El endeudamiento de la Comunidad Foral de Navarra en 2025

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 Comunidad Foral de Navarra Pág. 10

   Evolución 1992-2025 Pág. 10
   Estructura del endeudamiento Pág. 11
   Coste medio y vida media Pág. 12
   Perfil de vencimientos Pág. 13
   Operaciones formalizadas en 2025 Pág. 14
   Ejecución presupuestaria y endeudamiento Pág. 15

4. La financiación sostenible en Navarra Pág. 17

5. La financiación prevista en 2026 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

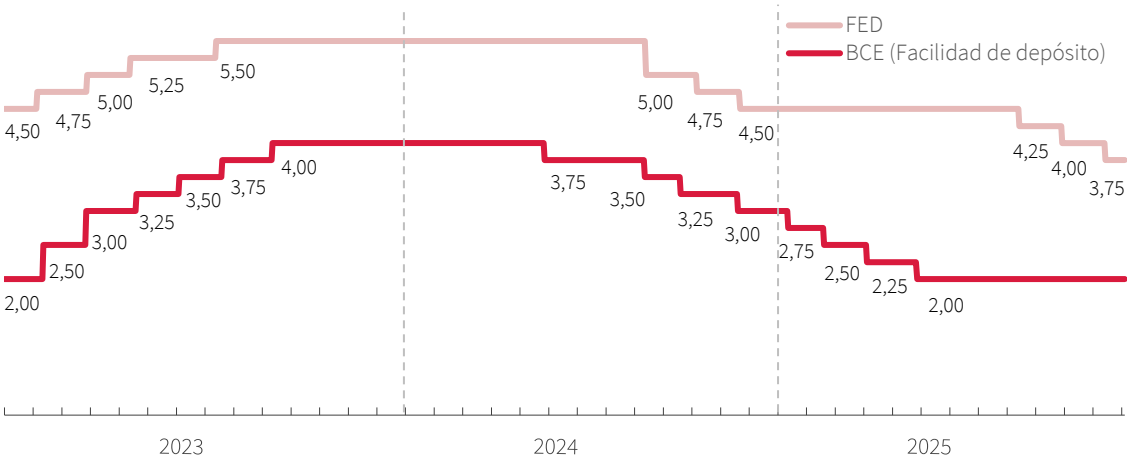
1. Introducción

Sin lugar a dudas, el regreso a la presidencia de Estados Unidos de Donald Trump marcó los momentos relevantes de 2025 quien, por su singular temperamento, agitó la economía y la geopolítica internacional. Con la declaración del "día de la liberación" del 2 de abril de 2025 arrancó el inicio de una guerra comercial arancelaria que se prolonga hasta el momento actual y cuyo desenlace y alcance aún es desconocido y, sumó a la incertidumbre geopolítica que ya se arrastraba del conflicto militar en Ucrania, los enfrentamientos en Venezuela y en Oriente Medio, inyectando grandes dosis de volatilidad a los mercados financieros.

Sorprendentemente, la economía internacional evolucionó mejor de lo que inicialmente estaba previsto favorecida por la expansión monetaria en muchas economías, unos precios energéticos contenidos, la reorientación de flujos comerciales y un dólar más débil para los países emergentes. Según las proyecciones del FMI, de abril de 2026, la economía mundial habría crecido un 3,4% en 2025, por el empuje de las economías en desarrollo. Para Estados Unidos y la zona del euro el crecimiento alcanzó un 2,1% y un 1,4% en 2025, respectivamente.

A escala monetaria, y con muy pocas excepciones, gran parte de los bancos centrales redujeron los tipos de interés en 2025. En el caso de la Reserva Federal (FED) y del Banco Central Europeo (BCE), las rebajas de tipos estuvieron en línea con las expectativas previas que manejaba el mercado. La FED saldó el año con tres recortes, situando su tipo de intervención en el 3,5%-3,75% y el BCE, por su parte, lo hizo en cuatro ocasiones (febrero, marzo, abril y junio), de 25 puntos básicos cada una, reduciendo el tipo de la facilidad de depósito en el 2,0% (gráfico 1).

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



Fuente: Analistas Financieros Internacionales y BCE.

Como sucedió en 2024, el BCE continuó equilibrando las rebajas en los tipos de interés de referencia con la reducción en su cartera de activos (Programas QT y PSPP) y, gracias a que se mantuvo el tono inversor, no se generaron presiones relevantes en el mercado de deuda europeo como se temía.

El caso paradigmático es España, que ha vuelto a liderar el crecimiento de la eurozona con una tasa del 2,8% en 2025. Este buen desempeño en la actividad ha tenido su traslado al ámbito financiero, con tres hitos destacables. El primero, la finalización con éxito del Programa de Financiación del Tesoro Público, cerrando el ejercicio con 54.775 millones de euros en emisiones netas. Segundo, la mejora del rating español por parte de las tres principales agencias de calificación crediticia (S&P, Moody's y Fitch). Y, por último, pero igual de notable, el estrechamiento de la prima de riesgo por debajo de 50 puntos básicos, logrando niveles de *spread* que no se conseguían desde la crisis financiera (gráfico 2).

Gráfico 2. Prima de riesgo española
Puntos básicos



Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

La buena evolución de la economía española ha permitido asimismo afianzar los parámetros fiscales. El conjunto de Administraciones Públicas cerró con un déficit de 36.780 millones de euros en 2025, o un 2,2% en relación al PIB, logrando una mejora presupuestaria de siete puntos porcentuales respecto al ejercicio previo si se exceptúan los efectos de la DANA. Por subsectores, la Administración Central mejoró su déficit hasta el 1,97% del PIB desde el 2,94% anterior, gracias a que la liquidación de los sistemas de financiación territoriales fue más favorable para el Estado este año que el año previo. En consecuencia, las administraciones regionales aumentaron su saldo negativo hasta un 0,3% del PIB, dos décimas más que en 2024. Ocho Comunidades Autónomas pudieron cerrar con superávit, siendo Navarra la de mayor saldo con un 2,04% del PIB (tabla 1).

