

ENDEUDAMIENTO DE LA
COMUNIDAD FORAL DE NAVARRA

2017

INDICE

INTRODUCCIÓN.....	3
ENDEUDAMIENTO DIRECTO ADMINISTRACIÓN GENERAL DE LA COMUNIDAD FORAL DE NAVARRA.....	4
<u>Evolución del endeudamiento 1992-2017</u>	4
<u>Estructura del endeudamiento</u>	5
<u>Tipo medio y vida media</u>	5
<u>Operaciones formalizadas en 2017</u>	6
<u>Perfil de vencimientos</u>	8
<u>Ejecución presupuestaria y endeudamiento</u>	8
<u>Objetivo de déficit</u>	10
ENDEUDAMIENTO BDE SEGÚN PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO.....	11
<u>Evolución Navarra-España</u>	11
<u>Comparativa por CCAA</u>	12
<u>CALIFICACIÓN CREDITICIA O RATING</u>	13
ANEXO I: EL MARCO FINANCIERO FISCAL DE NAVARRA: EL CONVENIO ECONÓMICO.....	15

INTRODUCCIÓN

El endeudamiento de una administración pública encuentra justificación en su papel como instrumento de solidaridad intergeneracional (asignar la carga de los gastos públicos a los beneficiarios de la actividad pública que genera) para la financiación de la inversión pública, por lo que es razonable que no sea sufragado sólo por el ahorro bruto presente sino también por el de ejercicios futuros.

Dado el impacto de la crisis económica, a través de la ley de estabilidad presupuestaria, se ha permitido de manera excepcional financiar déficits a través de deuda pública, con una serie de limitaciones.

En la política de endeudamiento de este año se ha puesto especial atención en formalizar operaciones a largo plazo y tipo fijo, dado que el entorno ha sido propicio para este tipo de operaciones. De esta forma se ha conseguido alargar la vida media de la cartera. Esta estrategia ha combinado con una operación a tipo variable con el objetivo de reducir los costes financieros, dado el escaso peso de operaciones a tipo variable en nuestra cartera y el contexto de tipos de interés bajos. Este año se han formalizado tanto préstamos como Deuda.

La actividad desarrollada ha estado influenciada por la evolución del coste de financiación del Tesoro. La relajación en los niveles de la curva de rentabilidades del Tesoro ha permitido, en parte, reducir el tipo medio de financiación. Otro elemento que ha favorecido la minoración del coste medio durante el ejercicio, ha sido el diferencial crediticio aplicado a las operaciones de Navarra, que al igual que ocurrió en años anteriores, se ha reducido. Por primera vez se ha realizado una emisión de Deuda de Navarra con un diferencial negativo con respecto al bono del tesoro. También se han formalizado dos préstamos con diferenciales negativos.

La percepción de solvencia de los inversores, expresada en un rating o calificación crediticia dos escalones por encima de la calificación del Reino de España permite al Gobierno Foral disfrutar de unas óptimas condiciones de financiación.

ENDEUDAMIENTO DIRECTO ADMINISTRACIÓN GENERAL DE LA COMUNIDAD FORAL DE NAVARRA.

Evolución del endeudamiento 1992-2017

Con objeto de financiar los déficits presupuestarios, el Gobierno de Navarra inició en 1992 un Programa de Endeudamiento materializado en valores admitidos a negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.

Desde 1995 hasta 2007 el saldo de deuda viva fue disminuyendo. Mediante la utilización del ahorro bruto generado, que fue creciendo casi ininterrumpidamente, con notable intensidad a lo largo del tiempo, Navarra dispuso de capacidad suficiente para autofinanciar sus propias inversiones sin apelar al endeudamiento, por lo que el recurso a los mercados de capitales servía, únicamente, para refinanciar, generalmente de forma parcial, la deuda que se amortizaba en cada año, consiguiendo, de esta manera una constante disminución del endeudamiento, tanto en términos absolutos como en relación con el PIB y los ingresos corrientes.

Sin embargo, como consecuencia de la crisis financiera en sus inicios pero que rápidamente se contagió a la economía real, desde el año 2008 se comenzaron a registrar cifras de endeudamiento neto positivo, impidiendo, por vez primera, el cumplimiento del objetivo de Estabilidad Presupuestaria fijado.

Por todo ello se elaboró un Plan Económico-financiero de Reequilibrio Presupuestario para la Comunidad Foral de Navarra 2008-2012 y de acuerdo con el mismo se incrementó el volumen de endeudamiento.

