

EL ENDEUDAMIENTO DE LA COMUNIDAD FORAL DE NAVARRA EN 2021



ÍNDICE

1. Introducción	Pág. 2
2. Endeudamiento Banco de España según Protocolo de Déficit Excesivo	Pág. 5
Evolución Navarra-media nacional	Pág. 5
Comparativa por Comunidades Autónomas	Pág. 7
3. Endeudamiento directo de la Administración General de Navarra	Pág.10
Evolución 1992-2021	Pág.10
Estructura del endeudamiento	Pág.11
Tipo medio y vida media	Pág.12
Perfil de vencimientos	Pág.13
Operaciones formalizadas en 2021	Pág.14
Ejecución presupuestaria y endeudamiento	Pág.15
Objetivo de déficit	Pág.17
4. La financiación prevista en 2022	Pág.18
5. Sostenibilidad del endeudamiento de Navarra	Pág.19
6. Calificación crediticia o rating	Pág.21
Anexo I. El marco financiero-fiscal de Navarra: el Convenio Económico	Pág.22

1. Introducción

Para reforzar los servicios sociales, salvar a las empresas y proteger los puestos de trabajo de la población, los gobiernos y bancos centrales del mundo entero aplicaron en 2020 el mayor impulso monetario y fiscal de la historia para compensar el desplome de la actividad económica mundial, superando incluso el de 2008. Entre las medidas de empuje monetario destacaron los programas de compras de deuda y entre las del plano fiscal, el lanzamiento de planes multimillonarios de estímulos como los paquetes del presidente de EE. UU. o el fondo europeo Next Generation.

Este extraordinario despliegue monetario y fiscal propició que la economía global volviera al crecimiento económico en 2021. Tras una contracción en el PIB estadounidense y en el de la eurozona del 3,4% y del 6,3% en 2020, recuperaron un 5,7% y un 5,3%, respectivamente, en 2021.

Como consecuencia de las políticas expansivas, las condiciones de financiación siguieron siendo muy favorables en 2021 si bien, a partir del verano, comenzaron los temores a un posible giro en dichas condiciones originado por el repunte de la inflación (gráfico 1). Así, la contundencia inicial por parte de los bancos centrales de que se iba a mantener un tono acomodaticio durante todo el año 2021 y más allá, fue dando paso, poco a poco, a un endurecimiento del mensaje al son de las expectativas al alza en los precios. Como ejemplo de los mensajes acomodaticios para contener el repunte de los tipos de interés soberanos, en el mes de marzo la Reserva Federal estadounidense situó el momento en el que comenzar a subir los intereses en 2023, insistiendo que la prioridad era recuperar el pleno empleo. Del mismo modo, el BCE aceleró por entonces el ritmo de compras de activos, percibiendo los repuntes de inflación como transitorios y originados por factores técnicos.

Tan solo unos meses después comenzaron a oírse voces más firmes dentro de los comités de los bancos centrales que abogaban por una reducción de las medidas expansivas, dando inicio al debate sobre el momento en el que terminar las compras de deuda y retomar las subidas de tipos. A la vuelta del verano la decisión para retirar los estímulos monetarios desplegados tras el estallido de la pandemia ya era efectiva. El BCE decidió reducir el ritmo de compras de activos a través del PEPP (programa de compras de emergencia frente a la pandemia) y la Reserva Federal anunció su proceso de salida.

Finalmente, el año terminaba con un discurso por parte de las autoridades monetarias bien diferente con el que habían comenzado. Los cuellos de botella en las cadenas de producción, los altos precios de la energía y las señales de que dichas presiones se estaban extendiendo a otros componentes del IPC evidenciaban que la inflación era más permanente de lo anticipado y aceleró aún más su reposicionamiento.

Gráfico 1. Rentabilidad bono español a 10 años
En porcentaje



Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

Marcada por estos mensajes y actuaciones monetarias y por el comportamiento de sus homólogas europeas y americana, la rentabilidad del bono español a diez años fue aumentando durante la primera mitad del ejercicio conforme se materializaba la recuperación de la actividad económica, desde el 0% hasta el 0,6%, para pasar posteriormente a relajarse durante los meses de verano por el apoyo expansivo que nuevamente brindaron los bancos centrales (gráfico 1). Sin embargo, las mayores expectativas de precios en los últimos meses del año volvieron a endurecer las tires mundiales que en el caso del bono español le llevaron a máximos del periodo, más de medio punto por encima de los valores de finales de 2020.

En este contexto de tipos de interés bajos, aunque al alza, y de recuperación económica, el Tesoro Español vio reducidas sus necesidades de emisión netas en 35.000 millones de euros respecto a 2020. Si a comienzos de 2021 el programa de financiación contenía emisiones netas por 100.000 millones de euros, 10.000 millones de euros menos que en 2020, en junio y en diciembre el Tesoro anunció una revisión de las necesidades a la baja en 20.000 y 5.000 millones de euros, respectivamente, por la llegada de más fondos europeos de los previstos y porque las regiones siguieron amortizando anticipadamente los préstamos del Fondo de Financiación a las Comunidades Autónomas. Destaca de las emisiones realizadas el año pasado por el Tesoro la primera emisión de bonos verdes soberanos del Reino de España, por valor de 5.000 millones de euros a través del método de sindicación bancaria.

Estas revisiones a la baja en las necesidades de financiación estaban adelantando un déficit en las finanzas públicas españolas menor al esperado como más tarde se confirmó. España registró un déficit público del 6,9% respecto al PIB en 2021, 3,4 puntos porcentuales menos que en 2020 y por debajo de la previsión oficial del 8,4%. No obstante, y pese a ser mejor de lo estimado, fue el sexto déficit público más elevado de la Unión Europea en relación a su PIB en 2021.

Es oportuno recordar que para 2021 estaban en suspenso la aplicación de las reglas fiscales, por Acuerdo de Consejo de Ministros del día 6 de octubre de 2020, y que se

prolongó dicha suspensión a 2022 en el Consejo de Ministros celebrado el 27 de Julio de 2021.

Pese a que las reglas fiscales estaban suspendidas, el Gobierno trasladó, sin ser obligatorias, los niveles y tasas de referencia del déficit y deuda a considerar por las Administraciones Territoriales para el funcionamiento ordinario de las mismas; como orientación y guía para no renunciar a la senda de estabilidad presupuestaria. Estas referencias, en el caso del déficit, fueron de un 1,1% del PIB regional para las Comunidades Autónomas de régimen común y de un 2,2% para las Comunidades Autónomas de régimen foral.