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

	2025 (p)		2024		Variación	
	Mill.€	% PIB	Mill.€	% PIB	Mill.€	p.p. PIB
Andalucía	315	0,14	1158	0,55	-843	-0,41
Aragón	-199	-0,38	116	0,23	-315	-0,61
Asturias	163	0,51	251	0,84	-88	-0,33
Baleares	53	0,11	101	0,23	-48	-0,12
Canarias	48	0,08	144	0,25	-96	-0,17
Cantabria	54	0,29	130	0,73	-76	-0,44
Castilla - La Mancha	-83	-0,14	31	0,06	-114	-0,20
Castilla y León	-244	-0,31	-1	0,00	-243	-0,31
Cataluña	-1.733	-0,54	-1524	-0,50	-209	-0,04
Extremadura	-37	-0,13	394	1,48	-431	-1,61
Galicia	157	0,18	191	0,23	-34	-0,05
Madrid	-1.061	-0,32	-558	-0,18	-503	-0,14
Murcia	-702	-1,56	-496	-1,17	-206	-0,39
Navarra	575	2,04	271	1,02	304	1,02
País Vasco	-64	-0,54	-2	-0,02	-62	-0,52
La Rioja	-2.411	1,54	-2570	-1,73	159	3,27
Valencia	70	0,07	-584	-0,64	654	0,71
Total CC.AA.	**-5.099**	**-0,30**	**-2948**	**-0,18**	**-2151**	**-0,12**

*Estas cifras se muestran sin el impacto de medidas DANA en la Comunitat Valenciana.
Fuente: Ministerio de Hacienda.

Las corporaciones locales lograron un superávit de tres décimas y la Seguridad Social, por el contrario, cerró con déficit del 0,3%.

Con estos tintes, el año 2026 se vislumbra como un ejercicio de retos para la economía y la financiación española. Se proyecta un crecimiento económico aceptable, por encima del 2,0%, pero claramente en desaceleración, en un contexto mundial de conflictividad geopolítica al alza. En el frente monetario, las bajadas de tipos estarían agotadas en la zona del euro y el recorrido a la baja en los plazos largos se ve muy limitado. Se suma que la prima de riesgo está en mínimos, por lo que las condiciones financieras son más vulnerables a eventos negativos.

Con todo, las colocaciones públicas realizadas por algunas de las Comunidades Autónomas en los inicios del año han sido de gran atractivo para los inversores, con la demanda superando ampliamente a la oferta y adjudicándose a diferenciales sobre Tesoro históricamente bajos. Este año se espera además que más regiones se animen a financiarse en el mercado dados los nuevos criterios adoptados por la Comisión Delegada del Gobierno de Asuntos Económicos, de julio de 2025, de facilitar a las Comunidades Autónomas la salida de forma progresiva en la financiación. Otro elemento a tener presente este ejercicio será si se avanza en la condonación de la deuda a comunidades de régimen común, un proyecto que de momento parece en *stand-by*, pero que podría reanudarse si se dan los acuerdos políticos necesarios.

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 entes que se clasifican como Administraciones Públicas según criterio SEC-2010.

Evolución Navarra-media nacional

De acuerdo con la información publicada por el Banco de España, la deuda PDE del conjunto de Administraciones Públicas en España se situó en 1,7 billones de euros a cierre de 2025, más de 77.000 millones de euros que en 2024 o un incremento del 4,8% en variación porcentual. Las cifras de endeudamiento público en España rebasan niveles máximos y su ritmo de avance se acelera respecto a 2024; año en el que se añadieron aproximadamente 45.000 millones de euros al stock de deuda.

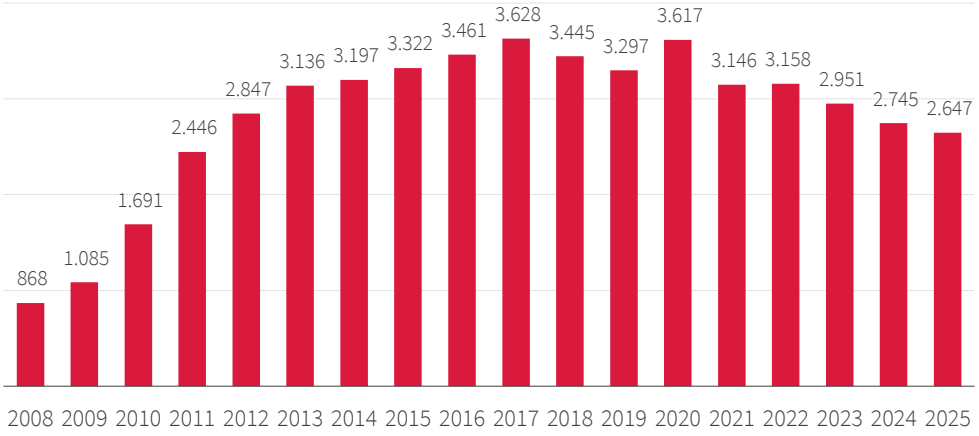
Medido respecto al PIB, el stock de deuda se redujo hasta 100,7%, gracias a que el crecimiento del producto nominal español sigue compensando el aumento del stock de endeudamiento. Si se compara con 2024, la disminución de la ratio es de nueve puntos porcentuales. Esta mejora, no obstante, no tuvo su traslado al contexto europeo. España se mantiene como el quinto país más endeudado de la UE27, cuyo endeudamiento en conjunto se situó en el 81,7% del PIB.

Analizada por subsectores y comparada con el año previo, la deuda aumentó en 73.246 millones de euros en la Administración Central, en 5.699 millones de euros en las Comunidades Autónomas y en 10.006 millones de euros en la Seguridad Social. Las Corporaciones Locales presentaron 2.125 millones menos de endeudamiento que en 2024. En términos relativos al PIB, el endeudamiento de los subsectores continuó beneficiándose de la expansión del denominador, con excepción de la Seguridad Social cuya ratio sigue aumentando.

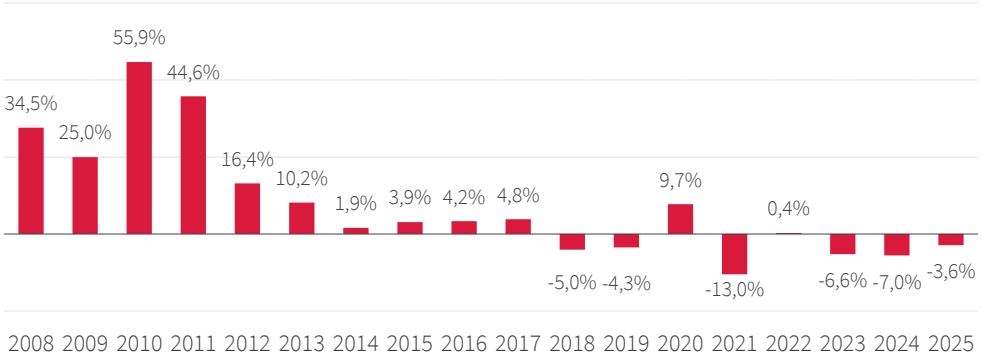
La deuda regional, en su conjunto, se situó en 341.642 millones de euros en 2025, un 1,7% más que en 2024, alcanzando un nuevo máximo. Individualmente, no obstante, seis Comunidades Autónomas redujeron su volumen de deuda respecto a 2024, entre ellas Navarra, que bajó su endeudamiento en 98 millones de euros entre 2024 y 2025, hasta 2.647 millones de euros (gráfico 3.1).

