



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 08/01/2021

Fecha de revisión: 07/01/2022

Contactos

Head of Sovereign & Financial Institutions

Antonio Madera del Pozo
amadera@axesor-rating.es

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
gcmartinez@axesor-rating.es

Rating Action

Axesor Rating mantiene la calificación no solicitada del Xunta de Galicia en BBB+ con tendencia estable.

Resumen Ejecutivo

Mantenemos la calificación crediticia de la Xunta de Galicia en BBB+ con tendencia estable, basada en la favorable evolución de la economía durante 2021 - por encima de la nacional - que consideramos que se mantendrá durante este ejercicio, donde asumimos un crecimiento económico del 5,4%, algo por debajo de nuestras estimaciones para la economía nacional (+5,7%). Asimismo, destacamos el proceso de consolidación fiscal llevado a cabo por la Xunta durante los últimos años, el cual se afianza con el Proyecto de Presupuestos de 2022, en el que se incrementa la inversión pública, pero a través de una financiación de carácter más sostenible (con menor dependencia de la deuda pública), y con menor dependencia de la emisión de deuda. Por otro lado, mejoramos la calificación del perfil social de la comunidad, debido a una reducción de la tasa de desempleo, la cual ya se sitúa a niveles muy similares a los de 2019, no obstante, la situación social sigue limitada por el riesgo que supone su elevada tasa de dependencia, así como un crecimiento poblacional persistentemente negativo. Además, cabe señalar la elevada incertidumbre a la que se enfrenta la economía gallega durante este ejercicio, el estallido de la sexta ola durante diciembre del anterior ejercicio, además de los cuellos de botella y el incremento de la energía son alguno de los factores que podrían ralentizar la recuperación económica de Galicia.

Fundamentos

Fortalezas

- Importante proceso de consolidación fiscal.
- Mayor concentración en actividades agropecuarias e industriales, de mayor resiliencia ante la crisis sanitaria.
- Mercado laboral dinámico, con una tasa de paro por debajo a la media nacional.
- Marco institucional adecuado que garantiza los sistemas de transparencia y control, con una situación gubernamental estable.

Debilidades

- Elevada tasa de dependencia que supone un importante desafío para el potencial de crecimiento futuro.
- Mayor dependencia de los recursos financieros procedentes de la administración central, tanto de los fondos de compensación interterritorial como de los mecanismos de financiación autonómicos (FFCA).
- Incremento del índice de precios de consumo que podría tener un efecto en el crecimiento de la región durante 2022.

Contenido

Principales magnitudes	2
Situación socioeconómica	3
Balance fiscal, deuda y liquidez	5
Marco institucional y situación gubernamental	7
Anexos	8
1.1 Scorecard	8
1.2 Principales magnitudes. Comparativa regional. Año 2021.	8

Principales magnitudes

	2019	2020	2021E	2022E
PIB real (% cambio)	1,9%	-9,4%	5,6%	5,4%
PIB per cápita (corriente, €)	24.034	21.903	-	-
IPC (variación anual, %)*	0,6%	-0,3%	3,4%	-
Tasa de desempleo	11,7%	11,6%	10,2%***	-
Población en riesgo de exclusión	24,2%	-	-	-
Población (miles habitantes)	2.699	2.701	2.694	-
Ingresos corrientes (variación anual, %)	4,0%	7,0%	-0,2%	-0,9%
Gastos corrientes (€ por habitante)	3.084	3.313	3.360	-
Ahorro bruto (% ingresos corrientes)	6,0%	10,3%	9,1%	8,1%
Inversiones reales (€ por habitante)	336,5	386,1	569	-
Deuda (millones de euros)	11.315	11.538	11.738	12.205
Deuda (€ por habitante)	4.189	4.269	4.356	-
Deuda (% ingresos corrientes)	124	118	117	123
Carga financiera (% ingresos corrientes)	18,7%	17,2%	17,0%	13,6%
PMP (días)	19,0	18,5	14,1	-

*dato regional ** dato 2017 ***dato EPA tercer trimestre

*Fuente: INE, Banco de España, Ministerio de Hacienda, Xunta de Galicia

Tendencia

Nuestra calificación de crédito con tendencia estable se fundamenta en la posición favorable que presenta la economía gallega, con un crecimiento por encima de la media nacional durante 2021, además de una tasa de desempleo a niveles similares de los previos a la pandemia y unas finanzas públicas sólidas que le permitirían afrontar futuros shocks a la comunidad. Sin embargo, es cierto que existe una elevada incertidumbre en torno a sus perspectivas económicas, aunque esperamos que el efecto de la sexta sea más leve, y los cuellos de botella se solucionen durante el segundo semestre del año.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating:

► Factores positivos (↑).