Para la financiación de sus déficits y la renovación de vencimientos, las autonomías volvieron a confiar en el mercado de bonos, que recuperó su dinamismo frente a 2020. Además de las regiones forales y Madrid, que son los emisores con mayor recurrencia en los mercados, se le sumaron otras como Andalucía, Galicia, Asturias, Castilla y León y Canarias, esta última tras estar ausente del mercado de bonos desde 2012. Atendiendo al formato de la emisión, destaca que dos tercios del volumen captado en mercado se formalizó a través de instrumentos de financiación sostenibles.

Para 2022 el entorno financiero se anticipa más complicado y restrictivo que en 2021, con las presiones inflacionistas acelerándose al alza y el conflicto de Ucrania y Rusia acrecentando todavía más los riesgos. Ante esto, la Reserva Federal ha anunciado varias subidas de tipos y es previsible que el BCE también lo haga. Un contexto, por tanto, más difícil y diferente al de años anteriores en el que los emisores deberán hacer frente, sin duda, a más volatilidad, más incertidumbre y al aumento de los costes de financiación.

2. Endeudamiento Banco de España según Protocolo de Déficit Excesivo

Entre las funciones que Banco de España tiene atribuidas figura el cálculo de la deuda pública según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), que tiene la virtud de ser comparable entre los distintos Estados Miembros de la UE. Se diferencia de lo que más adelante se denomina “endeudamiento directo” en que incluye préstamos imputados por Asociaciones Público Privadas, operaciones de factoring sin recurso y el endeudamiento de empresas que se clasifican como Administraciones Públicas.

Evolución Navarra-Media nacional

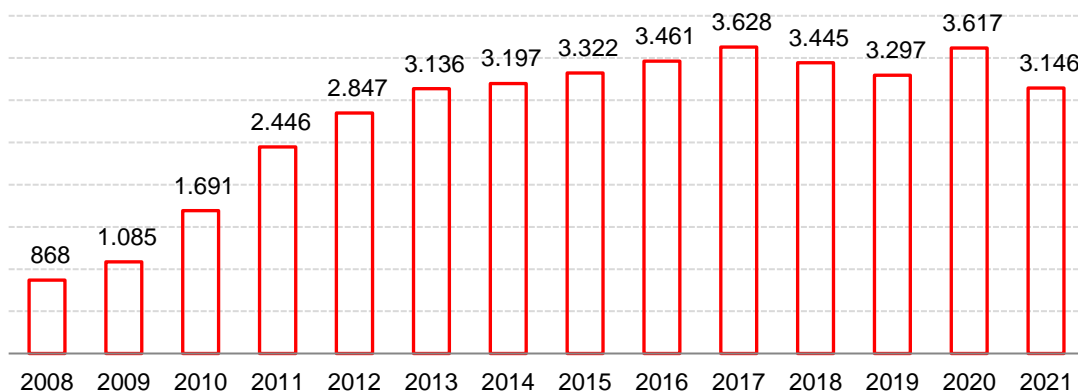
Así, de acuerdo con la información publicada por el Banco de España, la deuda PDE de las Administraciones Públicas en España cerró en 1,43 billones de euros en 2021, un 6,7% más que en 2020. En relación al PIB, la deuda total fue de un 118,4%, 1,5 puntos porcentuales menos que en 2020. La reducción se debió fundamentalmente, y a diferencia de lo que sucedió en 2020, a la buena evolución de la actividad económica medida a partir del PIB, que es la variable que computa en el denominador de la ratio deuda/PIB y cuya expansión fue mayor que la del endeudamiento. En relación a los países de la UE, cuyo endeudamiento conjunto se situó en el 88,1% del PIB, España anotó la cuarta deuda más alta.

Todos los subsectores de las Administraciones Públicas españolas incrementaron su volumen de deuda respecto a 2020, destacando los aumentos en el endeudamiento de la Seguridad Social, de un 13,8%, y de la Administración Central, de un 6,13%. En términos relativos al PIB, sin embargo, el endeudamiento de los subsectores se redujo por la expansión comentada del denominador, con la excepción del de la Seguridad Social. En la Administración Central se situó en el 106,2% del PIB, desde el 107,5% anterior, en las CC.AA. fue del 25,9%, desde el 27,1%, y en las corporaciones locales del 1,8%, desde el 2,0% de 2020.

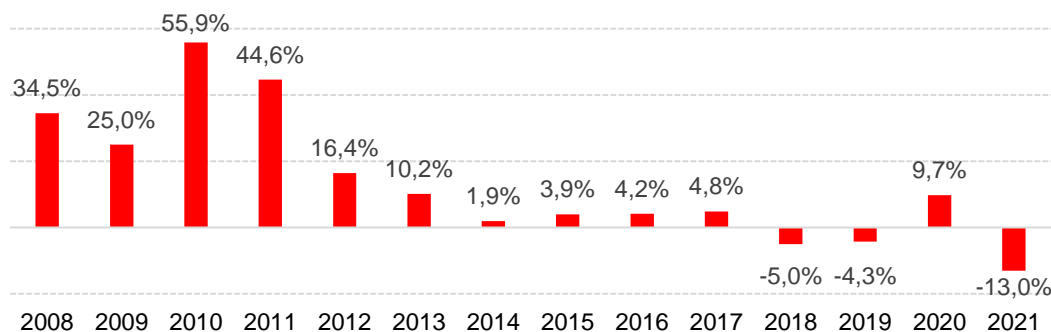
En el gráfico 2.1 se presenta la evolución del endeudamiento de Navarra de acuerdo al cómputo PDE. Navarra redujo su endeudamiento en 471 millones de euros en 2021, hasta 3.146 millones de euros; cifra similar a los niveles de deuda de 2013. En comparativa interanual, la reducción representa un 13,1% y es el mayor descenso de la serie histórica (gráfico 2.2).

Gráfico 2. Evolución endeudamiento 2007-2021, Navarra

2.1 Deuda PDE, datos en millones de euros



2.2 Variación anual en %

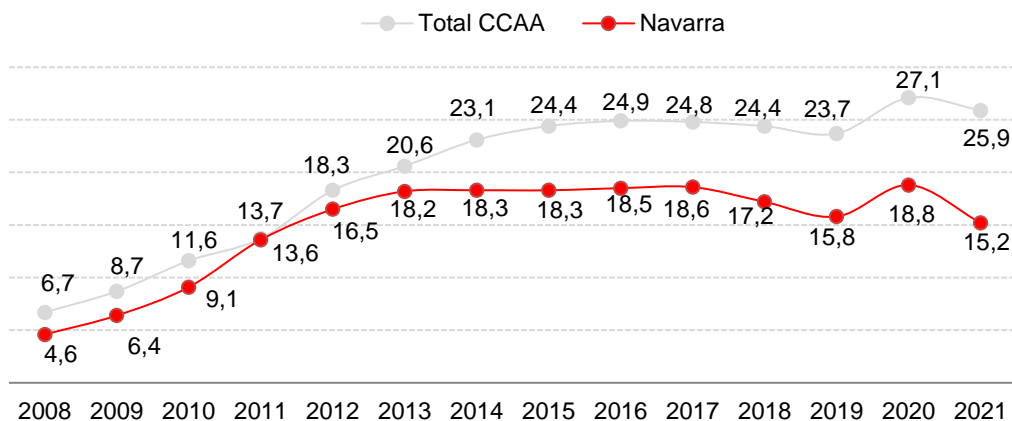


Fuente: Banco de España.

