



Política monetària (Euro), Banc Central i supervisió del sistema financer

**Informe
número 8**

Barcelona,
14 de juliol de 2014



Generalitat de Catalunya
**Consell Assessor
per a la Transició Nacional**



Política monetària (Euro), Banc Central i supervisió del sistema financer

**Informe
número 8**

Barcelona,
14 de juliol de 2014

Índex

1. Objecte	5
2. Política monetària	5
3. La nova estructura regulatòria i supervisora. El Banc de Catalunya (BdC), una institució independent	10
3.1. Estructura del Banc de Catalunya (BdC)	14
3.2. Balanç i pressupost prospectiu del Banc de Catalunya (BdC)	15
4. Regulació i supervisió de les inversions i el mercat de valors. La futura Autoritat Catalana d'Inversions i Mercats (ACIM)	16
4.1. L'estructura regulatòria i supervisora	17
4.2. L'Autoritat Catalana d'Inversions i Mercats (ACIM)	19
4.2.1. Estructura de l'ACIM	20
4.2.2. Principals diferències amb el model espanyol de regulació i supervisió	21
5. Resum i conclusions	23
Annexos	25

Política monetària (Euro), Banc Central i supervisió del sistema financer

1. Objecte

Aquest informe té per objectiu analitzar els escenaris que podria trobar un eventual Estat català independent en matèria de política monetària i sistema financer, així com les accions que s'haurien d'adoptar pel que fa a la divisa, les funcions de regulació i de supervisió del sistema bancari, i les funcions de regulació i de supervisió del mercat de valors. En aquest sentit, es posa especial atenció a les funcions i el disseny institucional dels organismes que haurien d'exercir aquestes tasques: el Banc de Catalunya (BdC) i el regulador del mercat de valors.

En primer lloc, es valoren els diferents escenaris possibles pel que fa a la situació de Catalunya respecte a l'Eurozona, les opcions existents respecte a la divisa de l'economia catalana i els aspectes relacionats amb el finançament i l'obtenció de liquiditat en els diferents escenaris. Seguidament, es caracteritzen les funcions i l'estructura organitzativa del BdC que haurien de funcionar en el període de transició. Atesa la seva rellevància i funció en l'estabilitat del sistema financer, s'ofereix una visió detallada de l'organització del BdC, que en permetria el funcionament regular i complet. A continuació es discuteixen les característiques funcionals i institucionals de la regulació i supervisió dels mercats de valors. L'informe es clou amb un apartat de resum i conclusions.

2. Política monetària

Una de les principals potestats i responsabilitats d'un estat sobirà és l'establiment i gestió d'un sistema monetari. Això inclou la determinació de la moneda que s'utilitzarà com a mitjà

de pagament i unitat de compte, així com la definició de la política monetària i la seva implementació.

En aquest terreny, un eventual Estat català independent tindria dues grans opcions: tenir un sistema monetari propi o mantenir l'euro com a moneda. A continuació s'analitzen els avantatges i inconvenients d'aquestes opcions, així com les possibles línies d'acció dintre de cadascuna.

L'opció d'un sistema monetari propi és majoritària entre els Estats independents a nivell global. Fins i tot dins de la Unió Europea (UE), hi ha 10 països que mantenen un sistema monetari propi, al marge de l'euro. El principal avantatge d'aquesta opció és la possibilitat de gestionar la política monetària d'acord amb les circumstàncies macroeconòmiques específiques del país en cada moment. En aquest escenari el banc central, responsable de la política monetària, pot actuar sense restriccions externes, com a prestamista d'última instància del sistema financer. L'adopció d'un marc monetari que estableixi un mandat clar per a la política monetària, i que garanteixi la independència del banc central, així com la seva transparència i rendiment de comptes, evitaria que els successius governs poguessin utilitzar la política monetària per sobreestimar l'economia (afavorint els seus objectius electorals a curt termini), però pagant el preu d'un nivell d'inflació massa alt.

El gran inconvenient d'aquesta opció es troba en els riscos associats a la necessària transició, atès que Catalunya forma part actualment de l'àrea de l'euro. D'una banda, el canvi de moneda suposaria uns costos d'adaptació importants per als agents econòmics (canvi de bitllets i monedes, redenominació de preus i salaris, així com dels drets i obligacions pecuniàries establerts en els contractes vigents) semblants als que es van produir amb la substitució de la pesseta per l'euro, i agreujats per la presència de moltes empreses internacionals en el nostre territori. El risc fonamental, però, es troba en els dubtes que la nova moneda podria generar entre els estalviadors i els inversors internacionals, que podrien anticipar-se a una possible redenominació dels seus dipòsits a la nova moneda i a una depreciaió d'aquesta respecte a l'euro que dificultaria el pagament del servei del deute. Les empreses podrien també trobar-se en dificultats a l'hora d'accedir al crèdit, per aquesta i altres raons.

Tampoc tindria gaire sentit l'establiment d'un sistema monetari propi si uns anys més tard Catalunya ha de tornar a adoptar l'euro. Dues transicions monetàries en un interval reduït de

temps serien molt costoses i difícilment assumibles pels ciutadans.

La segona gran opció monetària d'un eventual Estat català consistiria a mantenir l'euro com a moneda oficial. Cal distingir entre dos escenaris possibles en aquest sentit.

En el primer escenari, Catalunya estaria a la zona euro com a membre de ple dret de l'eurosistema (el dinovè), amb la possibilitat de gaudir de representació al Consell de Govern del Banc Central Europeu (BCE). Aquesta opció seria sense dubte la més desitjable ja que garantiria la continuïtat plena del sistema actual des de punt de vista dels ciutadans i, a més, dotaria Catalunya de veu pròpia en els organismes monetaris europeus i de participació en els ingressos per senyoratge del BCE (tot i que aquests representen un percentatge molt petit del PIB actualment). El principal requisit per a aquesta opció és la permanència a la UE, o un acord transitori *ad hoc* mentre es produeix l'ingrés a la UE que eventualment ho pogués permetre. Sobre aquestes qüestions ha tractat a bastament l'informe d'aquest Consell sobre les vies d'integració de Catalunya a la Unió Europea¹.