La calificación crediticia podría mejorar si se produjese un mayor crecimiento económico durante 2022, y/o si se revirtiese el incremento en algunas partidas de gasto, aunque lo consideramos como poco probable debido a los programas dentro del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

► Factores negativos (↓).

La calificación crediticia podría empeorar si alguno de los factores de riesgo tuviera un mayor impacto en las finanzas públicas o en la ralentización de la recuperación económica. También podría verse afectado por una bajada de la calificación crediticia del ente soberano, aunque lo consideramos como poco probable en el corto plazo.

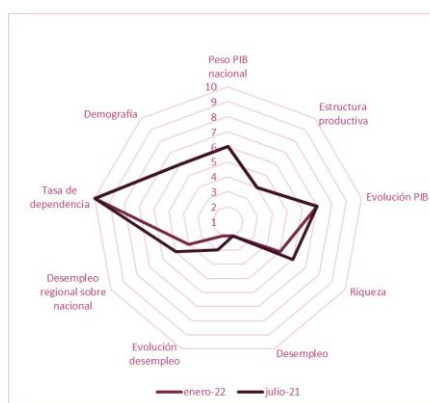
Comité de rating

El comité ha acordado mantener la calificación con tendencia estable. Los principales puntos debatidos en el comité han versado sobre la recuperación económica en 2022, la tasa de dependencia y evolución demográfica, y las perspectivas fiscales y de endeudamiento de la comunidad.

Situación socioeconómica

Axesor Rating mantiene la calificación de crédito no solicitada de la Xunta de Galicia de BBB+ con tendencia estable, favorecida por una perspectiva de crecimiento favorable, aunque existen diversos sesgos a la baja que podrían afectar a la economía gallega en el corto plazo. Asimismo, valoramos positivamente la evolución del mercado de trabajo, el cual ya presenta niveles de empleo similares a los anteriores a la pandemia, así como una tasa de desempleo por debajo de la nacional.

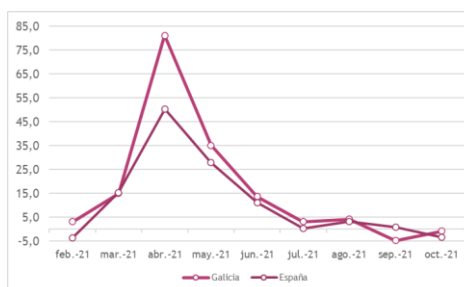
Ilustración 1: Perfil de riesgo socioeconómico. Escala 0 (mejor) a 10 (peor)



Nuestra calificación crediticia tiene en cuenta la resiliencia mostrada por la economía gallega durante 2020, así como las perspectivas favorables para 2021 y 2022, por lo que mantenemos la situación económica de Galicia dentro del rango medio definido por nuestra metodología. No obstante, cabe destacar la situación de incertidumbre que vuelve a azotar a la economía nacional, que podría tener un mayor efecto en la economía gallega debido a su perfil socioeconómico.

Tras el shock provocado por el coronavirus, Galicia fue una de las comunidades autónomas que menos se contrajo, - la economía presentó un descenso del 9,4% de su PIB frente a la media nacional del 10,8% -, debido a la menor dependencia del turismo, así como un mayor peso de los sectores agrícola e industrial. Asimismo, según las primeras estimaciones Galicia también presentó una situación más favorable que la media nacional en 2021, situándose su crecimiento económico en 5,6% frente a nuestra estimación del 4,7% para el territorio nacional.

Ilustración 2. Evolución de la producción industria (var. % interanual)



Fuente: Instituto Gallego de Estadística

En este sentido, según los datos conocidos sobre la producción industrial y de servicios, parece que el mayor dinamismo de la economía gallega se ha sustentado en la evolución de la industria, la cual creció por encima de la media nacional (véase Ilustración 2), contribuyendo la industria manufacturera y la construcción de forma positiva al crecimiento intertrimestral del segundo trimestre (4,6% y 12,4% respectivamente). No obstante, el sector servicios también ha contribuido positivamente a la recuperación económica, sobre todo durante el segundo trimestre (+11,5% intertrimestral), coincidiendo con el cese de restricciones de carácter más severo ligadas a la pandemia.