Este incremento de deuda viva obligó, dadas las condiciones existentes en los mercados a un proceso de diversificación, tanto en instrumentos financieros como en inversores, con objeto de obtener la financiación más adecuada, minimizando en lo posible el coste.

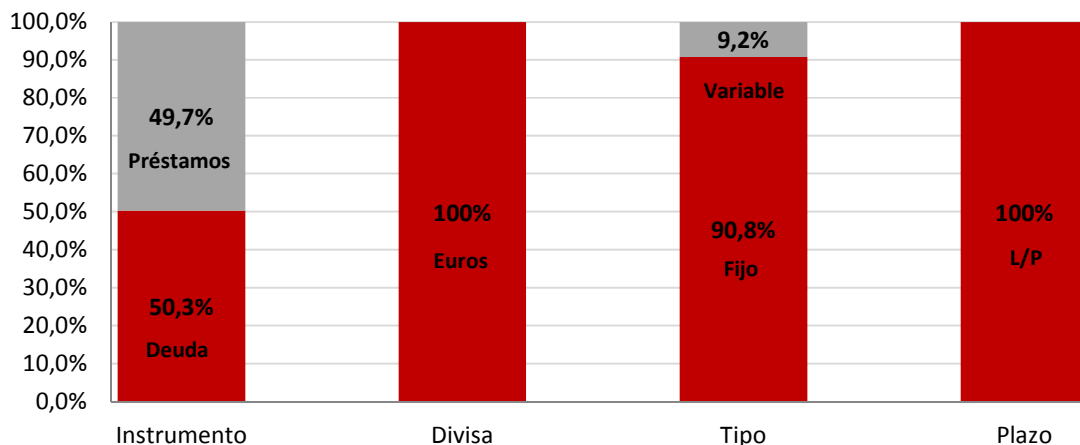
De esta forma, a partir del año 2008, a la emisión de Deuda se unió la concertación de préstamos, tanto a interés fijo como a interés variable, como fuente de financiación de Gobierno de Navarra.



Estructura del endeudamiento

En el ejercicio 2017 las condiciones de mercado (ofertas recibidas) favorecieron la formalización de préstamos (338 millones) sobre Deuda (158 millones). No obstante, el peso de la Deuda (50,3%) en la cartera sigue siendo ligeramente superior al de los préstamos.

Estructura de la deuda a 31 de diciembre 2017



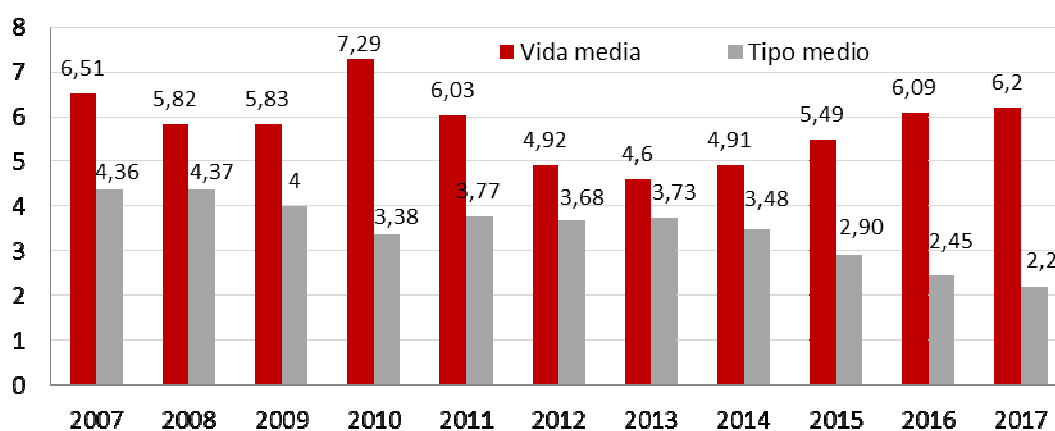
Fuente: Gobierno de Navarra

Tipo medio y vida media.

