

EL ENDEUDAMIENTO DE LA COMUNIDAD FORAL DE NAVARRA EN 2022

Gobierno  Nafarroako
de Navarra  Gobernua



ÍNDICE

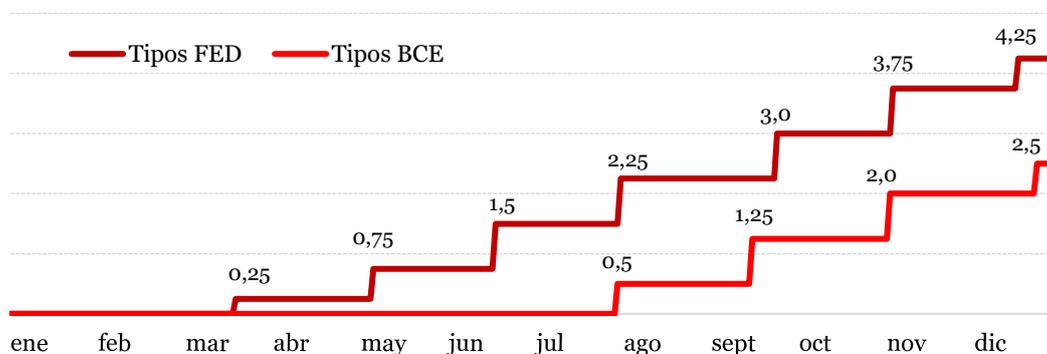
1. Introducción	Pág. 2
2. Endeudamiento Banco de España según Protocolo de Déficit Excesivo	Pág. 4
Evolución Navarra-media nacional	Pág. 4
Comparativa por Comunidades Autónomas	Pág. 6
3. Endeudamiento directo de la Administración General de Navarra	Pág.9
Evolución 1992-2022	Pág.9
Estructura del endeudamiento	Pág.10
Tipo medio y vida media	Pág.11
Perfil de vencimientos	Pág.13
Operaciones formalizadas en 2022	Pág.13
Ejecución presupuestaria y endeudamiento	Pág.15
Objetivo de déficit	Pág.17
4. La financiación sostenible en Navarra	Pág.18
5. La financiación prevista en 2023	Pág.19
6. Sostenibilidad del endeudamiento de Navarra	Pág.20
7. Calificación crediticia o rating	Pág.22
Anexo I. El marco financiero-fiscal de Navarra: el Convenio Económico	Pág.24

1. Introducción

No hay año fácil en los mercados financieros. Si 2020 y 2021 estuvieron marcados por los altos y los bajos del devenir de la pandemia del Covid-19 y por la prolongación de una política monetaria ultra laxa, 2022 fue el año del cambio en el rumbo monetario. La razón para el giro fue la constatación de una inflación muy por encima de la deseada. Ya desde la segunda mitad de 2021 se hizo evidente que los precios no daban tregua a las economías avanzadas y los bancos centrales fueron modificando sus discursos admitiendo que el aumento de la inflación no iba a ser transitorio. La contundencia inicial por parte de los responsables monetarios de que se iba a mantener un tono acomodaticio más allá de ese año, fue dando paso, poco a poco, a un endurecimiento del mensaje al son de las expectativas al alza en los precios.

En este contexto inflacionario, y a las puertas de la primera subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, en el mes de febrero de 2022 se produjo el estallido del conflicto Rusia-Ucrania provocando un fuerte aumento de la volatilidad financiera y de la aversión al riesgo, y una reacción rápida al alza en los mercados de materias primas, principalmente en los bienes energéticos. Pese a la inestabilidad, los bancos centrales debían mantener, y con más razón, su hoja de ruta, inaugurando una nueva era de subidas de los tipos de interés. En todo 2022, la Reserva Federal subió los tipos 425 puntos básicos y el BCE 250 puntos básicos, siendo el ajuste monetario más veloz de la historia (gráfico 1).

Gráfico 1. Evolución tipos FED y BCE en 2022



Fuente: Datosmacro. Expansión.

En la recta final del año, los comunicados de los responsables de los bancos centrales parecían apuntar a una relajación en el ritmo de subidas, quedando algún aumento adicional para 2023, por lo que los mercados comenzaron a descontar que el grueso de las subidas de tipos estaba ya realizado. Con todo, en Estados Unidos la inflación cerró en el 7% en 2022, la más alta de los últimos 40 años, mientras que en la Zona del Euro fue del 5%, la mayor en este caso de la serie histórica.

Al compás de los tipos de interés de referencia, la rentabilidad del bono español a 10 años fue recogiendo el ritmo de las subidas a una velocidad, también, de vértigo. Inició el

ejercicio en el 0,58% y terminó en el 3,65%, y salvo la excepción del mes de julio, dibujó una trayectoria de aumentos prácticamente sin descanso.

Con esta evolución en las rentabilidades, 2022 marcó, también, un punto de inflexión en las condiciones de emisión de los agentes, tanto en las del Tesoro como en la de otros organismos públicos. El Tesoro, por ejemplo, pasó de realizar más de la mitad de sus emisiones a tipos de interés negativos en 2021 a que prácticamente todas las emisiones fueran a tipos positivos en 2022. Esto derivó en un aumento del coste medio de la cartera y una ligera caída en el vencimiento medio, si bien, mantuvo un acceso aceptable a inversores a pesar de la volatilidad de los mercados. En el caso autonómico sí que hubo menor dinamismo en el mercado de bonos y se captó menos de la mitad de lo emitido en 2021. El volumen se concentró en cuatro regiones, en su mayoría de formato sostenible, y predominó el vencimiento a 10 años, con alguna excepción a 20 años.

El endurecimiento monetario no impidió, sin embargo, que la economía española progresara favorablemente y que los ingresos públicos siguieran mejorando, de ahí que el Tesoro finalizara el año con 5.000 millones de euros menos de lo previsto en necesidades de financiación. El conjunto de las Administraciones Públicas cerró con un déficit del 4,8% en 2022, algo por debajo de la previsión oficial del 5,0% y 2,1 puntos porcentuales menos que en 2021. Las autonomías, por su parte, registraron un déficit del 1,14% en relación al PIB, empeorando respecto al pequeño déficit de cinco centésimas de 2021, al contar con menos transferencias del Estado y por el aumento de los gastos no financieros. Para 2023, el Gobierno español ha fijado un déficit del 3,9% para el conjunto de todos los subsectores, si bien, tanto Airef como el FMI creen que pudiera terminar ligeramente por encima. Para las Comunidades Autónomas la referencia de déficit se ha establecido en el 0,3% (0,6% en el caso de las forales).

El ejercicio 2023 se vislumbra como un año de continuidad y mantenimiento de las restricciones monetarias, que vendrá muy condicionado por cómo evolucionen las expectativas de inflación. Los organismos de análisis y previsión están anticipando una desaceleración económica sustancial en Occidente para la segunda mitad de 2023 e incluso bajadas en los tipos de interés, pero si los precios no se contienen, se anticipa que tampoco este ejercicio va a ser fácil.