En cambio, las perspectivas de crecimiento para este ejercicio sitúan a la economía gallega ligeramente por debajo de la española - 5,4% frente a 5,7% - además de que

existen diversos sesgos a la baja que podrían influir en la recuperación económica de la comunidad autónoma. El estallido de la sexta ola durante diciembre de 2021, sumado a los cuellos de botella y al incremento de la inflación podrían ralentizar a la economía gallega durante 2022.

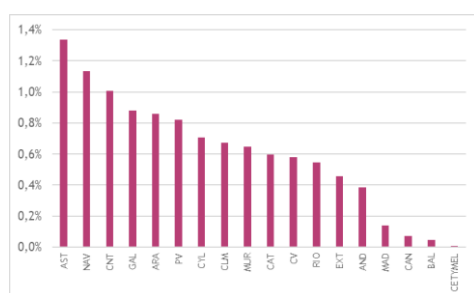
La situación epidemiológica torna a aparecer dentro los factores de riesgo que tenemos en cuenta durante nuestra calificación. El estallido de la sexta ola, que elevó la incidencia acumulada nacional por cada 100.000 habitantes a 1.206, y la gallega a 955 durante la última semana de 2021. Aunque las tasas de ocupación hospitalarias son menores que en olas anteriores - se situaron en torno al 7,7% en el país y al 3,4% en la comunidad autónoma - por lo que el Gobierno de España ha decidido no implementar restricciones severas por el momento. Además, cabe destacar la situación en la que se encuentra la comunidad, siendo una de las que menores tasas de ocupación hospitalaria y de UCI (6,8%).

Por ello, debido a la posición que han adoptado el gobierno nacional y los regionales, además de las características epidemiológicas de la nueva variante, esperamos que el efecto de la sexta ola sea más leve, aunque con un elevado grado de incertidumbre ya que no se conoce en su totalidad la efectividad de las vacunas, y la posibilidad de la aparición de nuevas variantes de la enfermedad que afecten con más severidad. Sin embargo, cabe señalar la extensión de la sexta ola a nivel global por lo que podríamos ver nuevamente interrupciones dentro de las cadenas de suministro internacionales.

Por otro lado, mantenemos los cuellos de botella como riesgo a la baja sobre el crecimiento económico gallego ya que no esperamos una solución de este problema hasta el segundo semestre de 2022. Además, este fenómeno tendría un mayor impacto en aquellas comunidades donde el peso de la industria sea mayor, como es el caso de Galicia, lo que ya venimos observando en las últimas cifras del sector automóvil gallego, cayendo sus exportaciones un 41,2% durante el tercer trimestre de 2021, debido a la falta de semiconductores.

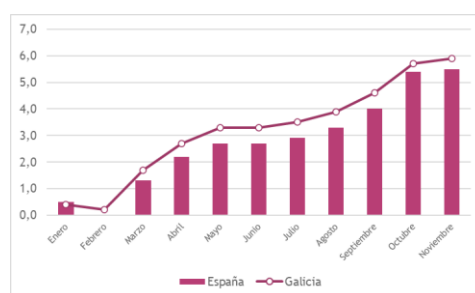
En este sentido, además del freno de la producción, los cuellos de botella incrementan el precio de aquellos bienes en los que se ha generado escasez. A este hecho se le suma el incremento del precio de la energía dado en el territorio nacional, lo que está empujando al alza el índice de precios al consumo. Debido a su naturaleza más industrial, Galicia se encuentra dentro de las comunidades autónomas que más energía consume por unidad de PIB (véase Ilustración 3), por lo que estos dos factores están influyendo de una mayor forma, situándose el IPC gallego por encima del nacional durante 2021 (véase Ilustración 4). Sin embargo, todo apunta a que las causas que están influyendo en la inflación gallega perdurarán durante 2022, por lo que podrían afectar negativamente al consumo de los hogares.

Ilustración 4: Consumo energético sobre PIB, comparativa regional



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Ilustración 3: Evolución del Índice de precios al consumo (var. % interanual)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Instituto Gallego de estadística

No obstante, existen otros factores que podrían incrementar el potencial de crecimiento gallego durante 2022. La materialización del segundo desembolso dentro del marco Next Generation EU producida en diciembre de 2021, confirma que España está cumpliendo con las directrices marcadas por la Comisión europea para la implementación de los fondos, lo que arroja esperanza sobre que el resto del calendario vaya según lo previsto. Aunque la capacidad de absorción de estos programas todavía no se conoce completamente, por lo que su efecto final es incierto.