El tipo medio del endeudamiento viene influido en gran medida por la evolución del coste medio de financiación del Tesoro, referencia en operaciones de Deuda, por el acceso a los mercados, por la vida media del endeudamiento, así como por la percepción

por parte de los financiadores de la solvencia financiera de la Administración. La buena imagen de Gobierno de Navarra avalada por la evolución de su gestión y ratificada con un rating dos escalones por encima del Reino de España permite que la financiación se realice sin problemas y con unos costes menores que el resto de CCAA (salvo País Vasco que se financia en condiciones similares). En 2017 se ha conseguido, al igual que en los dos años anteriores, tanto alargar la vida media del endeudamiento como rebajar el coste medio del mismo.

Vida media y tipo medio 31/12/2017



Fuente: Gobierno de Navarra

Operaciones formalizadas en 2017

Las operaciones formalizadas en 2017 ascendieron a 496 millones de euros con un plazo medio de 9,2 años, un tipo medio del 1,6% y un diferencial sobre el tesoro de tan sólo un punto básico.

El destino del endeudamiento fue de 330 millones de euros para atender vencimientos (amortización de préstamos y Deuda Pública) y los 166 millones restantes para financiar el déficit, 34 millones para exceso de déficit no financiado en 2015, 75 millones para parte del déficit no financiado en 2016 y los 57 millones restantes para financiar déficit autorizado en 2017. El déficit permitido para 2017 ascendió a 117 millones, 0,6% del PIB. No obstante, la buena marcha de la ejecución presupuestaria permitió que no fuera necesario concertar toda la financiación que había sido

autorizada. De esta forma el endeudamiento aumento 60 millones menos de lo que podría haber aumentado.

La distribución temporal de las operaciones realizadas vino marcada por la situación de los mercados, la necesidad de tesorería y por la Autorización del Consejo de Ministros (condición indispensable para poder realizar emisión de Deuda).

En marzo se formalizaron operaciones por importe de 438 millones. Entre ellas destacan una nueva emisión de Deuda por importe de 100 millones a un plazo de 9 años y un cupón del 1,6% y dos préstamo con diferenciales por debajo del tesoro, uno de ellos por importe de 100 millones con una vida media de 7,25 años a tipo de interés variable de Euribor 6 meses más 0,81% los tres primeros años y el resto Euribor 6 meses más 0,77% (menos 3,5 pb sobre el tesoro) y el otro por importe de 25 millones a 8 años y con tipo fijo del 1,39% (menos 2 pb sobre el tesoro) Por segundo año consecutivo Navarra ha formalizado préstamos con tipos inferiores a los niveles del gobierno estatal a plazo similar.

En mayo se emitió una Deuda por importe de 58 millones a un plazo de 12 años con un cupón del 1,747%. Por primera vez Navarra emitió Deuda con un diferencial negativo con respecto al bono del tesoro, en concreto menos 3 puntos básicos de las referencias del tesoro a plazo similar.

En primer lugar se priorizó formalizar operaciones a largo plazo y a tipo fijo con el objetivo de alargar la vida media de la cartera aprovechando que los tipos de interés estaban en mínimos. El 74% de las operaciones tuvieron una vida media superior o igual a 10 años y el 77% de las operaciones formalizas fueron a tipo fijo.