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 continuó marcando máximos y cerró por encima de 1,5 billones de euros en 2022, un 5,3% más que en 2021. En relación al PIB, el endeudamiento se redujo por el crecimiento del PIB nominal, al pasar al 113,2% del PIB en 2022 desde el 118,3% del año anterior. En relación a los países de la UE27, cuyo endeudamiento conjunto se situó en el 84,0% del PIB, España anotó la cuarta deuda más alta.

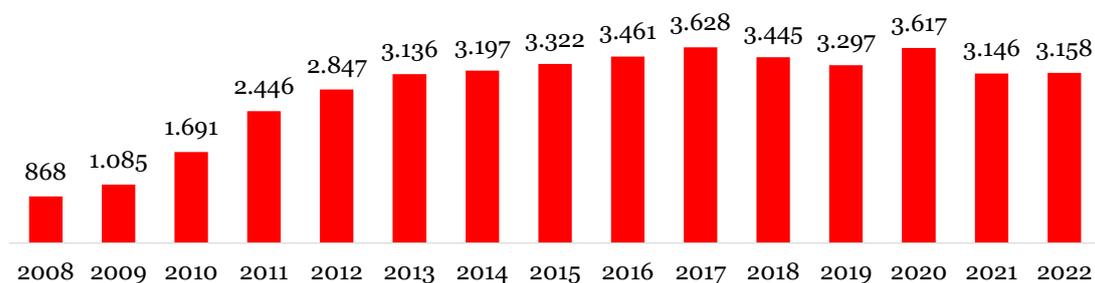
Como cada año, todos los subsectores de las Administraciones Públicas españolas incrementaron su volumen de deuda. Destacaron en 2022 los aumentos en el endeudamiento de la Seguridad Social, de un 9,3%, y de la Administración Central, de un 6,2%, que por tercer año consecutivo continuaron siendo los de mayor avance. De hecho, entre 2017 y 2022 la deuda de la Seguridad Social casi se ha multiplicado por cuatro.

En términos relativos al PIB, sin embargo, el endeudamiento de los subsectores siguió beneficiándose de la expansión del denominador, correspondiendo a la Administración Central la mayor rebaja, de 3,7 puntos porcentuales. Del 113,2% sobre el PIB del conjunto de las Administraciones Públicas, 102,4% pertenece a la Administración Central, 23,9% a las Comunidades Autónomas, 1,7% a las Corporaciones Locales y 8,0% a la Seguridad Social.

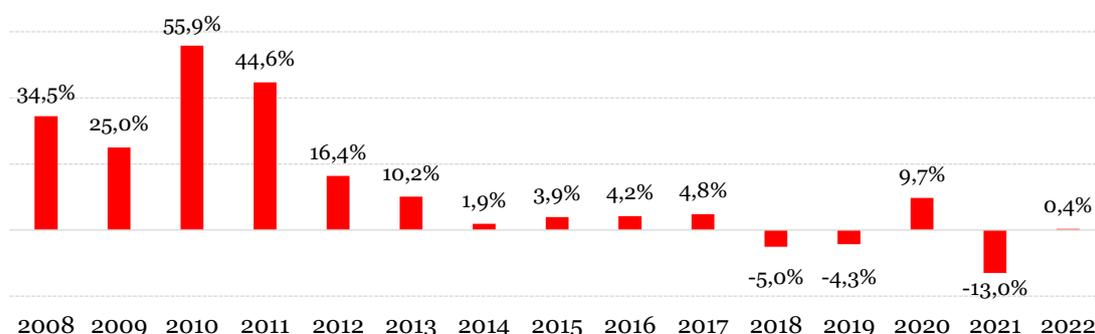
En el gráfico 2.1 se presenta la evolución del endeudamiento de Navarra de acuerdo al cálculo PDE. Navarra aumentó en 12 millones de euros su endeudamiento entre 2021 y 2022, hasta 3.158 millones de euros. En comparativa porcentual, el aumento representó un ligero 0,4% (gráfico 2.2).

Gráfico 2. Evolución endeudamiento 2008-2022, Navarra

2.1 Deuda PDE, datos en millones de euros



2.2 Variación anual en %



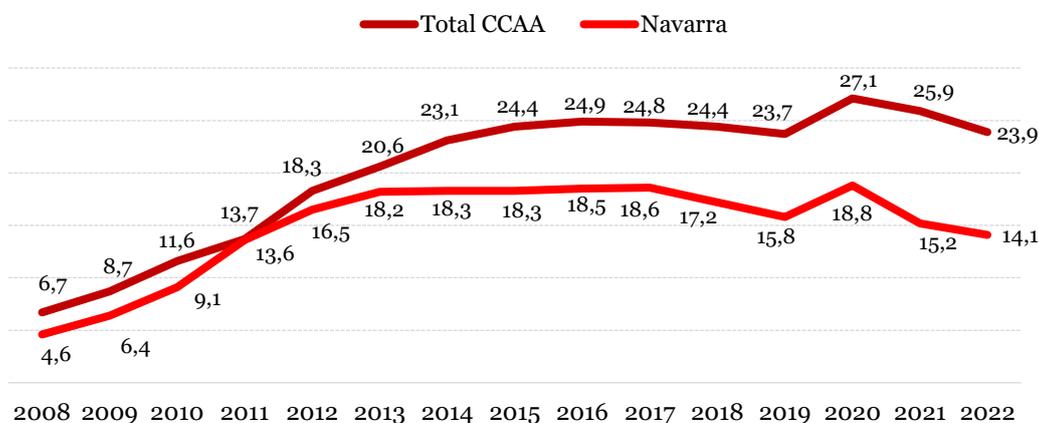
Fuente: Banco de España.

La deuda regional, en su conjunto, se situó en 316.937 millones de euros en 2022, un 1,4% más que en 2021. En términos relativos, no obstante, la ratio deuda/PIB se redujo en 2 puntos porcentuales hasta un 23,9% respecto al PIB. Una vez más, fue la deriva del crecimiento económico la que facilitó la reducción del endeudamiento en términos de PIB.

En Navarra, la ratio deuda/PIB fue del 14,1% a cierre de 2022, 1,3 puntos porcentuales menos que en 2021, y estrechó ligeramente la diferencia que viene manteniendo respecto a la media autonómica. Si en 2021 la distancia entre los niveles de endeudamiento de Navarra y del resto de autonomías era de 10,5 puntos porcentuales, se redujo a 9,8 puntos porcentuales en 2022 (gráfico 3).

Gráfico 3. Evolución endeudamiento 2008-2022, Navarra vs. promedio CC.AA.

Deuda según el PDE. Porcentajes del PIB pm



Fuente: Banco de España.

