

# EL ENDEUDAMIENTO DE LA COMUNIDAD FORAL DE NAVARRA EN 2024

Gobierno de Navarra
Nafarroako Gobernua

AGENDA 2030

# 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.9

   Evolución 1992-2024 Pág.9
   Estructura del endeudamiento Pág.10
   Coste medio y vida media Pág.10
   Perfil de vencimientos Pág.12
   Operaciones formalizadas en 2024 Pág.13
   Ejecución presupuestaria y endeudamiento Pág.13

4. **La financiación sostenible en Navarra** Pág.16

5. **La financiación prevista en 2025** Pág.17

6. **Sostenibilidad del endeudamiento de Navarra** Pág.18

7. **Calificación crediticia o rating** Pág.20

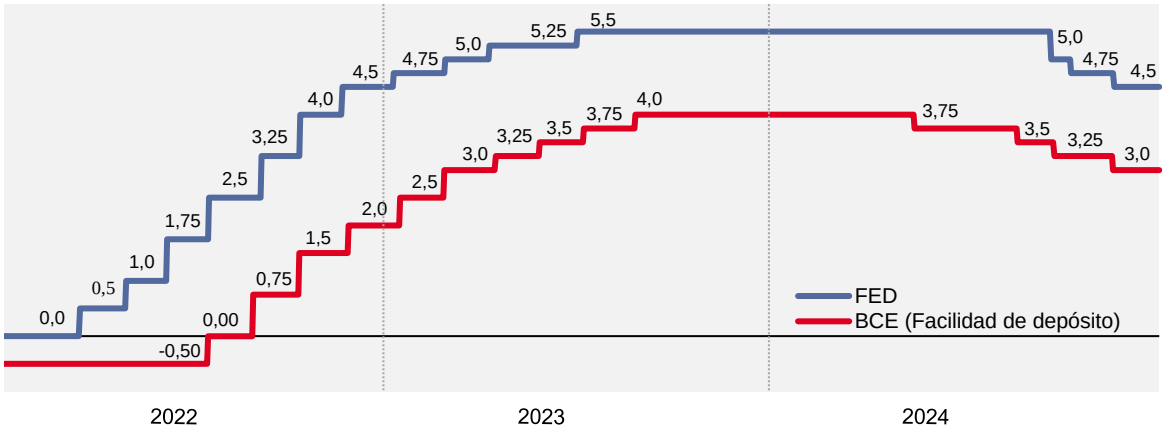
Anexo I. El marco financiero-fiscal de Navarra: el Convenio Económico Pág.22

# 1. Introducción

En un contexto de elevada incertidumbre geopolítica y de condiciones financieras restrictivas, marcado por el cambio en el gobierno de Estados Unidos, el ciclo económico mundial fue mejor de lo esperado y se mostró resistente en 2024, creciendo las principales economías por encima de lo previsto. Estados Unidos creció un 2,8%, casi el doble de lo que se anticipaba, y China un 5%, logrando el objetivo anual fijado por sus autoridades. Incluso la eurozona, que llevaba tiempo mostrando un crecimiento exiguo, pudo recuperarse alguna décima más de lo esperado. La disparidad dentro de la zona del euro, no obstante, fue notable, con España creciendo un 3,2% y batiendo también previsiones, y Alemania, por el contrario, contrayéndose un -0,2%.

Fue el frente monetario el que acaparó gran parte de la atención del año. Tras la vertiginosa subida de los tipos de interés entre 2022 y 2023, los principales bancos centrales comenzaron a bajar tipos en la segunda mitad del año 2024 (gráfico 1). En el conjunto del año, tanto el Banco Central Europeo como la Reserva Federal rebajaron 100 puntos básicos sus referencias; unos recortes que fueron más pequeños de lo que se estaba anticipando por el mercado.

**Gráfico 1. Tipos de interés del Banco Central Europeo y la Reserva Federal**

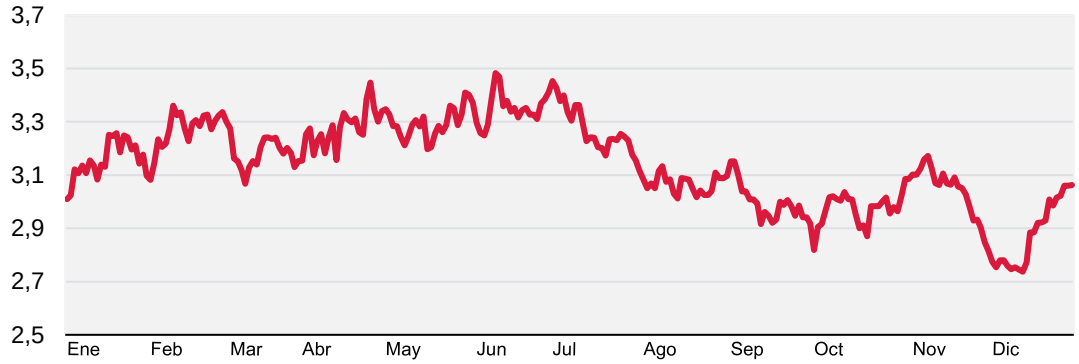



Fuente: Analistas Financieros Internacionales y BCE.

La reducción de los tipos por parte del Banco Central Europeo se ejecutó tras cuatro reuniones, con anuncios de bajadas de 25 puntos básicos en cada una, que situaron la Facilidad de Depósito en el 3% en diciembre de 2024. Estas rebajas fueron compensadas sin embargo por una disminución en la cartera de activos de la institución, reduciendo la demanda de *papel* y poniendo fin a la etapa del Banco Central Europeo como comprador neto de deuda soberana en la eurozona.

Pese a esta retirada parcial del mercado de deuda del Banco Central Europeo, las cotizaciones se mantuvieron relativamente estables, destacando el estrechamiento de la prima de riesgo española en más de 30 puntos básicos en el año y que, en 70 puntos básicos, se acercó a su nivel más bajo con Alemania. La rentabilidad del bono español a 10 años marcó mínimos en diciembre, con un 2,73%, si bien, se mantuvo en un rango lateral entorno al 3% durante el año (gráfico 2).

**Gráfico 2. Rentabilidad del bono a 10 años español. 2024**




Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

A esta *tranquilidad* vivida en el mercado de deuda española contribuyó positivamente, sin duda, que las principales agencias de calificación crediticia mejoraron el rating y la perspectiva de España y fue también reflejo de un crecimiento inesperadamente alto del producto nacional. El crecimiento español ascendió al 3,2% en 2024, apoyado en unas exportaciones de servicios que siguieron batiendo récords y en un consumo de hogares más dinámico de lo previsto, favoreciendo la creación de empleo y la mejora de las cuentas públicas.

