

# EL ENDEUDAMIENTO DE LA COMUNIDAD FORAL DE NAVARRA EN 2023

---



## 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.8
Evolución 1992-2023	Pág.8
Estructura del endeudamiento	Pág.9
Coste medio y vida media	Pág.10
Perfil de vencimientos	Pág.12
Operaciones formalizadas en 2023	Pág.12
Ejecución presupuestaria y endeudamiento	Pág.13
Objetivo de déficit	Pág.14
4. La financiación sostenible en Navarra	Pág.16
5. La financiación prevista en 2024	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

Tras un 2022 *horribilis* para los activos financieros, el año 2023, que se esperaba volátil e incierto con la guerra en Ucrania, el petróleo, la inflación y la recesión económica como telón de fondo, sorprendió en positivo. Pese a que el conflicto entre Rusia y Ucrania siguió enquistado, el descenso en el precio del crudo y la moderación de la inflación, unidos a una desaceleración económica menos pronunciada de lo anticipado, avivaron el buen comportamiento de los activos de riesgo, como la renta variable.

No fue del todo así para la renta fija que, por el contrario, se le atribuía un buen año. Las expectativas de inflación tuvieron una repercusión directa en las rentabilidades soberanas y las mantuvieron en niveles máximos. Solo a partir de noviembre, cuando el avance de los precios al consumo se moderó hasta el 3%, comenzaron a relajarse. En concreto, la rentabilidad del bono español a 10 años se mantuvo por encima de los niveles más altos de 2022, con tendencia incluso al alza, y no fue hasta finales de octubre cuando comenzó a descender, una vez se vislumbró el fin de las subidas de tipos (gráfico 1).

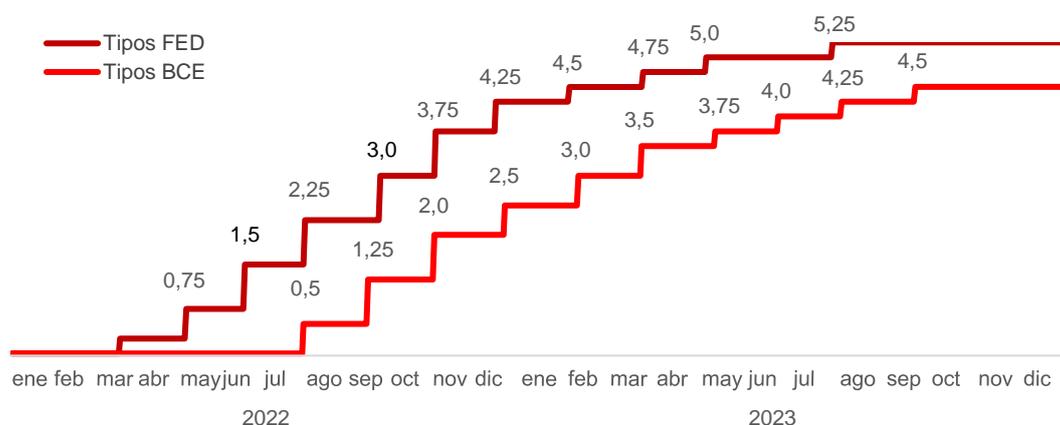
**Gráfico 1. Evolución TIR bono español a 10 años. Año 2023**



Fuente: AFI.

Pese a la anticipación de los mercados financieros sobre el fin del ciclo de subidas en los tipos de interés en la última parte de 2023, lo cierto es que fue un año de continuidad en el endurecimiento monetario porque los dos grandes Bancos Centrales, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, subieron los tipos en 4 y 6 ocasiones, con un aumento de 200 y 100 puntos básicos en total (gráfico 2).

**Gráfico 2. Evolución tipos FED y BCE en 2022 y 2023**



Fuente: Datosmacro. Expansión.