En un segon escenari, de no-permanència a la UE, Catalunya podria mantenir l'euro com a moneda oficial però sense ser membre de l'eurosistema. Respecte a l'escenari anterior, això tindria com a principals inconvenients:

- a) La manca de representació de Catalunya en els òrgans de govern del BCE i en els seus ingressos per senyoratge. Aquesta és una qüestió menor en termes substantius.
- b) Les entitats bancàries amb seu social a Catalunya no tindrien accés directe al crèdit del BCE, ja que aquest està restringit a entitats situades dintre de la zona euro.
- c) Els actius financers emesos a Catalunya (inclòs el deute del nou Estat) no podrien ser utilitzats com a col·lateral (garantia bancària) de les operacions de crèdit del BCE.

Les dificultats associades als punts b) i c) són certament rellevants i es podrien superar mitjançant un acord monetari amb la UE semblant al signat amb Mònaco i Andorra, que beneís l'ús de l'euro com a moneda oficial d'aquest país i permetés a les entitats catalanes

¹ Vegeu informe del CATN: "Les vies d'integració de Catalunya a la Unió Europea" de 14 d'abril de 2014.

accedir a les operacions del BCE². Aquesta decisió del Consell s'hauria de prendre per majoria qualificada. Seria una opció natural per garantir la continuïtat del marc monetari actual, i permetria una (re)integració "suau" en un temps breu com a membre de ple dret de l'eurozona. Així mateix, és l'escenari més probable –amb distància– en el supòsit que una Catalunya independent quedés fora de la UE, ja que el contrari seria perjudicial per a totes les parts implicades en les decisions pertinents.

En absència d'aquest acord monetari, les necessitats de liquiditat dels bancs establerts a Catalunya s'haurien de cobrir en el mercat interbancari, mitjançant crèdits de bancs que operin a l'eurozona i que actuarien d'intermediaris *de facto* entre el BCE i les entitats catalanes. Això inclou les seves matrius, filials o sucursals establertes a països membres de la zona euro, que complissin amb els requeriments per ser "entitat de contrapartida", nom que reben les entitats de crèdit de l'eurozona amb les quals l'eurozona efectua determinades operacions de política monetària. És important destacar que no existeix el requeriment que la societat matriu del banc tingui seu dins l'eurozona.³ En l'actualitat són nombrosos els bancs de fora de l'eurozona, àdhuc no europeus, que mitjançant les seves filials i sucursals situades a l'eurozona participen regularment en les operacions de finançament del BCE.⁴ Els principals requisits per poder-hi participar són (1) tenir solvència financera, i (2) estar subjecte a la supervisió de les autoritats nacionals competents dins la UE o l'Espai Econòmic Europeu o, fins i tot, en el cas de bancs establerts com a societats fora d'aquest àmbit, estar subjectes a una supervisió amb estàndards comparables als d'aquells.

Respecte de les consideracions quantitatives d'aquest accés a la liquiditat, el seu import màxim estaria vinculat al volum de col·lateral (garanties) que les entitats catalanes a través de filials o sucursals puguin tenir registrats al BCE com a títols pertanyents al territori de la

² Pel que fa a la conclusió d'aquests tipus d'acords, la normativa comunitària estableix que "El Consell, sobre la base d'una recomanació de la Comissió i prèvia consulta al BCE, decidirà sobre les modalitats de negociació i celebració dels acords monetaris" (art 219.3 TFUE).

³ Les condicions per accedir als mecanismes de crèdit del BCE estan descrites en el capítol 2 de la publicació "*General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures*," BCE, novembre 2011. Per a més detalls, vegeu Galí, Jordi, 2014. "Estat propi i Euro", a Amat, Oriol et al., 2014. *Economia de Catalunya. Preguntes i respostes sobre l'impacte de la independència*. Barcelona: Col·legi d'Economistes de Catalunya i Editorial Profit, 2014, 81-90 (pàg. 85-86).

⁴ Vegeu <http://www.ecb.int/stats/money/mfi/general/html/elegass.en.html> per a una llista de les entitats financeres registrades i subjectes a requeriments mínims de reserves, condició exigida per ser potencialment entitats de contrapartida amb el BCE.

UE. Això és menys important quan una part substancial dels col·laterals que es prenen són no comercials i són de deute sobirà o assimilat, però sí que ho és en l'actual conjuntura pel fort endeutament de l'economia catalana i espanyola. Per altra banda, sembla lògic que s'haurien de respectar com a col·laterals els títols aportats a la pòlissa del BCE amb anterioritat a la sortida de la UE (*legacy*). Tanmateix, no passaria això amb els títols nous concedits emesos a l'interí de temps fora de l'àrea de l'euro, ja siguin préstecs empresarials o cèdules hipotecàries, així com el nou deute sobirà de Catalunya, en el seu cas. Això podria, transitòriament, fer menys interessants la concessió d'aquests crèdits a Catalunya per part de les entitats de fora, i podria generar una contracció interna de crèdit, fins que les entitats catalanes clarifiquessin balanços de matrius i de filials o sucursals i/o un cert encariment transitori del preu del diner.

Sobre la supervisió, l'actuació de les entitats catalanes a través de les sucursals filials (convé recordar aquí que el més important és on està la matriu pel que fa a la taula de tresoreria, direcció estratègica i control global de riscos, que romandria fora de l'Eurozona) haurien de ser supervisades amb sistemes homologables als de la UE i, en el proper futur, als de la Unió Bancària Europea amb estàndards BCE.

Si la filial està constituïda a la UE, això estaria garantit. Les filials no tenen problema per definició, ja que són bancs incorporats en un país de la zona euro (exemple: Citibank España S.A.) i supervisats pel banc central o autoritat competent d'aquell país (aviat el BCE). De fet, de la llista publicada dels 128 bancs que passaran a ser supervisats pel BCE ja hi trobem filials com *The Bank of New York Mellon SA* (Bèlgica), *Merrill Lynch International Bank Limited* (Irlanda) *UBS* (Luxemburg), *The Royal Bank of Scotland NV* (Holanda), *HSBC* (França), entre d'altres.

Pel que fa a les sucursals, aquestes no estan incorporades com a societats en l'Estat en què operen, sinó en un altre Estat, i estan subjectes a la supervisió d'aquest (per exemple, ING a Espanya és una societat holandesa). Per tant, una sucursal no filial d'un banc que opera a la zona euro pot ser 'entitat de contrapartida' sempre que estigui sota una supervisió –com s'ha dit abans- homologable a la de la UE, present i futura.

