

Aproximación al riesgo soberano de un Estado catalán

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

Joan Elias

Joan M. Mateu

28 de enero del 2015

OBJECTIVO DEL TRABAJO

Estimar el potencial “rating” crediticio de un Estado catalán en los mercados financieros internacionales.

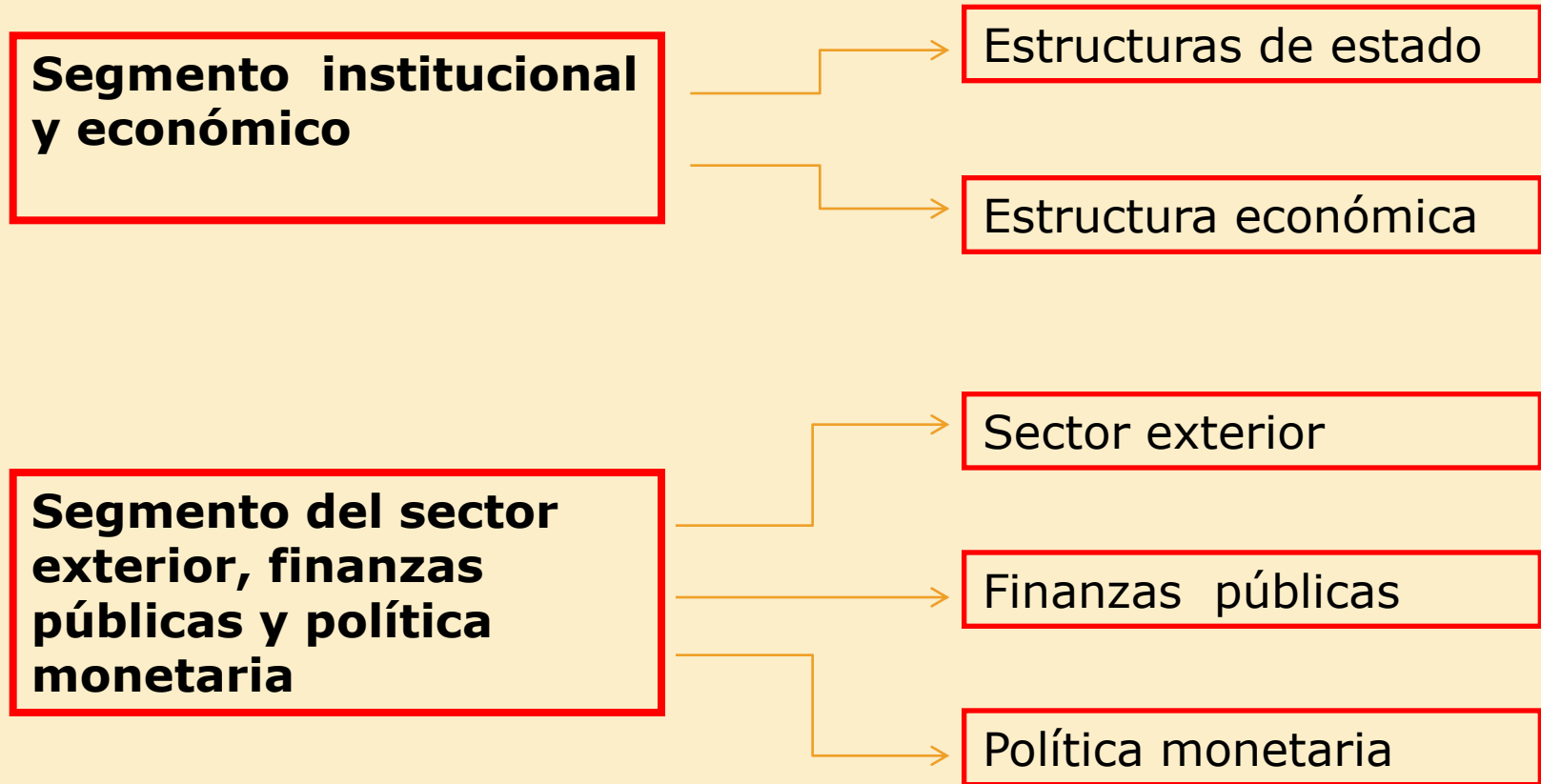
METODOLOGÍA E HIPÓTESIS DE TRABAJO

- Metodología S&P de evaluación de riesgos soberanos.
- Proceso ordenado y negociado con el Estado español hacia un Estado catalán independiente.
- En ausencia de datos, las correspondientes estimaciones se determinan en base al mejor criterio disponible.