En cuanto a la situación social, revisamos nuestra calificación al alza situándola dentro del rango medio/alto definido por nuestra metodología. Esta revisión se basa en la mejora en los datos de empleo, los cuales se han mantenido por debajo del nivel nacional. No obstante, Galicia presentaba algunos problemas estructurales similares a los nacionales, con una elevada tasa de desempleo juvenil y de dependencia, lo que podría suponer un riesgo para la comunidad autónoma en el futuro.

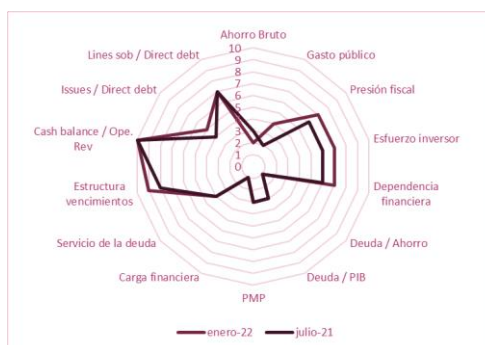
Pese al incremento de la tasa de desempleo observado en el primer trimestre de 2021, en el que ésta paso del 11,7% de la población activa al 13%, el desempleo se ha reducido considerablemente situándose según los datos conocidos hasta la fecha en el 11,9% en 2021, muy similar a la presentada con anterioridad a la pandemia del 11,8%. Sin embargo, el desempleo juvenil todavía se sitúa considerablemente por encima (21,8% en el tercer trimestre), aunque cabe destacar su evolución positiva durante 2021, ya que la tasa de desempleo juvenil se situaba en torno al 27% en los primeros trimestres del año.

Sin embargo, Galicia presenta una elevada tasa de dependencia que, junto con un escaso crecimiento poblacional, suponen uno de los mayores riesgos a su calificación crediticia futura. En este sentido, la tasa de dependencia gallega cerró 2020 en el 61,3% de la población entre 16 y 65 años, a la cabeza del ranking nacional por detrás de Castilla y León (61,8%) y lejos del nivel nacional (54,2%). Este hecho podría empeorar la situación de las finanzas públicas de la comunidad, ya que si persiste podría suponer un incremento en el gasto y un desajuste entre la oferta y demanda de empleo futura - lo que podría incrementar las presiones inflacionarias.

Balance fiscal, deuda y liquidez

Nuestra calificación de BBB+ con tendencia estable recoge la consolidación fiscal llevada a cabo por la Xunta en los últimos años. No obstante, revisamos ligeramente la calificación del perfil de riesgo fiscal debido al incremento del gasto en algunas partidas, aunque reconocemos su vinculación a las políticas asociadas al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia por lo que no lo consideramos como un riesgo material en el medio plazo.

Ilustración 5: Perfil de riesgo fiscal. Escala 0 (mejor) a 10 (peor)



En septiembre de 2021 el congreso aprobó el mantenimiento de la suspensión de las reglas fiscales durante 2022, ya que se considera que se mantienen las condiciones de excepcionalidad derivadas del shock producido por la COVID-19, aunque se han señalado como referencia déficits del 1,1% y 0,6% del PIB para 2021 y 2022 respectivamente. En este sentido, según las estimaciones de la Xunta el déficit de la comunidad autónoma se situaría en torno al 0,9% en 2021 y 0,6% en 2022, cumpliendo así los límites marcados por el gobierno central. Asimismo, la AIReF estimaría un déficit menor, para ambos periodos, situándolo en torno al 0,5% y 0,4%, lo que ofrece una perspectiva aún más favorable de la situación de las finanzas públicas gallegas.

En cuanto a la ejecución presupuestaria del anterior ejercicio, según los últimos datos publicados relativos al segundo trimestre, la recaudación se situaría por debajo de la dada durante 2019 en el mismo periodo - 50,6% en 2019 frente a 41,2% en 2021 sobre el total de ingresos previstos - lo que podría indicar un menor dinamismo de la economía que lo esperado. No obstante, la ejecución del gasto también se situaría por debajo - 48,7% en 2019 frente a 44,6% en 2021 - y no esperamos que 2021 cierre con un déficit mayor de lo esperado.

