

ISSUER RATING  
Long termOUTLOOK  
StableInitiation date 08/01/2021  
Rating date 10/05/2024

## Contacts

Lead analyst  
Elena Segarra Sempere  
elena.segarra@ethifinance.comCommittee chair  
Guillermo Cruz Martinez  
guillermo.cruz@ethifinance.com

## Rating Action

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

## Rating Rationale

El rating responde a un perfil social favorable, caracterizado por tasas de desempleo sistemáticamente inferiores a la media nacional, a pesar de los retos estructurales compartidos y las presiones demográficas. En cuanto a las finanzas públicas, la calificación se beneficia de los bajos niveles de deuda y de una menor dependencia de los recursos del FLA, en favor de la financiación obtenida en los mercados. Además, la calificación se ve reforzada por el sólido marco institucional de la región y la estabilidad gubernamental.

Sin embargo, las limitaciones a la calificación se derivan de su alejamiento de los niveles nacionales de crecimiento y PIB per cápita, aunque muestran una tendencia a la convergencia. De la misma forma, la calificación se ve afectada por el aumento del gasto en los últimos años y la dependencia de las transferencias para su financiación, si bien mantiene una tasa de ahorro bruto positiva.

## Resumen ejecutivo

La situación económica de Galicia se ha visto favorecida por las revisiones al alza del crecimiento económico, indicando una economía más dinámica que ya había recuperado los niveles de PIB previos a la pandemia para el cuarto trimestre de 2021 (un crecimiento anual del 7,6% para el año en su conjunto, en comparación con el 5,2% que se estimaba). De la misma manera, el crecimiento para 2022 también ha sido revisado al alza hasta el 4,1% (frente al 3,8% anterior). Sin embargo, Galicia, más afectada por el contexto geopolítico del conflicto de Ucrania debido a su estructura económica más industrializada y mayor dependencia del sector exterior, ha experimentado un crecimiento por debajo del promedio nacional desde entonces (véase Ilustración 3). Esta desaceleración persistió en 2023, con un crecimiento del 1,8%, en comparación con el 2,5% de España.

Para este ejercicio, anticipamos una ligera mejora en el crecimiento hasta el 1,9%, impulsada por la normalización de los precios industriales y condiciones financieras ligeramente más favorables, lo que beneficiará al sector industrial. Además, esperamos que estos factores se trasladen a 2025, junto con una mayor ejecución de los Fondos NGEU. En consecuencia, anticipamos que el crecimiento de Galicia podría superar la cifra nacional, que estimamos en un 1,9%.

En cuanto a la situación social, se mantiene estable dentro del rango medio a alto definido por nuestra metodología, respaldada por la disminución de los niveles de desempleo en los últimos años, por debajo de la media nacional, y un PIB per cápita que, aunque está por debajo de la media nacional (92% en 2022), muestra una tendencia convergente. También destacamos el dinamismo del mercado laboral en 2023, con una disminución de la tasa de desempleo al 9,7% (desde el 11% en 2022), niveles no vistos desde antes de la crisis financiera de 2008 (véase Ilustración 4). Para 2024, a pesar de darse un repunte del desempleo en el primer trimestre (10,4%), esperamos que se corrija a lo largo del año en línea con la actividad económica, con la tasa prevista por debajo del 10% para el año en su conjunto. Sin embargo, la región enfrenta problemas estructurales similares a los del ámbito nacional, incluida una alta tasa de dependencia, junto con un crecimiento poblacional limitado, que son restricciones significativas para nuestra calificación en este aspecto.

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 para su financiamiento, si bien este hecho se ve contrarrestado por la buena marcha de los ingresos, manteniendo superávits en el ahorro bruto.

Por otro lado, los presupuestos aprobados para el año 2024 alcanzan un nuevo máximo histórico al situarse en 14.815 millones de euros. Estos presupuestos prevén un aumento del ahorro bruto hasta el 13,2% de los ingresos corrientes (frente al 11,7% del presupuesto aprobado para 2023), impulsado por el aumento de los ingresos corrientes (7,2%), superior al de los gastos (5,6%). Esta tendencia superavitaria se extiende a la parte de capital, con la previsión de que la comunidad acabe el año con superávit presupuestario (0,3% del PIB según la AIReF). Sin embargo, el crecimiento de los ingresos está influido por el aumento de las entregas a cuenta debido a la mayor liquidación de 2022, una situación que podría revertir a partir de 2026 por la moderación económica. De esta manera, se podría ejercer presión en el futuro si los gastos siguen aumentando, especialmente teniendo en cuenta el descenso de los ingresos por recursos propios (-3,7%).

Respecto al cierre del año 2023, la liquidación presupuestaria no se conoce todavía, siendo los últimos datos de ejecución los del tercer trimestre. En este sentido, los datos apuntan a una ejecución más rápida de los gastos (83%), que de los ingresos (69%). No obstante, este hecho no supone un riesgo potencial ya que se encuentra en línea con lo ejecutado en ejercicios anteriores (66% de los ingresos en 2022) y además la AIReF estima que la comunidad cierre el año mejor de lo inicialmente esperado con un déficit del -0,1% frente al -0,3% estimado previamente.