El conjunto de Administraciones Públicas cerró con un déficit de 44.597 millones de euros en 2024, o un 2,8% en relación al PIB, y supuso una mejora de siete décimas respecto a 2023. Por subsectores, la Administración Central aumentó su déficit hasta el 2,6% del PIB, por la liquidación excepcional del Sistema de Financiación Autonómica abonada a las comunidades de régimen común, quienes, por otro lado, en su conjunto e incluyendo a las regiones forales, registraron solo una décima de déficit.

A cierre del ejercicio 2024, las Comunidades Autónomas cerraron con un déficit de 1.925 millones de euros, en términos de Contabilidad Nacional (tabla 1). Respecto a 2023, el déficit mejora en ocho décimas, por la liquidación récord trasferida a las autonomías de régimen común que superó en 13.523 millones de euros la del 2023. Todas las Comunidades Autónomas, con excepción de seis, lograron cerrar el ejercicio con superávit. Navarra registró el segundo mayor superávit con un 0,97% del PIB.

**Tabla 1. Necesidad/Capacidad de financiación por CC.AA.**

| | 2024 | | 2023 | | Variación | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Mill. € | %PIB | Mill. € | %PIB | Mill. € | %PIB | p.p. PIB |
| Andalucía | 1.581 | 0,74% | -2.149 | -1,07% | 3.730 | -174 | 1,82 |
| Aragón | 131 | 0,26% | -326 | -0,70% | 457 | -140 | 0,96 |
| Asturias | 258 | 0,86% | 85 | 0,30% | 173 | 204 | 0,56 |
| Baleares | 114 | 0,26% | 140 | 0,33% | -26 | -19 | -0,08 |
| Canarias | 537 | 0,93% | 194 | 0,36% | 343 | 177 | 0,57 |
| Cantabria | 135 | 0,76% | 11 | 0,07% | 124 | 1.127 | 0,69 |
| Castilla - La Mancha | 76 | 0,13% | -591 | -1,10% | 533 | -113 | 0,75 |
| Castilla y León | 23 | 0,03% | -510 | -0,72% | 667 | -105 | 1,23 |
| Cataluña | -1.227 | -0,41% | -3.875 | -1,37% | 2.648 | -68 | 0,97 |
| Extremadura | 420 | 1,59% | -273 | -1,10% | 693 | -254 | 2,69 |
| Galicia | 202 | 0,25% | -88 | -0,11% | 290 | -330 | 0,36 |
| Madrid | -585 | -0,19% | -2.176 | -0,74% | 1.591 | -73 | 0,55 |
| Murcia | -478 | -1,11% | -908 | -2,25% | 430 | -47 | 1,13 |
| Navarra | 259 | 0,97% | 235 | 0,94% | 24 | 10 | 0,04 |
| País Vasco | -585 | -0,63% | -106 | -0,12% | -479 | 452 | -0,51 |
| La Rioja | -4 | -0,04% | -68 | -0,64% | 64 | -94 | 0,60 |
| Valencia | -2.782 | -1,88% | -3.321 | -2,38% | 539 | -16 | 0,50 |
| **Total CCAA** | **-1.925** | **-0,12%** | **-13.726** | **-0,92%** | **11.801** | **-86** | **0,80** |

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Las corporaciones locales lograron un superávit de cuatro décimas y la Seguridad Social, por el contrario, cerró con déficit del 0,5%.

En este contexto, el Tesoro Público español ejecutó sin dificultad su objetivo de 55.000 millones de euros en emisiones netas para 2024, concentradas en instrumentos de medio y largo plazo. Respecto a 2023 fueron 10.000 millones de euros menos, acorde con la reducción del déficit público comentada.

El año 2025 se presenta como un ejercicio exigente, de menor crecimiento económico y con mayor presión geopolítica al que, a la lista de riesgos, se le suma el ruido generado y los efectos negativos que podrían conllevar una guerra arancelaria.

En el plano nacional la deuda autonómica ha estado de plena actualidad tras anunciarse una posible condonación por parte del Estado del endeudamiento de las comunidades del régimen común. Según lo anunciado, todavía pendiente de aprobación a cierre de la publicación de este informe, el Ministerio de Hacienda asumiría 83.252 millones de euros de deuda de las comunidades y supondrá un vuelco en las cifras de endeudamiento subsoberano. Se estima que la ratio deuda/PIB autonómica podría reducirse en más de cinco puntos porcentuales y favorecería a los territorios más endeudados.

En este contexto, colocaciones públicas de regiones realizadas en los primeros meses del año 2025 han sido de gran atractivo para los inversores, con la demanda superando ampliamente a la oferta y adjudicándose a diferenciales sobre Tesoro más bajos que el año previo.

# 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

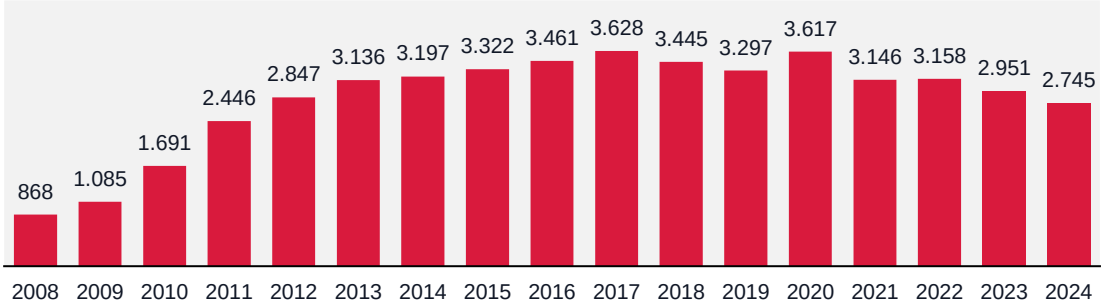
Así, de acuerdo con la información publicada por el Banco de España, la deuda PDE de las Administraciones Públicas en España continuó marcando máximos superando 1,62 billones de euros a cierre del ejercicio 2024; más de 45.000 millones por encima de 2023 o un incremento del 2,9% en variación porcentual. Medido respecto al PIB, el endeudamiento se redujo hasta 101,8% por el favorable crecimiento del producto nominal. En relación a los países de la UE27, cuyo endeudamiento conjunto se situó en el 81,0% del PIB, España anotó la quinta deuda más alta mejorando una posición respecto a 2023.

Analizada por subsectores y comparada con el año anterior, la deuda aumentó en 53.602 millones de euros en la Administración Central, en 10.735 millones de euros en las Comunidades Autónomas y en 10.001 millones de euros en la Seguridad Social. Solo se redujo en las Corporaciones Locales, que anotaron 466 millones menos de deuda que en 2023. En términos relativos al PIB, el endeudamiento de los subsectores se benefició de la expansión del denominador, con excepción de la Seguridad Social.