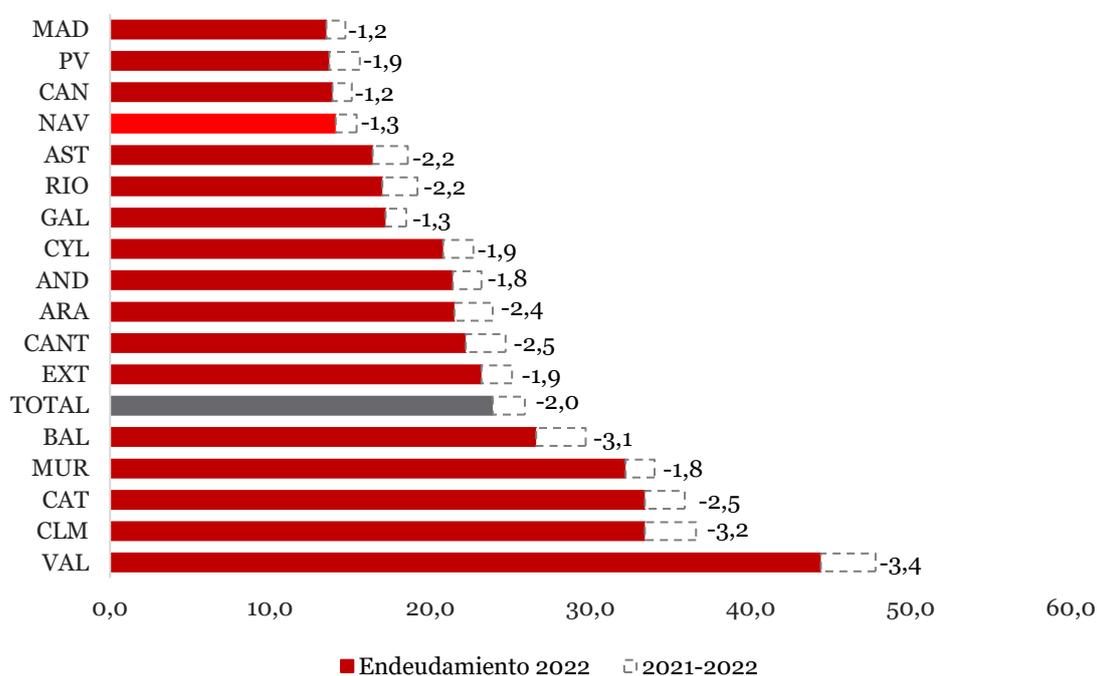
A cierre de 2022 la tasa de endeudamiento de Navarra fue 2,6 puntos porcentuales inferior a la referencia del 16,7% del PIB acordada en la comisión coordinadora del convenio económico entre el Estado y la Comunidad Foral de Navarra. Para 2023 la referencia de deuda pública que se ha acordado es del 14,5%.

Comparativa por Comunidades Autónomas

Once de las CC.AA. incrementaron su stock de deuda en 2022, destacando Cataluña, Valencia, Andalucía y Murcia que, en su conjunto, sumaron más del 95% del aumento regional en términos nominales. Otras como País Vasco, Asturias y Baleares redujeron, por contra, su endeudamiento. En variación porcentual, el mayor incremento fue el de Murcia, de un 4,0%, mientras que Asturias y País Vasco fueron las regiones que más redujeron su deuda, con un 3,4% y 3,1%, respectivamente.

Respecto al PIB, el dinamismo del ciclo favoreció que todas las autonomías disminuyeran su ratio de deuda/PIB, con Valencia, Castilla La Mancha y Baleares distinguiéndose entre los mayores descensos (gráfico 4).

Gráfico 4. Endeudamiento por Comunidades Autónomas en 2022 y variación respecto a 2021
Deuda/PIB

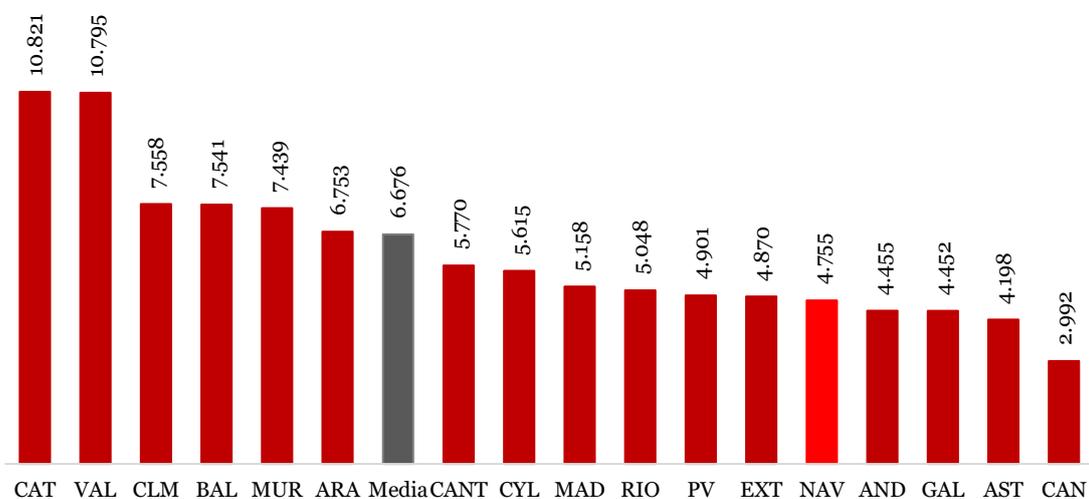


Fuente: Banco de España.

En términos nominales, La Rioja, con 1.615 millones de euros, fue la única región con un volumen de endeudamiento más bajo que Navarra. Respecto al PIB, el porcentaje más bajo correspondió a Madrid, con un 13,5%, seguido de País Vasco y Canarias, con un 13,7% y 13,9%, respectivamente.

Medido en deuda per cápita, que para algunos análisis es mejor indicador que el PIB del esfuerzo fiscal que supone el endeudamiento para el ciudadano, Navarra, con 4.755 euros por habitante, se situó por debajo de la media autonómica, de 6.676 euros por habitante, y en la quinta posición con deuda per cápita más baja (gráfico 5). Murcia y Galicia fueron las regiones donde más aumentó este indicador, con un 3,1% y 2,4%, respectivamente, y País Vasco y Asturias las que más lo redujeron, con un 2,9% y 2,8%, respectivamente. En Navarra, el indicador permaneció prácticamente sin cambios entre un año y otro, no obstante, empeoró una posición en el ranking.

Gráfico 5. Deuda por habitante 2022. Comparativa CC.AA.
 Datos en euros



Fuente: Banco de España e INE.

Por último, la inestabilidad de los mercados de deuda propició que aumentara la representación del Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas en el total de deuda regional hasta un 59% desde el 57% del año anterior. Son diez las comunidades que están adheridas a dicho instrumento y a lo largo de 2022 se incrementó el volumen de deuda en este fondo en 6.016 millones de euros respecto a 2021, hasta 185.779 millones de euros.

3. El endeudamiento directo de la Administración General de Navarra

Evolución 1992-2022

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.