En el cas improbable que l'adopció unilateral de l'euro es mantingués més enllà d'un període de transició curt, seria desitjable la creació d'un "fons d'estabilitat", possiblement finançat per les pròpies entitats, que permetés injeccions de liquiditat en situacions d'emergència.

3. La nova estructura regulatòria i supervisora. El Banc de Catalunya (BdC), una institució independent

Un element clau per garantir l'estabilitat és la creació, des dels moments inicials, d'una nova autoritat monetària catalana. Aquest es convertiria en interlocutor de l'homònim Banc d'Espanya per resoldre tant qüestions logístiques com de traspàs de patrimoni i de responsabilitats, alhora que s'oferiria per proporcionar un canal operatiu als acords amb les autoritats bancàries europees.

A efectes pràctics, és important constatar que, amb independència de l'escenari que s'acabés produint, el nou estat català necessitaria un banc central propi, un Banc de Catalunya (BdC). Aquest hauria de responsabilitzar-se de la supervisió bancària (en tots els escenaris), així com de la implementació de la política monetària del BCE o del disseny i implementació d'una política monetària pròpia (depenent de l'escenari). El desenvolupament d'un embrió de BdC i la formació del personal per dur a terme les seves tasques hauria de trobar-se entre les prioritats de la política de desenvolupament d'estructures d'estat anunciada pel Govern català.

El BdC hauria de ser independent. Aquesta independència implica que ni al BdC com a institució, ni a cap membre dels seus òrgans de decisió, se'ls permetria sol·licitar o acceptar instruccions del Govern de l'Estat o de qualsevol altre organisme respecte a la forma com han d'exercir les funcions i aconseguir els objectius que tenen encomanats. Institucions, organismes i el Govern de l'Estat haurien de respectar aquest principi i no tractar d'influir en els membres dels òrgans de decisió del BdC.

Els comptes financers del BdC s'haurien de mantenir separats dels de l'Estat. El BdC hauria de tenir el seu propi pressupost.

L'Estatut del BdC hauria de preveure que el seu governador i consellers:

- Tinguin un mandat relativament llarg –vuit o nou anys- sense possibilitat de ser reelegits.

- Només puguin ser remoguts dels seus càrrecs en cas d'incapacitat o falta greu.

El governador, els directors generals i el secretari general haurien de conformar la Comissió Executiva del BdC. De forma transitòria, i fins que el legislador català adopti les decisions definitives al respecte, la forma de nomenament dels òrgans rectors del BdC podria mantenir les característiques actuals en el cas del Banc d'Espanya, en el qual és competència del Govern. Aquest òrgan hauria de portar el govern diari del BdC, prepararia les reunions del Consell de Govern, i hauria d'exercir els poders que li delegui el Consell de Govern.

El Consell de Govern seria el màxim òrgan decisor del BdC. Hauria d'estar format pels membres de la Comissió Executiva del BdC juntament amb els consellers. Aquest òrgan hauria d'adoptar les línies d'actuació general i prendria les decisions necessàries per tal d'assegurar l'exercici efectiu de les funcions encomanades al BdC.

Les funcions que hauria d'assumir el BdC són fonamentals per a l'economia i l'estabilitat financera. Entre les seves tasques cal destacar-ne cinc: supervisar el sistema bancari; promoure l'estabilitat financera; definir i executar la política monetària; promoure el bon funcionament dels sistemes de pagament, posseir i gestionar les reserves de divises de l'Estat, i emetre i posar en circulació els bitllets de curs legal i la moneda metàl·lica.

A més, podria prestar altres serveis, com ara elaborar i publicar les estadístiques relacionades amb les seves funcions, prestar els serveis de tresoreria i d'agent financer del deute públic i assessorar el Govern, així com realitzar els informes i estudis que resultin procedents.

És evident que aquestes funcions s'exercirien d'una manera o una altra en funció de si Catalunya formés part de la UE i, per tant, el BdC estigués integrat o no en el SEBC (Sistema Europeu de Bancs Centrals).

A) Supervisió

El BdC hauria de supervisar la solvència i el compliment de la normativa específica de les entitats de crèdit. El nou supervisor europeu (*Single Supervisory Mechanism*, SSM), depenent del BCE, supervisaria les entitats de l'Eurozona (i altres de la UE que s'adhereixin al SSM) significatives (bàsicament les que tinguin actius superiors a 30.000 milions i en qualsevol cas les tres més grans de cada estat membre de l'àrea euro). El BdC, com a NCA

(*National Competent Authority*), hauria de col·laborar estretament, d'acord amb la regulació del SSM, en aquestes tasques de supervisió de les entitats significatives. Aquí entrarien les grans entitats radicades a Catalunya i les filials o sucursals dels bancs significatius europeus amb activitat a Catalunya, per exemple les filials o sucursals dels bancs espanyols significatius pel volum de la seva activitat a Catalunya.

A més, el BdC hauria de supervisar directament aquelles restants entitats catalanes que no fossin significatives a efectes europeus.

El model de supervisió s'hauria de basar en els elements següents:

- Una supervisió constant de les entitats, orientada a la diagnosi continuada dels riscos actuals i potencials (*risk approach* i *forward-looking*) i la detecció precoç i correcció immediata dels problemes.
- Un règim disciplinari i sancionador que pot afectar tant les entitats com els seus administradors.

B) Estabilitat financera

El BdC hauria de promoure l'estabilitat financera, preservant el bon funcionament de les entitats de crèdit, enfortint la seva capacitat de resistència enfront de situacions econòmiques adverses i harmonitzant la seva actuació amb els interessos generals i els particulars d'empreses i estalviadors. Amb aquesta finalitat:

- Hauria d'adoptar una regulació efectiva i prudent. Per a això n'hi hauria prou probablement amb la transposició i aplicació directa de les directives i regulacions bancàries europees i les regles prudencials harmonitzades emeses per l'*European Banking Authority* (EBA) en el denominat *Single Rulebook*.
- Hauria d'exercir una política macroprudencial activa, tot vigilant les variables macroeconòmiques que puguin afectar el conjunt o una part del sistema financer, adoptant les mesures que minimitzin aquests riscos.