La deuda regional, en su conjunto, se situó en 312.586 millones de euros en 2021, un 2,7% más que en 2020. En términos relativos, no obstante, la ratio deuda/PIB se ha reducido en 1,2 puntos porcentuales hasta el 25,9% del PIB. La referencia de deuda pública del subsector CC.AA. fijada en el 26,7% para 2021 fue, por tanto, superior a la que finalmente se produjo a cierre de ejercicio.

En Navarra, la ratio deuda/PIB fue del 15,2% a cierre de 2021, 3,6 puntos porcentuales menos que en 2020, y amplió notablemente su diferencia respecto de la media regional. Si en 2020 la distancia entre los niveles de endeudamiento de Navarra y del resto de autonomías era de 8,3 puntos porcentuales, la brecha se extendió hasta 10,7 puntos porcentuales en 2021 (gráfico 3).

Gráfico 3. Evolución endeudamiento 2008-2021, Navarra vs. promedio CC.AA.
Deuda según el PDE. Porcentajes del PIB pm



Fuente: Banco de España.

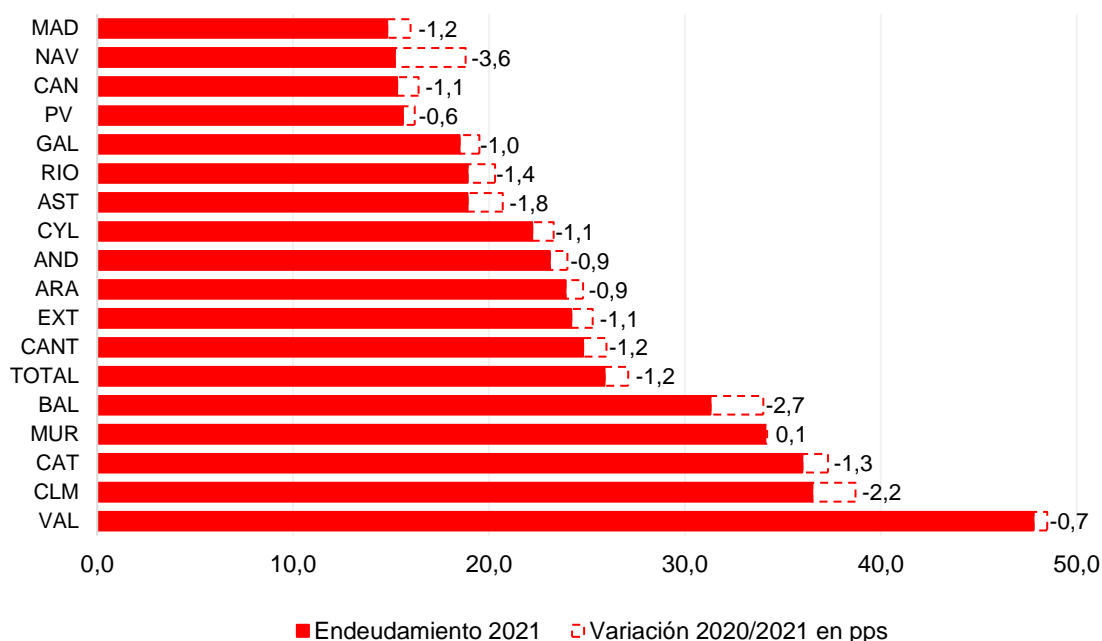
A cierre de 2021 la tasa de endeudamiento de Navarra fue 4,7 puntos porcentuales inferior a la referencia del 19,9% del PIB acordada en la comisión coordinadora del convenio económico entre el Estado y la Comunidad Foral de Navarra el seis de octubre de 2020. Para 2022 la referencia de deuda pública acordada fue del 16,7%.

Comparativa por Comunidades Autónomas

En el detalle por CC.AA., doce de las diecisiete regiones españolas incrementaron su stock de deuda en términos absolutos en 2021, siendo Murcia, Valencia y Cataluña las que presentaron mayores aumentos en variación anual. Destaca el aumento en Valencia, Cataluña y Andalucía, por un importe conjunto de casi 7.500 millones de euros. La recuperación de la actividad económica, unida a la obligación de amortizar deuda por el exceso de superávit que obtuvieron en 2020 y las transferencias de fondos extra con las que el gobierno central apoyó a las autonomías, propició la reducción del endeudamiento al menos en algunas de las regiones. Entre las que redujeron su endeudamiento despuntó Navarra, que en términos absolutos fue la de mayor disminución.

En términos relativos, sí que la mejora fue general, y prácticamente todas las autonomías redujeron su ratio de deuda/PIB. Navarra lideró también los mayores descensos de esta ratio, seguida de Baleares (-2,7 p.p.) y Castilla – La Mancha (-2,2 p.p.), y a cierre de 2021, fue la segunda comunidad con el nivel más bajo de endeudamiento, solo por detrás de Madrid cuya ratio de deuda fue del 14,8% (gráfico 4).

Gráfico 4. Endeudamiento por Comunidades Autónomas en 2021 y variación respecto a 2020
Deuda/PIB

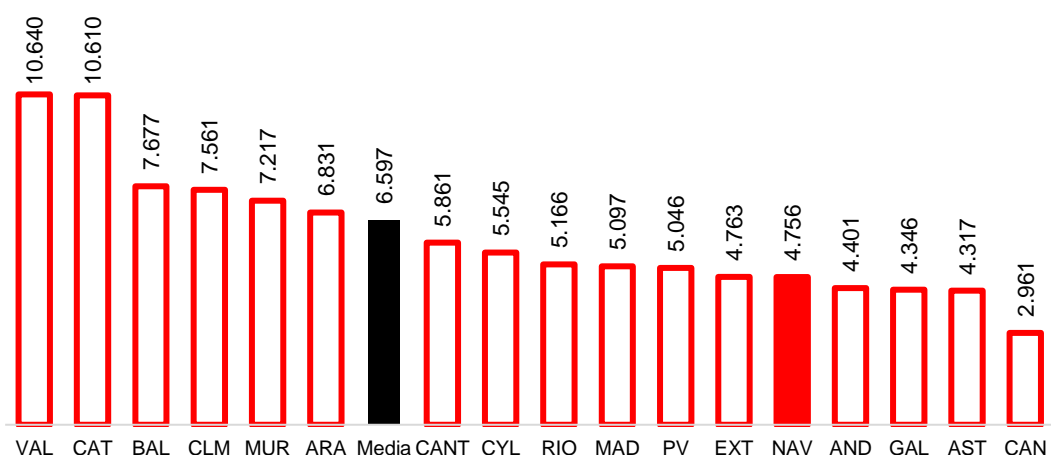


Fuente: Banco de España.