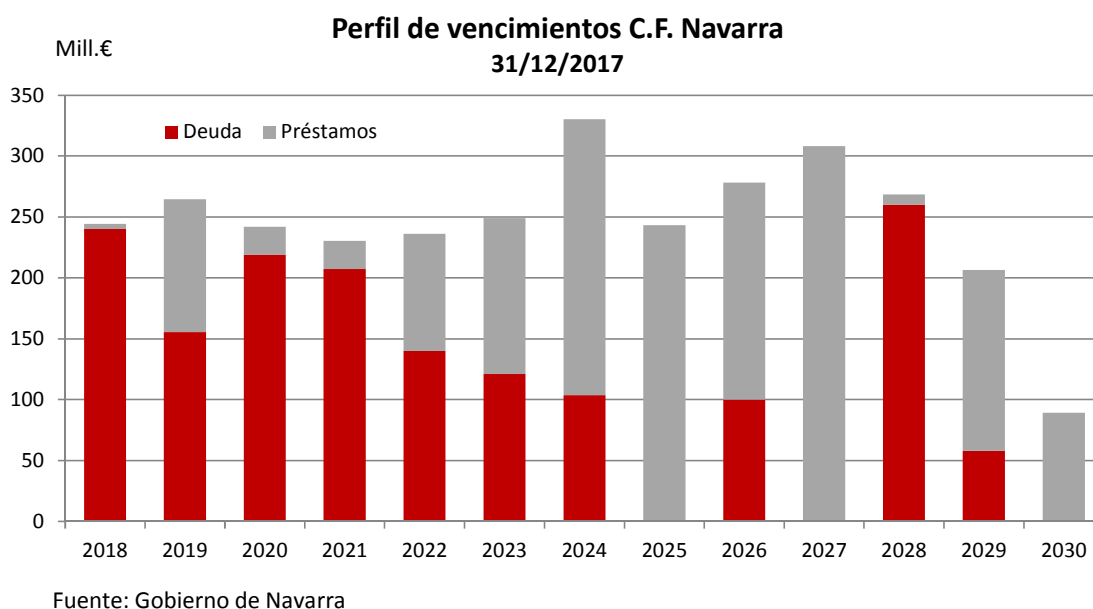
Operaciones formalizadas en 2017

Tipo de operación	Fecha formalización	Fecha vencimiento	Vida media	Diferencial sobre el Tesoro	Tipo interés	Millones de euros
Deuda	03/03/2017	03/03/2026	9	4 pb	1,6%	100
Préstamo	03/03/2017	03/03/2029	10	3 pb	1,73%	200
Préstamo	03/03/2017	03/03/2030	7,25	-3,5 pb	E6M+0,81-0,77%	100
Préstamo	03/03/2017	03/03/2025	8	-2 pb	1,390%	25
Préstamo	03/03/2017	03/03/2022	5	5 pb	0,598%	13
Deuda	29/05/2017	29/05/2029	12	-3 pb	1,747%	58
TOTAL						496

Con el fin de disminuir la carga financiera del endeudamiento, dado el escaso peso de operaciones a tipo variable en nuestra cartera, se decidió formalizar un préstamo por importe total de 100 millones a tipo variable. Este préstamo, no obstante, podrá ser convertido a tipo fijo en el momento que se determine por el prestatario.

Perfil de vencimientos

En la política de endeudamiento de este año se ha puesto especial atención en la modulación del calendario de vencimientos. Evitando la concentración para reducir el riesgo de refinanciación y sobre todo, alargando la vida de las operaciones.



Ejecución presupuestaria y endeudamiento.

La política de endeudamiento, lógicamente, ha venido marcada por la evolución de la ejecución presupuestaria del Gobierno. Las principales cifras se muestran en la siguiente tabla:

(millones de euros)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos corrientes	3.152,84	3.140,38	3.200,10	3.282,33	3.382,84	3.971,14
Gastos corrientes	3.112,90	3.114,01	3.136,00	3.280,42	3.285,77	3.404,62
Operaciones corrientes	39,94	26,37	64,10	1,91	97,07	566,52
Ingresos de capital	30,5	24,28	49,61	43,07	23,14	10,64
Gastos de capital	383,9	269,15	217,89	209,27	176,88	226,21
Formación Bruta de Capital	353,4	244,87	168,28	166,20	153,73	215,57
DÉFICIT O SUPERAVIT NO FINANCIERO	-313,46	-218,5	-104,18	-164,29	-56,66	350,95
Constitución de activo financieros	22,7	103,24	153,11	117,00	87,88	58,93
Reembolso de activos financieros	21,4	104,22	114	103,10	72,72	48,45
Variación neta de activos financieros	1,3	-0,98	39,41	13,90	15,16	10,48
CAP O NEC DE ENDEUDAMIENTO	-314,76	-217,52	-143,59	-178,19	-71,82	340,47

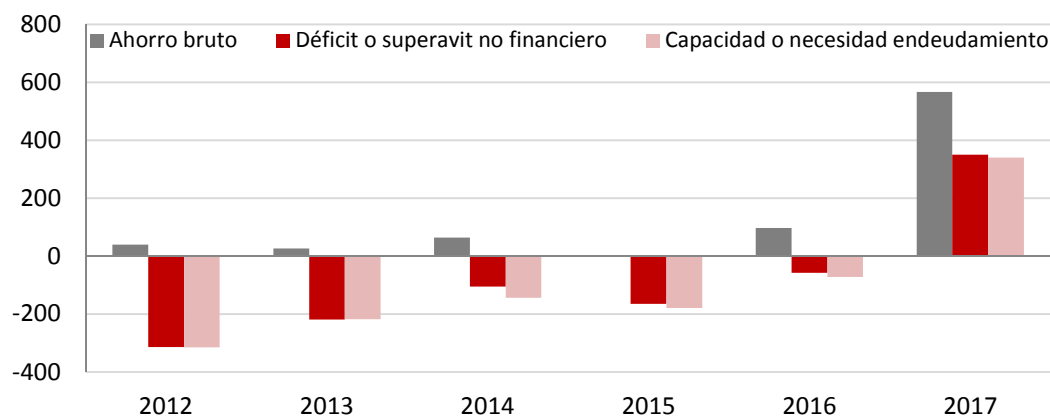
Se puede observar como en el periodo de 2010 a 2016 existió una necesidad de endeudamiento para cuadrar las cuentas, en 2016 esta necesidad se redujo considerablemente y en 2017 se pasó a tener una capacidad de financiación de 340,47 millones.

