

ISSUER RATING  
Long termOUTLOOK  
StableInitiation date 08/01/2021  
Rating Date 01/11/2024

## Contacts

### Lead analyst

Elena Segarra Sempere  
elena.segarra@ethifinance.com

### Committee chair

Antonio Madera Del Pozo  
antonio.madera@ethifinance.com

## Rating Action and Rationale

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

El rating responde a un perfil social favorable, sustentado por tasas de desempleo consistentemente inferiores a la media nacional, a pesar de los retos estructurales y presiones demográficas a los que se enfrenta la región. En cuanto a las finanzas públicas, la calificación se beneficia de los bajos niveles de deuda y la progresiva disminución de la dependencia de los recursos del FLA, a favor de una mayor financiación en los mercados. Asimismo, el sólido marco institucional y la estabilidad gubernamental de Galicia fortalecen su calificación.

No obstante, las principales limitaciones provienen de un crecimiento económico y un PIB per cápita por debajo de la media nacional, aunque con una tendencia de mejora. Además, el incremento del gasto en los últimos años y la dependencia de las transferencias estatales para su financiación introducen vulnerabilidades, aunque la región sigue manteniendo una tasa de ahorro bruto positiva.

## Resumen ejecutivo

La situación económica de Galicia ha mantenido una estabilidad relativa desde nuestra última revisión en mayo de 2024. Aunque inicialmente se preveía un crecimiento más moderado, se espera que la comunidad experimente un mayor dinamismo, con un incremento del PIB proyectado del 2,3% frente al 1,9% previsto anteriormente. Este ajuste responde al buen desempeño económico en los primeros meses del año, impulsado en gran medida por la favorable evolución de la economía nacional, especialmente en el sector turístico.

Para 2025, se anticipa una leve ralentización del crecimiento, en línea con la tendencia general de la economía española, con un crecimiento estimado del 2,1% según el Proyecto de Presupuestos de 2025. No obstante, debido a su estructura económica más industrial y su mayor dependencia del sector exterior, Galicia ha venido registrando tasas de crecimiento inferiores a la media nacional (1,8% en 2023 frente al 2,7% en el conjunto de España), situación que se espera continúe tanto en 2024 como en 2025. En concreto, prevemos un crecimiento nacional del 2,5% y del 2,2% para esos años, lo que sigue afectando negativamente la calificación de la comunidad.

Sin embargo, se espera una reversión de esta tendencia a partir del próximo año, apoyada por la normalización de las condiciones de financiación y un entorno internacional más favorable. Estos factores deberían beneficiar a la industria y al sector exterior gallego, proporcionando un impulso positivo para su economía en el futuro.

En cuanto a la situación social, Galicia se mantiene estable dentro del rango medio-alto definido por nuestra metodología, respaldada por una tendencia decreciente del desempleo, que se sitúa notablemente por debajo de la media nacional. En particular, la corrección del desempleo tras la pandemia ha sido significativa, pasando del 11,7% en 2019 al 9,7% en 2023, alcanzando niveles que no se observaban desde la crisis de 2008 (véase Ilustración 3) y muy por debajo del 11,7% registrado a nivel nacional en 2023.

El mayor dinamismo económico, superior al previsto en nuestra revisión anterior, también se refleja en las estimaciones de desempleo, con tasas proyectadas del 9,4% para 2024 y del 9,1% para 2025 según el Proyecto de Presupuestos de 2025. Sin embargo, a pesar de esta evolución positiva en el mercado laboral, el PIB per cápita de Galicia sigue situándose por debajo de la media nacional (91,7% en el periodo 2020-2022), aunque se observa una tendencia de convergencia.

No obstante, la situación social en Galicia enfrenta limitaciones derivadas de problemas estructurales que comparte con el conjunto de España, como una elevada tasa de dependencia y un crecimiento poblacional reducido. Estos factores generan presiones tanto sobre el crecimiento económico potencial de la región como sobre el gasto público en el ámbito social, condicionando su evolución a largo plazo.

En el ámbito de las finanzas públicas, estas representan un desafío para la calificación debido al aumento del gasto post-pandemia y la dependencia de las transferencias de la Administración Central para su financiamiento, si bien este hecho se ve contrarrestado por la buena marcha de los ingresos, manteniendo superávits en el ahorro bruto.

