



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 08/01/2021

Fecha de revisión: 17/11/2023

Contactos

Senior Director

Antonio Madera del Pozo

antonio.madera@ethifinance.com

Analyst

José Ramón Juanes García

jose.juanes@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

Contenido

Principales magnitudes	2
Comité de rating	3
Anexos	4
1.1 Scorecard	4
Figuras	4
1.2	4

Rating Action y Rationale

EthiFinance Ratings mantiene la calificación no solicitada de la Xunta de Galicia en BBB+ con tendencia Estable.

El rating responde a un perfil socioeconómico estable que, a pesar de encontrarse aún alejado de los niveles de crecimiento y PIB per cápita nacional, se espera que en 2024 crezca a un ritmo similar al nacional. Además, destacamos el mantenimiento de tasas de desempleo por debajo de la media nacional, si bien comparte algunos problemas estructurales en el mercado laboral, así como el reto demográfico. De manera similar, destacamos la situación de las finanzas públicas de la comunidad, que continúa reduciendo deuda hasta niveles acordes con la calificación otorgada, siendo reseñable su cada vez menor dependencia de los recursos procedentes del FLA en pro de la financiación obtenida de los mercados.

Adicionalmente, en nuestro proceso de calificación hemos tenido en cuenta el escenario institucional que se dibujó en Galicia tras los últimos comicios regionales. En este sentido la Región destaca por una estabilidad gubernamental donde el gobierno vigente ha sido reelegido de forma sucesiva desde el año 2009.

Resumen Ejecutivo

Tras la pronta recuperación en 2021 creciendo a una tasa del +5,5%, en 2022 el crecimiento de la economía gallega se vio afectado por el contexto geopolítico del conflicto de Ucrania, debido a que presenta una estructura económica más industrializada y con mayor importancia del sector exterior. Es por ello que la economía gallega ha crecido de forma más contenida en 2022, con una tasa de crecimiento anual de +3,8%, nuevamente por debajo de la nacional (+5,5%).

De la misma forma que el conjunto de la economía nacional, las perspectivas de crecimiento de la economía gallega que se esperan para el cierre de este año y el próximo son más moderadas. Según los datos macroeconómicos avalados por la AIReF, se espera que la economía gallega crezca al +1,8% en 2023 y +1,9% en 2024. Estas expectativas, más alineadas con el panorama nacional. Desde EthiFinance Ratings esperamos que el crecimiento del PIB nacional para 2024 sea del +1,7% (vs. +1,9% para Galicia).

En cuanto a la situación social, esta se mantiene estable dentro del rango medio/alto definido por nuestra metodología. La tasa de desempleo gallega continúa siendo más baja que la del territorio nacional, tanto en 2022 como en promedio de los primeros tres trimestres de 2023 (9,9%). De hecho, desde EthiFinance Ratings subrayamos que un año más se mantiene la tendencia decreciente. No obstante, la región cuenta con algunos problemas estructurales similares a los nacionales, una elevada tasa de dependencia que, junto con un escaso crecimiento poblacional, suponen uno de los mayores constringentes de nuestra calificación.

En lo que respecta a las finanzas públicas cabe destacar que, por un lado, la liquidación del año 2022 no presenta grandes discrepancias en comparación al presupuesto definitivo aprobado. Así, el total de ingresos se sitúa ligeramente por debajo (-2,0%), debido a menores recaudaciones de los activos financieros (-81,2%) y las transferencias de capital (-52%). Esta situación se compensa con los mayores ingresos percibidos tanto por las transferencias corrientes (+2,4%), como de las tasas y otros ingresos (+14,3%). Por el lado de los gastos, en su totalidad también se sitúan ligeramente por debajo del presupuestado (-4,2%), principalmente en lo que refiere a las inversiones reales (-39%). Gracias a ello, la Comunidad gallega cerró 2022 con un déficit del 0,5% del PIB, una décima inferior al inicialmente previsto.

Por otro lado, de cara a 2024, el pasado mes de octubre se presentó al Parlamento de Galicia el proyecto de presupuesto de la Xunta para el año 2024, presupuestos que una vez más se caracterizan por su carácter expansivo al alcanzar un máximo histórico de 14.815 millones de euros. En este sentido los presupuestos contemplan un incremento del +5,6% de los gastos corrientes respecto a los presupuestos aprobado de 2023. Por el lado de los ingresos, destaca el crecimiento de los ingresos corrientes (+7,2%), principalmente por las mayores transferencias corrientes (+11%). Finalmente, se proyecta una mejora del ahorro bruto de casi dos puntos porcentuales hasta el 13,2% de los ingresos corrientes (2023: 11,7%).