Con los tipos de interés en máximos y la inflación moderándose, no se produjo un parón económico grave, al menos en términos agregados. La economía española, por ejemplo, creció a un ritmo del 2,5% en 2023 y consiguió reducir su déficit público en más de 10.000 millones de euros respecto a 2022. En términos relativos, el déficit español fue del 3,66% sobre el PIB, un ajuste de un punto porcentual respecto al déficit del ejercicio anterior. Por subsectores, las administraciones regionales cerraron con un saldo negativo del 0,9% del PIB que, aunque supuso una mejora de 2 décimas respecto a 2022, triplicó la referencia del 0,3% que se había fijado para el año.

En este contexto, el Tesoro español completó su programa de financiación de 2023 sin dificultades, apoyado por una buena demanda inversora y, gracias a la favorable evolución de la economía española, la previsión inicial de 70.000 millones de euros en emisiones netas pudo rebajarse en casi 5.000 millones de euros. Destaca, además, como peculiaridad, el despegue que tuvieron las compras de inversores particulares en Letras del Tesoro en busca de rentabilizar sus ahorros ante la baja remuneración de los depósitos bancarios. El volumen de solicitudes de minoristas creció más de un 1.200% entre 2022 y 2023, avance que ha colocado a los hogares como los principales tenedores de estos títulos, con un 34% del saldo total en circulación, por delante de extranjeros, administraciones públicas y aseguradoras.

El cierre de 2023 y los comienzos de 2024 vienen marcados por un elevado optimismo en los mercados de deuda. El Tesoro Español ha iniciado sus emisiones regulares a muy buen ritmo y con una extraordinaria aceptación, lo mismo que las regiones, que están recibiendo un gran interés por parte de la banca e inversores para sus colocaciones. AFI calcula que un volumen de 11.000 millones de euros (entre bonos y préstamos) perteneciente a Comunidades Autónomas que pueden financiarse en el mercado de capitales se realizará en 2024 superando los volúmenes de los dos últimos años de 2.850 millones de euros y 3.950 millones en 2022 y 2023, respectivamente.

El techo para los tipos de interés de referencia ya parece dibujado por lo que el debate y la estrategia para 2024 pivota entorno al momento y la cuantía de las bajadas en los tipos de interés que se efectuarán en EEUU y en Europa lo largo de este año.

## 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 los 1,57 billones de euros a cierre del ejercicio 2023, un 4,7% más que en 2022. En relación al PIB, el endeudamiento se redujo hasta el 107,7%, gracias al crecimiento del PIB nominal. En relación a los países de la UE27, cuyo endeudamiento conjunto se situó en el 81,7% del PIB, España anotó la cuarta deuda más alta.

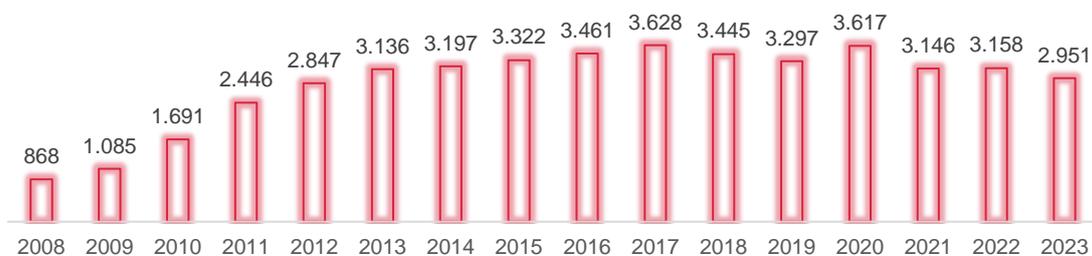
Por subsectores, sigue destacando el aumento de deuda de la Administración Central, en más de 75.000 millones de euros, por la absorción de gastos de la Seguridad Social, si bien, todas las categorías incrementaron su volumen de endeudamiento respecto a 2022.

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 2,8 puntos porcentuales. Del 107,7% sobre el PIB del conjunto de las Administraciones Públicas, 98,1% pertenece a la Administración Central, 22,2% a las Comunidades Autónomas, 1,6% a las Corporaciones Locales y 7,9% a la Seguridad Social.