En términos nominales, solo La Rioja, con 1.652 millones de euros, tuvo un stock de deuda más bajo que Navarra.

Medido en deuda per cápita, que para algunas fuentes es mejor indicador que el PIB del esfuerzo fiscal que supone el endeudamiento para el ciudadano, Navarra, con 4.756,2 euros por habitante, se situó por debajo de la media nacional, de 6.596,7 euros por habitante, y en la quinta posición con deuda per cápita más baja (gráfico 5). Comparado con el año anterior, Navarra fue la región que más redujo este indicador.

Gráfico 5. Deuda por habitante 2021. Comparativa CC.AA.



Fuente: Banco de España e INE.

Por último, las autonomías siguieron aprovechando el mantenimiento de los tipos de interés en niveles relativamente bajos para refinanciar préstamos formalizados a través de los compartimentos del Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas. En total, la cuantía de deuda refinanciada superó los 13.700 millones de euros, la cual se formalizó a través de préstamos con la banca nacional, concentrando Aragón, Castilla – La Mancha y Valencia la mitad del importe refinanciado. El peso que representó el Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas sobre el total del endeudamiento autonómico, que ascendió al 57% en 2021, continuó perdiendo relevancia como instrumento de financiación para las autonomías indicando que cada vez menos deuda regional estaría en manos del Estado.

3. El endeudamiento directo de la Administración General de la Comunidad Foral de Navarra

Evolución 1992-2021

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.

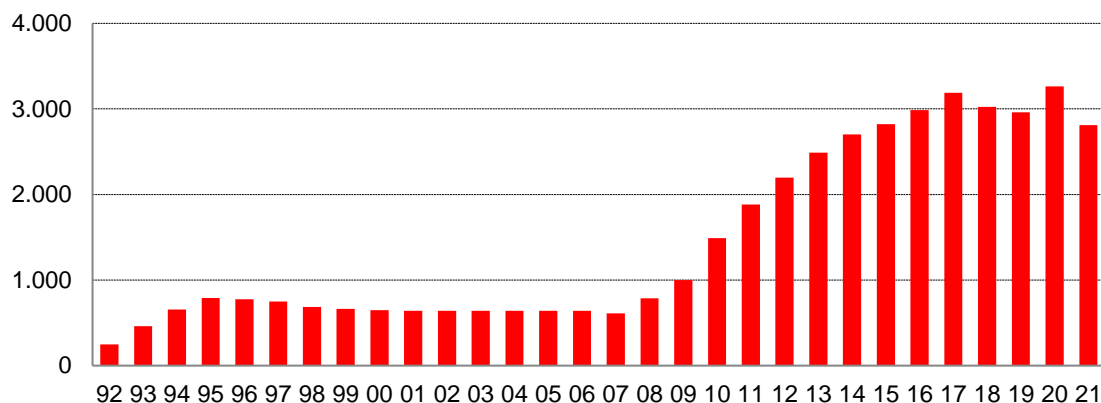
Este incremento de deuda viva obligó, dadas las condiciones existentes en los mercados a un proceso de diversificación, tanto en instrumentos financieros como en inversores, con objeto de obtener la financiación más adecuada, minimizando en lo posible el coste.

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 y que con los años ha ido ganando un peso importante en la composición del endeudamiento del Gobierno de Navarra.

La materialización de los déficits públicos fue agrandando poco a poco el endeudamiento foral hasta alcanzar un máximo de 3.190 millones de euros en 2017. A partir de ese año y durante 2018 y 2019, los superávits registrados permitieron aligerar el volumen de deuda en 287 millones de euros.

A consecuencia de la crisis originada por el COVID-19 el endeudamiento de Navarra volvió a aproximarse a niveles máximos en 2020, si bien, la recuperación en la actividad económica y la llegada de fondos extraordinarios de apoyo a las regiones permitió una reducción rápida del mismo en 2021. En un solo año, el endeudamiento de la Administración General de Navarra se redujo en 456 millones de euros de deuda, hasta 2.809 millones de euros (gráfico 6).

Gráfico 6. Evolución endeudamiento directo 1992-2021, Navarra
 Datos en millones de euros



Fuente: Gobierno de Navarra.

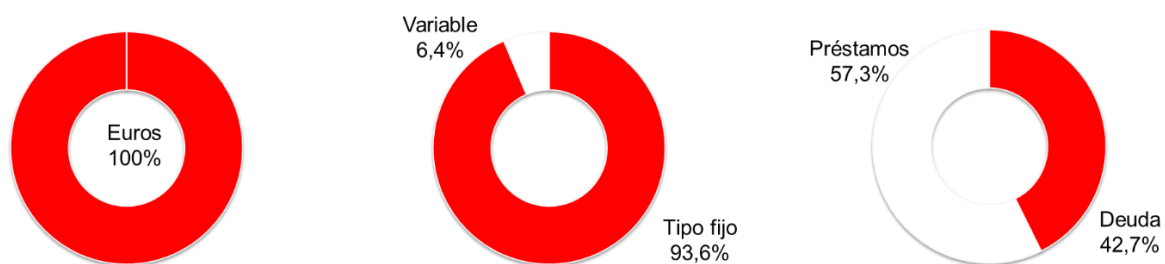
Estructura del endeudamiento

A 31 de diciembre de 2021 la proporción que los préstamos y la Deuda de Navarra representaban en el total de la cartera ascendían a un 57,3% y un 42,7% respectivamente (gráfico 7). Si se compara con el año previo, el peso que los préstamos representan en el total ha disminuido en 4 puntos porcentuales, reflejo, en parte, de que la reducción del endeudamiento en 2021 se efectuó vía préstamos, que son operaciones que dan más flexibilidad a la hora de su cancelación y/o refinanciación.

La proporción de las referencias a tipo fijo continúa siendo mayoritaria y sigue ganando peso en el total de la cartera, representando la exposición a tipos de interés variable solamente un 6,4% del endeudamiento.

El endeudamiento está denominado en euros y es de largo plazo en su totalidad (gráfico 7).