C) Política monetària

L'objectiu principal de l'Eurosistema és mantenir l'estabilitat de preus. Per assolir aquest objectiu, l'Eurosistema gestiona la política monetària. A través d'una sèrie d'instruments i

procediments que en constitueixen el marc operatiu, tracta de controlar els tipus d'interès i la quantitat del diner.

Les decisions sobre política monetària s'adopten en el Consell de Govern del Banc Central Europeu (BCE) i són els bancs centrals nacionals dels països integrats de la zona de l'euro els que la porten a terme. Per tant, aquesta funció l'hauria d'executar el BdC, tan aviat com Catalunya s'integrés a la zona euro.

La política monetària del BCE s'executa amb criteris uniformes i vàlids per a tots mitjançant tres mecanismes que s'exercirien a través del BdC i que són accessibles en igualtat de condicions per a totes les institucions financeres de la zona euro:

- Operacions de mercat obert. Permeten controlar els tipus d'interès, gestionar la situació de liquiditat del mercat i orientar la política monetària.
- Facilitats permanents. El seu objecte és proporcionar i absorbir liquiditat i controlar els tipus d'interès del mercat a un dia.
- Manteniment d'unes reserves mínimes. S'aplica a les entitats de crèdit de la zona euro. El seu objecte és estabilitzar els tipus d'interès del mercat monetari i crear (o augmentar) el dèficit estructural de liquiditat.

De conformitat amb els Estatuts del Sistema Europeu de Bancs Centrals (SEBC), i pel que fa a totes les operacions d'injecció de liquiditat, el Banc Central Europeu (BCE) i els bancs centrals nacionals han de requerir actius de garantia proporcionats per les entitats de contrapartida, els bancs. Aquest requisit té per objecte protegir l'Eurosistema de possibles riscos financers. Els actius de garantia són els instruments financers que o bé es posen en garantia per a la devolució d'un préstec, o bé es venen com a part d'una cessió temporal. Seria funció del BdC analitzar i aprovar, d'acord amb les regles del BCE, l'elegibilitat dels actius de garantia que presentin els bancs.

D) Sistemes de pagament

Els sistemes de pagament i liquidació de valors representen la infraestructura a través de la qual es mobilitzen els actius en una economia. En conseqüència, el bon funcionament dels sistemes de liquidació esdevé fonamental per a l'estabilitat financera. Per això, promoure el bon funcionament dels sistemes de pagament hauria de ser una de les funcions bàsiques

del BdC.

El BdC seria responsable de la seva vigilància, eina fonamental per identificar i avaluar els riscos inherents, així com per verificar que els sistemes compten amb mecanismes adequats per al seu control.

El sistema català de pagaments interbancaris s'hauria d'estructurar al voltant del sistema europeu TARGET2 (Sistema de grans pagaments en euros amb liquidació bruta en temps real, que és operat per l'Eurosystem, el seu propietari), per al processament de grans pagaments, amb capacitat d'executar i liquidar pagaments en totes direccions a nivell europeu amb la màxima eficiència.

Catalunya hauria de demanar integrar-se, així mateix, a la zona única de pagaments per a l'euro, comunament coneguda amb el nom de SEPA (*Single Euro Payment Area*). Aquesta és una iniciativa de la indústria financera europea, sota la direcció de la Comissió Europea i del BCE i coordinada pel Consell Europeu de Pagaments, i està constituïda pels països de la UE més Islàndia, Noruega, Liechtenstein i Suïssa.

3.1. Estructura del Banc de Catalunya (BdC)

Per portar a terme les seves funcions, el BdC s'hauria de dotar d'una estructura que podria replicar, d'una manera simplificada, la del BCE, amb qui hauria de mantenir una relació ben estreta. El BdC s'hauria d'organitzar al voltant de diverses direccions generals, una secretaria general i al voltant de vint departaments, especificats a l'annex. Seria desitjable –i és habitual- que les diferents direccions generals responguessin a cada una de les quatre funcions fonamentals descrites en el punt anterior, més una cinquena on es concentrarien tots els serveis necessaris per al seu funcionament (Administració, Organització, Recursos i Tecnologia).

Com s'ha dit més amunt, el governador, els directors generals i el secretari general, juntament amb els consellers elegits entre els que formen el Consell de Govern, conformarien la Comissió Executiva del BdC, que portaria el govern diari del BdC.

Per la seva pròpia naturalesa, el BdC és una estructura d'Estat que ha d'existir i funcionar

des dels moments inicials d'un possible estat independent. Per aquest motiu, convé preveure amb un cert grau de concreció la seva estructura organitzativa i logística, així com el seu cost. Aquesta caracterització es fa tot considerant les direccions generals, departaments, seccions i personal necessari per complir les tasques encomanades al BdC, en el supòsit de crear una direcció general per a cada funció fonamental, i una per a organització interna. El nombre total de persones requerides per al BdC seria aproximadament d'unes 400, i el cost previst de personal s'estima en 31 milions d'euros. A la taula 1 dels annexos se n'especifiquen els detalls.

3.2. Balanç i pressupost prospectiu del Banc de Catalunya (BdC)

A la taula 2 dels annexos es presenta el balanç i compte de resultats aproximatiu i projectat del BdC, que s'ha preparat sota els supòsits que el BdC s'integraria a l'Eurosistema i, per tant, es veuria beneficiat de tots els avantatges que això comporta, principalment:

- a) S'assignen al passiu del BdC un import de bitllets en circulació en funció del pes de la seva població i economia (PIB). Podrien ser aproximadament uns 20.000 milions, a cost zero. Això suposa que es poden invertir aquests diners a llarg termini i obtenir-ne una rendibilitat significativa. Es projecta una rendibilitat del 4%, és a dir, uns 800 milions d'ingressos financers.
- b) Els bancs catalans accedeixen a les operacions de política monetària a través del BdC. S'han mantingut aproximadament els imports que ara utilitzen a les operacions de política monetària.