Durante diciembre de 2021 se aprobaron en el parlamento gallego el **Proyecto de Presupuestos de 2022**. Al igual que en otras comunidades autónomas, el presupuesto de gasto de 2022 se proclama como el más alto de la historia, ascendiendo a 11.627 millones de euros, por encima del techo de gasto aprobado de 11.571 millones de euros ya que no se conocían en su totalidad los fondos con los que la Xunta contaría en 2022. No

obstante, aunque el Proyecto de Presupuestos de 2022 sea de carácter expansivo, tan solo supone un incremento del 0,6% respecto a los aprobados para el ejercicio anterior, además de que los consideramos como extraordinarios para fomentar la recuperación económica.

- **Ingresos.** El Proyecto recoge una reducción del total de ingresos de 2,1%, sin embargo, aunque los ingresos corrientes también se reducen (-0,9%), este descenso se debe principalmente a una menor emisión de deuda con respecto al año anterior (-29,2%), reduciendo un 25% los ingresos no financieros. Asimismo, la Xunta ha presentado una serie de rebajas fiscales, lo que se refleja en el capítulo 2 (-7,6%), el cual ya disminuyó durante 2021 (-8,3%). Cabe destacar a su vez el incremento de los ingresos patrimoniales (+118%), principalmente debido a una mayor recaudación a través de los dividendos de empresas públicas, así como las transferencias de capital (+28,3%), destacando los 400 millones provenientes de los Fondos Next Generation EU.
- **Gastos.** El total de gastos también disminuye (-2,1%), nuevamente debido a un menor gasto relacionado con la deuda de la comunidad autónoma, siendo las partidas que más se reducen el total de gastos financieros no corrientes - 20,7% debido a una menor amortización de la deuda - y el capítulo 3, donde se recoge un menor gasto por intereses (-29,4%). Asimismo, la partida de gasto que más se ha incrementado son las transferencias de capital (+13,9%), lo que concuerda con las medidas dentro del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, siendo escaso el incremento de las partidas de carácter más estructural, incluso decreciendo los recursos dedicados al capítulo 2 (-1,5%). Según la Xunta, este Proyecto consta de un elevado carácter social, destinándose 610 millones más que en los anteriores a gasto social.
- **Ahorro bruto.** Por tercer año consecutivo se registra un decrecimiento del ahorro bruto (-12,6%), no obstante, lo consideramos acorde con la situación actual, además de que continúa siendo elevado (799 millones de euros), y el ratio de ahorro bruto sobre ingresos corrientes se sitúa en 8,1%, lo que indica la solidez para afrontar futuros shocks de las finanzas públicas gallegas.
- **Endeudamiento.** El Proyecto registra un incremento del volumen de deuda pública, al incrementarse en mayor proporción la emisión de los ingresos por pasivos financieros que lo amortizado, siendo el incremento de ésta de 492 millones de euros. Sin embargo, este incremento es menor que el dado durante el ejercicio anterior, donde la diferencia ascendió hasta 770 millones de euros. De esta manera, la deuda pública gallega ascenderá hasta 12.205 millones durante 2022.

Respecto a nuestra calificación del perfil de deuda, rebajamos ligeramente esta situándola dentro del rango medio/alto definido por nuestra metodología. No obstante, esta revisión se ha dado por una corrección de la serie histórica, y continuamos valorando positivamente el proceso de reducción del volumen de deuda durante los últimos años.

Asimismo, aunque el volumen total de deuda se haya incrementado durante 2021 y 2022, cabe destacar la reducción del ratio de deuda sobre PIB en 2021, que pasó según las estimaciones de la AIREF del 19,3% en 2020, a 18,7% en 2021 y 18,1% en 2022. De esta forma, Galicia se encontraría entre las comunidades autónomas con menor ratio de deuda pública sobre el PIB, junto a las Islas Canarias (13,5%), Madrid (14,7%) y Asturias (18,6%). Asimismo, Galicia también habría reducido el periodo medio de pago a proveedores, siendo la media hasta octubre de 2021 en torno a 18 días, situándose por debajo de las cifras presentadas por otras comunidades (véase Anexos 1.2 Comparativa regional).