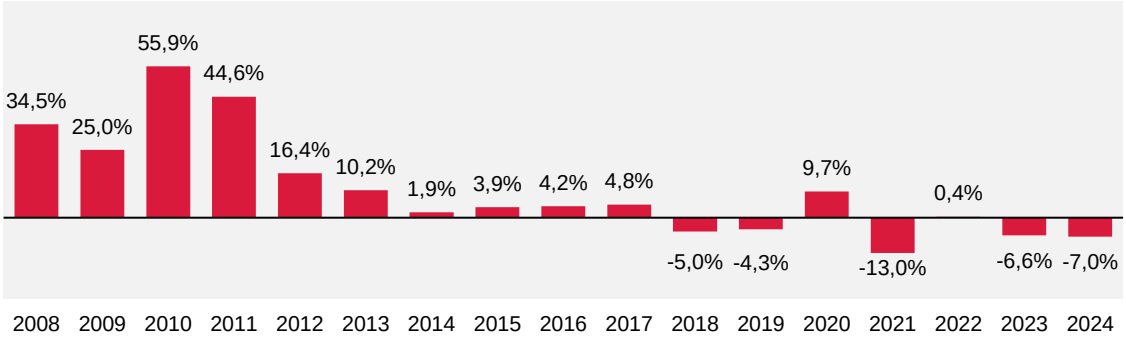
La deuda regional, en su conjunto, se situó en 335.977 millones de euros en 2024, un 3,3% más que en 2023, alcanzando un nuevo máximo. Por el contrario, Navarra redujo su endeudamiento en 206 millones de euros entre 2023 y 2024, hasta 2.745 millones de euros (gráfico 3.1). En términos porcentuales la reducción es de un 7,0% (gráfico 3.2), la mayor disminución, un año más, si se compara con la anotada por las demás regiones (gráfico 5).

**Gráfico 3. Evolución endeudamiento 2008-2024. Navarra**

3.1 Deuda PDE, datos en millones de euros



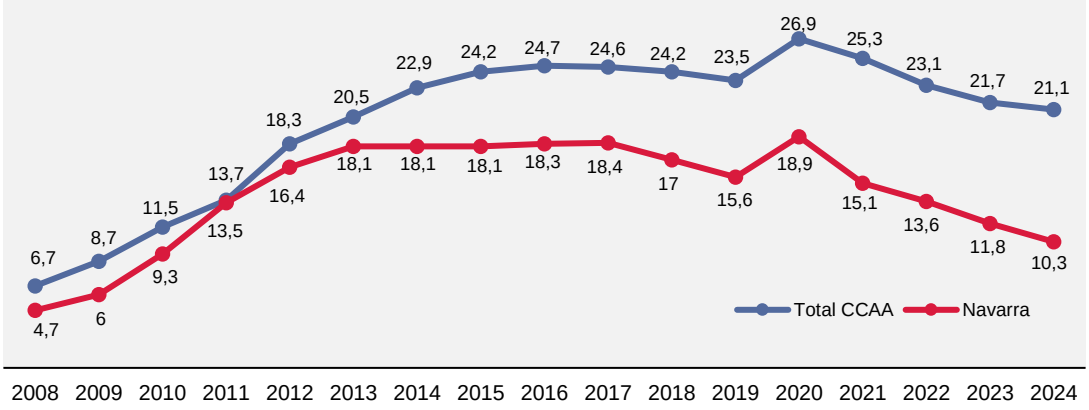
3.2 Variación anual en %




Fuente: Banco de España.

En relación al PIB, la ratio deuda/PIB del conjunto autonómico se redujo en 0,6 puntos porcentuales hasta un 21,1%. En Navarra, esta ratio fue del 10,3% a cierre de 2024, la más baja de todas las Comunidades Autónomas y por segundo año consecutivo. Respecto a 2023, se redujo en 1,5 puntos porcentuales, ampliando la diferencia que mantiene respecto a la media autonómica. Si en 2023 la distancia entre los niveles de endeudamiento de Navarra y del resto de autonomías era de 9,9 puntos porcentuales, la diferencia fue de 10,8 puntos porcentuales en 2024 (gráfico 4).

**Gráfico 4. Evolución endeudamiento 2008-2024. Navarra vs. promedio CC.AA.**
Deuda PDE. Porcentajes del PIB pm




Fuente: Banco de España.

A cierre de 2024 la tasa de endeudamiento de Navarra fue 2,7 puntos porcentuales inferior a la referencia del 13% del PIB acordada en la Comisión Coordinadora del Convenio Económico entre el Estado y la Comunidad Foral de Navarra[1].

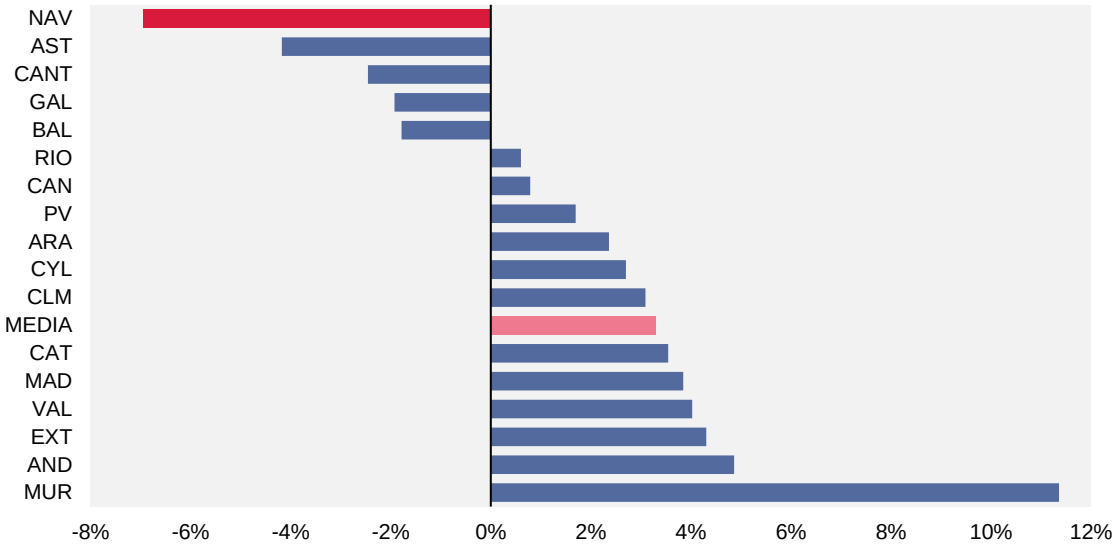
[1] Comisión Coordinadora entre el Estado y la Comunidad Foral de Navarra del día 13 de febrero de 2025.