SITUACIÓN FINANCIERA ACTUAL DE LA GENERALIDAD

- Cataluña no tiene capacidad para gestionar de forma autónoma los recursos que se generan en el territorio catalán.
- El denominado “déficit fiscal” catalán respecto al Estado español supera los 10.000 millones de euros anuales, sea cual sea el método de cálculo que se utilice.
- Los déficits de tesorería de la Generalidad los financia el Estado español a través de mecanismos como el FLA (Fondo de Liquidez Autonómico) o el PPP (Plan de Pago a Proveedores).
- La calificación crediticia de la actual Cataluña, de acuerdo con los criterios de S&P, es de ‘BB’ (bono basura).
- Cataluña no tiene acceso a los mercados financieros internacionales.

ÁREAS DE EVALUACIÓN DEL RIESGO SOBERANO CATALÁN



METODOLOGÍA DE ASIGNACIÓN DE CALIFICACIONES

- A cada área de evaluación se le asignará una calificación entre el '1' y el '6', siendo el '1' la mejor calificación y el '6' la peor.
- Se determinará la media de cada uno de los dos segmentos de análisis.
- Las calificaciones de los dos segmentos determinarán el "rating" crediticio. La calificación máxima es 'AAA', que corresponde a estados de máxima solvencia, y la mínima es 'CC', que correspondería a estados totalmente insolventes.

ÁREA DE ESTRUCTURAS DE ESTADO (1)

ELEMENTOS DE VALORACIÓN

- Estructuras de estado consolidadas y estables (elemento principal).
- Transparencia en la gestión institucional (elemento secundario).
- Cultura de pago de la deuda pública (elemento de potencial ajuste).
- Estabilidad geopolítica y social (elemento de potencial ajuste).

CALIFICACIÓN

- Franja de calificación entre el '2' y el '3' (calificación cualitativa).
- Corresponde a un perfil "fuerte" ("strong").

ÁREA DE ESTRUCTURA ECONÓMICA (2a)

ELEMENTOS DE VALORACIÓN

- PIB per cápita (elemento principal).
- Crecimiento económico (elemento potencial de ajuste).
- Diversidad y volatilidad de la economía (elemento potencial de ajuste).

CALIFICACIÓN

- Calificación inicial de '2', corregida a la baja entre '2' y '3' a causa del débil nivel de crecimiento económico de los últimos años, a pesar de las mejores perspectivas a partir de 2015.
- Corresponde a un perfil "fuerte" ("strong").

ÁREA DE ESTRUCTURA ECONÓMICA (2b)

PIB per cápita de Cataluña

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PIB en millones de euros	212.894	203.948	204.285	204.860	203.079	203.615
Población	7.357.506	7.439.311	7.481.935	7.512.893	7.497.218	7.458.842
PIB per cápita en euros	28.936	27.415	27.304	27.268	27.087	27.298
PIB per cápita en % de variación		-5,30%	-0,40%	-0,10%	-0,70%	0,80%

Fuente: Idescat.

ÁREA DE ESTRUCTURA ECONÓMICA (2c)

PIB de Cataluña por ramas generales de actividad en % sobre el total

Ramas generales de actividad en %	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Agricultura, ganadería, etc.	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Industria y energía	21%	19%	20%	20%	21%	21%
Construcción	12%	12%	9%	8%	7%	7%
Comercio, hostelería, restauración, etc.	29%	29%	30%	31%	32%	32%
Actividades financieras, inmobili., profesionales, tecnología, etc.	20%	21%	20%	21%	21%	21%
Adm. públicas, SS, educación, actividades artísticas y sanitarias	17%	18%	19%	19%	18%	18%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Idescat.

