

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma en 'BBB+(mex)' la Calificación del Estado de Michoacán; Perspectiva Estable

Mexico Fri 10 Jun, 2022 - 14:04 ET

Fitch Ratings - Monterrey - 10 Jun 2022: Fitch Ratings afirmó en 'BBB+(mex)' la calificación de largo plazo en escala nacional del estado de Michoacán. La Perspectiva es Estable.

La calificación resulta de la valoración de Fitch de que Michoacán mantiene una combinación de un perfil de riesgo 'Más Débil' y un puntaje de sostenibilidad de la deuda en categoría 'a'. La Perspectiva Estable refleja la expectativa de la agencia de que las métricas proyectadas para 2026, bajo su escenario de calificación, correspondientes a la razón de repago del Estado y cobertura real del servicio de la deuda continuarán por debajo de 9.0 veces (x) y 1.0x, respectivamente.

PERFIL DEL EMISOR

Michoacán se localiza en la región centro-occidente de México. Está conformado por 113 municipios y cuenta con una población aproximada de 4.7 millones (3.7% de la población nacional). De acuerdo con el Consejo Nacional de Población, Michoacán presenta un grado de marginación "alto". A nivel nacional, destaca por ser el Estado con la segunda mayor contribución a la actividad primaria (9.9%) y recibir remesas (9.7%) provenientes de Estados Unidos. En 2021, Michoacán

Utilizamos cookies para ofrecer nuestros servicios en línea, para comprender cómo se utilizan y con fines publicitarios. Los detalles de las cookies que utilizamos y las instrucciones sobre cómo desactivarlas se establecen en nuestra [Política de cookies]

. Si acepta nuestro uso de cookies, haga clic en Aceptar. [Aceptar].



FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo – ‘Más Débil’: El perfil de riesgo refleja una mezcla de tres factores clave de riesgo (FCR) evaluados en ‘Rango Medio’ y tres en ‘Más Débil’. Para Fitch, el perfil refleja el riesgo de que la capacidad del emisor para cubrir el servicio de la deuda con el balance operativo se debilite inesperadamente en el horizonte proyectado (2022-2026), ya sea por ingresos menores de los esperados, que el gasto supere las expectativas, o por un aumento no anticipado de los pasivos o de los requerimientos del servicio de la deuda.

Ingresos (Solidez) – ‘Rango Medio’: Fitch considera que el marco institucional en México de la fuente principal de ingresos que reciben los estados y municipios, correspondiente a la asignación de transferencias federales, da certidumbre, ya que favorece que su evolución sea estable y su recepción predecible, aunado a que estos recursos provienen de una contraparte soberana calificada en BBB- en escala internacional.

Los ingresos operativos (IO) de Michoacán están compuestos principalmente por transferencias federales y su desempeño está estrechamente vinculado con el comportamiento de las mismas. Entre 2017 y 2021, las transferencias recibidas por concepto de participaciones y aportaciones federales, que son consideradas por Fitch como IO, promediaron 93.9% del total de IO.

Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’: Para Fitch, los gobiernos subnacionales mexicanos tienen una capacidad baja de recaudación local y una autonomía fiscal limitada. Esto dificulta compensar una caída en ingresos federales mediante un esfuerzo recaudatorio mayor. Si bien la agencia reconoce acciones por parte de la entidad para fortalecer su recaudación, dado el contexto del sector y la asequibilidad baja por el perfil socioeconómico del Estado, la agencia valora este FCR como ‘Más Débil’.

Entre 2017 y 2021, los impuestos crecieron a una tasa media anual de crecimiento (TMAC) real de 18.3%, producto de un aumento en la tasa del impuesto sobre nóminas (ISN) a 3%. En 2021, los ingresos por impuestos crecieron nominalmente 2.8%, y mantuvieron una proporción baja de sus IO (3.3%).

Algunas acciones emprendidas por la entidad son: la modernización tecnológica y ampliación de puntos de cobro para el pago de contribuciones; mejora regulatoria para la eliminación de requisitos y tiempos para la realización de trámites accesibles y eficientes; ampliación de base tributaria para acceder a incentivos derivados de colaboración administrativa; esquema de carta invitación, y avance del timbrado de la nómina. Para 2022, Michoacán implementará acciones.

con transferencias del Gobierno Federal para financiar estos gastos de manera conjunta. El comportamiento de los IO se ha mantenido en línea con el dinamismo del gasto operativo (GO). Entre 2017 y 2021, la TMAC real fue de -0.9% de los IO, mientras la del GO fue -0.8%. No obstante, el margen operativo (MO) es limitado (promedio últimos cinco años: 4.3%).