Gráfico 7. Estructura de la deuda a 31 de diciembre de 2021



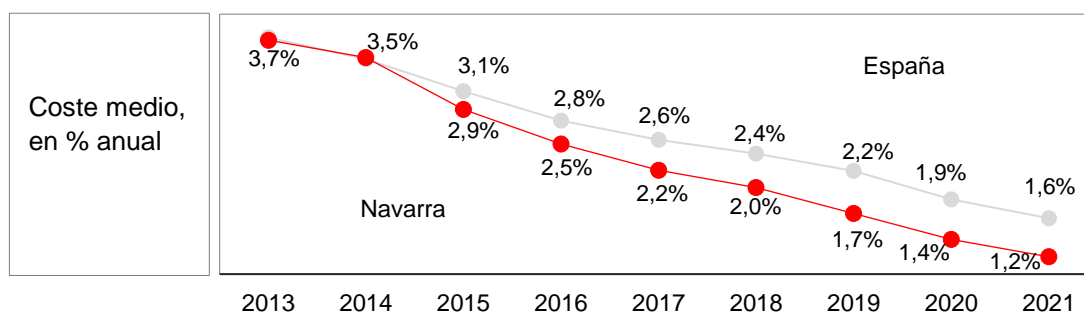
Fuente: Gobierno de Navarra.

Tipo medio y vida media

El efecto de renovar operaciones más antiguas, de tipos más altos, por otras nuevas a coste más bajo, siguió reduciendo el tipo medio de la cartera. En 2021, el coste medio del endeudamiento fue del 1,2% desde el 1,4% del año anterior. En comparativa, este coste es cuatro décimas más bajo que el coste medio de la Deuda del Estado en circulación, su principal referencia y que, como Navarra, alcanzó mínimos históricos (gráfico 8).

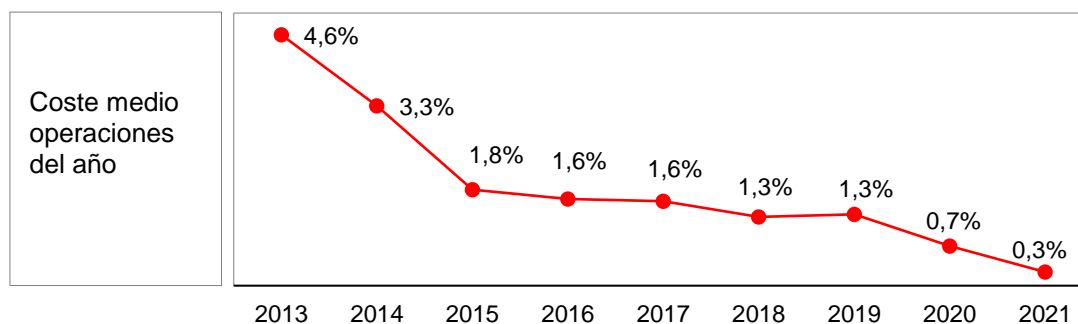
Las emisiones del Tesoro marcaron hitos históricos en 2021. Por primera vez, el coste medio de las emisiones realizadas por el Tesoro en el conjunto del año fue negativo, habiéndose adjudicado más del 60% de lo emitido a tipos negativos. Por su parte, la Administración General de Navarra realizó una única operación de endeudamiento en 2021, a un coste del 0,25%, lo que supuso un abaratamiento notable respecto al coste de las emisiones de años anteriores (gráfico 9).

Gráfico 8. Coste medio del endeudamiento



Fuente: Gobierno de Navarra.

Gráfico 9. Coste de las emisiones de cada año



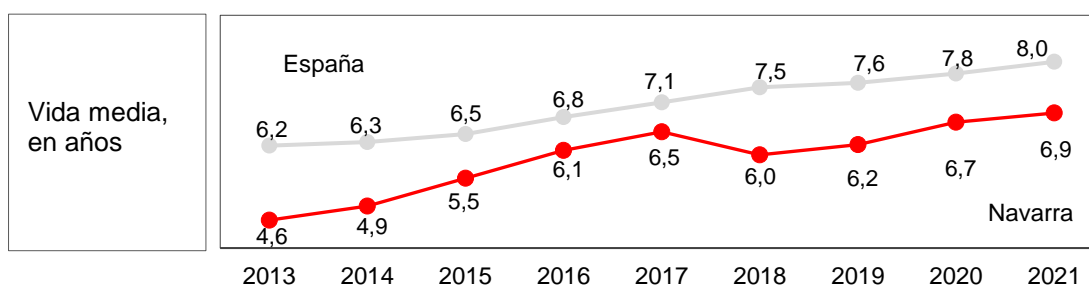
Fuente: Gobierno de Navarra.

Por todo lo anterior, el pago por intereses de deuda y préstamos en Navarra se ha visto reducido por sexto año consecutivo, situándose en el 1,23% de los ingresos corrientes a finales de 2021, más de la mitad de lo que representaba solo hace cuatro años.

La operación formalizada en 2021 se emitió a un plazo de 10 años y contribuyó a aumentar la vida media del endeudamiento hasta 6,9 años (gráfico 10). Este vencimiento medio permanece por debajo del estatal, de 8 años. El Tesoro Español optó en el ejercicio 2021, por un lado, por emitir en tramos más largos de la curva de vencimientos y, por otro, la emisión neta de Letras fue negativa, lo que explica el alargamiento de su vida media.

El aumento del vencimiento medio de la cartera supone cierta protección frente a subidas futuras de los tipos de interés porque se trasladarán a la carga financiera de manera muy gradual a lo largo de varios años. Reduce lo que se conoce por riesgo de refinanciación porque aligera el volumen de la cartera que deberá renovarse en los ejercicios más inmediatos. A 31 de diciembre de 2021, un 43,6% de la cartera tendrá que refinanciarse en los próximos cinco años.

Gráfico 10. Vencimiento medio del endeudamiento



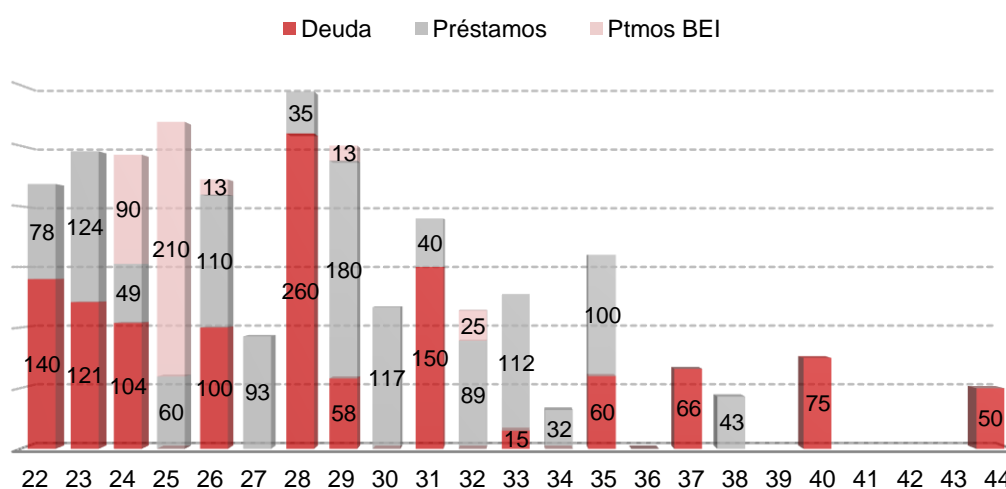
Fuente: Gobierno de Navarra.