ÁREA DEL SECTOR EXTERIOR (3a)

ELEMENTOS DE VALORACIÓN

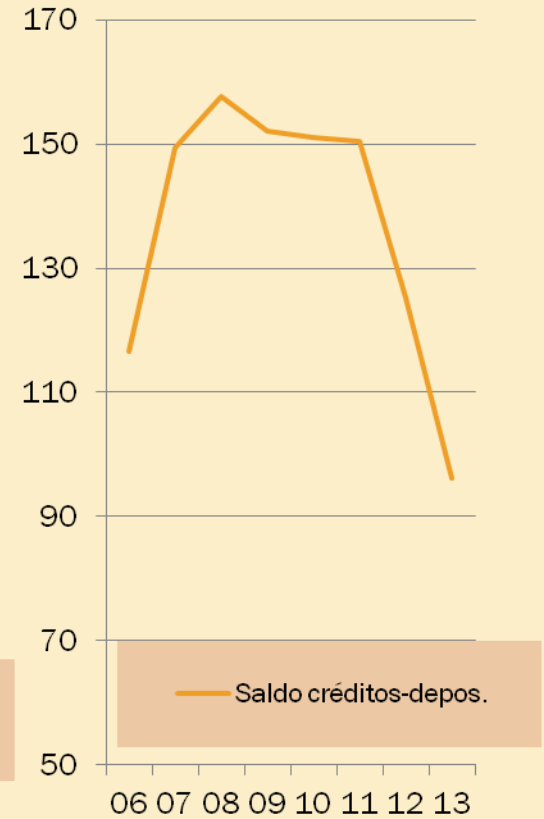
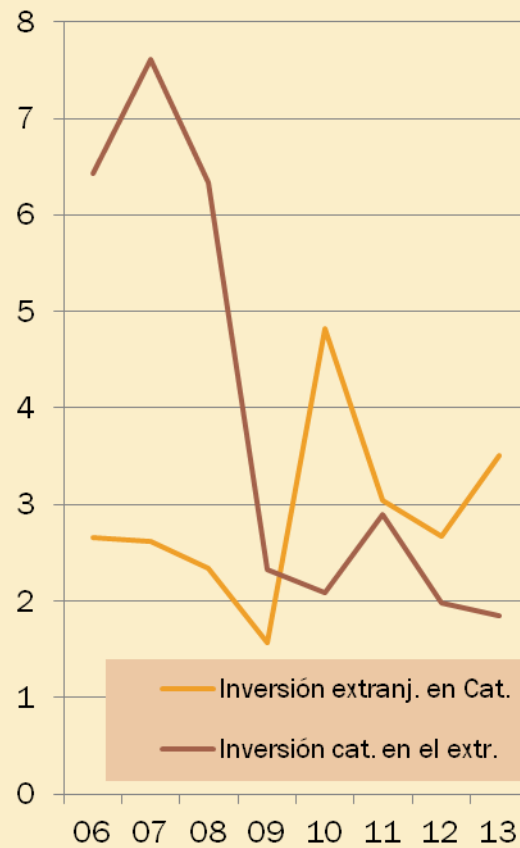
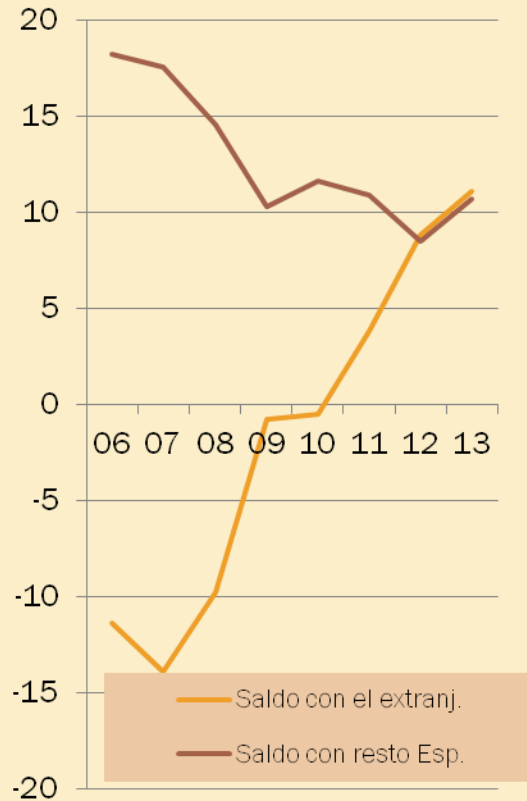
- Liquidez y endeudamiento exterior (elementos principales).
- Balanza de pagos catalana favorable (elemento de ajuste).
- Mantenimiento de la unión monetaria (supuesto adoptado).