Asimismo, Galicia presenta una estructura de la deuda favorable, incrementando en los últimos años las emisiones de mercado - en 2020 representaron en torno al 14% y en 2021 al 18% - además de la reducción del coste de esta, con unos gastos financieros sobre ingresos corrientes del 0,8%. Cabe señalar el ligero empeoramiento del perfil de vencimiento de su deuda, producido por la revisión de la serie histórica, así como la elevada amortización de deuda dada en 2020 (29,7%). Además, también tenemos en cuenta su mayor dependencia de los fondos de compensación territorial, lo que supondría un constringente de su calificación crediticia.

Por último, nuestra calificación de crédito tiene en cuenta el nivel de liquidez de la región. Respecto a las posiciones líquidas en 2020 el remanente de tesorería consolidado tornó a ser deficitario en -56 millones de euros, ya que todavía se vería afectada por la no transferencia de 204 millones de la recaudación del IVA por parte

de la Administración Central en 2017. No obstante, en el Consejo de Política Fiscal y Financiera celebrado en julio de 2021, se comunicó la decisión de incorporar la devolución en los Presupuestos Generales de 2022, aunque la Xunta todavía no habría incorporado esta medida en su informe sobre los remanentes de tesorería de 2020.

Marco institucional y situación gubernamental

La calificación de crédito BBB+ con tendencia Estable considera en el alto rango de calificación que define nuestra metodología el adecuado marco institucional que configura el funcionamiento de la Comunidad Autónoma de Galicia con un Estatuto de Autonomía aprobado desde el año 1981 y una serie de competencias cedidas por la LOFCA, legislación que configura a España como uno de los países más descentralizados del mundo y posiciona a las Comunidades Autónomas como responsables de la prestación de la mayor parte de los servicios públicos.

La Comunidad Autónoma de Galicia se encuentra bajo el modelo de financiación del Régimen Común regido bajo la Ley 22/2009 mediante el cual se les otorgan a las comunidades autónomas distintas competencias. Los recursos cedidos pueden ser de forma total o parcial teniendo capacidad para regular distintos parámetros del tramo autonómico de los tributos cedidos.

Adicionalmente, el sistema de financiación autonómico cuenta con las transferencias de los fondos de compensación interterritorial, principalmente el Fondo de Garantía de Servicios Públicos Fundamentales dotado por la participación de las comunidades cuyo fin es garantizar que cada región recibe los mismos recursos por unidad de necesidad para financiar los servicios públicos y fundamentales del Estado de Bienestar. El reparto de este fondo se realiza de acuerdo con la población ajustada, según la recaudación de cada comunidad y su población.

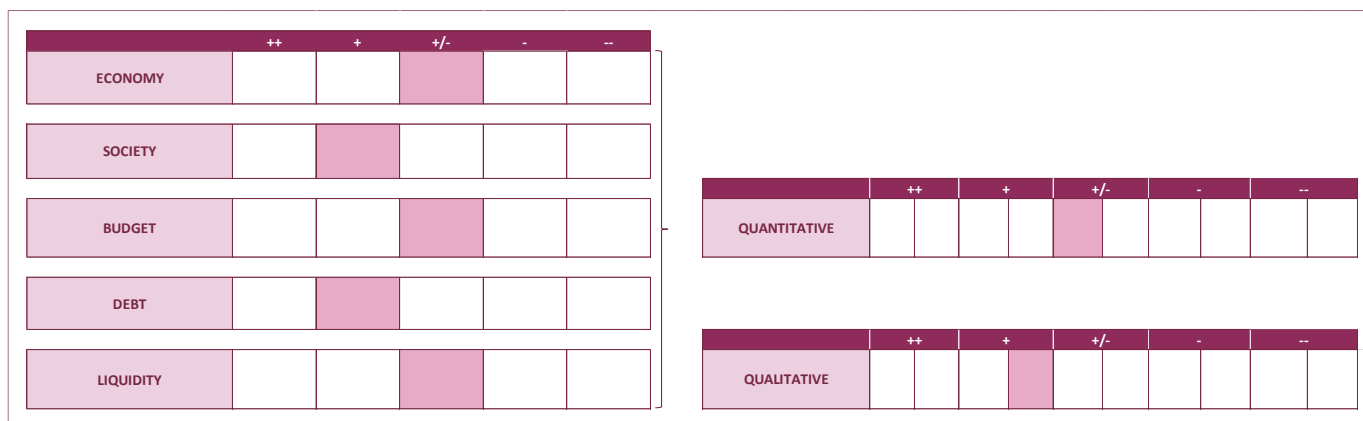
En lo que respecta a los mecanismos de control y supervisión, la calificación de crédito valora positivamente la aprobación de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, ya que obliga a las comunidades autónomas a cumplir con una serie de parámetros (déficit, deuda y regla del gasto) así como a destinar el superávit presupuestario a amortizar deuda financiera, estableciendo además una serie de mecanismos de supervisión y corrección para aquellas comunidades autónomas incumplidoras.