## Comparativa por Comunidades Autónomas

En el detalle por autonomías, se observa que la reducción de la ratio deuda/PIB fue común en todas excepto en la Región de Murcia.

La mayoría de las regiones, no obstante, aumentó sus pasivos en términos nominales y solo cinco, entre las que se encuentra Navarra, redujeron su volumen de deuda respecto a 2023. Galicia fue la región que más disminuyó el endeudamiento en euros si bien Navarra fue la que registró la mayor reducción porcentual (gráfico 5).

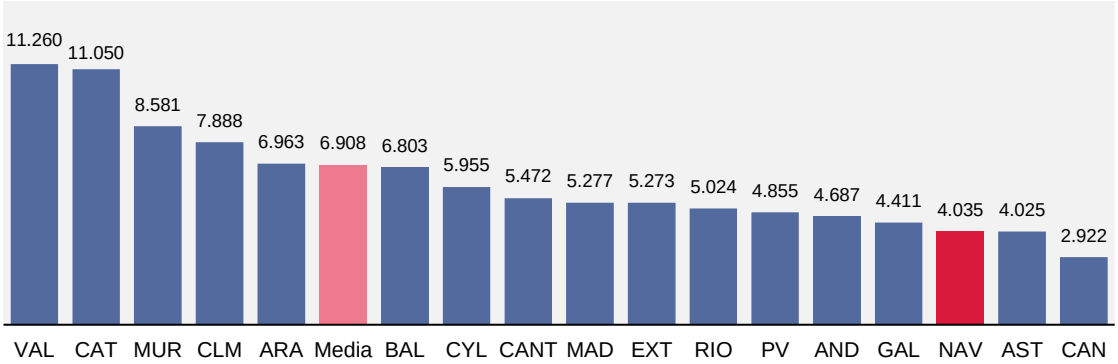
**Gráfico 5. Endeudamiento por Comunidades Autónomas en 2024**
Variación % respecto a 2023




Fuente: Banco de España.

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 4.035 euros por habitante, se situó por debajo de la media autonómica de 6.908 euros por habitante, y en la tercera posición con deuda per cápita más baja (gráfico 6).

**Gráfico 6. Deuda por habitante 2024. Comparativa CC.AA.**
Datos en euros




Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

El principal instrumento de financiación regional siguió siendo el Fondo de Financiación a Comunidades (FFCCAA) que aumentó su representación en el conjunto de la financiación de todas las regiones, lo utilicen o no, hasta el 62,8% desde 60,9% del año previo. El saldo de deuda prácticamente se mantuvo igual y sí se redujo, desde un 24,7% a un 23,0%, el peso que otro tipo de financiación tiene sobre el total, en su mayoría préstamos de la banca (tabla 2).

**Tabla 2. Deuda PDE de las CCAA por instrumentos**

| | DEUDA | FFCCAA | RESTO |
|---|---|---|---|
| 2023 | 14,4% | 60,9% | 24,7% |
| 2024 | 14,3% | 62,8% | 23,0% |

Fuente: Banco de España.

# 3. El endeudamiento directo de la Administración General de Navarra

## Evolución 1992-2024

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.

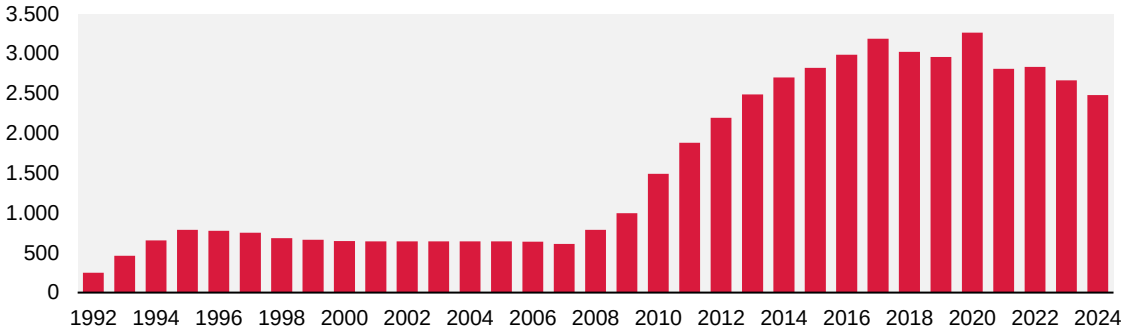
De esta forma, a partir del año 2008, a la emisión de Deuda se unió la concertación de préstamos, tanto a interés fijo como a interés variable, como fuente de financiación y que con los años ha ido ganando un peso importante en la composición del endeudamiento del Gobierno de Navarra.

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. Desde entonces, el endeudamiento ha seguido reduciéndose hasta situarse en 2.480 millones de euros en 2024, cifras comparables a las existentes en 2013 (gráfico 7).

**Gráfico 7. Evolución endeudamiento directo 1992-2024. Navarra**

Datos en millones de euros

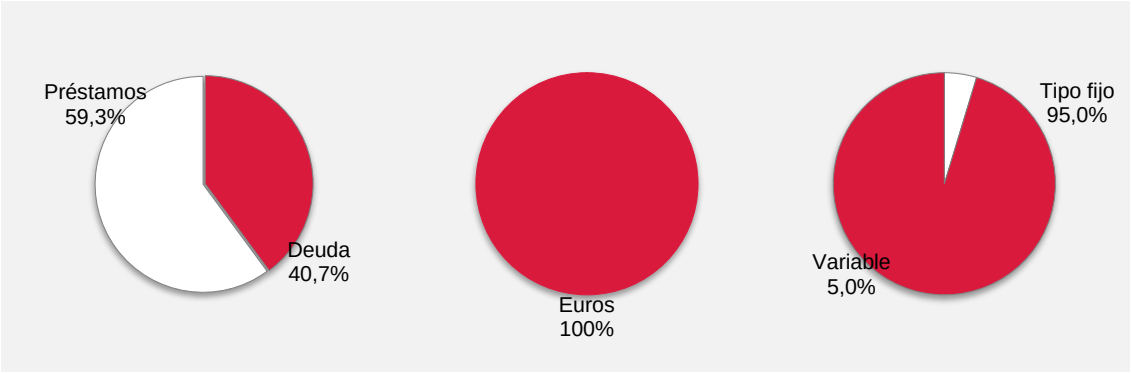



Fuente: Gobierno de Navarra.

## Estructura del endeudamiento

A 31 de diciembre de 2024 el reparto existente entre préstamos y Deuda de Navarra en el total de la cartera de endeudamiento fue de un 59,3% y un 40,7%, respectivamente (gráfico 8). La proporción de las referencias a tipo fijo continuó siendo mayoritaria y representó el 95,0% del total, reduciendo la incertidumbre al realizar pagos de intereses. El endeudamiento en su totalidad está denominado en euros y es considerado de largo plazo.

**Gráfico 8. Estructura de la deuda a 31 de diciembre de 2024**




Fuente: Gobierno de Navarra.

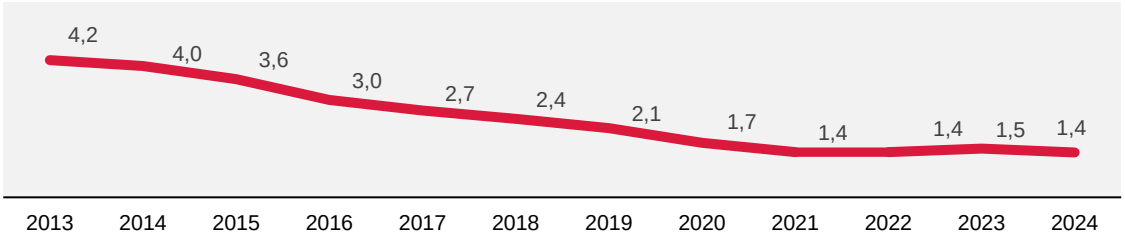
## Coste medio y vida media

El coste medio del endeudamiento de Navarra fue de un 1,4% a cierre de 2024. Durante el ejercicio se emitió un bono de 50 millones de euros al 3,14% y se amortizaron bonos y préstamos por importe de 234,2 millones de euros con un coste medio de 2,85%. También se concertaron líneas de crédito, como más adelante se expondrá, pero éstas no estaban dispuestas a 31 de diciembre. El efecto neto de estas operaciones redujo el coste medio de la cartera en 10 puntos básicos, del 1,5% en 2023 al 1,4% en 2024. La revisión a la baja del Euribor en la renovación de

los préstamos a tipo variable también favoreció que el coste medio de la cartera se redujera si bien su impacto fue prácticamente inapreciable.

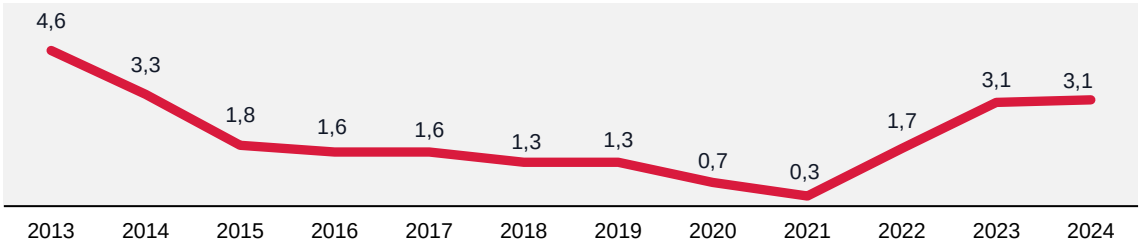
En comparativa, el coste medio del endeudamiento de Navarra fue ocho décimas más bajo que el coste medio de la Deuda del Estado en circulación en 2024, su principal referencia (gráfico 9). La diferencia con dicho coste se sigue ampliando: fue de tres décimas en 2022 y de seis décimas en 2023, si bien esta comparación habría que ajustarla a las diferencias en la vida media entre uno y otro territorio porque la del Estado es superior.

**Gráfico 9. Coste medio del endeudamiento**
En porcentaje




Fuente: Gobierno de Navarra.

**Gráfico 10. Coste de las emisiones de cada año**
En porcentaje



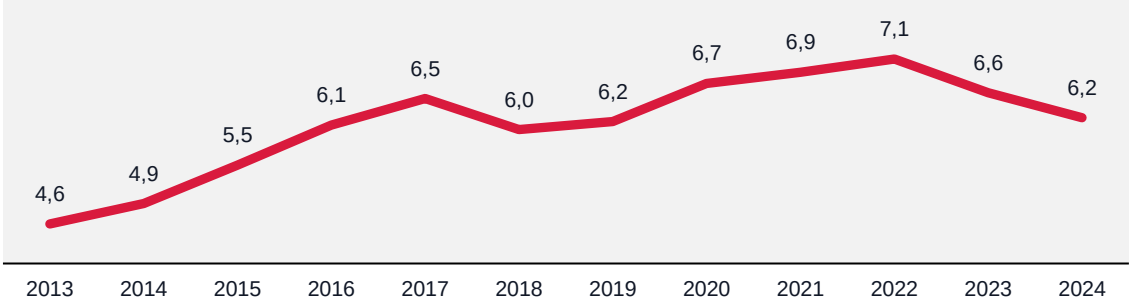

Fuente: Gobierno de Navarra.

El vencimiento medio del endeudamiento de Navarra se redujo a 6,2 años desde 6,6 años en 2023. Este descenso es consecuencia de que la reducción en el volumen de endeudamiento se está llevando a cabo vía menos emisiones. Solo por el transcurrir del tiempo las operaciones vivas van acortando su vida media, produciéndose esa disminución lógica en el plazo medio de toda la cartera (gráfico 11).

El Tesoro Español, por su parte, ha conseguido estabilizar la vida media de su endeudamiento en 7,85 años en los últimos cuatro ejercicios con la emisión de nuevas referencias a plazos largos, pese a que derive en un coste medio más alto por la mayor prima por plazo.

**Gráfico 11. Vencimiento medio del endeudamiento**

En años




Fuente: Gobierno de Navarra.

## Perfil de vencimientos

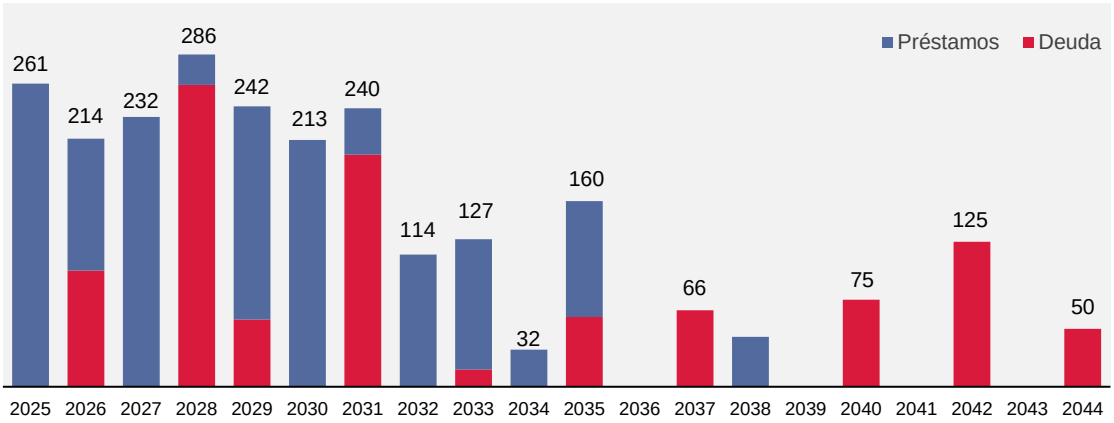
El plazo elegido en las nuevas operaciones de financiación de cada ejercicio sigue el objetivo de mantener un horizonte de vencimientos homogéneo, en el entorno de 250 millones de euros, al menos en los años más cercanos con cuidado de no incrementar el riesgo de refinanciación.

En 2024 el vencimiento de las nuevas operaciones se situó en los años 2027 y 2031, si bien, el primero de ellos corresponde al vencimiento de contratos de crédito que a cierre del ejercicio no estaban dispuestos y no figuran en el calendario de amortizaciones.

Con la operación formalizada a plazo de siete años las amortizaciones acumuladas en 2031 alcanzaron prácticamente el objetivo de 250 millones de euros, facilitando que el plazo de emisiones futuras pueda situarse a partir de 2032, con vencimientos de 7 o más años que para los inversores son atractivos.

**Gráfico 12. Vencimientos endeudamiento de Navarra**

Datos en millones de euros. 31 de diciembre de 2024




Fuente: Gobierno de Navarra.

## Operaciones formalizadas en 2024

Los Presupuestos Generales de Navarra para 2024 autorizaban al Gobierno de Navarra a realizar operaciones de endeudamiento con la limitación de que el saldo vivo de deuda a finales de 2024 no superara en más de 77 millones de euros – déficit previsto del 0,3% PIB- el saldo existente a principios de año. La cobertura de este déficit, unida a la refinanciación de los vencimientos ordinarios, por 257 millones de euros, situaban las necesidades de financiación en 334 millones de euros. Esta cifra, no obstante, marcaba un límite máximo y fruto de los superávits obtenidos las necesidades de financiación fueron inferiores a lo anticipado.

Las condiciones de los mercados y la marcha de la ejecución presupuestaria marcaron los dos momentos óptimos para realizar las operaciones de endeudamiento en 2024. El primero fue en mayo, con la emisión de un bono sostenible, de 50 millones de euros, a un interés del 3,14% y con vencimiento el 31 de mayo de 2031.

La segunda ocasión fue en noviembre, con la concertación de tres contratos de crédito, de 75, 50 y 25 millones de euros, cada uno, y tipos del 2,335%, el Euribor a tres meses más 0,1% y el Euribor a tres meses más 0,14%, respectivamente. El vencimiento de estas líneas será el 5 de noviembre de 2027 (tabla 3).

**Tabla 3. Operaciones formalizadas en 2024**

| | Fecha de formalización | Fecha de vencimiento | Vida media | Spread sobre Tesoro | Tipo de interés | Mill. € |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Deuda sostenible | 31/05/2024 | 31/05/2031 | 7 | 8 pb | 3,14% | 50 |
| Línea de crédito | 05/11/2024 | 05/11/2027 | 3 | 0,2 pb | EUR3M+0,14% | 25 |
| Línea de crédito | 05/11/2024 | 05/11/2027 | 3 | 1 pb | 2,335% | 75 |
| Línea de crédito | 05/11/2024 | 05/11/2027 | 3 | -1,8 pb | EUR3M+0,10% | 50 |
| **TOTAL** | | | | | | **200** |

Fuente: Gobierno de Navarra.

## Ejecución presupuestaria y endeudamiento

Los gastos e ingresos totales del Gobierno de Navarra ascendieron a 5.940 y 6.081 millones de euros en 2024, respectivamente. Los ingresos y los gastos corrientes siguen registrando niveles máximos si bien las tasas de variación de ambas magnitudes van creciendo cada año menos. Pese a que el ritmo se ralentiza, el avance de los ingresos fue mayor que el de los gastos y el ahorro bruto primario siguió mejorando.

Los tipos de interés comenzaron a cotizar al alza en 2022 pero, favorecido por la fuerte reducción de deuda, la refinanciación de operaciones a tipos más bajos y el predominio de las referencias a tipo fijo en la cartera, ese repunte se comenzó a trasladar al gasto en intereses de la ejecución presupuestaria de Navarra dos años después. Este capítulo aumentó en 2024 respecto el año

anterior, en un 5,0%, si bien respecto a los ingresos corrientes esta categoría sigue representando poco, un 0,76%, muy próximo al mínimo histórico del 0,74% del año 2023.

Considerados los ingresos y gastos de capital y los activos financieros, Navarra presentó un superávit de 325,4 millones de euros; un excedente que permitirá a la región abordar los programas de inversión aprobados y reducir en lo posible su volumen de endeudamiento (tabla 4).

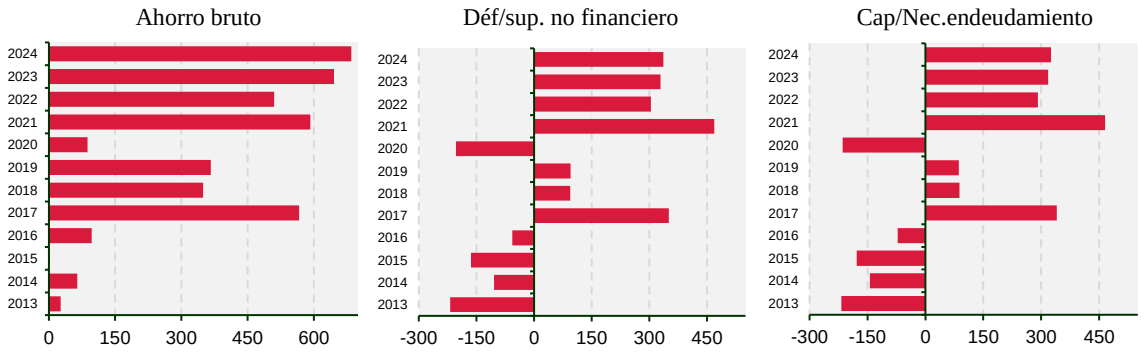
**Tabla 4. Ejecución presupuestaria de la Administración General de Navarra**
Datos en millones de euros