Gráfico 3. Evolución endeudamiento 2008-2025. Navarra

3.1 Deuda PDE, datos en millones de euros



3.2 Variación anual en %

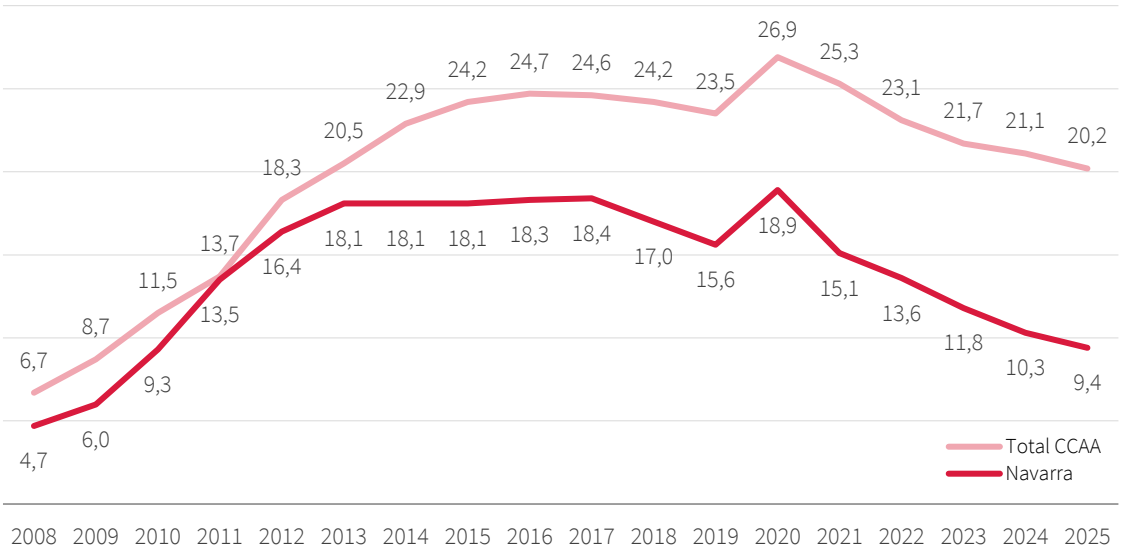


Fuente: Banco de España.

En relación al PIB, la ratio deuda/PIB del conjunto autonómico se redujo en 0,9 puntos porcentuales hasta un 20,2%. En Navarra, esta ratio fue del 9,4% a cierre de 2025, manteniéndose otro año más como la más baja de todas las Comunidades Autónomas. Respecto a 2024, se redujo en 9 puntos porcentuales, conservando la diferencia que le separa de 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 se amplió a 10,8 puntos porcentuales en 2024 y 2025 (gráfico 4).

Gráfico 4. Evolución endeudamiento 2008-2025. Navarra vs. total CC.AA.

Deuda PDE. Porcentajes del PIB pm



Fuente: Banco de España.

A cierre de 2025 la tasa de endeudamiento de Navarra fue 3,6 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].

Comparativa por Comunidades Autónomas

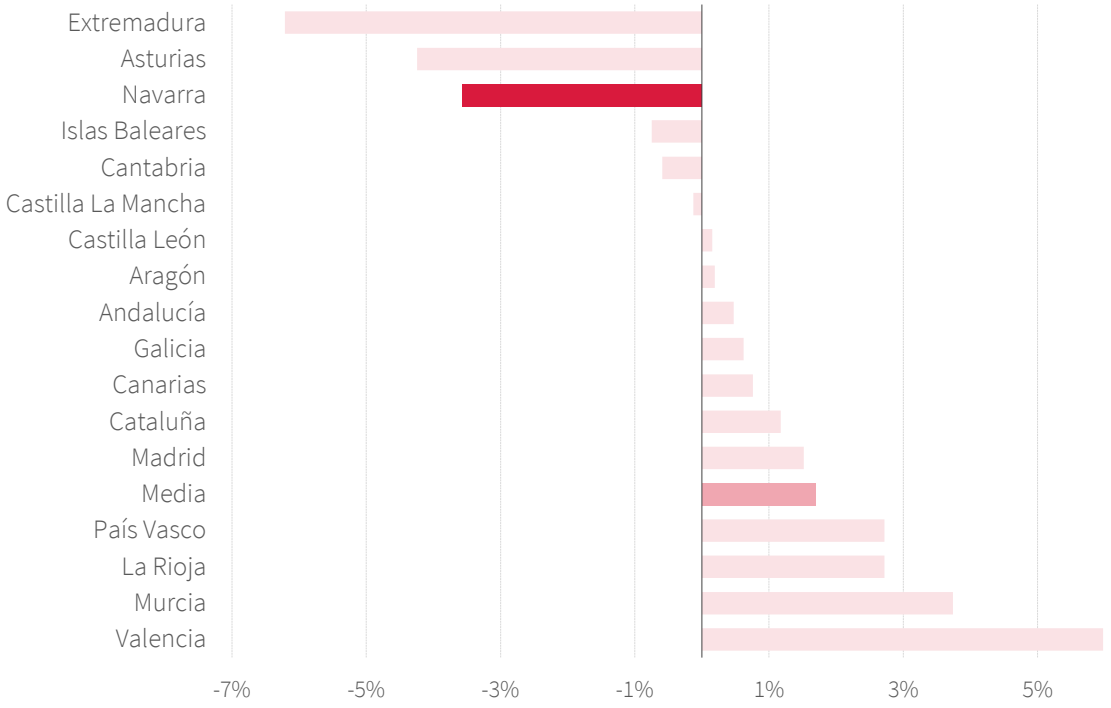
En el detalle por autonomías, se observa que la reducción de la ratio deuda/PIB fue común en todas, con la excepción de Valencia que se mantuvo constante.

En términos nominales, no obstante, once regiones aumentaron su volumen de endeudamiento respecto a 2024. Entre éstas, Valencia y Murcia fueron las que más incrementaron su deuda en variación porcentual, con avances del 6,0% y 3,7%, respectivamente. Entre las mayores reducciones destacan Extremadura, Asturias y Navarra, con un -6,2%, -4,2% y -3,6%, respectivamente (gráfico 5).