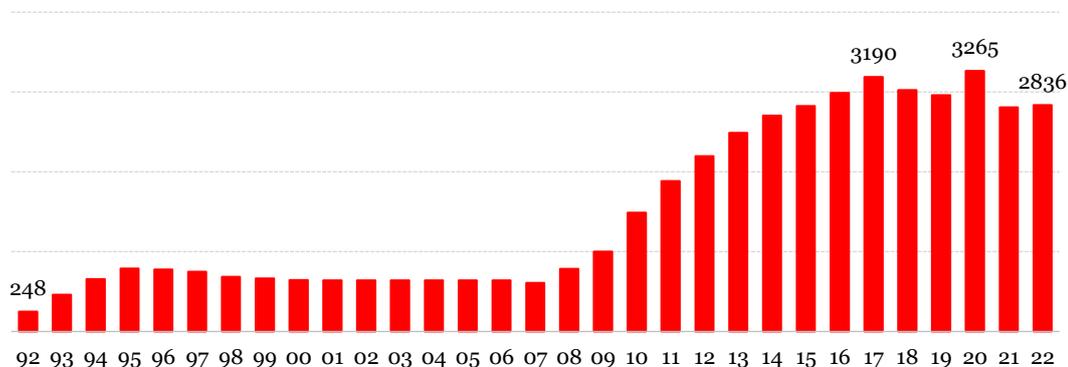
Este incremento de deuda viva obligó, dadas las condiciones existentes en los mercados a un proceso de diversificación, tanto en instrumentos financieros como en inversores, con objeto de obtener la financiación más adecuada, minimizando en lo posible el coste.

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, por importe de 456 millones de euros, en 2021. En 2022, aumentó ligeramente, en 27 millones de euros, hasta 2.836 millones de euros (gráfico 6).

Gráfico 6. Evolución endeudamiento directo 1992-2022, Navarra
 Datos en millones de euros



Fuente: Gobierno de Navarra.

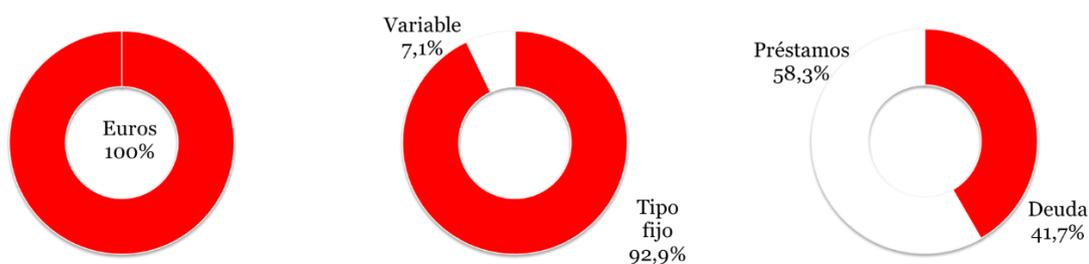
Estructura del endeudamiento

A 31 de diciembre de 2022 la proporción que los préstamos y la Deuda de Navarra representaban en el total de la cartera de endeudamiento ascendían a un 58,3% y un 41,7%, respectivamente (gráfico 7). Si se compara con el año 2021, ha vuelto a aumentar el peso que los préstamos representan en el total a causa, en parte, a que la inestabilidad vivida en los mercados durante el ejercicio favoreció más la financiación bancaria y menos la realizada a través de obligaciones y bonos. Adicionalmente, la preferencia por un plazo de vencimiento más corto para las nuevas emisiones también propició que hubiera ofertas más competitivas por parte del brazo bancario.

La proporción de las referencias a tipo fijo continuó siendo mayoritaria y representó el 92,9% del endeudamiento, si bien, ganó algo de peso la exposición a tipo variable respecto a 2021, en 0,7%, debido a que se concertaron préstamos referenciados a Euribor por un importe algo superior a los préstamos variables que se cancelaron.

El endeudamiento está denominado en euros y es de largo plazo en su totalidad.

Gráfico 7. Estructura de la deuda a 31 de diciembre de 2022



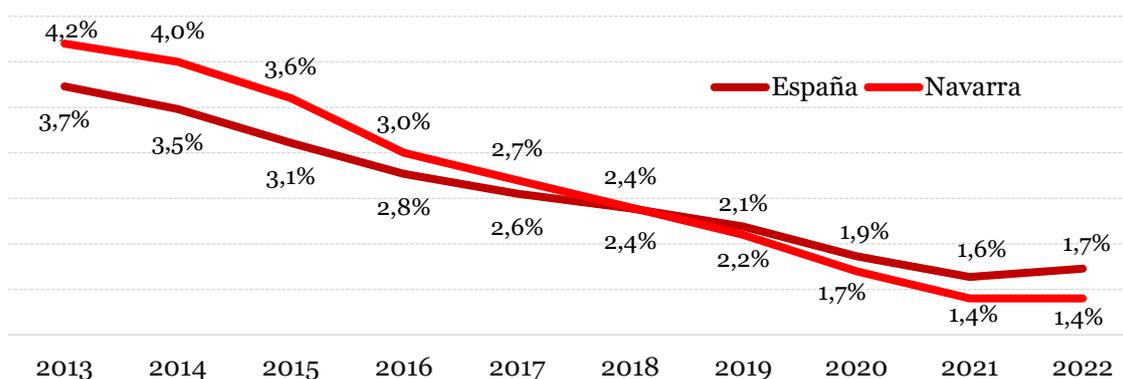
Fuente: Gobierno de Navarra.

Tipo medio y vida media

Pese a que los tipos de interés cotizaron al alza, el coste medio del endeudamiento de Navarra se mantuvo en el 1,4% en 2022. En comparativa, este coste es tres décimas más bajo que el coste medio de la Deuda del Estado en circulación, su principal referencia (gráfico 8).

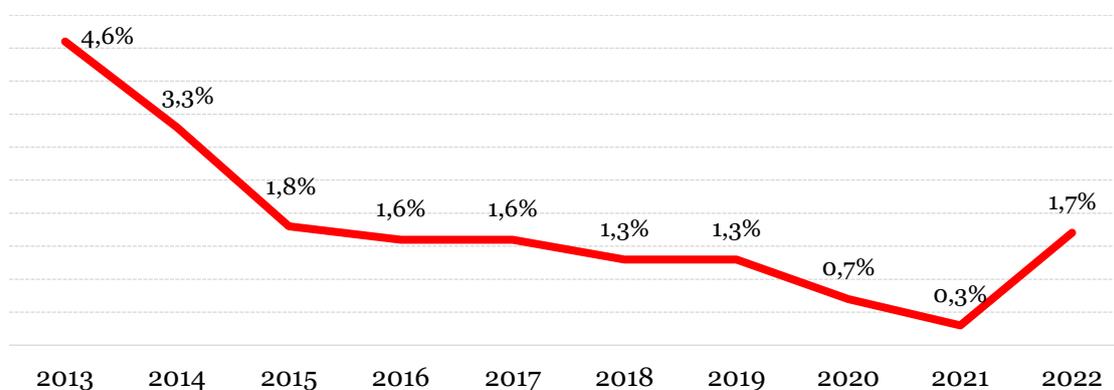
Mientras que los costes medios del endeudamiento del Estado y de otras autonomías aumentaron entre 2021 y 2022, en Navarra se pudo mitigar el impacto del incremento de los tipos de interés por la formalización de nuevas operaciones a coste más bajo que las amortizaciones realizadas. La Administración General de Navarra concertó préstamos y deuda por importe de 407 millones de euros a un tipo medio del 1,7% y amortizó 379,6 millones de euros al 2,0%. El efecto neto de estas operaciones hubiera reducido ligeramente el coste medio, no obstante, la renovación del Euribor en uno de los préstamos variables compensó esa rebaja, dejando el coste medio en un 1,4%, el mismo que en 2021.