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 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 | 5.661,0 | 5.839,4 |
| 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 | 5.015,6 | 5.154,8 |
| AHORRO BRUTO PRIMARIO | 133,7 | 169,0 | 110,4 | 201,0 | 657,4 | 445,5 | 441,3 | 152,8 | 666,7 | 553,6 | 687,5 | 728,8 |
| Gastos por intereses | 107,3 | 104,9 | 108,5 | 103,9 | 98,9 | 96,3 | 75,1 | 65,6 | 74,7 | 43,7 | 42,1 | 44,2 |
| AHORRO BRUTO | 26,4 | 64,1 | 1,9 | 97,1 | 566,5 | 349,2 | 366,2 | 87,2 | 592,0 | 509,9 | 645,4 | 684,6 |
| Ingresos de capital | 24,3 | 49,6 | 43,1 | 23,1 | 10,6 | 30,9 | 24,5 | 21,0 | 190,0 | 199,7 | 192,8 | 169,3 |
| Gastos de capital | 269,2 | 217,9 | 209,3 | 176,9 | 226,2 | 286,4 | 295,5 | 311,2 | 313,4 | 405,7 | 509,2 | 517,3 |
| Formación Bruta de Capital | 244,9 | 168,3 | 166,2 | 153,7 | 215,6 | 255,4 | 271,1 | 290,2 | 123,4 | 206,0 | 316,4 | 348 |
| 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 | 329,0 | 336,6 |
| Constitución de activos financieros | 103,2 | 153,1 | 117,0 | 87,9 | 58,9 | 27,4 | 30,3 | 33,6 | 25,3 | 33,9 | 32,9 | 33,8 |
| Reembolso de activos financieros | 104,2 | 113,7 | 103,1 | 72,7 | 48,5 | 21,6 | 21,7 | 22,0 | 21,8 | 21,3 | 21,7 | 22,6 |
| 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 | 11,2 | 11,2 |
| 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 | 317,8 | 325,4 |

Fuente: Gobierno de Navarra.

Navarra mejoró sus saldos presupuestarios respecto a 2023 y registró el mayor ahorro bruto en perspectiva histórica (gráfico 13).

**Gráfico 13. Principales indicadores presupuestarios. Navarra**
Datos en millones de euros




Fuente: Gobierno de Navarra.

Si se compara con la media autonómica, los indicadores presupuestarios relacionados con el endeudamiento continúan situando a Navarra en una posición más favorable para hacer frente a la carga de su deuda (tabla 5).

**Tabla 5. Indicadores presupuestarios. Comparativa Navarra-media nacional**

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Deuda sobre ingresos corrientes** | | | | | | | | | |
| Navarra | 102,3% | 91,4% | 89,7% | 79,4% | 89,5% | 66,8% | 59,7% | 61,1% | 50,0% |
| Total CC.AA. | 194,7% | 188,0% | 185,9% | 180,6% | 166,5% | 157,5% | 170,2% | 154,7% | 150,00% |
| **Carga financiera sobre ingresos corrientes** | | | | | | | | | |
| Navarra | 15,4% | 9,7% | 12,2% | 9,9% | 8,8% | 14,5% | 10,0% | 10,8% | 9,7% |
| Total CC.AA. | 18,5% | 18,4% | 23,3% | 23,7% | 30,3% | 23,1% | 22,5% | 20,1% | 18,7% |

Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

# 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 elaboró un Plan de Acción para la implementación de la Agenda 2030 en las políticas públicas competencia del Gobierno de Navarra y, en el marco de dicho Plan, se acordó elaborar una Estrategia de Desarrollo Sostenible para Navarra con horizonte 2030, que fue aprobada por el Gobierno de Navarra el 4 de octubre de 2023.

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.

En 2020, se formalizó la segunda emisión sostenible de Navarra, por importe de 75 millones de euros, a un plazo de 20 años y un tipo de interés del 1,45% y en 2022, la tercera, por importe de 125 millones de euros, con un vencimiento de 20 años y a un tipo de interés del 1,8%.

En 2023 tuvo lugar la cuarta operación, por 50 millones de euros, con la formalización de dos préstamos sostenibles, por importes de 33 y de 17 millones de euros, a cuatro años y un tipo de interés del 3,06% y 3,09% anual, respectivamente.

La quinta operación sostenible de Navarra tuvo lugar el 31 mayo de 2024, con la emisión de un bono, por importe nominal de 50 millones de euros, a un plazo de siete años y un cupón del 3,14% anual.

Los fondos conseguidos por estas operaciones sostenibles fueron destinados a proyectos de 2019, 2020, 2022, 2023 y 2024 elegidos por la Comisión Interdepartamental de Financiación Sostenible y están recogidos en los informes de asignación e impacto publicados en www.navarra.es. El Marco recoge el compromiso de que dichos informes estén disponibles en el plazo de un año desde la emisión.

A cierre de 2024, el volumen total emitido en modalidad sostenible ascendía a 350 millones de euros y representaba el 12,75% del endeudamiento PDE de Navarra.

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, además de ser un elemento estratégico, 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.

# 5. La financiación prevista en 2025

Los Presupuestos Generales de Navarra para 2025, aprobados mediante Ley Foral 19/2024, de 26 de diciembre, autorizan a la Comunidad Foral a realizar operaciones de endeudamiento con la limitación de que el saldo vivo de deuda a finales de 2025 no supere en más de 81,8 millones de euros (déficit previsto del 0,3% PIB) el saldo existente a principios de año.

La cobertura de este déficit, unida a la refinanciación de los vencimientos ordinarios, por 271 millones de euros, sitúan el volumen máximo de operaciones de endeudamiento a formalizar en el entorno de 300 millones de euros, una vez descontadas las necesidades de financiación previstas en las empresas públicas.

Si bien estará condicionado a la situación de los mercados, está previsto distribuir estas necesidades entre la primera y la segunda mitad del año, a partes iguales, priorizando el formato sostenible. En base al perfil de vencimientos de la cartera, la preferencia es situar los vencimientos de esta financiación a un plazo de 7-8 años, siempre dependiendo de la cotización de la curva de los tipos de interés en el momento de las operaciones.

De materializarse estos importes de financiación, el endeudamiento de Navarra se situaría en 2.827 millones de euros o en un 10,1% respecto al PIB a cierre de 2025.