Esta situación es ratificada con la presentación de la Propuesta de Presupuestos de 2025, que alcanza un nuevo máximo histórico de 15.740 millones de euros. La Xunta prevé mantener las políticas de responsabilidad fiscal que ha venido aplicando en los últimos años, con un aumento del ahorro bruto hasta el 13,9% de los ingresos corrientes (frente al 13,2% aprobado en 2024), impulsado por un incremento mayor de los ingresos corrientes (6,0%) en comparación con los gastos (5,2%). Esta tendencia superavitaria se extiende también a la parte de capital, con previsión de cerrar el ejercicio con equilibrio fiscal. Aunque el crecimiento de los ingresos sigue estando notablemente influido por las entregas a cuenta (9,5%), el incremento en los ingresos gestionados por la comunidad (9,0%) contribuye a mitigar el riesgo previamente señalado sobre una posible mayor presión debido a la moderación de las entregas a cuenta y el aumento de los gastos operativos.

Asimismo, ya se dispone de la ejecución presupuestaria de 2023 a diciembre, que, aunque muestra algunas

desviaciones respecto al presupuesto aprobado, no afecta a su calificación. Los ingresos totales se situaron ligeramente por debajo de lo previsto (-1,4%), mientras que los gastos aumentaron un 3,8%, lo que ha generado un déficit del -0,1% del PIB, significativamente inferior a la media de las comunidades autónomas (-0,9%). Este menor dinamismo se debe a una reducción en la recepción de transferencias de capital, que fueron un 52,8% inferiores a las esperadas, mientras que los ingresos operativos crecieron moderadamente (1,8%). Sin embargo, este leve incremento en los ingresos no fue suficiente para compensar el aumento de los gastos operativos (5,9%), impulsados por las subidas salariales y el impacto de la inflación. Como resultado, el ahorro bruto previsto se redujo, aunque se mantuvo en niveles positivos (8% frente al 11,7% esperado).

El perfil de endeudamiento de la Xunta es favorable, situándose entre las regiones con un ratio deuda/PIB más bajo (15,7%, véase Ilustración 4) y con una carga financiera reducida (1,6% y 1,7% de los ingresos corrientes previstos para 2024 y 2025, respectivamente), a pesar del aumento de los tipos de interés. Además, se observa una tendencia descendente en la deuda (véase Ilustración 5), que se espera continúe este año y el próximo (14,6% y 14,1% del PIB), impulsada por el superávit previsto al cierre del ejercicio. No obstante, Galicia sigue siendo dependiente de los recursos de la administración central. Aunque esta dependencia ha disminuido en los últimos años (del 50% en 2019 al 18% a inicios de 2024), gracias a la amortización de préstamos y la ausencia de solicitudes al Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas, junto con un mayor recurso a la emisión de deuda.

En lo que respecta al marco institucional, nuestra calificación lo sitúa dentro del rango alto definido por nuestra metodología, atribuyendo esto a la flexibilidad de la Xunta para gestionar una parte de sus recursos financieros y la clara delimitación de competencias establecidas en la LOFCA. Además, los mecanismos establecidos para la supervisión y control presupuestario, descritos en la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, incluyen medidas correctivas para las regiones que no cumplen con los objetivos establecidos.

Asimismo, nuestra calificación subraya la adecuada estabilidad gubernamental de la comunidad, con el gobierno actual siendo reelegido sucesivamente desde 2009 y manteniendo una mayoría absoluta desde entonces. Esta situación se valora positivamente ya que facilita la implementación de medidas, la aprobación de presupuestos y la previsibilidad política. Adicionalmente se destaca que, pese al cambio en el liderazgo del Partido Popular gallego, esta mayoría absoluta fue ratificada en las elecciones de 2024, aunque con una disminución de 2 escaños (de 42 a 40 de un total de 75).

Finalmente, en cuanto al aspecto ambiental y social del perfil ESG de la Xunta de Galicia, los avances son evidentes, aunque acompañados de notables riesgos, especialmente en el ámbito medioambiental. Además, destacamos la estrategia de financiación de la región a través de la emisión de varios bonos sostenibles en los años 2020, 2021 y 2023. Socialmente, a pesar de que Galicia presenta niveles de riqueza por debajo de la media nacional (92% del PIB per cápita español en 2022), muestra mejores niveles de equidad, con un Índice de Gini de 25,2 en 2022 y una tasa AROPE del 19,4%, por debajo de las medias nacionales de 31,25 y 20,2%, respectivamente.