El Ahorro Bruto se ha incrementado de 2016 a 2017 en un 483% como consecuencia por un lado del incremento de la recaudación tributaria y por otro del Acuerdo con el Gobierno Central para actualizar el Convenio Económico.

La Formación Bruta de Capital ha aumentado un 40%, rompiendo la senda descendente de años anteriores.

Estos datos han permitido que en 2017 no se hiciera uso de la última autorización para formalizar operaciones de endeudamiento por importe de 60 millones de euros.

Principales indicadores presupuestarios



Fuente: Gobierno de Navarra

La siguiente tabla refleja ratios de la ejecución presupuestaria con respecto al endeudamiento total tanto de Navarra como de la media española. Se observa en todos los casos mejor comportamiento de Navarra sobre la media de las comunidades.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Endeudamiento PDE	2.847,10	3.136	3.197,00	3.322,00	3.461,00	3.628,00
Endeudamiento/PIB						
Navarra	16,2	17,9	17,9	17,9	18,1	18,3
Total CC.AA.	18,2	20,5	22,9	24,4	24,8	24,8
Endeudamiento/Ingresos corrientes						
Navarra	90,30%	92,80%	100,00%	101,20%	102,31%	91,40%
Total CC.AA.	142,20%	156,60%	208,80%	213,80%	209,86%	203,20%
Carga financiera/Ingresos corrientes						
Navarra	6,40%	8,70%	12,60%	12,70%	15,37%	9,69%
Total CC.AA.	16,00%	14,70%	45,40%	213,80%	20,10%	19,56%

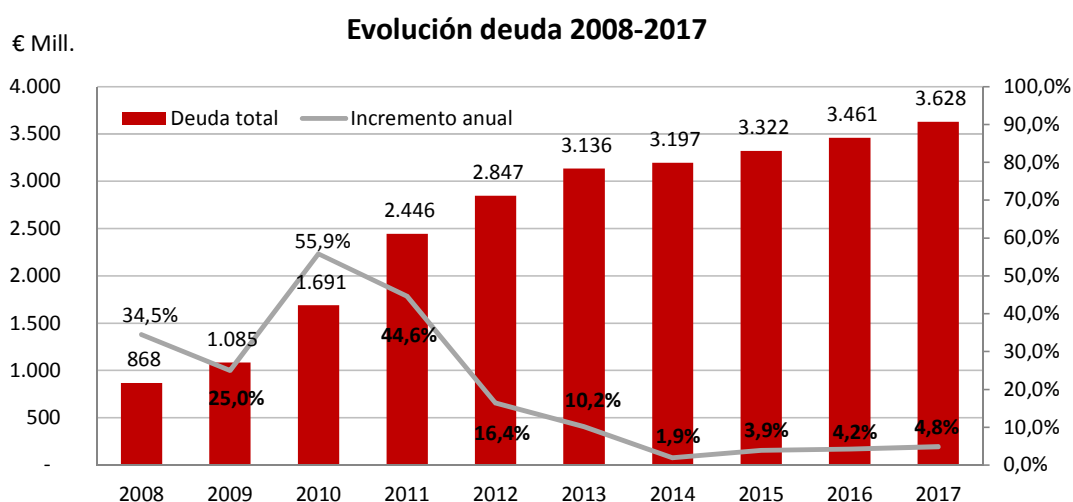
Objetivo de déficit.

Para el ejercicio 2017 se estableció el Objetivo de déficit en el 0,6% del PIB. La Comunidad Foral de Navarra ha cerrado el ejercicio con un superávit del 1,22% del PIB. Siendo una de las cuatro únicas comunidades autónomas que han cerrado el ejercicio con superávit y la segunda CCAA tras el País Vasco en mayor superávit.