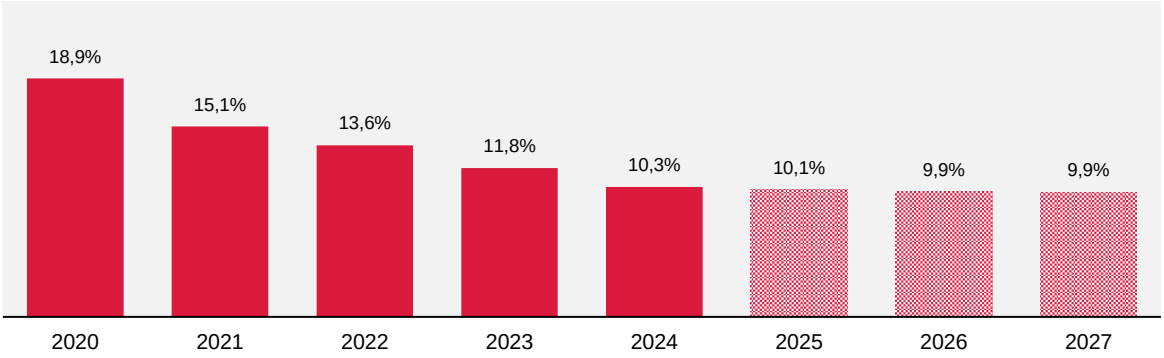
Igualmente, siguiendo la estela iniciada años atrás de continuar abaratando la carga financiera de la cartera de endeudamiento, y siempre que sea ventajoso hacerlo, está contemplado presupuestariamente refinanciar operaciones canceladas anticipadamente.

# 6. Sostenibilidad del endeudamiento de Navarra

Como se ha indicado anteriormente, conforme a los cálculos del Banco de España la ratio de deuda/PIB de Navarra fue del 10,3% en 2024, la tasa de endeudamiento más baja entre todas las regiones. La expansión en la actividad económica unida a la acumulación de superávits que se han ido destinando a reducir deuda, han favorecido un desendeudamiento de la región más rápido de lo previsto.

Con fecha 13 de febrero de 2025 la Comisión Coordinadora del Convenio Económico entre el Estado y la Comunidad Foral de Navarra acordó un objetivo de déficit del 0,3% del PIB para el periodo 2025-2027. En base a esta senda de déficit y a las proyecciones de PIB estimadas para Navarra, el endeudamiento de la región podría estabilizarse en el entorno del 10% durante los tres próximos años (gráfico 14).

**Gráfico 14. Previsión ratio deuda/PIB Navarra 2024**




Fuente: elaboración propia.

Bajo otros supuestos y a más largo plazo es posible hacer simulaciones de 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:

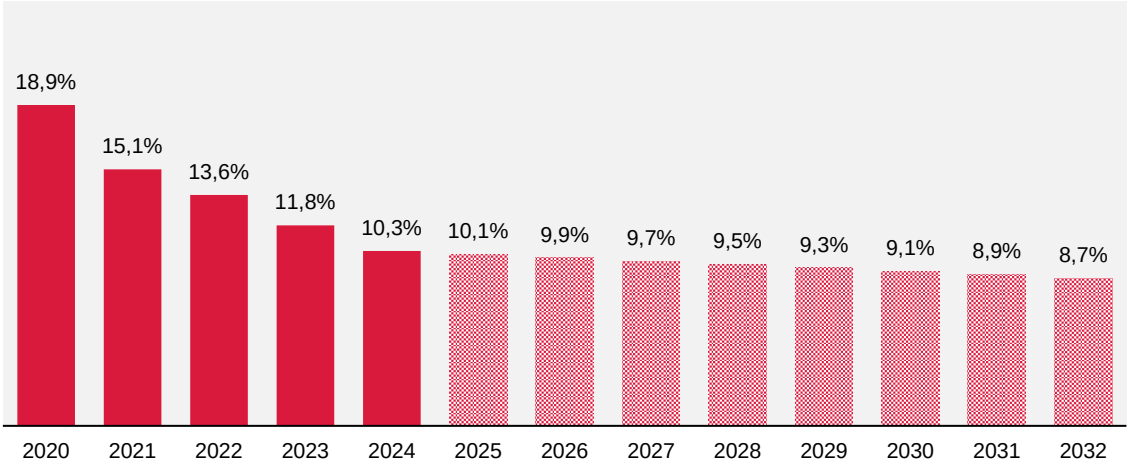
- Si el tipo de interés supera al crecimiento económico, la deuda de un territorio aumentará a menos que pueda compensarlo con un superávit primario.

- Si el tipo de interés es más bajo que el crecimiento económico, la deuda se reducirá a menos que exista déficit primario.

En un escenario en el que Navarra registre un saldo fiscal equilibrado en todo el horizonte de proyección, mejorando el contenido en el Marco Económico Plurianual 2025-2028 y en un contexto de precios y tipos de interés estables a largo plazo en el 2%, la ratio deuda/PIB se reduciría paulatinamente hacia el 9,0% para 2030.

**Gráfico 15. Simulación tasa de endeudamiento de Navarra**

Crecimiento real 2%, tipo de interés real 2%. Saldo primario 0,2% a medio plazo




Fuente: elaboración propia.

Se pueden simular diferentes trayectorias de deuda en función de las hipótesis que se tomen sobre las variables de la ecuación, poniendo de manifiesto que la senda futura es muy sensible a la disciplina fiscal y al contexto macro. Pero a su vez revela que, con rigor fiscal, puede controlarse la proyección de la deuda incluso en un entorno económicamente adverso. Es el ejemplo que recientemente la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal ha publicado en su Informe de seguimiento del Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo 2025-2028 de la Comunidad Foral de Navarra y que se basa también en una versión de esta ecuación para hacer proyecciones. Su escenario base contiene una evolución más favorable del saldo primario de la planteada en el gráfico nº15 y por ello prevé *una reducción progresiva de la ratio de deuda pública, que podría llegar a desaparecer a finales de la década.*

# 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- con perspectiva "estable", dos notas por encima de la equivalente a España, al considerar que sus características crediticias la hacen más resiliente en un escenario de estrés. Comparte con el País Vasco la nota de calificación más alta por autonomías (tabla 7) y son además las únicas regiones en Europa con valoraciones por encima de la del propio país.

En su informe considera que el estatus especial de Navarra, por el que no participa en el sistema de financiación autonómica, la hace más expuesta al ciclo económico, si bien, en base a las previsiones de crecimiento, prevé un sólido desempeño operativo hasta 2026.

Como en sus valoraciones anteriores destaca que la economía navarra es más rica, más competitiva y más abierta que España, con un peso industrial que casi duplica el de la media española que le protege y la hace más resistente frente a reveses externos. La menor demanda europea en 2023, no obstante, le llevó a crecer menos que España, circunstancia que prevé revierta en 2025 con la recuperación del crecimiento económico mundial.

Standard & Poor's vuelve a poner en valor la fuerte gestión financiera de Navarra, prudente, conservadora y firmemente comprometida con la disciplina fiscal, que le ha permitido destinar los superávits a la reducción de deuda. Califica como excepcional la posición de liquidez de la región.

En el mes de septiembre, Standard & Poor's confirmó la nota de la región en AA- y mantuvo su perspectiva "estable".

**Tabla 6. Calificaciones crediticias por Comunidades Autónomas**

Diciembre 2024

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

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.