La deuda regional, en su conjunto, se situó en 325.234,3 millones de euros en 2023, un 2,6% más que en 2022, alcanzando nuevo máximo. Por el contrario, Navarra redujo su endeudamiento en 207 millones de euros entre 2022 y 2023, hasta 2.951 millones de euros (gráfico 3.1). En términos porcentuales la reducción es de un 6,6% (gráfico 3.2), la mayor si se compara con la anotada por las demás regiones.

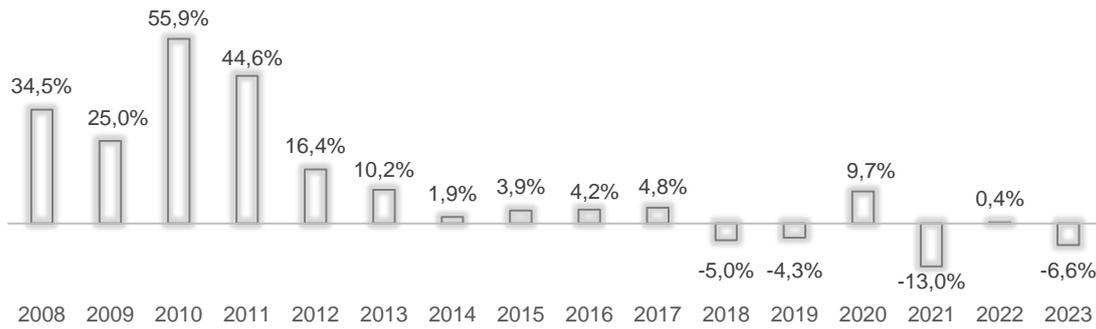
### **Gráfico 3. Evolución endeudamiento 2008-2023, Navarra**

#### 3.1 Deuda PDE, datos en millones de euros



Fuente: Banco de España.

### 3.2 Variación anual en %

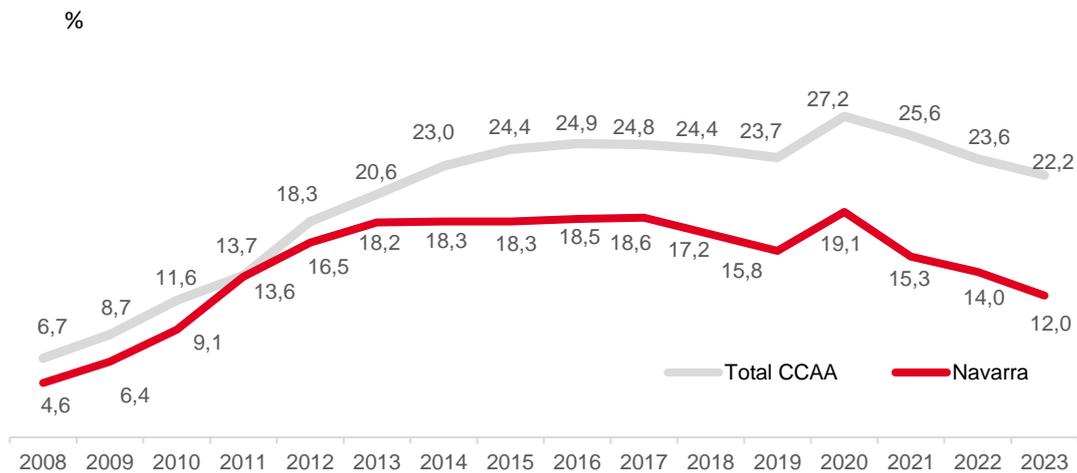


Fuente: Banco de España.

En términos relativos, no obstante, la ratio regional deuda/PIB se redujo en 1,4 puntos porcentuales hasta un 22,2%. Una vez más, fue la deriva del crecimiento económico nominal la que facilitó la reducción del endeudamiento en términos de PIB.

En Navarra, la ratio deuda/PIB fue del 12,0% a cierre de 2023, la más baja de todas las Comunidades Autónomas. Respecto a 2022, se redujo en dos puntos porcentuales y amplió la diferencia que mantiene respecto a la media autonómica. Si en 2022 la distancia entre los niveles de endeudamiento de Navarra y del resto de autonomías era de 9,6 puntos porcentuales, en 2023 la diferencia fue de 10,2 puntos porcentuales (gráfico 4).