CALIFICACIÓN

- Franja de calificación en el nivel '5' (calificación cualitativa).
- Corresponde a un perfil "débil".

ÁREA DEL SECTOR EXTERIOR (3b)

Miles de millones €



ÁREA DE FINANZAS PÚBLICAS (4a)

Evolución de las finanzas públicas y flexibilidad fiscal

ELEMENTOS DE VALORACIÓN

- Variación de proyecciones de deuda pública (elemento principal).
- Activos líquidos disponibles (elemento potencial de ajuste).
- Margen de política fiscal y presupuestaria (elemento potencial de ajuste).
- Presiones para gastos extraordinarios (elemento potencial de ajuste).

CALIFICACIÓN

- Calificación inicial de '1', no corregida ni a la baja ni al alza.

ÁREA DE FINANZAS PÚBLICAS (4b)

Carga de la deuda

ELEMENTOS DE VALORACIÓN

- Nivel de la deuda sobre el PIB (elemento primario).
- Coste intereses sobre ingresos públicos (elemento primario).
- Estructura de la deuda (elemento potencial de ajuste).
- Posible existencia de contingencias de pasivo negativas (elemento potencial de ajuste).

CALIFICACIÓN

- Calificación inicial de '4', no corregida ni a la baja ni al alza.

ÁREA DE FINANZAS PÚBLICAS (4c)

Finanzas públicas de un Estado catalán independiente

	2015	2016	2017
PIB p. m. (millones de euros)	213.684	220.559	229.902
Saldo público (% del PIB)	1,3	2,1	2,8
Deuda pública (% del PIB)	70	66	61
Gasto público en intereses (% sobre ingresos)	7	6	4

Fuentes: PIB 2015, Depto. Economía i Coneixement de la Generalitat de Catalunya; resto, elaboración propia.

ÁREA DE FINANZAS PÚBLICAS (4d)

ELEMENTOS DE VALORACIÓN

- Sostenibilidad de los déficits públicos (elemento principal).
- Sostenibilidad de la carga de la deuda (elemento principal).

CALIFICACIÓN

- Calificación total del área como media de las calificaciones anteriores para la flexibilidad fiscal y la carga de la deuda pública, es decir, de '1' y '4', o sea, '2,5'.

ÁREA DE POLÍTICA MONETARIA (5)

ELEMENTOS DE VALORACIÓN

- Régimen cambiario de la moneda (euro) (elemento primario).
- Credibilidad de la política monetaria (euro) (elemento primario).
- Sincronización de la economía con la de la unión monetaria (elemento de potencial ajuste).
- Posibles problemas en la transmisión de la política monetaria (elemento de potencial ajuste).
- Posibilidad de restricciones importantes en los movimientos de capitales (elemento de potencial ajuste).

CALIFICACIÓN

- Calificación de '2', un punto menos que la correspondiente a la unión monetaria.

CONCLUSIONES FINALES (1)

- La calificación de un Estado catalán independiente en el segmento institucional y económico sería de '2,5' y en el segmento del sector exterior, finanzas públicas y política monetaria de '3,2'.
- Estas calificaciones conducen a un 'rating' de 'A+', en zona de grado de inversión.
- Un Estado catalán independiente, con plena capacidad para gestionar sus propios recursos, integrada a la UE y a la zona del euro, tendría una sólida capacidad de endeudamiento en los mercados financieros internacionales.

CONCLUSIONES FINALES (2)

- Un Estado catalán independiente estaría 2 niveles por encima del 'rating' del País Vasco y Navarra ('A-') y 4 niveles por encima del 'rating' de España ('BBB').

Calificación crediticia	Riesgo soberano
...	
A+	Cataluña independiente
A	
A-	País Vasco, Navarra
BBB+	
BBB	España
BBB-	
BB+	
BB	Cataluña actual
...	

- La potencial mejora de la calificación crediticia de una Cataluña independiente sería de 7 niveles, desde la actual 'BB' hasta 'A+'.

www.coleconomistes.cat

Àrees professionals
Comissió Economia Catalana
Documentació conferències