Gráfico 8. Coste medio del endeudamiento



Fuente: Gobierno de Navarra.

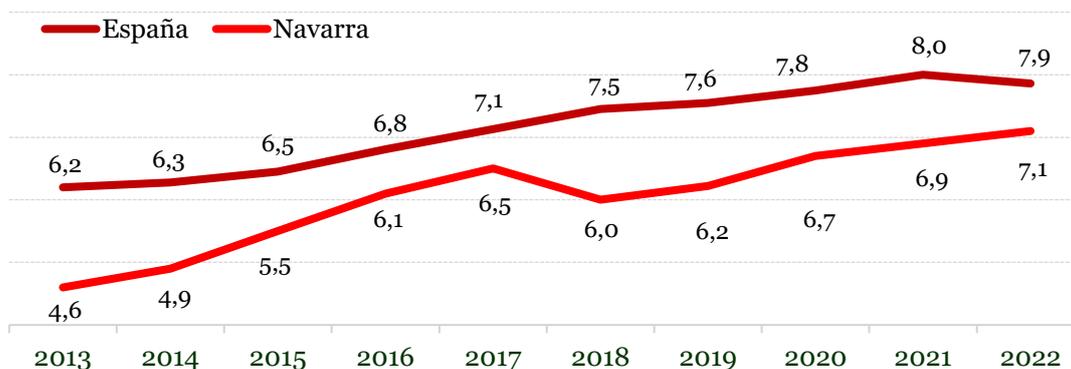
Gráfico 9. Coste de las emisiones de cada año



Fuente: Gobierno de Navarra.

Igualmente, y pese al giro vivido en las condiciones de financiación, Navarra siguió aumentando el vencimiento medio de su cartera: hasta 7,1 años desde los 6,9 años del ejercicio anterior. Si se compara con la vida media de la deuda del Estado en circulación, ésta sigue siendo mayor que la de Navarra, si bien, en 2022 se redujo ligeramente.

Gráfico 10. Vencimiento medio del endeudamiento



Fuente: Gobierno de Navarra.

El vencimiento medio es un rasgo básico de cualquier cartera de endeudamiento e interesa que sea cuánto más lejano, mejor, para reducir lo que se conoce en el argot financiero como el riesgo de refinanciación. La importancia de esta magnitud adquiere más sentido en un contexto de tipos de interés al alza como el actual porque es cuando se aprecia el esfuerzo realizado durante los años anteriores por aumentar el plazo de las emisiones. Una vida media mayor hace más fuerte una cartera de deuda, porque permite ir incorporando gradualmente un repunte de los costes de financiación.

A cierre de 2022, un 40,4% de la cartera de deuda de Navarra tendrá que refinanciarse en los próximos cinco años, un porcentaje similar al de otras autonomías de referencia e inferior al porcentaje del Estado, por lo que se puede considerar que Navarra presenta un riesgo de refinanciación bajo para los próximos ejercicios (tabla 1).

Tabla 1. Comparativa del porcentaje de deuda a refinanciar durante los próximos años

	En 1 año	En 2 años	En 3 años	En 4 años	En 5 años
% de la deuda a refinanciar Madrid	8%	17%	25%	34%	42%
% de la deuda a refinanciar País Vasco	8%	14%	22%	30%	37%
% de la deuda a refinanciar Tesoro	10%	20%	29%	37%	46%
% de la deuda a refinanciar Navarra	8%	15%	27%	34%	40%

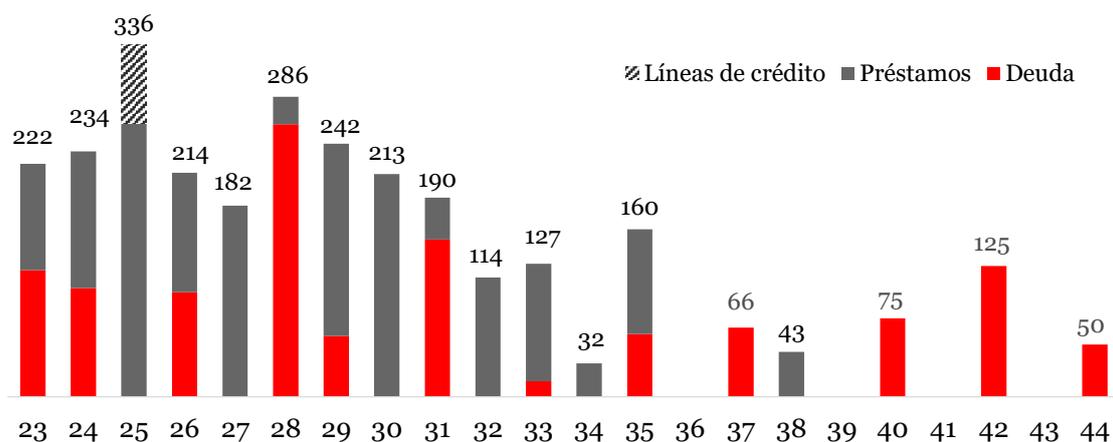
Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

Perfil de vencimientos

Con el objetivo de seguir manteniendo un calendario de vencimientos homogéneo, al menos en un horizonte de diez años, las operaciones realizadas en el ejercicio se concentraron en el 2027, a cinco años, por el “hueco” que en ese plazo había dejado la amortización anticipada en el mes de mayo de un préstamo de 84 millones de euros. Se formalizaron también operaciones a 8 y 20 años que ayudaron a equilibrar y mantener la vida media de la cartera (gráfico 11).

Gráfico 11. Vencimientos endeudamiento de Navarra

Datos en millones de euros. 31 de diciembre de 2022



Fuente: Gobierno de Navarra.

Operaciones formalizadas en 2022

Las necesidades de financiación de la Administración Pública de Navarra para 2022 se estimaron en 442 millones de euros, tal y como se autorizó en los Presupuestos Generales de Navarra. De este importe, 243 millones de euros iban dirigidos a la refinanciación de los vencimientos ordinarios, mientras que el resto se destinaría a la financiación del déficit previsto, por 199 millones de euros.

Finalmente, no obstante, las necesidades fueron inferiores a lo anticipado y Navarra formalizó operaciones por importe 482 millones de euros, de los que 161 millones de euros iban destinados a refinanciar cancelaciones anticipadas de préstamos (por lo que no aumentaban el endeudamiento). En su conjunto, las operaciones se concertaron a un plazo medio de 9,1 años, un tipo del 1,85% y un diferencial sobre el tesoro de 18 puntos básicos.

La situación de los mercados y la evolución de la ejecución presupuestaria fueron marcando el momento del año en que se realizaron las operaciones. Éstas se iniciaron a finales de marzo con una emisión sostenible de 125 millones de euros, a 20 años y un cupón del 1,8%, y con la concertación de un préstamo de 17 millones de euros, a cinco años y al 0,51%. Los diferenciales frente al Tesoro de estas operaciones fueron de 9 y de -18,9 puntos básicos, respectivamente (tabla 2).