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

Gráfico 5. Endeudamiento por Comunidades Autónomas en 2025

Variación % respecto a 2024

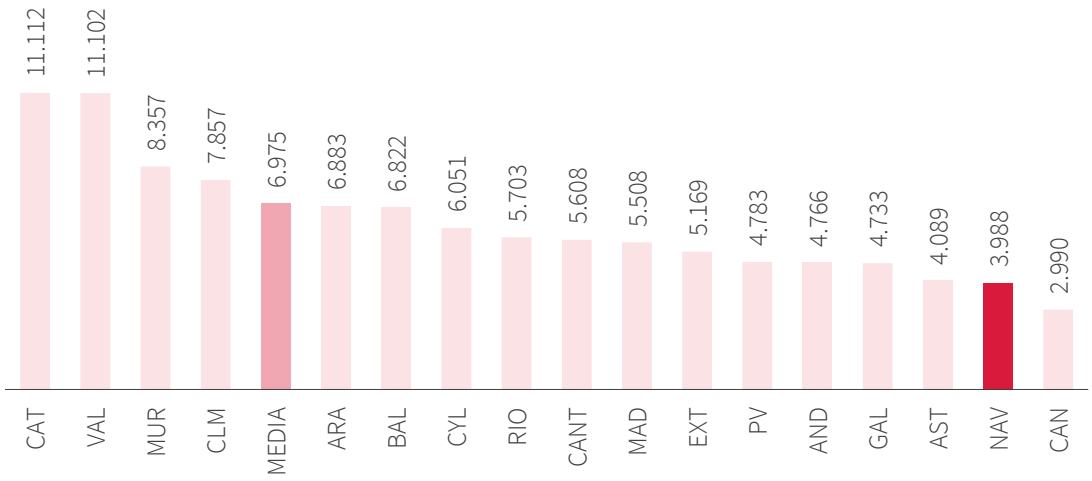


Fuente: Banco de España.

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 3.988 euros por habitante, se situó por debajo de la media autonómica de 6.975 euros por habitante, y en la segunda posición con deuda per cápita más baja (gráfico 6).

Gráfico 6. Deuda por habitante 2025. Comparativa CC.AA.

Datos en euros



Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

La composición autonómica de la cartera de deuda por instrumentos permite entrever cierta mejora en la autonomía financiera de las regiones. Desciende el peso de los pasivos en poder del Estado entre 2024 y 2025, mientras que aumenta la representación en títulos valores y préstamos. Así, el Fondo de Financiación a Comunidades (FFCCAA) cedió en 5.208 millones de euros, reduciendo su peso desde el 62,8% en 2024 hasta 60,2% en 2025. La deuda representada en valores se incrementó ligeramente, del 14,3% al 14,6% del total, y el stock de préstamos aumentó de 23,0 % al 25,2% (tabla 2).

Tabla 2. Deuda PDE de las CC.AA. por instrumentos

	DEUDA	FFCCAA	RESTO
2024	14,3%	62,8%	23,0%
2025	14,6%	60,2%	25,2%

Fuente: Banco de España.

3. El endeudamiento directo de la Comunidad Foral de Navarra (*)

Evolución 1992-2025

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.

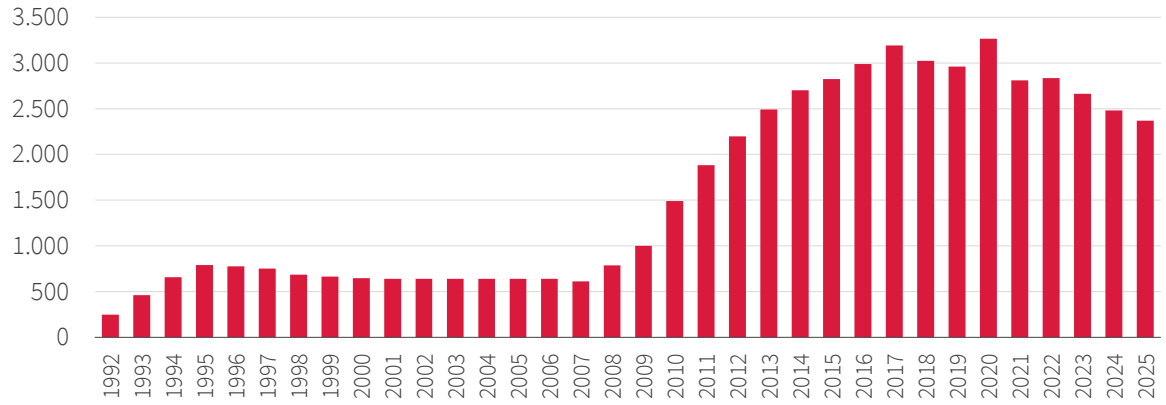
A consecuencia de la crisis originada por el COVID-19, el endeudamiento de Navarra volvió a aproximarse a niveles máximos en 2020, si bien, la recuperación en la actividad económica y la llegada de fondos extraordinarios de apoyo a las regiones permitió una reducción rápida del mismo, por importe de 456 millones de euros en 2021.

(*) El endeudamiento directo es la deuda de Navarra sin APP, entes públicos, ni factoring.

Desde entonces, el endeudamiento ha seguido reduciéndose hasta situarse en 2.368,8 millones de euros en 2025, cifras comparables a las existentes entre 2012 y 2013 (gráfico 7).

Gráfico 7. Evolución endeudamiento directo 1992-2025. Navarra

Datos en millones de euros



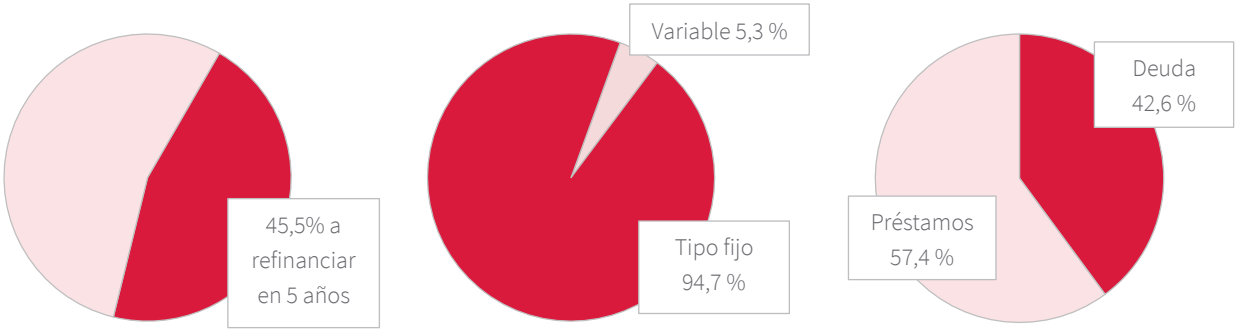
Fuente: Gobierno de Navarra.