En términos medioambientales, Galicia destaca por su elevada capacidad de energías renovables, suponiendo el 75,3% de la producción en 2023 frente al 50,3% de media nacional. Asimismo, la región muestra una tendencia a la baja más pronunciada en las emisiones de gases de efecto invernadero, situándose sistemáticamente por debajo de la media nacional desde 2018, con unas emisiones per cápita de 3,5 toneladas frente a las 5,2 nacionales. Por otro lado, las medidas de protección de la biodiversidad son adecuadas, manteniéndose estable el número de áreas protegidas en torno al 49%. Destaca la inversión de más de 50 millones de euros procedentes de fondos europeos en el Plan de Resiliencia y Sostenibilidad de la Costa, destinado a preservar el litoral gallego.

Sin embargo, Galicia se enfrenta a desafíos relacionados con el cambio climático, sobre todo de sus riesgos físicos. La región ha experimentado un incremento de la frecuencia y la intensidad de los incendios forestales, que también han repercutido en su economía y sus finanzas públicas, con un aumento del coste presupuestario anual estimado de 20 millones de euros en comparación con hace una década.

## Principales magnitudes

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
PIB real (% cambio)	-9,4%	7,6%	4,1%	1,8%	2,3%	2,1%
PIB per cápita (corriente, €)	21.903	23.499	25.906	-	-	-
IPC (variación anual, %)	-0,30%	3,50%	9,00%	3,6%	-	-
Tasa de desempleo	12,0%	11,6%	11,0%	9,7%	9,4%	9,1%
Población (miles habitantes)	2.702	2.695	2.690	2.699	-	-
Ingresos corrientes (variación anual, %)	7,0%	4,1%	-5,2%	10,8%	7,2%	6,0%
Gastos corrientes (€ por habitante)	3.313	3.360	3.372	3.648	-	-
Ahorro bruto (% ingresos corrientes)	10,3%	8,3%	8,1%	11,7%	13,2%	13,9%
Inversiones reales (€ por habitante)	386	569	327	593	-	-
Deuda (millones de euros)	11.538	11.715	11.984	12.225	12.292	12.029
Deuda (€ por habitante)	4.269	4.348	4.455	4.529	-	-
Deuda (% ingresos corrientes)	118%	111%	121%	110%	103%	94%
Carga financiera (% ingresos corrientes)	17,2%	16,3%	13,6%	12,8%	12,6%	13,9%
PMP (días)	19	14	15	15	-	-

## Fundamentos

### Fortalezas

- Proceso de consolidación fiscal significativo, presentando un ahorro bruto positivo y una deuda pública con tendencia decreciente.
- Mercado laboral dinámico, con una tasa de desempleo que se encuentra por debajo de 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.
- Alta 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).
- Niveles de crecimiento y PIB per cápita por debajo de los del territorio nacional, aunque presentan una tendencia de convergencia.
- Aumento significativo del gasto operativo y de capital en el periodo post-pandemia, lo que podría generar una mayor presión fiscal si se revierte la tendencia al alza en las entregas a cuenta.

## Tendencia

Nuestra calificación de crédito con tendencia Estable se fundamenta en la expectativa de que los fundamentos económicos y fiscales se mantengan sin cambios significativos en el corto plazo, respaldados por un entorno de mejoras de las condiciones de financiación y un favorable desempeño económico. El ajuste al alza de las previsiones de 2024 y 2025, junto a la prudente gestión de las finanzas públicas refuerzan la estabilidad de la calificación.

## Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) afectar al rating:

### Factores positivos (↑).

La calificación crediticia y/o tendencia podría mejorar si se produjese un mayor dinamismo económico, sosteniendo el crecimiento del PIB por encima de su potencial (1,8%) en el medio plazo, y derivando a una convergencia del crecimiento y los niveles de PIB per cápita del territorio nacional. Asimismo, si se revirtiese la tendencia alcista de algunas partidas de gasto, manteniéndolas por debajo de la regla de gasto establecida.

### Factores negativos (↓).

La calificación crediticia y/o tendencia podría empeorar si la actual tendencia al alza de los gastos persiste a medio plazo, pudiendo superar a los ingresos e invertir el equilibrio presupuestario, lo que llevaría a un aumento de la deuda. Por otra parte, un empeoramiento de la situación macroeconómica que se traduzca en una contracción económica y un agravamiento del desempleo también podría repercutir negativamente en la calificación.

## Comité de rating

El comité de rating ha acordado el mantenimiento del rating de la Xunta de Galicia en BBB+ con tendencia Estable. Los principales puntos discutidos en el comité se centraron en el desempeño económico en 2023 y la revisión al alza de las perspectivas para los próximos años, y los principales cambios derivados del conocimiento del presupuesto liquidado de 2023, y la propuesta para 2025. También se analizaron el impacto de los tipos de interés en la financiación de la comunidad y su perfil de gobernanza.