En el mes de junio se concertaron dos préstamos de 15 y 25 millones de euros, ambos a cinco años, y a un interés de 1,626% y 1,606%, respectivamente. En ambas operaciones el diferencial respecto al Tesoro fue de 9 puntos básicos.

En agosto, se cerraron dos operaciones de 100 y 25 millones, a cinco años, a un tipo variable de Euribor a seis meses más 0,1%. Éstas se concertaron para refinanciar la cancelación de dos préstamos también referenciados a Euribor a seis meses, pero con diferenciales superiores de 77 y 84 puntos básicos. Fue una sustitución sin riesgo, que reportará a la Administración un beneficio de 1,8 millones de euros, en menores pagos de intereses futuros.

Por último, en los meses de noviembre y diciembre se formalizaron un préstamo de 100 millones de euros, a ocho años al 2,869% y tres líneas de crédito, de 25 millones de euros cada una, a dos años y tres meses, y a tipos del 2,791%, 3,111% y Euribor tres meses menos 0,1%, respectivamente. Los diferenciales respecto al Tesoro fueron de 10, 8, 40 y 36,7 puntos básicos, respectivamente.

La evolución al alza de los costes de financiación al que se fueron concertando las operaciones da idea de la velocidad en la subida de los tipos de interés que se produjo durante el año. Asimismo, el contexto de mayor aversión al riesgo e incertidumbre existente entre los inversores se reflejó en unos mayores diferenciales frente al Tesoro que fue general en todas las autonomías.

Tabla 2. Operaciones formalizadas en 2022

	Fecha de formalización	Fecha de vencimiento	Vida media	Spread sobre Tesoro	Tipo de interés	Mill. €
Deuda sostenible	25/03/2022	25/03/2042	20	9 pb	1,80%	125
Préstamo	01/04/2022	01/04/2027	5	-18,9 pb	0,51%	17
Préstamo	20/07/2022	20/07/2027	5	9 pb	1,626%	15
Préstamo	28/07/2022	28/07/2027	5	9 pb	1,606%	25
Préstamo	12/08/2022	12/08/2027	5	35 pb	EUR6M+0,1%	100
Préstamo	12/08/2022	12/08/2027	5	35 pb	EUR6M+0,1%	25
Préstamo	28/11/2022	28/11/2030	8	10 pb	2,869%	100
Línea crédito	29/12/2022	29/03/2025	2,25	40 pb	3,111%	25
Línea crédito	29/12/2022	29/03/2025	2,25	8 pb	2,791%	25
Línea crédito	29/12/2022	29/03/2025	2,25	36,7 pb	EUR3M-0,1%	25
						482

Fuente: Gobierno de Navarra.

Pese a la dificultad del ejercicio, hubo ocasión de realizar operaciones de refinanciación con las que abaratar la carga de la cartera. Además de la estrategia anteriormente comentada de cambiar parte de los préstamos variables con diferencial mayor por otros con diferencial menor, de la misma referencia de Euribor, en el mes de marzo se canceló anticipadamente un préstamo de 84 millones de euros, con vencimiento en 2027, al

1,918%. Las condiciones de tipos favorecieron que el coste de ruptura de dicho préstamo fuera positivo para la Administración por casi dos millones de euros. El tipo medio al que se consiguió la refinanciación a cinco años fue del 1,32%, por lo que se estiman en 2,5 millones de euros el ahorro que esta operación va a generar.

Por último, se negoció una rebaja de 31 puntos básicos en el tipo de interés de uno de los préstamos, desde el 1,39% al 1,08%, lo que supondrá un ahorro de 219.583,3 euros.

Ejecución presupuestaria y endeudamiento

El cierre de 2022 pone fin a un año marcado por la consolidación de la recuperación de la recaudación tributaria a niveles previos a la pandemia. De acuerdo con los datos de avance, los gastos e ingresos totales del Gobierno de Navarra ascendieron a 5.600 y 5.917 millones de euros en 2022, respectivamente.

Tanto los ingresos como los gastos corrientes alcanzaron niveles máximos, con aumentos porcentuales de dos dígitos respecto a 2021, de un 12,3% y un 16,0% respectivamente. No obstante, y pese a ambos aumentos, la aceleración en el lado del gasto produjo una caída en el ahorro bruto primario, desde 666,7 millones de euros en 2021 a 553,6 millones de euros en 2022.

Destaca la caída en los intereses por el endeudamiento por séptimo año consecutivo, que se reducen a niveles mínimos, reflejo del abaratamiento en los costes de financiación de los últimos años. El pago por los intereses de la Deuda y préstamos se situó en el 0,82% de los ingresos corrientes; otro récord en referencia histórica.

Una vez considerados los ingresos y gastos de capital y los activos financieros, Navarra presentó un superávit financiero de 291,3 millones de euros. Este excedente, aunque menor que el conseguido en 2021, permitirá que la región siga reduciendo su volumen de endeudamiento (tabla 3).

Tabla 3. Evolución de la ejecución presupuestaria de Navarra

Datos en millones de euros

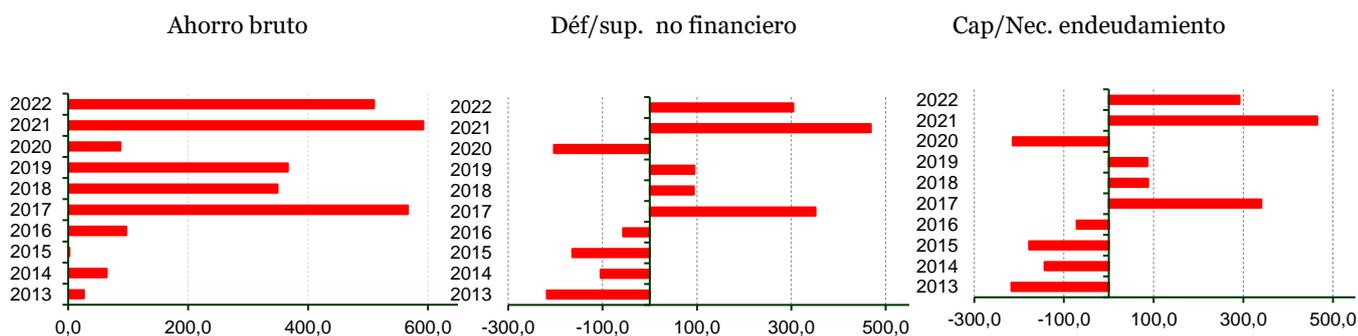
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos corrientes	3.140,4	3.200,1	3.282,3	3.382,8	3.971,1	3.842,1	4.155,3	4.039,5	4.711,2	5.289,4
Gastos corrientes	3.114,0	3.136,0	3.280,4	3.285,8	3.404,6	3.493,0	3.733,4	3.952,3	4.119,2	4.779,5
AHORRO BRUTO PRIMARIO	133,7	169,0	110,4	201,0	657,4	445,5	441,3	152,8	666,7	553,6
Gastos por intereses	107,3	104,9	108,5	103,9	98,9	96,3	75,1	65,6	74,7	43,7
AHORRO BRUTO	26,4	64,1	1,9	97,1	566,5	349,2	366,2	87,2	592,0	509,9
Ingresos de capital	24,3	49,6	43,1	23,1	10,6	30,9	24,5	21,0	190,0	199,7
Gastos de capital	269,2	217,9	209,3	176,9	226,2	286,4	295,5	311,2	313,4	405,7
Formación Bruta de Capital	244,9	168,3	166,2	153,7	215,6	255,4	271,1	290,2	123,4	206,0
DÉFICIT O SUPERÁVIT NO FINANCIERO	-218,5	-104,2	-164,3	-56,7	350,9	93,7	95,1	-203,0	468,6	303,9
Constitución de activo financieros	103,2	153,1	117,0	87,9	58,9	27,4	30,3	33,6	25,3	33,9
Reembolso de activos financieros	104,2	113,7	103,1	72,7	48,5	21,6	21,7	22,0	21,8	21,3