Sin embargo, el perfil de endeudamiento de la Xunta es favorable, con uno de los ratios de deuda sobre PIB más bajos

entre las regiones (16,3%, véase Ilustración 5) y una baja carga de costes (1,6% de los ingresos corrientes previstos para 2024), a pesar de la subida de los tipos de interés. Además, observamos la tendencia a la baja de la deuda, que prevemos que continúe este año (15,6% del PIB), dado el superávit con el que la región espera cerrar el año. A pesar de ello, Galicia sigue dependiendo en gran medida de los recursos procedentes de la administración central. Si bien esta dependencia se ha ido reduciendo en los últimos años, sin que se hayan solicitado préstamos al Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas y con un aumento de la financiación a través de la emisión de deuda, una evolución que valoramos positivamente en nuestro proceso de calificación.

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, tal como se detalla 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. 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
PIB real (% cambio)	-9,4%	7,6%	4,1%	1,8%	1,9%
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%	-
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%
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%
Inversiones reales (€ por habitante)	386	569	327	-	-
Deuda (millones de euros)	11.538	11.715	11.984	12.225	12.292
Deuda (€ por habitante)	4.269	4.348	4.455	4.529	-
Deuda (% ingresos corrientes)	118%	111%	121%	110%	103%
Carga financiera (% ingresos corrientes)	17,2%	16,3%	13,6%	12,8%	12,6%
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, dotando de 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.
- 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.

## 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. Sin embargo, la región enfrenta un escenario externo incierto, marcado especialmente por tensiones geopolíticas que podrían impactar el precio de las materias energéticas y afectar adversamente la economía regional debido a su estructura industrializada y dependencia del comercio exterior.

## 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 mantener el rating y tendencia. Los principales asuntos discutidos durante el comité han versado sobre el desempeño económico en 2023 y la proyección hacia 2024 y 2025, la situación de las finanzas públicas y en especial el impacto de los tipos de interés sobre la carga financiera y la situación gubernamental, entre otros.

## Anexos Scorecard

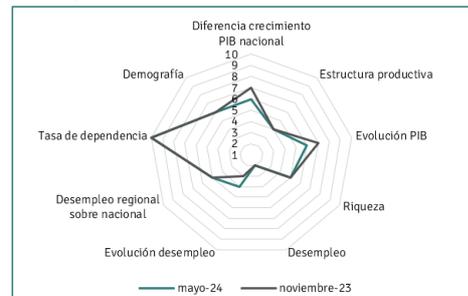
	++	+	+/-	-	--
Situación económica					
Situación social					
Situación fiscal					
Deuda					
Liquidez					

	++	+	+/-	-	--
Bloque cuantitativo					

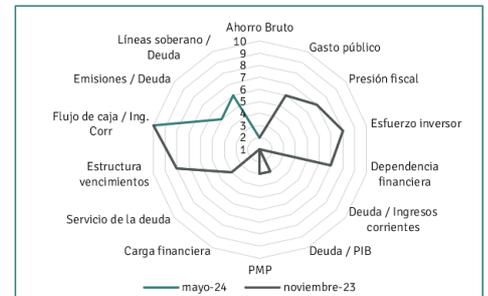
	++	+	+/-	-	--
Bloque cualitativo					

## Ilustraciones

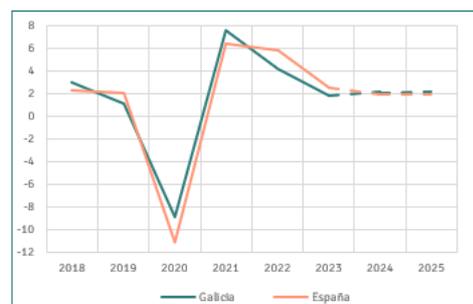
**ILUSTRACIÓN 1. PERFIL DE RIESGO SOCIOECONÓMICO. ESCALA 0 (MEJOR) A 10 (PEOR)**



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

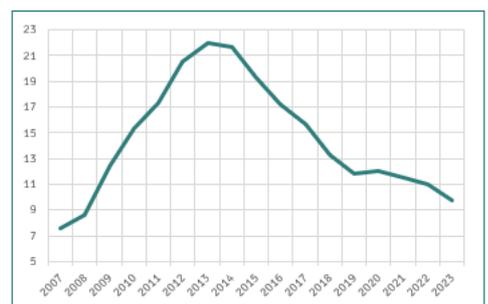


**ILUSTRACIÓN 3. COMPARATIVA, EVOLUCIÓN CRECIMIENTO DEL PIB ESPAÑA Y GALICIA 2018-2025E (TASA DE VARIACIÓN ANUAL, %)**



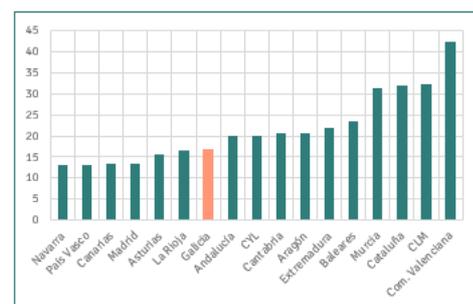
FUENTE: INSTITUTO GALLEGO DE ESTADÍSTICA

**ILUSTRACIÓN 4. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO 2007-2023 (% DE LA POBLACIÓN ACTIVA)**



FUENTE: INSTITUTO GALLEGO DE ESTADÍSTICA

**ILUSTRACIÓN 5. COMPARATIVA DEUDA PÚBLICA 2023 (% SOBRE PIB)**



FUENTE: BANCO DE ESPAÑA

## 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 bear 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