Estructura del endeudamiento

A 31 de diciembre de 2025 el reparto existente entre préstamos y Deuda de Navarra en el total de la cartera de endeudamiento fue de un 57,4% y un 42,6%, respectivamente (gráfico 8).

Siguiendo con la tónica de los años previos, los préstamos cada vez suponen una parte mayor del endeudamiento, por las mejores condiciones que para las regiones está ofreciendo la financiación bancaria. La proporción de las referencias a tipo fijo continuó siendo mayoritaria y representó el 94,7% del total, con una exposición por tanto muy baja a incrementos de tipos de interés. 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 2025



Fuente: Gobierno de Navarra.

Coste medio y vida media

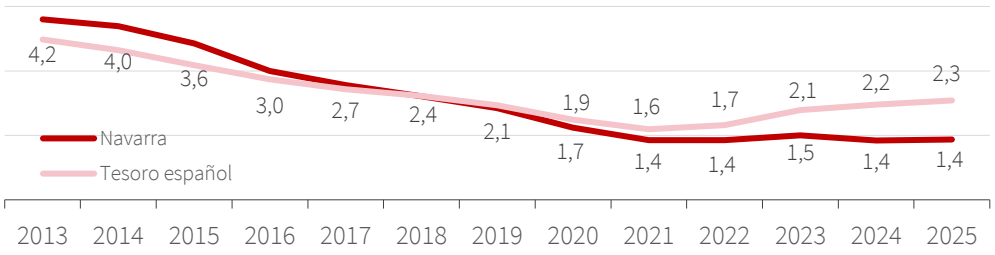
El coste medio del endeudamiento de Navarra fue del 1,43% a cierre de 2025, manteniéndose próximo al mínimo histórico de 1,38% registrado en 2024 (gráfico 9).

Durante el ejercicio se concertó un préstamo de 150 millones de euros al 2,49% de interés y se amortizaron préstamos por importe de 261,3 millones de euros, con un coste medio ponderado del 0,9%. En consecuencia, el coste medio del endeudamiento, aumentó en cinco puntos básicos, desde el 1,38% de 2024 a 1,43% en 2025. La renovación a la baja del Euribor en los préstamos variables, que restó del coste medio seis puntos básicos, no compensó el encarecimiento por la nueva operación.

En comparativa, el coste medio del endeudamiento de Navarra fue nueve décimas más bajo que el coste medio de la Deuda del Estado en circulación en 2025, su principal referencia. La diferencia con dicho coste se sigue ampliando: fue de tres décimas en 2022, de seis décimas en 2023 y de ocho en 2024 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

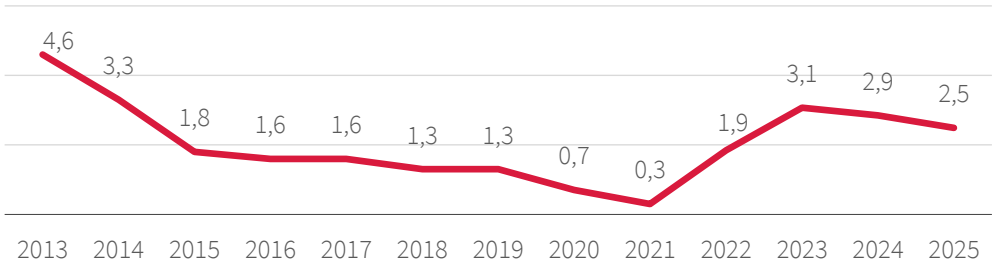
En porcentaje



Fuente: Gobierno de Navarra.

Gráfico 10. Coste de las emisiones de Navarra de cada año

En porcentaje



Fuente: Gobierno de Navarra.

El vencimiento medio del endeudamiento de Navarra continúo acortándose en 2025, reduciéndose de 6,2 años en 2024 a 5,9 años en 2025. Pese a que la nueva operación se concertó

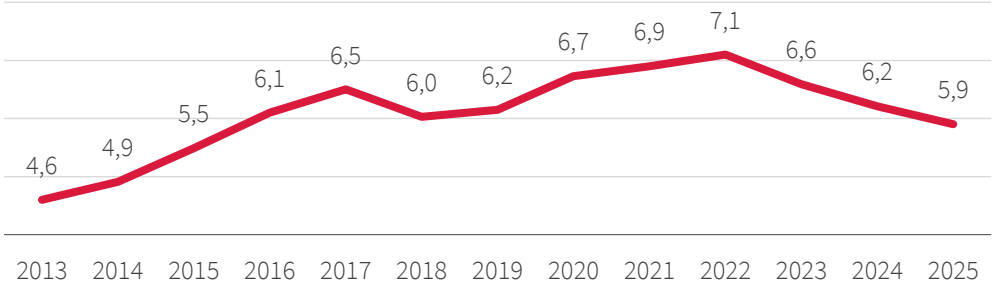
a un plazo de 7 años, superior al vencimiento medio de la cartera, su volumen fue insuficiente como para compensar el paso del tiempo del resto. El descenso en la vida media es por tanto consecuencia de que la reducción en el volumen de endeudamiento se está llevando a cabo vía menos emisiones (gráfico 11). Elegir un mayor plazo en las nuevas operaciones habría mitigado el descenso en la vida media, pero alargar el vencimiento conlleva un tipo de interés superior (y durante más años) por la pendiente positiva en la curva temporal de los tipos de interés y ambas magnitudes, tipos de interés y plazo, deben equilibrarse.

El Tesoro Español, por su parte, ha aumentado la vida media de su endeudamiento de 7,85 años en 2024 a 7,87 años en 2025, consiguiendo un vencimiento medio elevado en su cartera, que le protege del riesgo de refinanciación, al estar cada ejercicio solo una pequeña parte de su deuda sujeta a las condiciones de mercado. El precio de esta protección es un coste medio de la cartera más elevado, pero también lo blinda de subidas de tipos por parte del BCE durante más tiempo.

Las métricas de riesgo de refinanciación en Navarra parecen haber empeorado, pero es también resultado del descenso tanto de la vida media de la cartera como del volumen de endeudamiento. La realidad es que el volumen de refinanciaciones por vencimientos ordinarios que Navarra debe realizar en cada ejercicio se va reduciendo por lo que el riesgo real de refinanciación es menor.

Gráfico 11. Vencimiento medio del endeudamiento en Navarra

En años



Fuente: Gobierno de Navarra.