Var. neta de activos financieros	-1,0	39,4	13,9	15,2	10,5	5,8	8,6	11,6	3,5	12,6
CAP O NEC DE ENDEUDAMIENTO	-217,5	-143,6	-178,2	-71,8	340,5	87,9	142,3	-214,6	465,1	291,3

Fuente: Gobierno de Navarra.

En perspectiva histórica, pese a la expansión del gasto, Navarra sigue acumulando saldos positivos en 2022 (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 e incluso mejora las cifras que mantenía antes de la pandemia.

La carga financiera, por su parte, sigue siendo sustancialmente más baja que en el resto del Estado (tabla 4).

Tabla 4. Indicadores presupuestarios. Comparativa Navarra-media nacional

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda sobre ingresos corrientes							
Navarra	102,3%	91,4%	89,7%	79,4%	89,5%	66,8%	71,8%
Total CC.AA.	194,7%	188,0%	185,9%	180,6%	166,5%	157,5%	167,7%
Carga financiera sobre ingresos corrientes							
Navarra	15,4%	9,7%	12,2%	9,9%	8,8%	14,5%	12,0%
Total CC.AA.	18,5%	18,4%	23,3%	23,7%	30,3%	23,1%	22,8%

Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

Objetivo de déficit

A cierre del ejercicio 2022, las Comunidades Autónomas cerraron con un déficit de 11.477 millones de euros, o 1,14% en relación al PIB. Es un empeoramiento notable respecto a 2021, ejercicio en el que las regiones mostraron prácticamente equilibrio presupuestario.

Solo Navarra y Baleares han presentado superávit, con un 1,54% y 0,1% respecto al PIB, respectivamente. El resto terminó en negativo, destacando Valencia y Murcia entre las de déficit más abultado, de 3,1% y 2,9% respecto al PIB, respectivamente (tabla 5).

Tabla 5. Necesidad/Capacidad de financiación por CC.AA. Año 2022

	Mil. €	%PIB
Andalucía	-1.206	-0,68%
Aragón	-392	-0,94%
Asturias	-175	-0,68%
Baleares	36	0,11%
Canarias	-582	-1,24%
Cantabria	-80	-0,53%
Castilla y León	-751	-1,18%
Castilla - La Mancha	-893	-1,92%
Cataluña	-3.816	-1,51%
Extremadura	-279	-1,26%
Galicia	-418	-0,60%
Madrid	-1.821	-0,71%
Murcia	-1.032	-2,91%
Navarra	345	1,54%
País Vasco	-76	-0,10%
La Rioja	-98	-1,03%
Valencia	-3.847	-3,11%

Fuente: IGAE.

4. La financiación sostenible en Navarra

Desde el primer momento, el Gobierno de Navarra ha mostrado un compromiso firme con la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible aprobada por los miembros de la ONU en septiembre de 2015. En sesión celebrada el día 3 de noviembre de 2016, el Parlamento de Navarra instó al Gobierno a la elaboración de un estudio para valorar cómo se estaba haciendo frente a los retos de la Agenda 2030 a través de los distintos planes y programas, y se constituyó para ello una Comisión Interdepartamental, con una elevada representatividad de las direcciones generales y de los organismos autónomos.

Esta Comisión ha impulsado la Estrategia Navarra Sostenible, una traslación al ámbito regional y local de los acuerdos internacionales sobre desarrollo sostenible, con una guía de aplicación para su implementación y con herramientas de evaluación.

En este contexto, la financiación sostenible es una pieza más de la apuesta regional por desarrollar una Navarra sostenible, alineada y orientada al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030. En 2019, siguiendo los estándares internacionales, se elaboró un Marco de Financiación Sostenible que fue revisado, con opinión favorable, por Sustainalytics. Ese mismo año tuvo lugar la emisión inaugural con un bono de 50 millones de euros, a un plazo de 25 años y al 2,1% de interés. Desde entonces se han emitido dos bonos sostenibles más, en 2020 y en 2022, por importe de 75 y 125 millones de euros, a 20 años, y con un tipo de interés del 1,45% y 1,8%, respectivamente.

A cierre de 2022, el volumen total emitido en modalidad sostenible ascendía a 250 millones de euros, que representaba más del 20% de la Deuda de Navarra en circulación.

Es un objetivo de la Administración General de Navarra la emisión recurrente de instrumentos de financiación sostenible para ir incrementando la representación sobre el total de esta modalidad de endeudamiento, porque amplía la base de inversores a la que se puede acceder y favorece la transparencia, la divulgación y el análisis a través de los informes de asignación e impacto. Dichos informes, con detalle de los proyectos financiados por cada instrumento, están disponibles en navarra.es en el plazo de un año desde la emisión.

5. La financiación prevista en 2023

Para el ejercicio 2023 los Presupuestos Generales de Navarra autorizan al Gobierno de Navarra a realizar operaciones de endeudamiento con la limitación de que el saldo vivo de deuda a finales de año no supere en más de 142,8 millones de euros – déficit previsto del 0,6% PIB- el saldo existente a principios de año. La cobertura de este déficit, unida a la refinanciación de los vencimientos ordinarios, por 247,2 millones de euros, situarían las necesidades de financiación en 390 millones de euros.

No obstante, la liquidación presupuestaria de 2022, apunta a un significativo superávit que habrá que destinar a reducir endeudamiento, en virtud del artículo 32 de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF), y por ello, las necesidades de financiación iniciales van a verse reducidas.