La administración entrante publicó en diciembre de 2021 un nuevo Acuerdo de Austeridad, Ordenamiento y Transparencia del Gasto Público de la Administración Pública del Estado de Michoacán de Ocampo, período 2021-2027. Fitch dará seguimiento al efecto que tenga sobre la sostenibilidad del gasto y, en caso de presentar un deterioro mayor en su MO, podría reevaluar este FCR a 'Más Débil'.

Gasto (Adaptabilidad) – 'Más Débil': La estructura del GO de Michoacán muestra poca flexibilidad. Entre 2017 y 2021, el GO promedió 94.3% del gasto total; el nivel actual de gasto de capital es bajo, ya que absorbió 2.8% del gasto total durante el mismo período. En ambas métricas, Michoacán contrasta desfavorablemente con la referencia considerada por la agencia para Estados (90%; 10%). Lo anterior refleja que la mayoría de las necesidades de infraestructura del Estado se financian vía transferencias federales o endeudamiento adicional. En 2021, producto de la deuda contratada en 2020 (MXN4,090 millones), el gasto de capital alcanzó 6.6%, la proporción más alta durante el período de análisis.

Pasivos y Liquidez (Solidez) – 'Rango Medio': Fitch evalúa el marco mexicano para la gestión de la deuda y la liquidez como moderado. La Ley de Disciplina Financiera para las Entidades Federativas y los Municipios (LDF), establece normas prudenciales de endeudamiento de corto y largo plazo. El Sistema de Alertas (SA) de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) clasifica el endeudamiento de Michoacán como sostenible, lo que le permitiría contratar un techo de financiamiento neto de hasta 15% de sus ingresos de libre disposición (ILD). Asimismo, la LDF dispone que los préstamos contratados a corto plazo podrían ser de hasta 6% de sus ingresos totales.

Michoacán cerró el ejercicio fiscal 2021 con un saldo de deuda neta ajustada (deuda bancaria de corto, largo plazo y otras obligaciones financieras, menos la caja no restringida) que ascendió a MXN22,606 millones, lo que representó una carga de deuda fiscal equivalente a 34.4% (2020: 29.9%). La deuda directa se compone de 14 créditos a largo plazo por MXN19,874 millones contratados tanto con la banca de desarrollo como comercial, incluyendo obligaciones por concepto de un bono cupón cero, cuyo valor residual asciende a MXN363.7 millones.

Utilizamos cookies para ofrecer nuestros servicios en línea, para comprender cómo se utilizan y con fines publicitarios. Los detalles de las cookies que utilizamos y las instrucciones sobre cómo desactivarlas se establecen en nuestra [Política de cookies]

. Si acepta nuestro uso de cookies, haga clic en Aceptar. [Aceptar].



a la de corto plazo. La administración busca implementar una política de endeudamiento prudencial y en mejores condiciones crediticias. La agencia estará atenta a los planes de endeudamiento de la entidad.

Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Más Débil’: Michoacán presenta una posición de liquidez limitada que se refleja en el uso recurrente de créditos a corto plazo. De acuerdo con la métrica de liquidez (efectivo y equivalentes a deuda de corto plazo y otras obligaciones), empleada por Fitch para evaluar la posición de liquidez, en 2021 la cobertura cerró en 0.47x (2020: 2.0x). Esta se mantuvo por debajo de 0.75x, tal como la agencia esperaba, dado que la caja se vio fortalecida en 2020 por los recursos disponibles obtenidos de la deuda de largo plazo contratada durante ese año. Al ser inferior a la referencia de 0.75x, la agencia evalúa este factor como ‘Más Débil’.

Sostenibilidad de la Deuda – ‘a’: El puntaje de sostenibilidad se deriva de una métrica primaria (razón de repago) que se ubica en una categoría ‘aa’ (2026: 8.6x) que se ajusta una categoría hacia abajo (‘a’). Esto dado que la métrica secundaria de cobertura real del servicio de la deuda mínima (2026: 0.4x) durante el período de análisis se ubicó en una categoría inferior (‘b’) a la de la métrica primaria, lo que refleja la expectativa de la agencia del uso recurrente de créditos de corto plazo ante una posición de liquidez limitada.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de Michoacán se deriva de una combinación de una evaluación de perfil de riesgo ‘Más Débil’ y una evaluación de sostenibilidad de la deuda de ‘a’. También considera evaluación con entidades pares con el mismo perfil de riesgo y puntajes de sostenibilidad comparables como los estados de Colima, Chihuahua y Tamaulipas. No hay otros factores de riesgo que afecten la calificación o soporte extraordinario del Gobierno Federal.

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos Cualitativos

--Perfil de Riesgo – ‘Más Débil’;

--Ingresos (Solidez) – ‘Rango Medio’;

--Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’;

--Gastos (Sostenibilidad) – ‘Rango Medio’.