## Anexos

### Scorecard

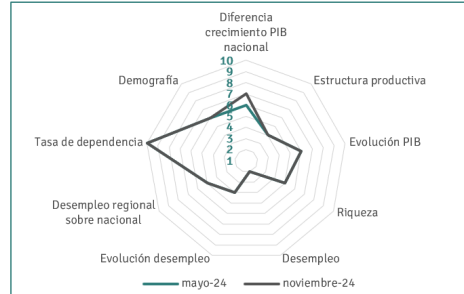
	++	+	+/-	-	--
Situación económica					
Situación social					
Situación fiscal					
Deuda					
Liquidez					

	++	+	+/-	-	--
Bloque cuantitativo					

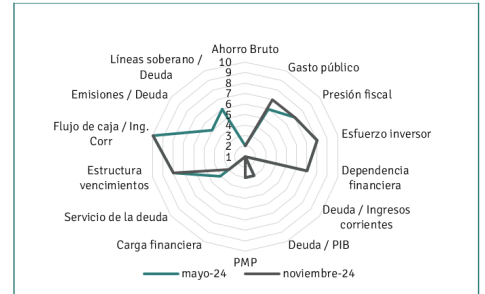
	++	+	+/-	-	--
Bloque cualitativo					

## Ilustraciones

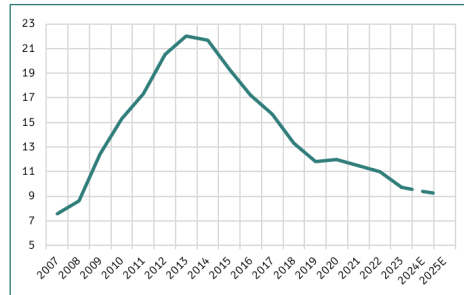
**ILUSTRACIÓN 1. PERFIL DE RIESGO SOCIOECONÓMICO. ESCALA 0 (MEJOR) A 10 (PEOR)**



**ILUSTRACIÓN 2. PERFIL DE RIESGO FISCAL. ESCALA 0 (MEJOR) A 10 (PEOR)**

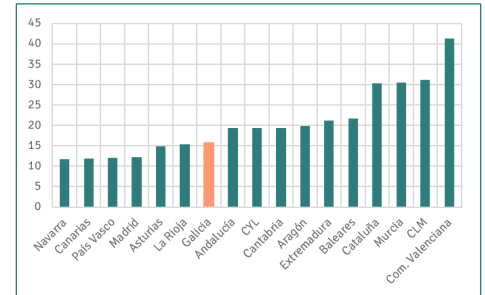


**ILUSTRACIÓN 3. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO 2007-2025E (% DE LA POBLACIÓN ACTIVA)**



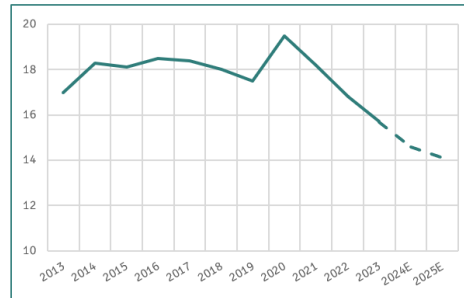
FUENTE: INSTITUTO GALLEGO DE ESTADÍSTICA

**ILUSTRACIÓN 4. COMPARATIVA DEUDA PÚBLICA 2023 (% SOBRE PIB)**



FUENTE: BANCO DE ESPAÑA

**ILUSTRACIÓN 5. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA 2013-2025E (% DEL PIB)**



FUENTE: PROYECTO DE PRESUPUESTOS DE 2025

## Sources of information

The credit rating issued in this report is unsolicited. The main sources of information used are the following:

1. Public information from public access sources, mainly official statistics institutes, central banks, and other government sources, in addition to the OECD, Eurostat, World Bank, European Central Bank and International Monetary Fund, among others.
2. Own information of EthiFinance Ratings.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Level of the rated entity participation in the rating process

Unsolicited Credit Rating	
With Rated Entity or Related Third Party Participation	NO
With Access to Internal Documents	NO
With Access to Management	NO

## Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
  - Sub - Sovereign Rating Methodology : [https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA\\_158\\_V1.Sub-Sovereign\\_Rating\\_Methodology.pdf](https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_158_V1.Sub-Sovereign_Rating_Methodology.pdf)
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

### Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via [www.ethifinance.com](http://www.ethifinance.com) shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis

for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail [dpo@ethifinance.com](mailto:dpo@ethifinance.com). Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid