç internacional, d'una banda, i, de l'altra, una sòlida posició exterior neta. Cap d'aquests dos elements no es podrien aplicar a Catalunya.

Com a elements de retallament de la qualificació trobem l'existència d'un dèficit per compte corrent elevat i persistent en el temps, indicatiu d'un problema estructural de competitivitat o de sobreendeutament intern, o l'exposició a un risc de deteriorament del finançament exterior derivat de diferents circumstàncies. En un escenari de normalització de la situació econòmica i financera d'una Catalunya independent tampoc s'haurien d'aplicar correccions a la baixa per aquests elements.

Tenint en compte les consideracions anteriors, i assumint les incerteses derivades de la manca de les dades necessàries per a determinar les ràtios que permetrien precisar la situació exterior de l'economia catalana, tant pel que fa a la balança de pagaments com a la posició exterior d'actius i passius, hem de concloure que la qualificació aplicable en l'apartat de liquiditat externa i inversions internacionals seria un nivell superior a la corresponent al conjunt de l'economia espanyola, és a dir, un nivell de '5', dins de l'escala que va d'1' a '6'.

5.2 Gestió de les finances públiques

La qualificació de les finances públiques reflecteix la sostenibilitat dels dèficits públics i la càrrega del deute. Aquesta mesura considera la flexibilitat fiscal, les tendències a llarg termini i les vulnerabilitats, l'estructura del deute i l'accés al finançament, i els potencials riscos de possibles contingències negatives. Per a fer l'anàlisi de totes aquestes dimensions, considerem dos elements: l'evolució de les finances públiques i flexibilitat fiscal, i la càrrega del deute, que es qualifiquen per separat. Com en els elements anteriors, la qualificació oscil·larà entre l'"1" i el '6'. L'"1" correspon a la millor qualificació i el '6' a la pitjor.

5.2.1 Evolució de les finances públiques i flexibilitat fiscal

Per a determinar la qualificació relativa al rigor pressupostari i la flexibilitat fiscal, primer obtenim una qualificació inicial basada en la variació de les projeccions del deute públic, calculada com a percentatge del PIB. Després, la qualificació inicial pot tenir un ajust positiu o negatiu, segons una sèrie de factors.

Si Catalunya fos independent desapareixeria el dèficit fiscal amb l'Estat espanyol, que va suposar una mitjana del 8 % del PIB en el període 1986-2011, amb la qual cosa el dèficit pressupostari de la Generalitat de Catalunya, que va disminuir des del 4,6 % del PIB el 2010 al 2,0 % del PIB el 2013, canviaria de signe. La despesa pública de la Generalitat actualment és baixa respecte al PIB. Encara que lògicament hauria d'augmentar en assumir les noves estructures d'estat, l'increment de despesa se situaria considerablement per sota dels ingressos addicionals.

Suposant el manteniment de l'actual pressió fiscal, pel que fa als ingressos, tot i que la despesa pública podria pujar addicionalment, a més de l'assumpció de les noves estructures d'estat, l'actual dèficit públic de Catalunya, a causa de la crisi econòmica i de l'ofec financer de l'Estat espanyol, passaria a ser un superàvit. D'aquesta manera, el deute públic podria disminuir progressivament, per a reforçar la solvència del nou Estat, tal i com es projecta en el quadre següent. Cal subratllar que les projeccions previstes són prudentes, ja que, com s'ha esmentat, el dèficit fiscal mitjà és d'un 8 % del PIB i la majoria d'estudis solvents situen el guany fiscal anual per la independència en almenys un 5 % del PIB. La puntuació inicial seria d'un '1', la més forta.

FINANCES PÚBLIQUES DE LA CATALUNYA INDEPENDENT			
	2015	2016	2017
PIB p. m. (milions d'euros)	213.684	220.559	229.902
Saldo públic (% del PIB)	1,3	2,1	2,8
Deute públic (% del PIB)	70	66	61
Despesa pública en interessos (% dels ingressos)	7	6	4
Fonts: PIB 2015, Dept. Economia i Coneixement de la Generalitat de Catalunya; resta, elaboració pròpia.			

Quant als elements d'ajust, els positius no s'aplicarien, ja que no es disposaria d'un gran volum d'actius líquids ni el Govern tindria molt marge per a pujar els impostos o efectuar retallades pressupostàries. Pel que fa als elements d'ajust negatius, tampoc no serien rellevants. Els ingressos públics no presenten una perspectiva de volatilitat especial, l'índex de desenvolupament humà se situa per sobre de la mitjana europea i, per tant, no hi ha pressions de despesa extraordinàries, i les tensions per despeses relatives a l'envelliment de la població encara no estan a la vista.

5.2.2 Càrrega del deute

La qualificació de la càrrega del deute reflecteix el nivell del deute sobirà en el futur. Els elements rellevants per a la qualificació de la càrrega del deute són: el nivell del deute en relació amb el PIB, el cost dels interessos en relació amb els ingressos públics, l'estructura del deute i l'accés al finançament. Aquesta qualificació també reflecteix riscos provinents de contingències negatives que podrien augmentar el deute públic si es produïssin. La combinació d'aquests elements determina la qualificació per la càrrega del deute públic. Primer s'obté una qualificació inicial segons les dues mesures clau del nivell del deute públic i del cost del deute. La qualificació inicial pot estar subjecta a un ajust positiu o negatiu depenent de diferents circumstàncies.

Quant al deute públic, el nivell del deute de la Generalitat al final del tercer trimestre del 2014 més el deute de les administracions locals catalanes pujava al voltant del **33 %** del PIB. El nivell del deute públic d'una Catalunya independent és una qüestió que dependria de les negociacions de repartiment d'actius i passius segons el dret internacional que regula la successió d'estats. Si no hi hagués acord, Catalunya no tindria per què assumir deute emès pel Regne d'Espanya i el nivell del deute públic seria, doncs, entorn del 33 % del PIB, un nivell relativament baix, ja que la mitjana de la Unió Europea és al voltant del 90 % del PIB i la de la zona de l'euro entorn del 96 % del PIB.

De tota manera, l'escenari més probable és el d'un acord, amb la qual cosa Catalunya assumiria una part proporcional del deute de l'Administració central espanyola. El percentatge d'aquest deute que hauria d'assumir una Catalunya independent dependria del resultat de les negociacions. Aquí, en línia amb el document del Consell Assessor per a la Transició Nacional (CATN) "La viabilitat fiscal i financera d'una Catalunya independent", suposem que el repartiment es faria segons la pauta de la

distribució geogràfica de la despesa de l'Estat espanyol. Això té sentit perquè s'incorre en el deute per poder avançar en el temps una despesa concreta. De tota manera, cal assenyalar que altres possibles repartiments podrien tenir com a base la població o el nivell de renda. D'aquesta manera, suposant que la Catalunya independent assumís la part proporcional del deute de l'Administració central espanyola corresponent al percentatge de despesa a Catalunya en els últims sis anys disponibles, d'acord amb la vida mitjana del deute públic espanyol, més el deute autonòmic i el de l'Administració local catalana, resulta un nivell de deute públic brut al voltant del 74 % del PIB, per sota de la mitjana europea i de la zona de l'euro. Per a obtenir el nivell del deute públic net hauríem de restar-hi els actius més líquids. A més, es pot assenyalar que quan en breu es publiqui el PIB amb la nova metodologia SEC-2010 aquesta ràtio baixarà algun punt, ja que amb els últims canvis comptables el PIB de Catalunya s'eleva probablement, però no serà rellevant respecte a la qualificació establerta aquí.

Quant als costos per interessos, es beneficiarien de la perspectiva de molt baixos nivells dels tipus d'interès globals en els propers anys. En relació amb els ingressos públics, que serien notablement més elevats en rebre la totalitat dels impostos generats per l'economia catalana, es col·locarien una mica per sobre del 5 % en mitjana dels propers anys, amb una tendència descendent. Així, la qualificació inicial d'ambdues mesures seria de '4' pel que fa a aquest apartat.

Respecte als elements d'ajust, no són rellevants ni els negatius ni el positiu. Pel que fa a un possible ajust negatiu addicional per contingències de passiu, relacionades amb riscos del sector financer, les empreses no financeres del sector públic i avals i garanties fora del pressupost, semblen limitades. En tot cas, les institucions financeres catalanes han passat amb èxit les proves de resistència del Banc Central Europeu. Per tant, la qualificació d'aquest element es mantindria en el '4'.

En conseqüència, la qualificació de l'àrea corresponent a les finances públiques seria la mitjana d'"1' i '4'; per tant, seria de '2,5'.

5.3 Flexibilitat de la política monetària

La qualificació monetària reflecteix fins a quin punt l'autoritat monetària de l'estat sobirà pot acomplir el seu mandat al mateix temps que donar suport al creixement econòmic i atenuar els xocs econòmics i financers. Una política monetària flexible pot ser un important element per a prevenir un deteriorament de la qualificació creditícia sobirana en temps de tensions.

La qualificació monetària d'un estat sobirà resulta de l'anàlisi de la capacitat de la seva política monetària per a donar suport a un creixement econòmic sostenible, facilitar la regulació de la inflació al llarg d'un cicle econòmic i pel seu impacte en l'economia real.

La qualificació inicial resulta de fer la mitjana entre el règim canviari de la moneda i la credibilitat de la política monetària. Les qualificacions oscil·laran, com en les altres àrees, entre l'"1" i el "6", sent "1" la més alta qualificació i "6" la més baixa i les valoracions, al igual que en l'àrea d'estructures d'estat, seran més aviat qualitatives.

Suposarem que, si més no passat un període transitori, Catalunya formaria part de la zona euro. Efectivament, en el cas d'una sortida pactada de l'Estat espanyol, no sembla difícil que Catalunya pugui pertànyer a la zona euro. De fet, hi ha altres opcions, com que Catalunya podria fer servir l'euro com a moneda amb un acord monetari amb la Unió Europea, que sols s'hauria de prendre per majoria qualificada. Sempre quedaria l'opció d'emetre moneda pròpia. Això seria perfectament factible per la dimensió econòmica i pel desenvolupament del seu sistema financer. Aquí suposem que Catalunya formaria part de la zona euro, que és l'escenari que sembla més probable.

La qualificació monetària per a estats sobirans en una unió monetària s'obté en un procés de dues fases. En la primera fase s'assigna una qualificació inicial al conjunt de la unió monetària. En la segona fase es rebaixa la qualificació inicial en un punt per a reflectir que els membres d'una unió monetària en general tenen menys flexibilitat en relació amb els estats sobirans que tenen un banc central propi. A més, la qualificació pot reduir-se en un altre punt si l'economia del membre de la unió monetària no està sincronitzada amb el conjunt de la unió monetària.

D'acord amb el criteri anterior, la qualificació inicial de l'euro seria un "1", ja que l'euro és una moneda denominada de "reserva", al igual que el dòlar i el ien. Així mateix, la qualificació a atribuir a la credibilitat de la política monetària de la unió monetària europea, per raons òbvies, seria també d'"1". Per tant, la qualificació inicial de l'euro i zona euro seria d'"1".

Quant a la qualificació de la Catalunya independent, inicialment, seria, doncs, de "2", per les raons apuntades anteriorment. No hi hauria cap motiu per a una rebaixa addicional per falta de sincronització amb el conjunt de la zona de l'euro. De tota manera, s'haurien de considerar altres elements que podrien disminuir fins a tres punts la qualificació en el cas d'importants problemes en la transmissió de la política monetària o de restriccions importants en els moviments de capitals. Però aquests elements correctius no serien aplicables. D'això resulta una qualificació monetària de "2".

5.4 Estimació de la qualificació del segment del sector exterior, finances públiques i política monetària

Com a conclusió dels tres apartats anteriors relatius al segment del sector exterior, finances públiques i política monetària, una Catalunya independent tindria, en condicions normals, una potencial qualificació en aquest segment de mínim un "3,2", que correspon a un perfil "moderadament fort". La qualificació de "moderadament

fort" d'aquest segment comprèn una ampla franja de "ratings", que oscil·len des de l'"AA+" fins al 'B+', depenent dels resultats relatius al primer segment institucional i econòmic.

6. Conclusions finals: aproximació a la qualificació creditícia potencial d'un Estat català

D'acord amb els apartats anteriors, les qualificacions obtingudes en els dos segments d'anàlisi són les següents:

Qualificacions mitjanes dels segments analitzats

Segments	Qualificació
Segment institucional i econòmic	2,5
Segment del sector exterior, finances públiques i política monetària	3,2

Font: Elaboració pròpia.

Aquestes dues qualificacions ens condueixen a una qualificació creditícia d'"A+', però en la banda baixa, molt prop de l'"A'. Per tant, una Catalunya independent de ben segur se situaria clarament en la zona del grau d'inversió, i amb un potencial de progrés considerable.

La potencial millora de la qualificació creditícia d'una Catalunya independent respecte a l'actual de 'BB', segons el que podem concloure en aquest estudi, seria molt significativa, de 7 nivells:

Qualificació creditícia	Risc sobirà
...	
A+	Catalunya independent
A	
A-	País Basc, Navarra
BBB+	
BBB	Espanya
BBB-	
BB+	
BB	Catalunya actual
...	

La qualificació 'A+' està actualment només atribuïda a Israel i Corea. Amb aquesta qualificació creditícia, Catalunya superaria en dos nivells la del País Basc i Navarra, fet que confirmaria que les conclusions a què arriba aquest estudi semblen raonables, en el sentit que una Catalunya independent en cap cas hauria de tenir una qualificació inferior, ni tan sols igual, sinó en tot cas superior, a aquestes dues comunitats autònomes espanyoles. El potencial i la diversificació de l'economia catalana en el seu conjunt així ho fan evident.

La qualificació 'A' està actualment atribuïda als Emirats de Ras Al Khaimah i Sharjah, al Sultanat d'Oman, Eslovàquia i Trinidad & Tobago i l'"A-' a estats com Botswana, Curaçao, Irlanda, Letònia, Lituània, Malàisia, Polònia i Eslovènia. Una Catalunya independent, amb tot el seu potencial, hauria de tenir també, sense cap mena de dubte, una qualificació creditícia superior a aquests estats.

Per tant, s'evidencia una vegada més que una Catalunya independent gaudiria d'una qualificació creditícia, o "rating", en els mercats financers internacionals molt superior a l'actual. En aquests moments, els mercats financers internacionals observen amb recel una economia catalana sense cap mena d'autonomia, dependent de forma gairebé absoluta en matèria fiscal i financera de l'Estat espanyol. Aquesta manca de capacitat d'autogestió dels recursos generats per la pròpia economia catalana condiona les possibilitats de desenvolupament econòmic de Catalunya i la prosperitat de futures generacions de catalanes i catalans, i al mateix temps afecta de forma molt negativa la nostra qualificació creditícia en els mercats financers internacionals.

Direccions de correu electrònic dels autors

Joan Elias: jelias@economistes.com

Joan M. Mateu: Jmmateu1953@gmail.com