ENDEUDAMIENTO BDE SEGÚN PROTOCOLO DE DEFICIT EXCESIVO

El Banco de España en sus publicaciones de endeudamiento, incluye los datos según el Protocolo de Déficit Excesivo. Así, al endeudamiento directo de la Administración General le añade el endeudamiento por APP's, el endeudamiento de empresas que se clasifican como administraciones públicas y el factoring sin recurso.

El siguiente gráfico muestra la evolución del endeudamiento PDE.

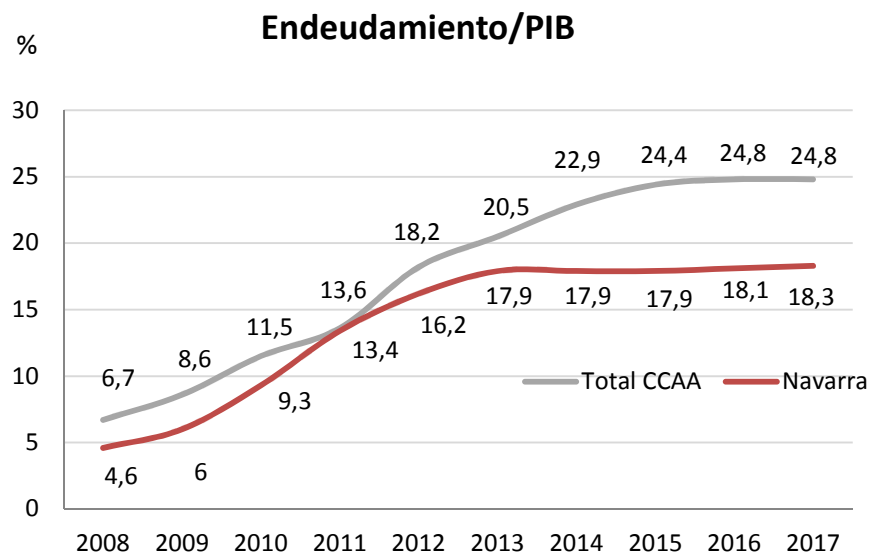


Fuente: Banco de España. Endeudamiento PDE

Evolución Navarra-España

Si comparamos la evolución del ratio endeudamiento/PIB, en nuestra Comunidad y en la media de España, observamos como desde el año 2000 y durante todo el periodo analizado este ratio en la media española está por encima del navarro. En 2015 se ha incrementado la diferencia entre ambos.

Navarra con un endeudamiento sobre PIB del 18,3% ha cumplido con el objetivo de Deuda para 2017. De hecho no ha financiado la última autorización para formalizar operaciones de endeudamiento concedida en septiembre por el Consejo de Ministros por importe de 60,283 millones de euros



Fuente: Banco de España

Comparativa por CCAA

Por volumen total de deuda, Navarra se encuentra entre las comunidades menos endeudadas.

DEUDA BDE SEGÚN PDE 2010-2017

Volumen total a 31 de diciembre
Millones de euros

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
TOTAL	124.239	145.879	189.183	210.520	237.941	263.269	277.001	288.105
CATALUÑA	35.616	44.095	52.355	58.179	64.466	72.675	75.118	77.740
VALENCIA	20.119	21.860	30.065	32.459	37.422	42.003	44.663	46.187
ANDALUCIA	12.562	14.793	21.064	24.441	29.373	31.645	33.325	34.260
MADRID	14.323	16.255	20.906	22.863	25.414	28.686	30.418	32.783
CASTILLA- LA MANCHA	6.110	6.886	10.190	11.343	12.858	13.426	14.055	14.430
CASTILLA Y LEON	4.630	5.804	7.933	8.527	9.359	10.557	11.316	11.870
GALICIA	6.189	7.079	8.324	9.212	9.961	10.375	10.854	11.210
PAIS VASCO	5.070	5.591	7.259	8.280	8.915	9.486	9.958	10.149
BALEARS, ILLES	4.458	4.774	6.130	6.884	7.798	8.330	8.572	8.802
MURCIA	2.107	2.806	4.628	5.543	6.838	7.601	8.305	8.795
ARAGON	2.901	3.403	4.607	5.369	6.010	6.930	7.486	7.959
CANARIAS	3.298	3.718	4.687	5.281	6.034	6.669	6.939	7.044
EXTREMADURA	1.747	2.021	2.436	2.630	3.092	3.576	4.059	4.401
ASTURIAS	1.701	2.155	2.675	3.052	3.479	3.876	4.094	4.244
NAVARRA	1.691	2.446	2.847	3.136	3.197	3.322	3.461	3.628
CANTABRIA	992	1.293	2.032	2.178	2.428	2.677	2.890	3.033
RIOJA, LA	726	900	1.045	1.143	1.296	1.436	1.487	1.570

En relación con el PIB, el endeudamiento de Navarra está por debajo de la media nacional y se encuentra entre las CCAA con mejores datos.