Perfil de vencimientos

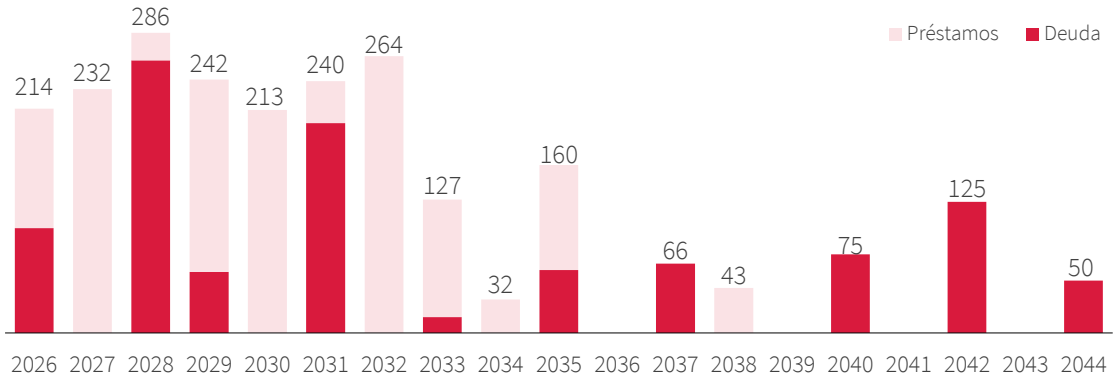
El plazo elegido en las nuevas operaciones de financiación de cada ejercicio sigue el objetivo de mantener un horizonte de vencimientos homogéneo y equilibrado, en el entorno de 250 millones de euros, al menos en los años más cercanos y con cuidado de no incrementar el riesgo de refinanciación, ni el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

En 2025 el vencimiento de la operación formalizada se situó a siete años, intentando compensar plazo y tipo de interés, como anteriormente se ha explicado, y que tuviera encaje en el calendario de amortizaciones.

Con esta operación, el volumen de amortizaciones acumuladas en 2032 asciende a 264 millones de euros.

Gráfico 12. Vencimientos endeudamiento de Navarra

Datos en millones de euros. 31 de diciembre de 2025



Fuente: Gobierno de Navarra.

Operaciones formalizadas en 2025

Los Presupuestos Generales de Navarra para 2025 autorizaban al Gobierno de Navarra a realizar operaciones de endeudamiento con la limitación de que el saldo vivo de deuda a finales de 2025 no superara 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, situaban las necesidades de financiación aproximadamente en 300 millones de euros, una vez descontadas las necesidades de financiación previstas en las empresas públicas. 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 el momento óptimo para realizar las operaciones de endeudamiento en 2025. Catorce entidades financieras presentaron ofertas, que sumaban un volumen total de 1.160 euros, casi ocho veces el importe de las necesidades a cubrir, de 150 millones de euros (tabla 3). Se formalizó un único préstamo de 150 millones, a siete años, adjudicado a la propuesta más económica. El tipo de interés fue del 2,49%, 29 puntos básicos por debajo de la referencia del Tesoro a ese plazo. Gran parte de las entidades ofertaron un tipo de interés por debajo del Tesoro o al mismo precio que el Tesoro, unas condiciones de financiación, por tanto, muy favorables, en tipos y en volumen

Tabla 3. Operaciones formalizadas en 2025

	Fecha de formalización	Fecha de vencimiento	Vida media	Spread sobre Tesoro	Tipo de interés	Mill. €
Préstamo	16/05/2025	16/05/2032	7	-29 pb	2,49%	150

Fuente: Gobierno de Navarra.

Ejecución presupuestaria y endeudamiento

Los ingresos y gastos totales del Gobierno de Navarra ascendieron a 6.542 y 6.214 millones de euros en 2025, respectivamente.

Al igual que éstos, los ingresos y los gastos corrientes alcanzaron nuevos máximos, con ritmos de avance acelerados si se compara con 2024. A diferencia también del año previo, el aumento de los ingresos fue muy superior al de los gastos, y favoreció una mejora sustancial de todos los indicadores presupuestarios. Es de destacar el superávit del ahorro primario, que superó el nivel de mil millones de euros (tabla 4), si bien todos los saldos presentaron valores máximos, mejorando un 2024 que también fue excelente.

Mención particular requieren los gastos de intereses, porque se mantienen a la baja pese a las subidas en el coste de la financiación. El predomino de operaciones a tipo fijo de la cartera, unido a la senda de desendeudamiento de la región, ha situado este gasto en niveles mínimos.

Considerados los ingresos y gastos de capital y los activos financieros, Navarra presentó un superávit de 453,3 millones de euros; un excedente que permitirá a la región abordar los programas de inversión aprobados y reducir, en lo que reste, su volumen de endeudamiento (tabla 4).

Tabla 4. Ejecución de los Presupuestos Generales de Navarra

Datos en millones de euros

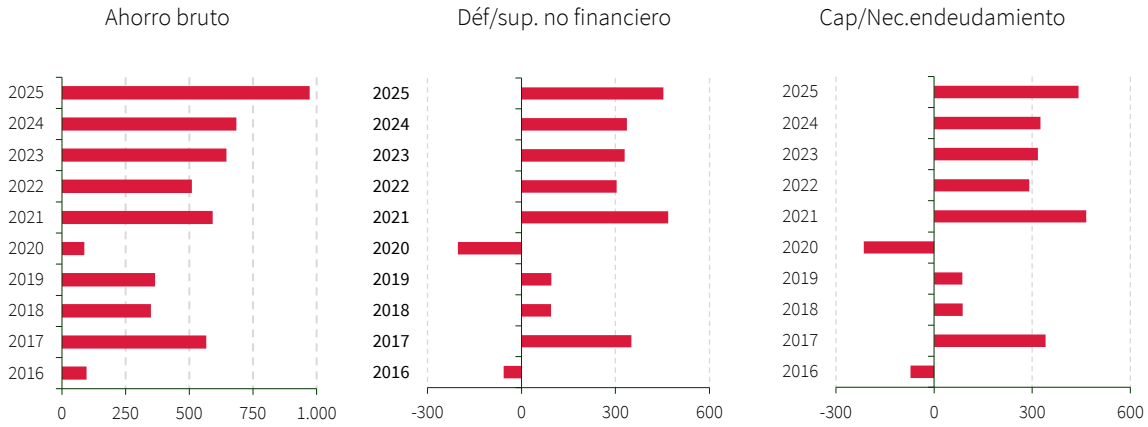
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos corrientes	3.382,8	3.971,1	3.842,1	4.155,3	4.039,5	4.711,2	5.289,4	5.661,0	5.839,4	6.314,3
Gastos corrientes	3.285,8	3.404,6	3.493,0	3.733,4	3.952,3	4.119,2	4.779,5	5.015,6	5.154,8	5.341,8
AHORRO BRUTO PRIMARIO	201	657,4	445,5	441,3	152,8	666,7	553,6	687,5	728,8	1.011,8
Gastos por intereses	103,9	98,9	96,3	75,1	65,6	74,7	43,7	42,1	44,2	39,4
AHORRO BRUTO	97,1	566,5	349,2	366,2	87,2	592	509,9	645,4	684,6	972,48
Ingresos de capital	23,1	10,6	30,9	24,5	21	190	199,7	192,8	169,3	58,89
Gastos de capital	176,9	226,2	286,4	295,5	311,2	313,4	405,7	509,2	517,3	578,0
Formación Bruta de Capital	153,7	215,6	255,4	271,1	290,2	123,4	206	316,4	348	519,2
DÉFICIT O SUPERÁVIT NO FINANCIERO	-56,7	350,9	93,7	95,1	-203	468,6	303,9	329	336,6	453,3
Constitución de activos financieros	87,9	58,9	27,4	30,3	33,6	25,3	33,9	32,9	33,8	33,0
Reembolso de activos financieros	72,7	48,5	21,6	21,7	22	21,8	21,3	21,7	22,6	21,8
Var. neta de activos financieros	15,2	10,5	5,8	8,6	11,6	3,5	12,6	11,2	11,2	11,2
CAP O NEC DE ENDEUDAMIENTO	-71,8	340,5	87,9	142,3	-214,6	465,1	291,3	317,8	325,4	442,1