En un escenari diferent, en el qual el BdC temporalment no s'integrés a l'Eurosistema, només es podria comptar amb el finançament que suposen les reserves mínimes que els bancs catalans haurien de tenir al BdC (uns 2.500 milions). Els rendiments dels actius en què s'invertirien aquests fons podrien ser suficients per cobrir els costos operatius del BdC, uns 75 milions anuals. En aquest escenari es deixarien d'obtenir els ingressos financers potencials de la inversió dels fons procedents dels bitllets en circulació. Com que la moneda que es seguiria emprant a Catalunya seria l'euro, aquests ingressos extra se'ls repartirien els

accionistes del BCE en funció de la seva població i PIB⁵.

Hi hauria un tercer escenari possible, on el BdC arribés a un acord amb el BCE, mitjançant el qual aquest permetés a aquell emetre una determinada quantitat de bitllets. D'aquesta manera s'obtidrien els grans avantatges de pertànyer a l'àrea euro, excepte el de participar amb un membre entre els 24 del Consell de Govern del BCE.

Finalment, cal deixar constància que en un escenari de negociació amb l'Estat espanyol s'hauria de negociar la distribució del patrimoni actual del Banc d'Espanya: l'or (uns 11.400 milions), les reserves exteriors transferides al BCE, (uns 5.000 milions) i altres partides que ara figuren al balanç del Banc d'Espanya, per determinar quina part d'aquestes correspondrien al BdC⁶.

4. Regulació i supervisió de les inversions i el mercat de valors. La futura Autoritat Catalana d'Inversions i Mercats (ACIM)

El nou estat català necessitaria una entitat pròpia encarregada de la regulació i la supervisió de les inversions financeres i del mercat de valors, tant per la importància de preservar la seguretat regulatòria en aquest àmbit, com perquè així ho estableix la Directiva 2010/78 de la CE. Els objectius d'aquesta entitat haurien de ser vetllar per la transparència dels mercats i la correcta formació de preus en aquests, així com la protecció dels inversors.

⁵ Els beneficis de l'exercici 2013 per al Banc d'Espanya van ser de 3.148 milions € (3.845 milions l'any 2012). El 90% dels beneficis s'ingressen al Tresor. Les despeses operatives van ser de 447 milions € (la meitat dels quals són sous i salaris). Tot considerant el diner en circulació i el volum de les transaccions financeres a Catalunya, els beneficis generats a partir de l'economia catalana es situarien al voltant de –si més no– un 20% del total. És important, per tant, assenyalar que la creació del BdC generaria beneficis financers sense cap augment de costos per a l'economia catalana. Encara més, la creació dels llocs de treball especialitzats que requeriria suposarien una millora fiscal i de coneixement per a l'economia catalana.

⁶ Vegeu l'informe del CATN “*La distribució d'actius i passius*” que analitza aquestes qüestions amb major detall.

La transparència dels mercats ha de garantir que la informació que reben els inversors és fiable i útil per prendre decisions d'inversió. També ha d'evitar l'ús d'informació privilegiada. La correcta formació de preus ha d'evitar els abusos de mercat. Amb aquestes actuacions s'ha de garantir la màxima protecció dels anomenats inversors minoristes, que són els inversors no professionals. L'inversor minorista és el petit inversor, com a conseqüència de la menor magnitud dels imports que inverteix o de la seva menor experiència i coneixement dels mercats financers. És la categoria a la qual pertanyen la majoria dels consumidors.

4.1. L'estructura regulatòria i supervisora

La regulació i supervisió financera es pot fer seguint diversos models:

- Model integrat: Utilitzat en països com el Regne Unit o Alemanya, on hi ha un únic supervisor.
- Model institucional: És utilitzat per països com Espanya, Itàlia o França. Es basa en tres organismes que es reparteixen els diferents productes i entitats a supervisar segmentant-los en productes d'inversió, productes bancaris i productes d'assegurança (vegeu figura 1).

Figura 1

Model institucional

Supervisor	Productes	Entitats
Supervisor del Mercat de Valors (a Espanya és la <i>Comisión Nacional del Mercado de Valores</i>)	Productes i serveis d'inversió (fons d'inversió, accions, preferents, pagarés, bons, ofertes públiques de venda (OPV), ofertes públiques d'adquisició (OPA), derivats...)	Empreses de serveis d'inversió (societats d'inversió, institucions d'inversió col·lectiva, societats de capital risc, empreses d'assessorament independent...)
Banc Central	Productes i serveis bancaris (dipòsits, préstecs, canvi de moneda...)	Entitats de crèdit (bancs, caixes d'estalvi, cooperatives de crèdit...)
Supervisor d'assegurances (a Espanya és la <i>Dirección General de Seguros</i>)	Assegurances i plans de pensions	Asseguradores

Font: Elaboració pròpia

Aquests models s'han qüestionat sobretot a partir de la recent crisi financera. Com a exemple, es pot indicar que el fet que el supervisor de solvència de les entitats de crèdit sigui supervisor també de productes com ara les hipoteques pot haver estat una de les causes de la inacció o el retard en les actuacions del supervisor. Tanmateix, aquestes deficiències poden haver estat provocades pel conflicte d'interessos que provoca supervisar solvència i conducta en les entitats, fet que encara és més evident en el cas del model integrat.

- Model '*twin peaks*': S'utilitza en països com Bèlgica, Holanda o Austràlia. Aquest model (vegeu figura 2) es basa en només dos supervisors, un supervisa la solvència de les entitats (per garantir l'estabilitat del sistema financer) i l'altre supervisa la conducta (per garantir el correcte funcionament dels mercats i protegir l'inversor).

Figura 2

Model 'twin peaks'

Supervisor	Objecte de la supervisió
Banc Central	Solvència de les entitats Empreses de serveis d'inversió (societats d'inversió, institucions d'inversió col·lectiva, societats de capital risc, empreses d'assessorament independent...) Entitats de crèdit (bancs, caixes d'estalvi, cooperatives de crèdit...) Societats de taxació Asseguradores
Supervisor d'inversions i mercats	Conducta de les entitats Productes i serveis d'inversió (fons d'inversió, accions, preferents, pagarés, bons, ofertes públiques de venda (OPV), ofertes públiques d'adquisició (OPA), derivats...) Productes i serveis bancaris (dipòsits, préstecs...), canvi de moneda Assegurances i plans de pensions

Font: Elaboració pròpia

Dels tres models sembla que el *twin peaks* és el més eficient a l'hora d'evitar les conseqüències negatives del conflicte d'interessos exposat. De fet, arran de la crisi financera del 2007, la majoria de països que han introduït canvis importants en els seus organismes de regulació i supervisió de mercats financers estan adoptant el model *twin peaks*.