Perfil de vencimientos

En la política de endeudamiento de 2021, al igual que en años anteriores, se puso 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 (gráfico 11).

Gráfico 11. Vencimientos endeudamiento de Navarra

Datos en millones de euros. 31 de diciembre de 2021



Fuente: Gobierno de Navarra.

Operaciones formalizadas en 2021

De acuerdo a los Presupuestos Generales de Navarra para el año 2021, que apuntaban a unas necesidades de financiación de 706,4 millones de euros, en el mes de marzo la Administración de la Comunidad Foral de Navarra realizó la emisión mencionada previamente, por importe de 150 millones de euros, al 0,25% de tipo de interés y a un plazo de 10 años (tabla 1). Dicha operación se emitió solo 2,5 puntos básicos por encima de su referencia estatal, uno de los diferenciales más bajos conseguidos en la Deuda de Navarra en los últimos años.

La imagen de solvencia de Navarra, avalada por la alta calificación crediticia de AA-, siguió favoreciendo que Navarra acceda a mejores condiciones de rentabilidad que el resto de autonomías y hacerlo además a escasa diferencia en precio respecto al Tesoro, que es la medida del coste de financiación autonómica.

Como se ha dicho, esta emisión fue la única operación de financiación que Navarra realizó en todo el ejercicio 2021 ya que los mayores ingresos recibidos por la activación económica, así como la llegada de transferencias del Estado de apoyo a las comunidades para hacer frente a las consecuencias económicas de la pandemia, recortaron notablemente las necesidades de financiación previstas.

Tabla 1. Operaciones formalizadas en 2021

Tipo de operación	Fecha formalización	Fecha vencimiento	Vida media	Diferencial sobre el Tesoro	Tipo interés	Mill.€
Deuda	31/03/2021	31/03/2031	10	2,5 pb	0,25%	150
TOTAL						150

Fuente: Gobierno de Navarra.

A partir de la segunda mitad del año, con la constatación de las mejores cifras de recaudación y la buena situación de la tesorería, Navarra pudo abordar durante los meses de junio y de diciembre amortizaciones anticipadas de préstamos por un volumen de 125 y 245 millones de euros, respectivamente.

Además, fruto de las negociaciones que regularmente se mantienen con las entidades financieras, durante 2021 se consiguió la reducción de tipos de interés de dos de los préstamos en cartera, de un capital vivo conjunto de 250 millones de euros.

El ahorro que va suponer para la Administración Pública de Navarra todas estas operaciones de cancelación y novación de tipos realizadas en 2021, en términos de menores pagos intereses futuros, asciende a 33,6 millones de euros (netos de los costes de cancelación, en su caso).

Ejecución presupuestaria y endeudamiento

La recuperación de las cifras de recaudación tributaria a niveles previos a la pandemia del COVID-19, pese a la incertidumbre que se mantuvo en el ejercicio por la situación sanitaria, favoreció que los ingresos corrientes crecieran un 15,7% en 2021. El gasto corriente también aumentó, en un 4,2%, si bien, amplió la distancia con los ingresos, lo que permitió un aumento sustancial del ahorro bruto primario, de un 306,0%.

Navarra presentó superávit no financiero por importe de 342,6 millones de euros y una capacidad de endeudamiento por 339,1 millones de euros, unos excedentes que permitieron abordar la reducción de endeudamiento realizada en el ejercicio (tabla 2).

Tabla 2. Evolución de la ejecución presupuestaria de Navarra

Datos en millones de euros

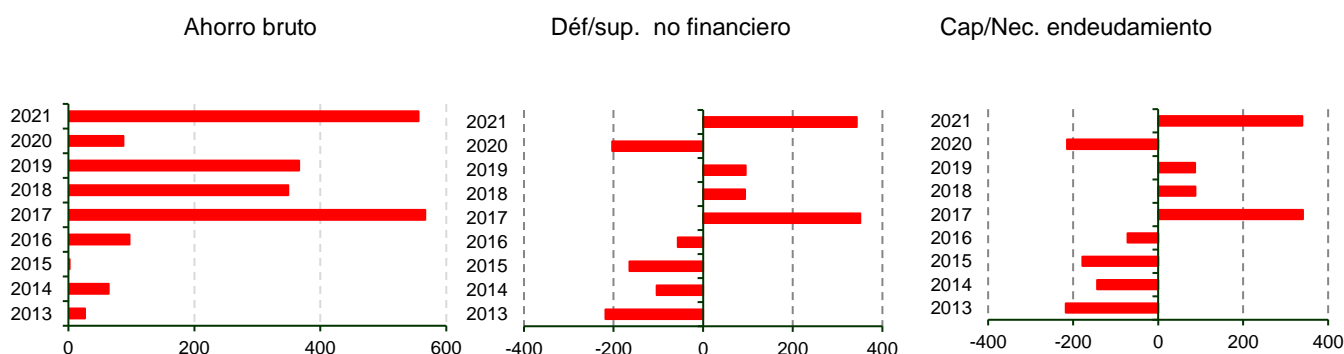
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos corrientes	3.140,4	3.200,1	3.282,3	3.382,8	3.971,1	3.842,1	4.155,3	4.039,5	4.674,5
Gastos corrientes	3.114,0	3.136,0	3.280,4	3.285,8	3.404,6	3.493,0	3.733,4	3.952,3	4.118,8
AHORRO BRUTO PRIMARIO	133,7	169,0	110,4	201,0	657,4	445,5	497,0	152,8	620,4
AHORRO BRUTO	26,4	64,1	1,9	97,1	566,5	349,2	421,9	87,2	555,7
Ingresos de capital	24,3	49,6	43,1	23,1	10,6	30,9	24,5	21,0	100,3
Gastos de capital	269,2	217,9	209,3	176,9	226,2	286,4	295,5	311,2	313,4
Formación Bruta de Capital	244,9	168,3	166,2	153,7	215,6	255,4	271,1	290,2	213,1
DÉFICIT O SUPERÁVIT NO FINANCIERO	-218,5	-104,2	-164,3	-56,7	350,9	93,7	150,9	-203,0	342,6
Constitución de activo financieros	103,2	153,1	117,0	87,9	58,9	27,4	30,3	33,6	25,3

Reembolso de activos financieros	104,2	113,7	103,1	72,7	48,5	21,6	21,7	22,0	21,8
Var. neta de activos financieros	-1,0	39,4	13,9	15,2	10,5	5,8	8,6	11,6	3,5
CAP O NEC DE ENDEUDAMIENTO	-217,5	-143,6	-178,2	-71,8	340,5	87,9	142,3	-214,6	339,1

Fuente: Gobierno de Navarra.