DEUDA BDE SEGÚN PDE 2010-2017
En porcentaje del PIB

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VALENCIA	19,7	21,7	31,2	34,1	38,5	41,7	42,7	42,5
CASTILLA- LA MANCHA	15,6	17,8	27,2	31,0	36,0	35,9	36,5	36,0
CATALUÑA	17,5	22,0	26,8	30,1	32,8	35,4	35,1	34,8
BALEARS, ILLES	17,0	18,3	23,9	27,0	29,7	30,5	29,9	29,4
MURCIA	7,5	10,3	17,4	20,9	25,7	26,9	28,5	29,0
TOTAL	11,5	13,6	18,2	20,5	22,9	24,4	24,8	24,8
EXTREMADURA	9,7	11,5	14,4	15,7	18,5	20,5	22,7	23,8
CANTABRIA	7,7	10,3	16,7	18,5	20,3	22,0	23,0	23,2
ANDALUCIA	8,6	10,2	15,1	17,8	21,1	21,8	22,3	22,1
ARAGON	8,4	10,0	14,2	16,5	18,3	20,7	21,8	22,1
CASTILLA Y LEON	8,3	10,5	14,8	16,4	18,0	19,7	20,4	20,8
RIOJA, LA	9,1	11,4	13,6	15,2	17,0	18,3	18,8	19,3
ASTURIAS	7,4	9,6	12,5	14,8	16,9	18,3	18,9	18,7
GALICIA	10,9	12,7	15,4	17,2	18,5	18,4	18,6	18,4
NAVARRA	9,3	13,4	16,2	17,9	17,9	17,9	18,1	18,3
CANARIAS	8,0	9,1	11,8	13,4	15,1	16,3	16,3	15,9
MADRID	7,2	8,2	10,7	11,9	13,0	14,1	14,4	14,9
PAIS VASCO	7,7	8,6	11,4	13,2	14,0	14,3	14,5	14,1

CALIFICACIÓN CREDITICIA O RATING

Desde el año 1998, la Agencia Standard & Poor's viene valorando el grado de solvencia de la Comunidad Foral de Navarra mediante el otorgamiento de la correspondiente calificación crediticia.

En abril de 2018 S&P eleva la calificación de Navarra un escalón, quedando establecida en A+ con perspectiva positiva, tras haber elevado la calificación del soberano a A-.

Standard and Poor's tiene como criterio que un gobierno regional puede ser calificado como mucho dos escalones por encima del soberano. De hecho valora el SACP (Calificación crediticia autónoma) en "aa-", un escalón por encima de la calificación crediticia otorgada. Este índice no es una calificación en si misma sino una forma usada por la agencia de evaluar la solvencia de un Gobierno regional bajo el supuesto de que no se viera limitada por la calificación crediticia del Estado Soberano.

En su informe, Standard and Poor's, justifica la mejor calificación de la Comunidad Foral en base a su alta autonomía fiscal, su sólida gestión financiera y su boyante economía que le hace más resistente en un escenario de stress que al Reino de España. Asimismo, destaca que Navarra no participa en el sistema de financiación autonómico y que de esta forma al recaudar sus propios tributos se beneficia de una economía más próspera. Para S&P la economía navarra es más próspera, más competitiva y más orientada a la exportación que la española. También se refiere a los menores datos de desempleo.

En su evaluación S&P ha valorado positivamente el tan esperado acuerdo de diciembre de 2017 con el Gobierno Central sobre el Convenio Económico, estaba pendiente desde 2015. Por primera vez se ha realizado un análisis en profundidad de todos los factores a tener en cuenta y ello servirá de base para la próxima negociación en 2020. En dicho acuerdo se ha fijado una aportación económica de Navarra a las cargas generales del Estado menor que la que se había establecido en 2014. También se han modificado los ajustes por IVA y por otros impuestos indirectos.