4.2. L'Autoritat Catalana d'Inversions i Mercats (ACIM)

L'organisme que hauria de responsabilitzar-se de la regulació i la supervisió de les inversions i els mercats financers seria l'Autoritat Catalana d'Inversions i Mercats (ACIM). L'ACIM hauria d'implementar la política de l'ESMA (*European Securities and Market Authority*).

L'ACIM haurà de ser independent. Aquesta independència implica que ni a l'ACIM ni a cap membre dels seus òrgans de decisió, se'ls permetrà sol·licitar o acceptar instruccions del govern de l'Estat o de qualsevol altre organisme.

L'ACIM hauria de tenir també independència financera i pressupostària i hauria de finançar-se exclusivament amb les taxes que percebria dels actors dels mercats financers.

L'Estatut de l'ACIM hauria de preveure que el president i els consellers de l'Autoritat Catalana:

- Tinguin un mandat relativament llarg –vuit o nou anys- sense possibilitat de ser reelegits.
- Només podrien ser remoguts dels seus càrrecs en cas d'incapacitat o falta greu.

El Consell de Govern hauria de ser el màxim òrgan decisor de l'ACIM. Hauria d'estar compost pel president, el vicepresident, diversos consellers i el secretari del Consell (que podria ser el director dels Serveis Jurídics). De forma transitòria, i fins que el legislador català adopti les decisions definitives al respecte, la forma de nomenament dels òrgans rectors de l'ACIM podria mantenir les característiques actuals en el cas de la CNMV d'Espanya, en el qual és competència del Govern. Aquest òrgan hauria d'adoptar les línies d'actuació general i hauria de prendre les decisions necessàries per tal d'assegurar l'exercici efectiu de les funcions encomanades a l'ACIM.

El president, el vicepresident, els consellers, els directors generals i el secretari general haurien de conformar la Comissió Executiva de l'ACIM. Aquest òrgan hauria de portar el govern diari de l'ACIM, preparar les reunions del Consell de Govern i exercir els poders que li delegui el Consell de Govern.

Les funcions que hauria d'assumir l'ACIM són fonamentals per al correcte funcionament dels mercats financers. Entre les seves tasques cal destacar-ne la regulació i la supervisió dels mercats financers i promoure el bon funcionament d'aquests. A més, podria prestar altres serveis com ara elaborar i publicar les estadístiques relacionades amb les seves funcions i assessorar el Govern, així com realitzar els informes i estudis que resultin procedents.

4.2.1. Estructura de l'ACIM

Per portar a terme les seves funcions, l'ACIM podria organitzar-se al voltant de diverses direccions generals i una secretaria general. A la taula 3 dels annexos s'exposen els trets fonamentals que podria tenir aquesta estructura. Seria aconsellable que les diferents

direccions generals responguin a cada una de les quatre funcions fonamentals (Mercats, Entitats, Inversors i Serveis Jurídics), més una secretaria general on es concentrin tots els serveis necessaris per al seu funcionament (gestió econòmica, registres oficials, recursos humans, sistemes d'informació i règim intern).

Es preveu que seria necessària una estructura integrada per aproximadament 100 persones, tal com es detalla a la taula 4 dels annexos, i que suposaria un cost total de prop d'uns 6 milions €. Per cobrir aquests costos i la resta d'estructura de l'ACIM caldria establir un sistema de taxes que hauria de generar uns 11 milions d'euros l'any⁷.

4.2.2. Principals diferències amb el model espanyol de regulació i supervisió

A part de l'aplicació del model *twin peaks*, seria convenient que l'ACIM s'atengués a aquests criteris i es diferenciés de la CNMV espanyola en diversos aspectes que són cabdals per assolir millor els seus objectius i per contribuir a una economia més competitiva:

- L'ACIM hauria de contribuir a fer més competitiu el sistema financer.
- El disseny de la regulació s'hauria de fer a partir de la identificació de les millors pràctiques internacionals.
- L'acció supervisora hauria de prioritzar la prevenció per sobre de l'actuació sancionadora a posteriori quan ja s'ha fet el mal. Un exemple d'acció preventiva és la inspecció de les entitats per detectar males pràctiques en lloc d'actuar a posteriori a partir de les reclamacions dels clients.
- L'acció supervisora s'hauria de fer en col·laboració amb les associacions o col·legis professionals del sector fomentant l'autocontrol. D'aquesta manera es redueixen les càrregues burocràtiques.

⁷ Cal tenir en compte que –ja succeïa en el cas del BdC– la creació de la nova ACIM generaria un benefici net per al sistema financer català i l'economia en el seu conjunt. Tot i que no es disposa d'una territorialització dels ingressos de la CNMV, es pot estimar que les taxes que corresponen a les empreses catalanes –atesa la seva capitalització– i les sancions pagades superen el cost de creació i funcionament de l'ACIM. Per altra banda, aquesta genera el benefici de la creació de quasi 80 llocs de treball d'elevada especialització financera. Amb el consegüent benefici fiscal i de coneixement per a l'economia.



- En temes d'abús de mercat (ús d'informació privilegiada, generació d'informació enganyosa, manipulació de preus...) la presumpció d'innocència no hauria de treure validesa a les proves per indicis. Aquesta és una de les grans diferències entre el sistema sancionador dels Estats Units i l'espanyol. En el sistema espanyol la prova per indicis no és suficient i això explica que restin impunes delictes greus en els mercats financers. La prova per indicis és la valoració d'una sèrie de fets que resulten plenament acreditats, que, enllaçats de forma lògica, permeten arribar a la imputació.
- Les sancions haurien de ser dissuasòries en línia amb la pràctica existent als països anglosaxons. Això implica que els imports haurien de ser molt més elevats que els que s'apliquen a l'Estat espanyol en l'actualitat.
- S'ha de donar publicitat de les sancions des del moment en què el Consell de l'ACIM pren la decisió de sancionar, independentment que la sanció pugui ser recorreguda als tribunals de Justícia. D'aquesta manera, la publicitat tindria més impacte reputacional en les persones i entitats que cometen delictes i, per tant, seria més dissuasòria.