En perspectiva histórica, Navarra presenta importantes saldos positivos en 2021, asimilables a los que presentaba la región en 2017 (gráfico 12).

Gráfico 12. Principales indicadores presupuestarios. Navarra



Fuente: Gobierno de Navarra.

En comparativa, las ratios presupuestarias colocan habitualmente a Navarra en mejor posición que otras comunidades para hacer frente a la carga de su deuda. Así, la ratio de endeudamiento sobre ingresos corrientes es más de la mitad que en el promedio autonómico y, además, en el último año ha mejorado recuperando el nivel que presentaba antes de la pandemia.

La carga financiera, por su parte, sigue siendo sustancialmente más baja que en el resto del Estado si bien en el último año este indicador ha aumentado respecto al año anterior por las cancelaciones anticipadas que se realizaron (tabla 3)

Tabla 3. Indicadores presupuestarios. Comparativa Navarra-media nacional

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda sobre ingresos corrientes						
Navarra	102,3%	91,4%	89,7%	79,4%	89,5%	79,4%
Total CC.AA.	194,7%	188,0%	185,9%	180,6%	166,5%	178,4%
Carga financiera sobre ingresos corrientes						
Navarra	15,4%	9,7%	12,2%	9,9%	8,8%	10,7%
Total CC.AA.	18,5%	18,4%	23,3%	23,7%	30,3%	20,5%

Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

Objetivo de déficit

A cierre del ejercicio 2021, las Comunidades Autónomas cerraron prácticamente en equilibrio presupuestario anotando un pequeño déficit de 334 millones de euros, o de 0,03% en relación al PIB. Respecto a 2020, las regiones, en su conjunto, redujeron su déficit en un 86,2%.

Diez de las diecisiete comunidades terminaron con superávit, destacando Navarra y Baleares entre las de mayor excedente en relación al PIB, con un 1,30% y un 1,17% respectivamente. Entre las que registraron déficit, solo Murcia, con un -1,4% del PIB, y Valencia, con un -1,15% del PIB, superaron la referencia del 1,1% (tabla 4).

Tabla 4. Necesidad/Capacidad de financiación por CC.AA. Año 2021

	Mill. €	%PIB
Andalucía	-305	-0,19%
Aragón	-56	-0,15%
Asturias	215	0,93%
Baleares	338	1,17%
Canarias	210	0,50%
Cantabria	128	0,93%
Castilla y León	-62	-0,10%
Castilla - La Mancha	141	0,33%
Cataluña	-752	-0,33%
Extremadura	41	0,20%
Galicia	-99	-0,16%
Madrid	735	0,32%
Murcia	-450	-1,40%
Navarra	269	1,30%
País Vasco	602	0,84%
La Rioja	3	0,03%
Valencia	-1.292	-1,15%

Fuente: IGAE.

Para 2022, se ha fijado una referencia del 5% del PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas, del que a las Comunidades Autónomas les corresponde un 0,6% del PIB. Por su parte, la comisión coordinadora de la Comunidad Foral de Navarra y el Estado acordaron el 6 de octubre de 2020 un objetivo de déficit para Navarra del 0,9%.

4. La financiación prevista en 2022

La Administración de la Comunidad Foral de Navarra tiene prevista la emisión de aproximadamente 442 millones de euros para cubrir las necesidades de financiación de 2022, repartidos en 243 millones de euros para refinanciar vencimientos ordinarios de la Administración General y de las empresas públicas, y en 199 millones de euros para la financiación del déficit público (del 0,9% del PIB).

La estrategia de financiación planteada mantiene las líneas básicas de años anteriores de priorizar su instrumentalización a largo plazo, en divisa euro y a tipos fijos, para eliminar el riesgo de tipo de interés.

Igualmente, siguiendo la estela iniciada años atrás de continuar abaratando la carga financiera de la cartera de endeudamiento, y siempre que sea ventajoso hacerlo, está contemplado presupuestariamente refinanciar a tipos de interés más bajos operaciones canceladas anticipadamente. Esto es, en la medida que los tipos de interés se mantengan en niveles reducidos seguirá interesando deshacer préstamos concertados en su día a tipos más altos y sustituirlos por otros concretados a tipos más bajos.

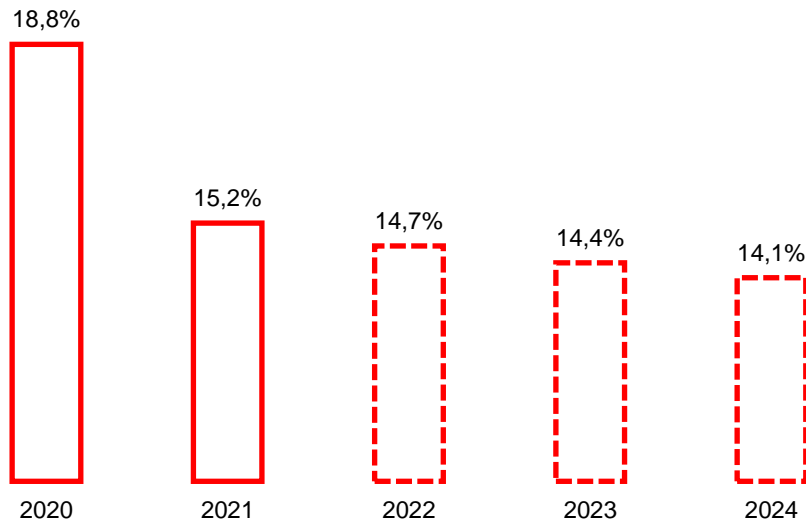
Asimismo, la Comunidad Foral tiene previsto emitir su tercera emisión sostenible.

5. Sostenibilidad del endeudamiento de Navarra

Como se ha indicado anteriormente, de acuerdo a los cálculos del Banco de España la ratio de deuda de Navarra fue del 15,2% en 2021; una tasa que sitúa el endeudamiento de la región entre los niveles existentes de 2011 y 2012. La reducción de la ratio experimentada en el último año mejora notablemente las anteriores previsiones, las cuales no esperaban alcanzar la situación pre-COVID-19 hasta 2024.