Pone énfasis en que los ratios presupuestarios son excepcionalmente altos, ello es consecuencia por un lado de una mayor recaudación fiscal y por otro de unos ingresos extraordinarios de 280 millones procedentes de la regularización de ejercicios anteriores en virtud del nuevo acuerdo sobre el Convenio Económico.

	Rating abril 2018					
	Moddy's		S&P		Fitch	
	Rating	Outlook	Rating	Outlook	Rating	Outlook
NAVARRA			A+	Positive		
PAÍS VASCO	Baa1	Stable	A+	Positive	A-	Stable
ARAGÓN			BBB-	Positive		
CANTABRIA					BBB	Stable
MADRID	Baa2	Stable	BBB+	Stable	BBB	Stable
GALICIA	Baa2	Stable	A-	Stable		
CANARIAS			A-	Positive	BBB	Positive
ASTURIAS					WD	
EXTREMADURA	Baa3	Stable	BBB	Stable		
ANDALUCÍA	Baa3	Stable	BBB+	Stable	BBB-	Stable
CASTILLA-LEÓN	Baa2	Stable				
BALEARES			BBB	Stable		
CAT ALUÑA	Ba3	Negative	B+	Negative	BB	Negative
MURCIA	Ba2	Stable			BBB-	Stable
VALENCIA	Ba2	Stable	BB	Stable	BBB-	Stable
CASTILLA LA MANCHA	Ba2	Stable			BBB-	Stable
LA RIOJA					BBB	Stable
ESPAÑA	Baa2	Stable	A-	Positive	A-	Stable

Fuente: AFI

ANEXO I: EL MARCO FINANCIERO-FISCAL DE NAVARRA: EL CONVENIO ECONÓMICO

El artículo 45 de la LORAFNA dispone que Navarra tiene potestad para mantener, establecer y regular su propio régimen tributario, señalando que en virtud de su régimen foral su actividad tributaria y financiera se regulará por el sistema tradicional de Convenio Económico. El Convenio Económico es una ley pactada entre la Administración del Estado y la de la Comunidad Foral y por tanto inmodificable unilateralmente. Para una mejor comprensión del sistema de Convenio procede destacar tres aspectos del mismo.

El primero es la potestad de Navarra para mantener, establecer y regular su propio sistema fiscal. Este reconocimiento ha sido una constante en todos los Convenios firmados desde la ya lejana Ley Paccionada de 1841 hasta el actualmente vigente de 1990, con sus modificaciones y actualizaciones posteriores. Ello supone una importante diferenciación con el resto de las CCAA. Éstas exaccionan determinadas figuras tributarias, de las que no ostentan la soberanía, ya que ésta corresponde al Estado, quien les cede la gestión de las mismas como un mecanismo de financiación.

Un segundo aspecto a resaltar es la armonización tributaria. La existencia de dos regímenes tributarios, el estatal y el foral, exige el establecimiento de unos mecanismos y normas de armonización que determinen aspectos como quién es la administración que recauda, cuál es la normativa aplicable, dónde se consideran realizadas las operaciones o quién ostenta las facultades de gestión del impuesto y de inspección y sanción. Esto permite evitar por ejemplo situaciones en las que, por un impuesto similar y sobre el mismo hecho imponible, un contribuyente esté sujeto a las dos Administraciones o que no quede sujeto a ninguna. También los Ajustes por impuestos indirectos persiguen la armonización tributaria de los impuestos correspondientes que no se consigue con los puntos de conexión establecidos para cada impuesto, de forma que se produzca el adecuado reparto de la recaudación del tributo entre ambas administraciones atendiendo a la naturaleza del mismo.

Finalmente, el tercer aspecto a tener presente es el de la Aportación Económica de Navarra que no es sino la contribución de Navarra a las cargas generales del estado no asumidas por la Comunidad Foral, tal y como define la propia Ley. Es también la Ley la

que establece la metodología para la cuantificación y determinación de la aportación, siempre mediante acuerdo de ambas administraciones y cada cinco años, estableciendo también el procedimiento para su actualización en los restantes años del quinquenio.

En síntesis puede afirmarse que el Convenio Económico constituye la piedra angular en que se apoya el sistema tributario y financiera de Navarra, posibilitando que la Hacienda Foral establezca y gestione los diversos tributos, con cuyos ingresos hace frente a los distintos gastos, a la par que contribuye, solidariamente a la financiación de las cargas del Estado, mediante la Aportación Económica.