Durante el año 2020 y 2021 el Gobierno Central ha eximido a las comunidades autónomas de la obligación de cumplir con los objetivos de estabilidad presupuestaria para favorecer la recuperación económica post-COVID. Esta exención refuerza la flexibilidad considerada en nuestro análisis al poner de manifiesto la buena disposición del Ejecutivo Central para permitir que las regiones (principales afectadas al tener cedidas las competencias en materia educativa y sanitaria, además de social) no vean limitada su capacidad de recuperación por el límite que deriva de la regla del gasto, aunque sin perder de vista las recomendaciones en torno al déficit público (1,1% del PIB sin considerar los fondos extraordinarios para la financiación de las regiones dotado de 13.400 millones de euros). De esta forma las regiones afrontarán la previsible caída de ingresos una vez se produzca la liquidación de las entregas a cuenta a partir de 2022.

Finalmente, nuestra calificación subraya la adecuada estabilidad gubernamental donde el gobierno vigente ha sido reelegido de forma sucesiva desde el año 2009, alcanzando 42 escaños de los 75 que conforman el Parlamento Gallego, situación que brinda de autonomía gubernamental para la aprobación de los presupuestos y la adopción de medidas para potenciar la recuperación post-COVID.

Anexos

1.1 Scorecard



1.2 Principales magnitudes. Comparativa regional. Año 2021.

	Galicia	Andalucía	Asturias	Cantabria	Extremadura	Madrid	La Rioja
PIB real (% cambio)	5,6%	5,5%	5,1%	5,9%	4,8%	4,8%	4,4%
PIB per cápita (corriente, €)*	24.034	19.658	23.455	24.556	19.432	35.876	24.942
Tasa de desempleo (EPA sep.21)	10,2%	22,4%	12,3%	10,0%	17,9%	11,8%	12,2%
Tasa de dependencia	61,6%	51,7%	61,0%	57,1%	54,6%	51,5%	57,8%
Población (variación interanual)	-0,2%	0,1%	-0,7%	0,3%	-0,4%	-0,4%	0,0%
Ahorro bruto / Ingresos corrientes	9,1%	-0,8%	-2,1%	3,7%	-4,3%	2,4%	-0,6%
Deuda / PIB	18,7%	22,7%	18,6%	24,2%	24,4%	14,7%	18,8%
Periodo Medio de Pago a proveedores	18,4	22,6	26,5	35,2	34,8	33,5	36,7
Intereses / Ingresos corrientes	0,8%	1,5%	1,0%	2,1%	1,5%	3,8%	1,8%

(*) Datos 2019

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe es no solicitada. La información utilizada es exclusivamente de carácter público, siendo las principales fuentes:

- ▶ Información proveniente de fuentes de acceso público, principalmente el institutos de estadísticas oficiales, bancos centrales, y otras fuentes gubernamentales, además de la OCDE, Eurostat, Banco Mundial, Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional, entre otros.
- ▶ Información propia de Axesor Rating.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Nivel de participación de las entidades calificadas en el proceso de calificación crediticia

Calificación Crediticia No Solicitada

Con Participación de la Entidad Calificada o Terceros Vinculados NO

Con Acceso a Documentos Internos NO

Con Acceso a la Dirección NO

Información adicional

- ▶ La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología de Perspectivas y Metodología Sub-Sovereign Rating que puede consultarse en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/methodology; y bajo la Escala Soberanos largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/rating-scale
- ▶ Axesor publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- ▶ De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses axesor no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- ▶ El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor.

La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión. La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

La información sobre personas físicas que pudiera aparecer en el presente informe incide única y exclusivamente en sus actividades comerciales o empresariales sin hacer referencia a la esfera de su vida privada y de esta manera debe ser considerada.

Le informamos que los datos de carácter personal que pudieran aparecer en este informe son tratados conforme al Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y otra legislación aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.axesor.com/es-ES/gdpr/> o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@axesor.com.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2022 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.

C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 2º Derecha, 18100, Armilla, Granada, España.

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.