La previsión de senda de endeudamiento actual, que contempla entre sus supuestos un déficit del 0,9%, 0,4% y 0,2% para 2022, 2023 y 2024 respectivamente, sitúa la ratio de deuda sobre el PIB próxima al 14% para finales de 2024 (gráfico 13).

Gráfico 13. Previsión ratio deuda/PIB Navarra 2022-2024



Fuente: elaboración propia.

Más allá de 2024 es posible hacer simulaciones interesantes para analizar la trayectoria de la ratio de deuda a partir de lo que se conoce como “dinámica de la deuda”, que sigue una ecuación matemática. Estas proyecciones son la manera habitual de conocer si la tasa de endeudamiento de un territorio puede ser sostenible fiscalmente y su versión más sencilla tiene como premisa que la ratio deuda/PIB de un año depende de cuatro elementos: la tasa de endeudamiento del año anterior, el saldo presupuestario primario, el tipo de interés real y el crecimiento económico real.

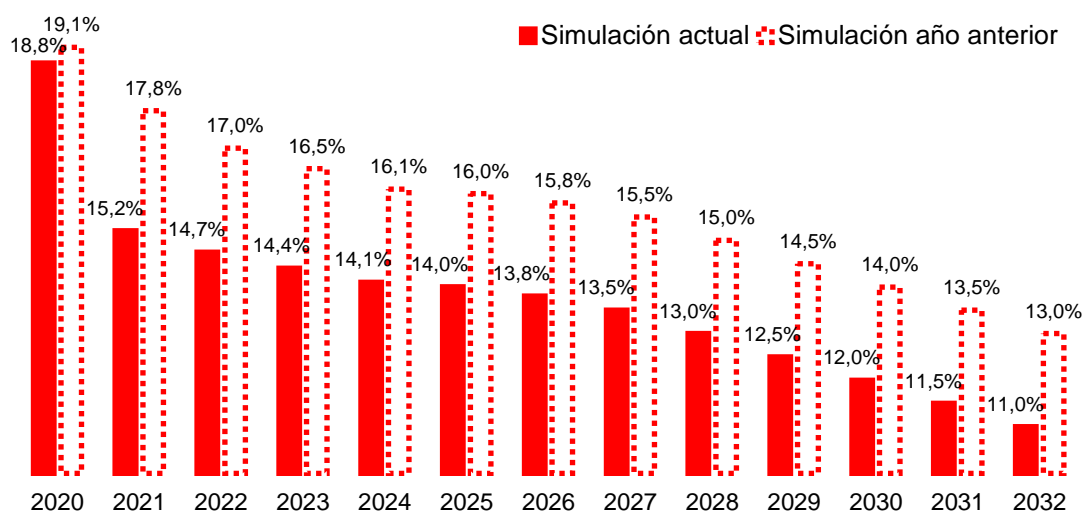
Las interrelaciones que se producen entre estas variables son bastante intuitivas:

- Si el tipo de interés supera al crecimiento económico, la deuda de un territorio aumentará a menos que pueda compensarlo con un superávit primario.
- Si el tipo de interés es más bajo que el crecimiento económico, la deuda se reducirá a menos que exista déficit primario.

En el gráfico 14 se compara la senda de simulación de 2021 con la prevista en el ejercicio 2020. La reducción producida en el endeudamiento de la región en 2021 ha favorecido que se parta de un nivel que no se proyectaba antes de 2027, y pone de manifiesto la relevancia de registrar superávit primario para el control de la deuda, especialmente porque el crecimiento económico y el tipo de interés son variables exógenas para la Administración.

Utilizando las mismas premisas que el año 2020, de crecimiento estable y moderado con tipos de interés similares en torno a un 2,0% y de equilibrio presupuestario, Navarra alcanzaría el límite del 13% que establece la LOEPSF para las Comunidades Autónomas en el año 2028.

Gráfico 14. Simulación tasa de endeudamiento de Navarra. Comparativa
Crecimiento real y tipo de interés real al 2%. Déficit 0% a medio plazo



Fuente: elaboración propia.

6. 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.

A partir de su visita anual en el mes de marzo, S&P confirmó el rating de Navarra en AA-, manteniéndose dos notas por encima del equivalente a España, al considerar que la autonomía fiscal de Navarra, su economía más diversificada y su gestión de liquidez independiente la protege mejor que a su referencia soberana en un escenario de stress. La perspectiva, no obstante, permaneció como "negativa", reflejo del *outlook* de España. Junto con País Vasco, Navarra mantenía la mejor calificación crediticia por autonomías, según S&P (tabla 5).

En su informe, la agencia reconoce que, pese a que la evolución presupuestaria de 2020 fue finalmente mejor de lo anticipado, esperaba cierta presión y un repunte en las ratios de deuda de 2021, antes de que Navarra retornara gradualmente al equilibrio presupuestario y a una disminución en su endeudamiento. Para 2022, una vez que el crecimiento se consolide, anticipan que Navarra podría generar excedentes operativos, con un ligero déficit que podría equilibrar para 2023.

En el mes de septiembre, S&P confirmó la nota de la región en AA- y mantuvo su perspectiva "negativa".

Tabla 5. Calificaciones crediticias por Comunidades Autónomas
Diciembre 2021

	Fitch		Moody's		S&P	
	Emisor	Perspectiva	Emisor	Perspectiva	Emisor	Perspectiva
Andalucía	BBB-	ESTABLE	Baa2	ESTABLE	BBB+	ESTABLE
Aragón					BBB+	ESTABLE
Asturias	WD		Baa1	ESTABLE		
Islas Baleares					BBB+	NEG
País Vasco	A-	ESTABLE	A3	ESTABLE	AA-	NEG
Canarias	BBB-	ESTABLE			A	NEG
Cantabria						
Castilla La Mancha	BBB-	ESTABLE	Ba1	ESTABLE		
Castilla y León			Baa1	ESTABLE		
Cataluña	BBB-	ESTABLE	Ba2	ESTABLE	NR	
Extremadura			Baa2	ESTABLE	BBB	ESTABLE
Galicia			Baa1	ESTABLE	A	NEG
La Rioja	BBB-	ESTABLE				
Madrid	BBB-	ESTABLE	Baa1	ESTABLE	A-	ESTABLE
Murcia	BBB-	ESTABLE	Ba1	ESTABLE		
Navarra					AA-	NEG
España	A-	ESTABLE	Baa1	ESTABLE	A	NEG
Valencia	BBB-	ESTABLE	Ba1	NEG	BB	ESTABLE

Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

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.