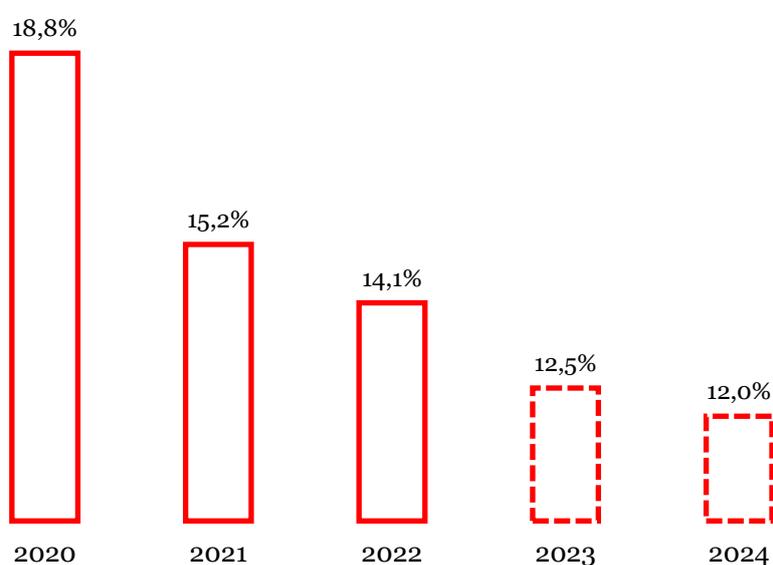
Teniendo en consideración esta norma, se estima en aproximadamente 50 millones de euros el volumen de endeudamiento a formalizar en 2023 que, si las condiciones de mercado lo permiten, está previsto emitirse dentro de la primera parte del año, en formato sostenible y, preferentemente, con un vencimiento a cinco años o inferior.

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 refinar operaciones canceladas anticipadamente.

6. Sostenibilidad del endeudamiento de Navarra

Como se ha indicado anteriormente, de acuerdo a los cálculos del Banco de España, la ratio de deuda/PIB de Navarra fue del 14,1% en 2022; una tasa que sitúa el endeudamiento de la región próximo a los niveles existentes de 2011. La expansión en la actividad económica está permitiendo el desendeudamiento de la región más rápido de lo que se preveía y, de materializarse un déficit del 0,6% en 2023 y del 0% en 2024, la ratio deuda/PIB de Navarra alcanzaría el 12,0% para 2024. Para 2023, además, Navarra ya habría alcanzado el límite del 13% que establece la LOEPSF para las Comunidades Autónomas.

Gráfico 13. Previsión ratio deuda/PIB Navarra 2023-2024



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.

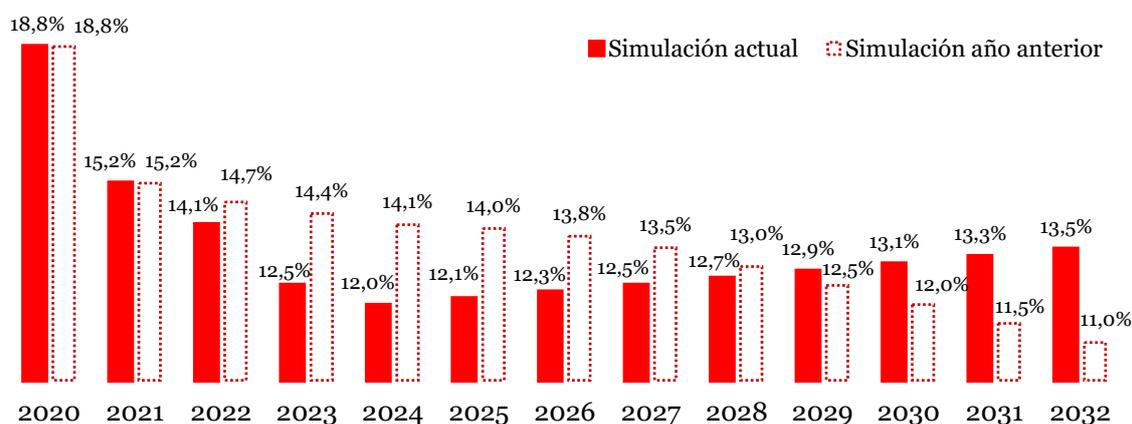
Las interrelaciones que se producen entre estas variables son bastante intuitivas:

- 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 2022 con la prevista en el ejercicio 2021. La reducción producida en el endeudamiento de la región en 2022 ha favorecido que se parta de un nivel que no se proyectaba antes de 2029,

Ahora bien, el contexto económico y financiero se ha endurecido desde el año pasado, con la constatación del giro en la política monetaria y la expectativa de que las subidas de tipos de interés enfriarán la actividad económica. Por ello, es preciso reflejar en la simulación del endeudamiento estos cambios para visualizar el impacto que va a tener en la ratio de deuda de la región. Proyectando un saldo primario del 0% -que supondría aproximadamente un déficit del 0,4%-, tipos de interés al 3,5% y un crecimiento estable en el PIB del 2,0%, la trayectoria de endeudamiento cambia radicalmente respecto a la proyectada el año pasado, y pone de relevancia la sensibilidad del mismo a las condiciones del ciclo.

Gráfico 14. Simulación tasa de endeudamiento de Navarra. Comparativa
Crecimiento real 2,0%, tipo de interés real al 3,5%. Saldo primario 0% a medio plazo



Fuente: elaboración propia.

7. 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- y revisó las perspectivas de calificación al alza desde “negativa” a “estable”. Este movimiento de mejora en las perspectivas, que también se ha realizado para España, es reflejo de la expectativa de la agencia de que Navarra va a seguir manteniendo balances equilibrados y que irá gradualmente reduciendo su endeudamiento.

La calificación de AA – mantiene a la región dos notas por encima de la 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. Comparte, con el País Vasco, la nota de calificación más alta por autonomías (tabla 6).

En su informe, destaca que Navarra es más rica, más competitiva y más abierta que España y si bien, sin duda, sufrió el impacto de la pandemia, su actividad económica se resintió menos que en el conjunto nacional. Considera que su peso industrial, que casi duplica el de la media española, le protege y la hace más resistente frente a reveses externos. También, su menor dependencia del turismo le ha beneficiado comparativamente frente a otras regiones que han sentido más las restricciones a la movilidad de los últimos años.

Consideran que la región va a mantener fuertes métricas presupuestarias hasta 2024, apoyadas en una emisión de deuda moderada, una reducción material del endeudamiento en términos relativos y en una posición de liquidez robusta.

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

Tabla 6. Calificaciones crediticias por Comunidades Autónomas
Diciembre 2022

	Fitch		Moody's		S&P	
	Emisor	Perspectiva	Emisor	Perspectiva	Emisor	Perspectiva
Andalucía	BBB-	STABLE	Baa2	STABLE	BBB+	POS
Aragón					BBB+	STABLE
Asturias	WD		Baa1	STABLE		
Islas Baleares					BBB+	STABLE
País Vasco	A	STABLE	A3	STABLE	AA-	STABLE
Canarias	WD				A	STABLE
Cantabria	BBB-	STABLE				
Castilla La Mancha	BBB-	STABLE	Ba1	STABLE		
Castilla y León			Baa1	STABLE		

Cataluña	BBB-	STABLE	Ba1	STABLE	NR	
Extremadura			Baa2	STABLE	BBB	STABLE
Galicia			Baa1	STABLE	A	STABLE
La Rioja	BBB-	STABLE				
Madrid	BBB	POS	Baa1	STABLE	A	STABLE
Murcia	BBB-	STABLE	Ba1	STABLE		
Navarra					AA-	STABLE
España	A-	STABLE	Baa1	STABLE	A	STABLE
Valencia	BBB-	STABLE	Ba1	STABLE	BB	STABLE

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.