5. Resum i conclusions

Aquest informe referma el valor de l'euro per a un eventual Estat català independent com a moneda d'ús comú. Aquesta consideració es produeix encara que el nou Estat resti fora de l'eurosistema i/o de l'Eurozona. En aquest darrer escenari, s'ha de reiterar la preferència per aconseguir un acord monetari. En el seu defecte, s'hauria d'optar per l'adopció unilateral de l'euro. En aquest sentit, és important deixar constància de la voluntat de complir aquelles exigències establertes per la UE, tot considerant que el manteniment de la moneda dóna seguretat jurídica per a les transaccions empresarials de les companyies.

És necessari, sigui quin sigui l'escenari, un nou Banc Central de Catalunya, amb les capacitats i competències comunes als bancs centrals. Això oferiria també una gran oportunitat per fer millor aquestes tasques del que ha demostrat en el passat el BdE. La posada en marxa dels mecanismes europeus de supervisió única pot facilitar en part aquesta funció.

És també necessari establir des dels moments inicials del funcionament d'un eventual Estat independent una agència per a la regulació i supervisió de les inversions i el mercat de valors. Com en el cas del BdC, la nova agència (Autoritat Catalana d'Inversions i Mercats, ACIM) es podria finançar amb costos que en l'actualitat ja assumeix el teixit productiu català en el funcionament de la CNMV, i tindria un benefici addicional d'augmentar el teixit de coneixement a Catalunya en un sector tan especialitzat i d'alt valor afegit com és el financer, tot complementant en aquest sentit els efectes positius de la creació del BdC.

Un aspecte que té especial rellevància en el període de transició és el de la liquiditat. Aquest s'associa a la limitació dels col·laterals per a l'accés a la liquiditat del BCE en el cas que Catalunya restés fora de l'Eurozona i en absència d'un acord monetari. La qüestió principal en aquest sentit no és tant, però, l'accés a la liquiditat (resoluble -com s'ha dit- mitjançant filials o sucursals a qualsevol altre Estat de la UE), com les quantitats de líquid de què es podria disposar. En tot cas, pensem que és molt probable que els potencials perjudicis derivats d'aquesta restricció fossin minimitzats finalment per la mateixa UE, atesos els propis interessos empresarials i comercials en presència. L'informe ha considerat els inconvenients dels escenaris més complicats (en aspectes relatius a l'operativa del Target 2, cambra de compensacions, i contracció del crèdit intern en una economia actualment molt endeutada,



amb la possibilitat de *ratings* diferencials que podrien penalitzar el deute del Govern de la Generalitat i dels agents econòmics catalans). Estem en el terreny incert, de situacions possibles, a les quals cadascú pot assignar distinta probabilitat. Tanmateix, és raonable pensar que la UE acabi actuant per evitar un escenari de tipus catastrofista, en la mesura que aquests perjudicis afectarien a ciutadans i empreses que són ja plenament membres de la UE. En qualsevol cas, cal afegir que els potencials efectes perjudicials només es produirien molt probablement a curt termini.

Per determinar les decisions que portin a un escenari o altre, la UE haurà d'aclarir –en el seu moment- el caràcter que es voldrà atorgar a Catalunya, ja com a (i) «Estat successor» (manteniment dels drets i obligacions), per restar així també coresponsable enfront dels creditors en deures relatius al deute sobirà preexistent del Regne d'Espanya, o (ii) del que s'anomena «Estat nou», sense continuïtat en l'assumpció de drets, però tampoc d'obligacions.

En aquest sentit, cal reiterar que la voluntat fortament europeïsta de Catalunya ha de portar a mostrar la disposició a seguir les exigències que es facin des de la UE, especialment considerant que aquesta sabrà calibrar prou bé les conseqüències d'una decisió o altra en el manteniment de l'espai comú, de respecte als compromisos adquirits amb la ciutadania, i de garantia dels creditors del Regne d'Espanya. Per això, es pot preveure que sigui la mateixa UE qui acabi afavorint un acord. No només per consistència amb els principis d'integració europea, com s'ha analitzat en l'informe d'aquest Consell sobre les vies d'integració de Catalunya a la Unió Europea⁸, sinó també perquè una estratègia contrària a l'acord es podria acabar projectant sobre l'Estat espanyol i el conjunt de l'economia espanyola, ja que la solvència del seu deute s'afebliria fortament i podria finalment acabar afectant la credibilitat mateixa de la moneda comuna.

⁸ Vegeu informe del CATN: “*Les vies d'integració de Catalunya a la Unió Europea*” de 14 d'abril de 2014.



Annexos

Taula 1

Funcions, estructura organitzativa i costos del BdC

Àrees	Personal
Economia i política monetària	55
Desenvolupaments econòmics i recerca	25
Competitivitat	
Polítiques fiscals	
Oferta i demanda	
Preus i costos	
Anàlisi financera internacional	
Política monetària	15
Mercats de capitals / Estructura financera	
Anàlisi monetària	
Estratègia de política monetària	
Estadística	15
Estadístiques macroeconòmiques	
Estadístiques monetàries i financeres	
Balança de pagaments	
Supervisió	75
Supervisió d'entitats significatives	45
Supervisió d'entitats no significatives	15
Serveis especialitzats i transversals	15
Polítiques macroprudencials i estabilitat financera	30
Polítiques macrofinanceres i estabilitat financera	15
Regulació i informació financera	15
Operacions de mercat i sistemes de pagament	80
Operacions	30
Gestió d'actius	
Instrumentació de la política monetària	
Liquidació d'operacions	
Sistemes de pagament	20
Anàlisi de col·laterals i garanties	10
Caixa i emissió	20



Administració, Organització, Recursos i Tecnologia	80
Administració	20
Comptabilitat i informació financera	
Serveis administratius	
Compres i serveis generals	
Recursos	20
Seguretat	
Pressupostos i control de costos	
Recursos humans	
Sistemes d'informació	40
Sistemes de gestió	
Infraestructures & Operacions	
Seguretat & Arquitectura	
Target 2	
Secretaria General	45
Serveis Jurídics	25
Clientela bancària	
Assessoria jurídica	
Registres oficials	
Relacions europees i internacionals	20
ECB i institucions europees	
Relacions internacionals i cooperació	
Auditoria interna	8
Gestió global del risc	8
Comunicació	4
Total	385
Mitjana de persones per departament	19
Cost total	30.800.000