Con todo ello se espera que la Región cierre el ejercicio con un superávit del 0,7%, situación que contrastará notablemente con el déficit del 0,3% con el que se espera que cierre la comunidad gallega el ejercicio de 2023.

En lo que respecta al perfil de deuda de la Xunta de Galicia, desde EthiFinance Ratings destacamos su adecuada situación, encontrándose entre las comunidades autónomas con menor ratio de deuda pública sobre el PIB (+16,7% en junio de 2023) y con una tendencia a la baja que esperamos que se mantenga en el próximo ejercicio a la vista del previsible superávit con el que la Región espera cerrar el año.

De cara a 2024 existe una fuente de incertidumbre adicional, que es la derivada de la reactivación de las reglas fiscales -suspendidas en 2021, 2022 y 2023- principalmente por el hecho de que existe una reforma en curso de las reglas fiscales europeas que deberán ser trasladadas al marco nacional. En este sentido no esperamos mayor dificultad en el cumplimiento por parte de Galicia del objetivo de déficit, deuda y regla de gasto que se establezcan, sobre todo considerando que Galicia ha sido una comunidad autónoma que ha cumplido con los mismos en los últimos años.

En lo que respecta al marco institucional, los resultados de las elecciones autonómicas celebradas el pasado 28 de mayo de 2023 reafirma la continuidad del equipo de gobierno liderado por el Sr. Rueda (que sucedió al Sr. Feijóo al frente del gobierno de la Xunta). De esta forma el Partido Popular ha sido reelegido de forma sucesiva desde el año 2009.

Fundamentos

Fortalezas

- Proceso de consolidación fiscal significativo, con margen para poder afrontar shocks externos.
- 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 -aunque decreciente- de los recursos financieros procedentes de la administración central, tanto de los fondos de compensación interterritorial como de los mecanismos de financiación autonómicos (FFCA).
- Incertidumbre en torno a la vuelta de las nuevas reglas fiscales.

Principales magnitudes

	2020	2021	2022	2023E	2024E
PIB real (% cambio)	-8,80%	5,20%	3,80%	1,80%	1,90%
PIB per cápita (corriente, €)	21.903	23.499	-	-	-
IPC (variación anual, %)	-0,30%	3,50%	9,00%	3,6%*	-
Tasa de desempleo	12,00%	11,60%	11,00%	9,9%**	-
Población en riesgo de exclusión	-	-	-	-	-
Población (miles habitantes)	2.701	2.694	2.690	-	-
Ingresos corrientes (variación anual, %)	7,00%	4,10%	-5,20%	10,80%	7,20%
Gastos corrientes (€ por habitante)	3.313	3.360	3.372	-	-
Ahorro bruto (% ingresos corrientes)	10,30%	8,30%	8,10%	11,70%	11,70%
Inversiones reales (€ por habitante)	386	569	327	-	-
Deuda (millones de euros)	11.538	11.715	11.984	12.250	12.333***
Deuda (€ por habitante)	4.269	4.348	4.455	-	-
Deuda (% ingresos corrientes)	118%	111%	121%	110%	103%
Carga financiera (% ingresos corrientes)	17,20%	16,30%	13,60%	12,80%	12,60%
PMP (días)	18,5	14,5	14,9	24,52*	-

*Promedio hasta octubre; ** Promedio 1,2 y 3T; *** Deuda viva a junio 2023 (BdE)

Tendencia

Nuestra calificación de crédito con tendencia Estable se basa en la solidez de la economía gallega y de sus finanzas públicas, permitiéndole afrontar futuros shocks externos. Por otra parte, aunque existe una incertidumbre sobre el contexto macroeconómico en el ámbito mundial y nacional y, además de la incertidumbre institucional acaecida por el nuevo marco de reglas fiscales para el 2024, esperamos que el crecimiento continúe evolucionando positivamente, aunque a un ritmo más moderado que, no obstante, podría llegar a superar a la media nacional.

Análisis de sensibilidad

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

- **Factores positivos (↑).**

La calificación crediticia y/o tendencia podría mejorar si se produjese un mayor crecimiento económico en el medio plazo, 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 y/o tendencia podría empeorar si alguno de los factores de riesgo tuviera un mayor impacto en las finanzas públicas o en la situación económica de la comunidad.

Comité de rating

El comité de rating ha aprobado mantener la calificación de la Xunta de Galicia. Los principales puntos discutidos durante el comité han versado sobre la situación macroeconómica prevista para 2024, los presupuestos aprobados para ese mismo año y la situación gubernamental, entre otros.

Anexos

1.1 Scorecard

	++	+	+/-	-	--
Situación económica					
Situación social					
Situación fiscal					
Deuda					
Liquidez					

	++	+	+/-	-	--
Bloque cuantitativo					

	++	+	+/-	-	--
Bloque cualitativo					

1.2 Figuras

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

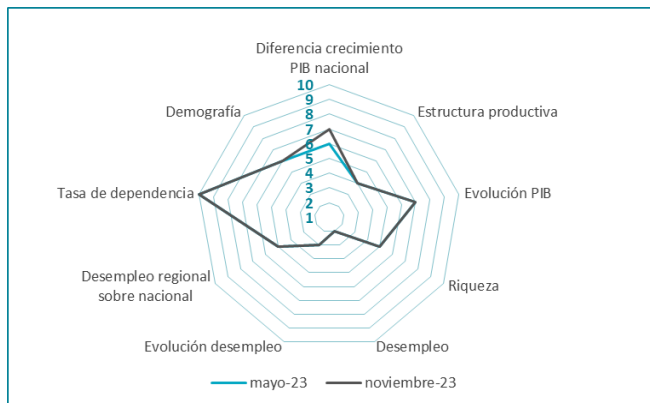


Ilustración 2. Perfil de riesgo fiscal. Escala 0 (mejor) a 10 (peor)

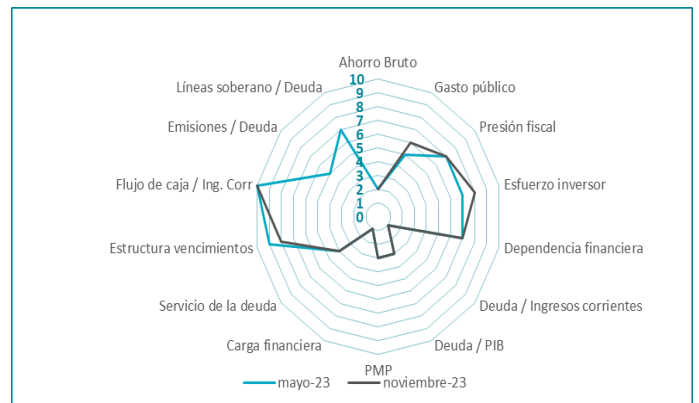


Ilustración 3. Evolución IPC (variación interanual, %)

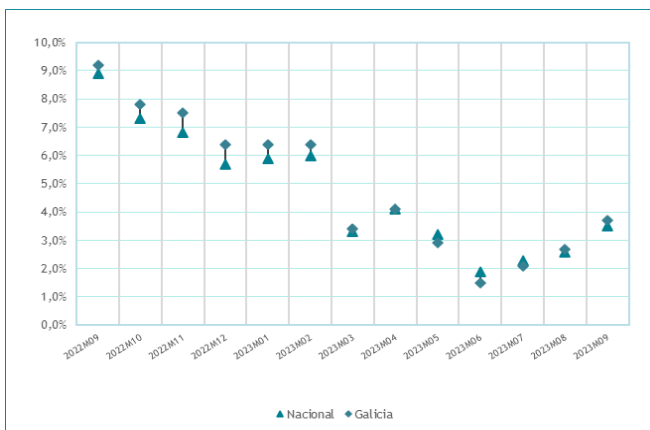
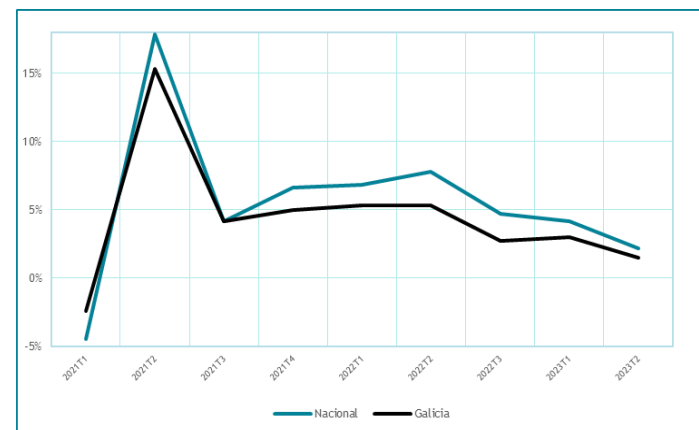


Ilustración 4. Evolución PIB (variación interanual, %)



Fuente: Elaboración propia a partir del Instituto Nacional de Estadística

Fuente: Elaboración propia a partir del Instituto Gallego de Estadística

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 EthiFinance Ratings.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings 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 Sub-Sovereign Rating que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Soberanos largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- EthiFinance Ratings 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 EthiFinance Ratings 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 todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el 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 demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@ethifinance.com.

Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

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