Fuente: Gobierno de Navarra.

Navarra mejoró notablemente sus saldos presupuestarios respecto a años anteriores, registrando los mayores saldos 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 cada vez más favorable para hacer frente a la carga de su deuda (tabla 5).

Tabla 5. Indicadores presupuestarios

Comparativa Navarra-total CC.AA. (%)

Deuda sobre ingresos corrientes	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Navarra	102,3	91,4	89,7	79,4	89,5	66,8	59,7	61,1	50,0	48,0
Total CC.AA.	194,7	188,0	185,9	180,6	166,5	157,5	170,2	154,7	150,00	148,0

Carga financiera sobre ingresos corrientes	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Navarra	15,4	9,7	12,2	9,9	8,8	14,5	10,0	10,8	9,7	8,10
Total CC.AA.	18,5	18,4	23,3	23,7	30,3	23,1	22,5	20,1	18,7	18,10

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.

Tabla 6. Operaciones de financiación sostenible realizadas

2019	2020	2022	2023	2023	2024
50.000.000 €	75.000.000 €	125.000.000 €	17.000.000 €	33.000.000 €	50.000.000 €
ISIN: ES0001353442	ISIN: ES0001353467	ISIN: ES0001353491	Préstamo: Arquia Bank	Préstamo: Banco Sabadell	ISIN: ES0001353509
Emisión: 30 abril 2019	Emisión: 8 mayo 2020	Emisión: 25 marzo 2022	Desembolso: 18 mayo 2023	Desembolso: 18 mayo 2023	Emisión: 31 mayo 2024
Vencimiento: 30 abril 2044	Vencimiento: 8 mayo 2040	Vencimiento: 25 marzo 2042	Vencimiento: 18 mayo 2027	Vencimiento: 18 mayo 2027	Vencimiento: 31 mayo 2031
Cupón: 2,1%	Cupón: 1,45%	Cupón: 1,8%	Cupón: 3,087%	Cupón: 3,058%	Cupón: 3,14%

Fuente: Interna.

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.

En 2025, Navarra no formalizó operaciones en formato sostenible debido a las reducidas necesidades de financiación que tuvo durante el ejercicio.

A cierre de 2025, el volumen total emitido en modalidad sostenible ascendía a 350 millones de euros y representaba el 13,2% del endeudamiento PDE de Navarra.

Es un objetivo del Gobierno 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 2026

Los Presupuestos Generales de Navarra para 2026, aprobados mediante Ley Foral 16/2025, de 22 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 2026 no supere en más de 87,9 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 224,6 millones de euros, sitúan el volumen máximo de operaciones de endeudamiento a formalizar en 251,5 millones de euros, una vez descontadas las necesidades de financiación previstas en las entidades públicas, de 61 millones de euros.

El calendario de formalización de estas operaciones de financiación estará condicionado al cierre del presupuesto de 2025, a la evolución de la ejecución en 2026 y a la situación de los tipos de interés y de la liquidez en los mercados financieros, aprovechando ventanas de oportunidad que se vayan produciendo a lo largo de estos meses. Se priorizará el formato sostenible, tipo de interés fijo y un plazo de vencimiento inferior a 5 años.

De materializarse estos importes de financiación, el endeudamiento (PDE) de Navarra se situaría en 2.735 millones de euros o en un 9,3% respecto al PIB a cierre de 2026.

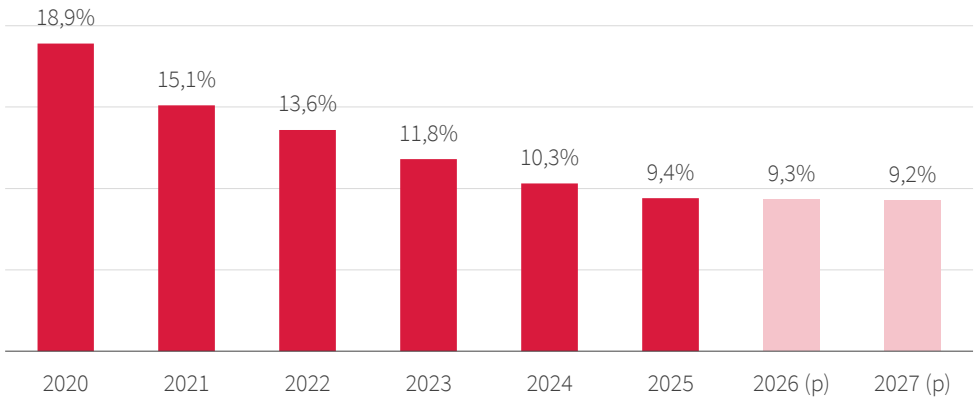
Igualmente, siguiendo la estela iniciada años atrás de continuar abaratando la carga financiera de la cartera de endeudamiento, y siempre que sea ventajoso hacerlo, está contemplado presupuestariamente refinanciar operaciones canceladas anticipadamente.

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 9,4% en 2025, manteniéndose como la tasa de endeudamiento más baja entre todas las Comunidades Autónomas. 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 y que otras regiones.

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 9% durante los tres próximos años (gráfico 14).

Gráfico 14. Previsión ratio deuda/PIB Navarra 2026 y 2027



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.