Font: Elaboració pròpia



Taula 2

Funcions, estructura organitzativa i costos del BdC

Actius	
1. Or i drets en or	100
2. Actius en moneda estrangera enfront de no-residents en l'àrea euro	6.000
3. Actius en moneda estrangera enfront de residents en l'àrea euro	500
4. Actius en euros enfront de no-residents en l'àrea euro	100
5. Préstecs en euros a EC de l'àrea euro (op. de política monetària)	50.000
5.1. Operacions principals de finançament	5.000
5.2. Operacions de finançament a més llarg termini	45.000
7. Valors emesos en euros per residents en l'àrea euro	20.000
7.1 Valors mantinguts amb fins de política monetària	5.000
7.2 Altres valors	15.000
8. Crèdits en euros a les administracions públiques	600
9. Comptes intra-Eurosistema	8.000
11. Altres actius	1.000
TOTAL ACTIU	86.300



Passius	
1. Bitllets en circulació	20.000
2. Dipòsits d'EC de l'àrea euro (op. de política monetària)	12.500
2.1. Comptes corrents (incloses les reserves mínimes)	2.500
2.2. Facilitat de dipòsit al BCE	10.000
3. Altres passius en euros amb EC de l'àrea euro	100
5. Dipòsits en euros d'altres residents en l'àrea euro	1.200
5.1. Administracions públiques	1.000
5.2. Altres passius	200
6. Passius en euros amb no-residents en l'àrea euro	100
9. Contrapartida dels drets especials de gir assignats pel FMI	500
10. Comptes intra-Eurosistema	50.000
13. Provisions i 14. Comptes de revalorització	1.000
15. Capital i reserves	200
16. Benefici de l'exercici	700
TOTAL PASSIU	86.300

Pressupost Milions d'euros	Dins de l'Eurosistema	Fora de l'Eurosistema
1. Ingressos per interessos	1.150	100
2. Despeses per interessos	295	25
3. Ingressos nets per interessos	855	75
4. Guany/pèrdues procedents d'operacions financeres	10	0
5. Minusvàlues en actius i posicions financeres	-10	0
6. Dotacions/desdotacions per riscos de canvi, preu i crèdit	-100	0
10. Ingressos nets per honoraris/comissions	5	5
11. Dividends ECB	18	0
14. Total ingressos nets	778	80
15. Despeses de personal	31	31
16. Despeses en béns i serveis	15	15
17. Amortització de l'immobilitzat	5	5
18. Costos de producció de bitllets	10	0
19. Altres despeses	14	14
20. Total despeses operatives	75	65
21. Benefici de l'any	703	15

Font: Elaboració pròpia

Taula 3

Funcions, estructura organitzativa i costos del BdC

Àrees	
Consell de Govern	
Mercats	Infraestructures de mercats Mercats primaris: OPA OPV Emissors Mercats secundaris: Renda fixa Renda variable Derivats Investigació Inspecció Informació de les entitats: Informes financers Govern corporatiu
Entitats	Direcció Autorització Registre
Inversors	Reclamacions Mediació Consultes i informació
Serveis Jurídics	Assessoria Jurídica Contenciosos i sancions
Servei d'Estudis	Estadístiques Valoració de productes financers Formació dels inversors
Secretaria General	Gestió econòmica Registres oficials Recursos humans Sistemes d'informació Règim intern
Auditoria interna	
Gestió global del risc	
Comunicació	

Font: Elaboració pròpia



Taula 4

Estructura i costos de personal de l'ACIM

Àrees		
Consell de Govern		5
Mercats		38
	Direcció	1
	Infraestructures de mercats	1
	Mercats primaris:	7
	OPA	2
	OPV	2
	Emissors	3
	Mercats secundaris:	19
	Renda fixa	5
	Renda variable	3
	Derivats	3
	Investigació	2
	Inspecció	6
	Informació de les entitats:	10
	Informes financers	7
	Govern corporatiu	3
Entitats		10
	Direcció	1
	Autorització	4
	Registre	5
Inversors		19
	Direcció	1
	Reclamacions	5
	Mediació	5
	Consultes i informació	8
Serveis Jurídics		8
	Direcció	1
	Assessoria Jurídica	4
	Contenciosos i sancions	3
Servei d'Estudis		5
	Direcció	1
	Estadístiques	1
	Valoració de productes financers	1
	Formació dels inversors	2
Secretaria General		6
	Direcció	1
	Gestió econòmica	1



Registres oficials	1
Recursos humans	1
Sistemes d'informació	1
Règim intern	1
Auditoria interna	2
Gestió global del risc	2
Comunicació	3
Total	98
Cost total (euros)	6.000.000

Font: Elaboració pròpia

Taula 5

Aproximació al balanç de l'ACIM (dades en milions d'euros)

Balanç de l'ACIM	
Actiu no corrent	10
Actiu corrent	17
Deutors	8
Inversions financeres temporals	5
Altres actius corrents	2
Disponible	2
Total actiu	27
Fons propis	20
Benefici	1
Passiu no corrent	2
Passiu corrent	4
Proveïdors	2
Altres deutes a c.t.	2
Total passiu + P.N.	27

Font: Elaboració pròpia

Taula 6

Aproximació al compte de resultats de l'ACIM (dades en milions d'euros)

Compte de resultats de l'ACIM	
Ingressos	11
- Personal	-6
- Amortitzacions	-2
- Altres despeses	-2
Resultat	+1

Font: Elaboració pròpia

Aquest informe sobre *Política monetària (Euro), Banc Central i supervisió del sistema financer* ha estat elaborat pel Consell Assessor per a la Transició Nacional, que està integrat per:

Carles Viver i Pi-Sunyer
President

Núria Bosch i Roca
Vicepresidenta

Enoch Albertí i Rovira

Germà Bel i Queralt



Carles Boix i Serra

Salvador Cardús i Ros

Àngel Castiñeira i Fernández

Francina Esteve i García

Joan Font i Fabregó

Rafael Grasa i Hernández

Pilar Rahola i Martínez

Josep Maria Reniu i Vilamala

Ferran Requejo i Coll

Joan Vintró i Castells

Víctor Cullell i Comellas

Secretari