Utilizamos cookies para ofrecer nuestros servicios en línea, para comprender cómo se utilizan y con fines publicitarios. Los detalles de las cookies que utilizamos y las instrucciones sobre cómo desactivarlas se establecen en nuestra [Política de cookies]

. Si acepta nuestro uso de cookies, haga clic en Aceptar. [Aceptar].



--Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Más Débil’;

--Sostenibilidad de la Deuda – Categoría ‘a’;

--Préstamos Presupuestarios (Notches): N.A.;

--Soporte Ad-Hoc (Notches): N.A.;

--Riesgos Asimétricos (Notches): N.A.

Supuestos Cuantitativos - Específico del Emisor

Los escenarios de calificación de Fitch son a través del ciclo e incorporan una combinación de estrés en ingresos, gastos y otras variables financieras. Considera el período de análisis 2017 a 2021 y las proyecciones para el período 2022 a 2026. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--IO: TMAC de 5.9% de 2021 a 2026;

--GO: TMAC de 5.8% de 2021 a 2026;

--MO: Decreciente de 4.2% en 2022 hasta 2.9% en 2026;

--se considera en promedio un gasto de capital neto negativo de MXN498 millones durante 2022 y 2026;

--se considera deuda adicional de largo plazo hasta por MXN2,752 millones en 2022, equivalente a 10% de sus ILD;

--se considera revolvencia hasta 2026 de deuda de corto plazo contratada en 2021 por MXN2,732 millones;

--TIE 28 creciente entre 2022 y 2026 de 8% a 10%.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación



Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--la calificación del Estado podría subir si en el escenario de calificación de la agencia, la métrica permaneciera en un rango entre 5.0x y 9.0x y la cobertura del servicio de la deuda fuera superior a 1.0x durante el período proyectado.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

La deuda neta ajustada de Fitch corresponde a la diferencia entre la deuda ajustada de Fitch y el efectivo no restringido de los gobiernos locales y regionales (GLR). Este último corresponde al nivel de efectivo al final del año, excluye el efectivo que Fitch considera destinado a cuentas por pagar o restringido.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Septiembre 30, 2021); --Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 17/junio/2021.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Estado de Michoacán y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Cuenta pública, presupuesto 2022, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2017 a 31/diciembre/2021 y avance al primer trimestre de 2022.



documento denominado “Proceso de Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅	PRIOR ⇅
Michoacan, Estado de	ENac LP BBB+(mex) Rating Outlook Stable	BBB+ (mex) Rating Outlook Stable
	Afirmada	

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Manuel Kinto Reyes

Senior Director

Analista Líder

+52 81 4161 7045

manuel.kintoreyes@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

Fabiola Mendoza Velez

Utilizamos cookies para ofrecer nuestros servicios en línea, para comprender cómo se utilizan y con fines publicitarios. Los detalles de las cookies que utilizamos y las instrucciones sobre cómo desactivarlas se establecen en nuestra [\[Política de cookies\]](#). Si acepta nuestro uso de cookies, haga clic en [Aceptar](#). [\[Aceptar\]](#).



Gerardo Enrique Carrillo Aguado
Senior Director
Presidente del Comité de Calificación
+52 55 5955 1610
gerardo.carrillo@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Liliana Garcia
Monterrey
+52 81 4161 7066
liliana.garcia@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 30 Sep 2021\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Michoacan, Estado de

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Utilizamos cookies para ofrecer nuestros servicios en línea, para comprender cómo se utilizan y con fines publicitarios. Los detalles de las cookies que utilizamos y las instrucciones sobre cómo desactivarlas se establecen en nuestra [\[Política de cookies\]](#). Si acepta nuestro uso de cookies, haga clic en Aceptar. [\[Aceptar\]](#).



relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta. Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization).



Utilizamos cookies para ofrecer nuestros servicios en línea, para comprender cómo se utilizan y con fines publicitarios. Los detalles de las cookies que utilizamos y las instrucciones sobre cómo desactivarlas se establecen en nuestra [Política de cookies]. Si acepta nuestro uso de cookies, haga clic en Aceptar. [Aceptar].

personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2022 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[International Public Finance](#) [Supranationals, Subnationals, and Agencies](#) [Latin America](#) [Mexico](#)

Utilizamos cookies para ofrecer nuestros servicios en línea, para comprender cómo se utilizan y con fines publicitarios. Los detalles de las cookies que utilizamos y las instrucciones sobre cómo desactivarlas se establecen en nuestra [\[Política de cookies\]](#). Si acepta nuestro uso de cookies, haga clic en [Aceptar](#). [\[Aceptar\]](#).