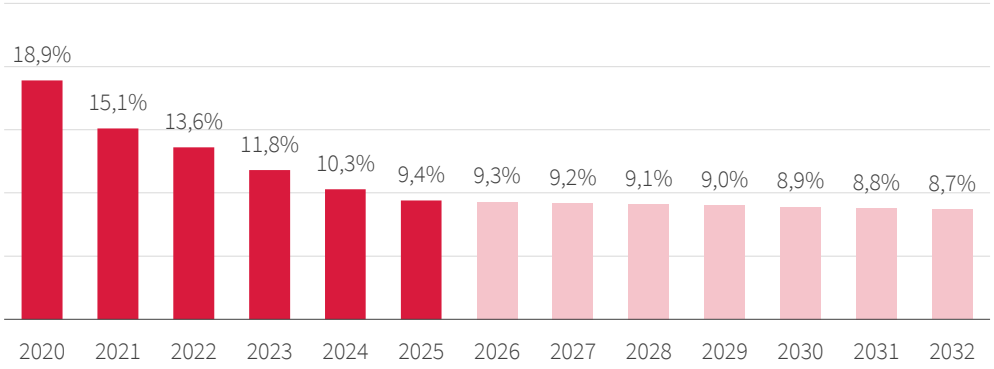
Las interrelaciones que se producen entre estas variables son bastante intuitivas:

- 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 a medio plazo un saldo fiscal con ligero déficit, como el 0,3% acordado actualmente, en un contexto de precios y tipos de interés estables a largo plazo en el 2%, la ratio deuda/PIB se reduciría paulatinamente por debajo del 9,0% para 2030.

Gráfico 15. Simulación tasa de endeudamiento de Navarra

Crecimiento real 2%, tipo de interés real 2%. Saldo primario 0,1% a medio plazo

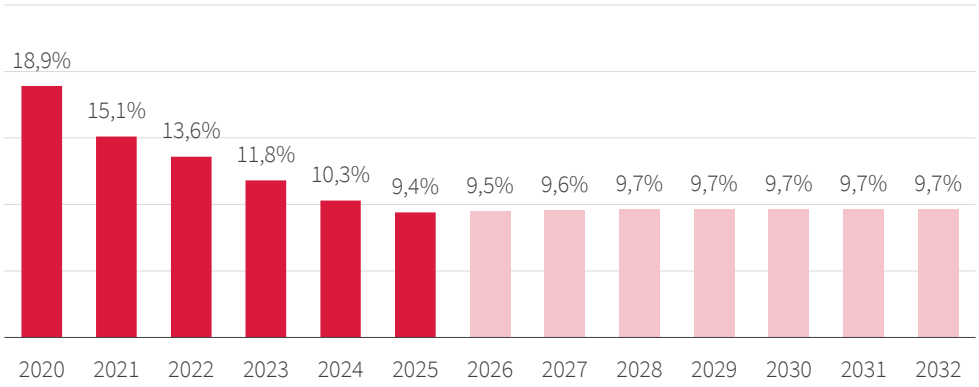


Fuente: elaboración propia.

Un escenario más adverso, en el que los precios de la energía se mantuvieran en niveles elevados incidiendo negativamente sobre la inflación y en el crecimiento del PIB, comprometería la senda de desendeudamiento de Navarra si bien, la ratio deuda/PIB podría mantenerse por debajo del 10% a medio plazo.

Gráfico 16. Simulación tasa de endeudamiento de Navarra

Crecimiento real 0%-1%, tipo de interés real 2%. Saldo primario 0,1% 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.

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.

En septiembre de 2025, S&P mejoró el rating de España, desde A a A+, decisión fundada en su fuerte crecimiento económico, el efecto positivo de la inmigración en el empleo y la buena marcha de las exportaciones que, junto al fuerte esfuerzo privado de reducción en el endeudamiento, le hacía más resistente a los embistes del entorno macro global.

Estas buenas perspectivas de España, S&P las proyecta también para Navarra y, en consecuencia, el 19 de septiembre de 2025 mejoró la calificación crediticia de la región a AA desde AA-. La agencia prevé que Navarra logre superávits presupuestarios a lo largo de todo su periodo de proyección, que le permitirá seguir reduciendo su endeudamiento y a la vez mantener una fuerte posición de liquidez.

Asimismo, considera que su elevada autonomía fiscal y su gestión independiente, le permiten ser más resiliente que España en el caso de un escenario adverso o de stress, lo que justifica que la calificación de la región sea dos notas superior a la soberana, la máxima distancia posible entre una región y su país.

Esta mejora es un hito muy destacable para Navarra, no solo porque confirma su excelente gestión financiera, sino porque la coloca como la mejor región de España (tabla 7) y la única de toda Europa calificada dos escalones por encima de su referencia soberana.

En su informe, la Agencia destaca que la trayectoria económica de Navarra mejora la del Estado en riqueza y en competitividad, y está más orientada a exportaciones. Esta ventaja es visible también en el mercado laboral, donde presenta una tasa de desempleo más baja que la media nacional. La orientación navarra al exterior y su diversificada industria, ayuda a proteger su base fiscal mediante su autonomía fiscal.

Su endeudamiento es bajo comparado con otras regiones y está en una tendencia descendente, esperando que se mantenga así hasta 2027. A pesar del aumento en los tipos de interés, consideran que el impacto será limitado y gradual, por el reducido endeudamiento y porque el 95% de la cartera está concertado a tipo de interés fijo. Asimismo, proyecta unas necesidades de financiación muy bajas a medio plazo, que le permitirán seguir reduciendo su deuda.

Tabla 7. Calificaciones crediticias por Comunidades Autónomas

Diciembre 2025

	FITCH		MOODYS		S&P	
	Emisor	Perspectiva	Emisor	Perspectiva	Emisor	Perspectiva
Andalucía			A3	STABLE	A-	STABLE
Aragón					A-	STABLE
Asturias			A3	STABLE		
Islas Baleares					A-	POS
País Vasco	A+	STABLE	A2	STABLE	AA-	STABLE
Canarias					A+	STABLE
Cantabria					A+	STABLE
Castilla La Mancha	BBB	STABLE	Baa3	STABLE		
Castilla y León			A3	STABLE		
Cataluña	BBB+	STABLE	Baa3	STABLE		
Extremadura			Baa1	STABLE	BBB+	STABLE
Galicia			A3	STABLE	A+	STABLE
La Rioja	BBB+	STABLE				
Madrid	A-	POS	A3	STABLE	A	STABLE
Murcia	BBB	STABLE	Baa3	STABLE		
Navarra					AA	STABLE
España	A	STABLE	A3	STABLE	A+	STABLE
Valencia	BBB	STABLE	Baa3	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 CC.AA. 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.