**Gráfico 4. Evolución endeudamiento 2008-2023, Navarra vs. promedio CC.AA.**  
Deuda según el PDE. Porcentajes del PIB pm



Fuente: Banco de España.

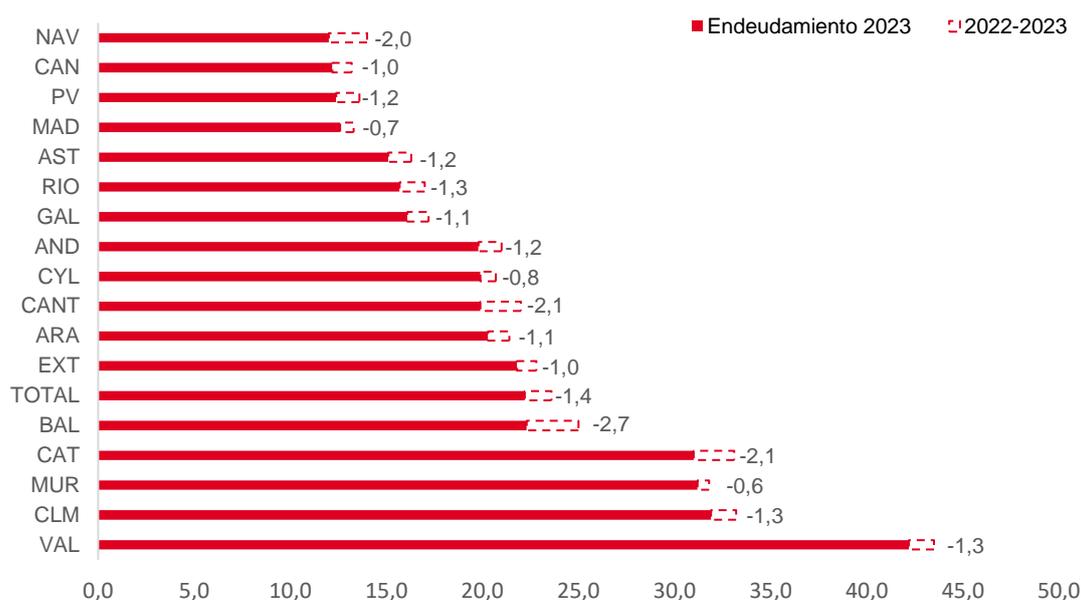
A cierre de 2023 la tasa de endeudamiento de Navarra fue 2,5 puntos porcentuales inferior a la referencia del 14,5% del PIB acordada en la comisión coordinadora del convenio económico entre el Estado y la Comunidad Foral de Navarra.

## Comparativa por Comunidades Autónomas

En el detalle por autonomías, se observa que 13 de las 17 aumentaron su nivel de deuda en 2023 incluso a una tasa superior a la del año precedente (con excepción de Cataluña cuyo ritmo de avance pasó del 2,6% al 1,7%). Murcia y Valencia lideraron los aumentos, con un 6,5% y 5,4%, respectivamente. Entre las que redujeron el stock de deuda, destaca Navarra, con la corrección previamente indicada del 6,6%, seguida por Islas Baleares y Cantabria, con descensos del 3,3% y 1,8%, respectivamente. En términos absolutos, Islas Baleares presenta el mayor descenso con 294,5 millones de euros, seguida por Navarra y País Vasco, con rebajas de 207 y 160 millones de euros, respectivamente.

Respecto al PIB, el aumento de la producción en términos nominales sigue favoreciendo que todas las autonomías disminuyeran su ratio de deuda/PIB, con Islas Baleares, Cantabria y Cataluña distinguiéndose entre las de mayores descensos (gráfico 5).

**Gráfico 5. Endeudamiento por Comunidades Autónomas en 2023 y variación respecto a 2022**  
Deuda/PIB



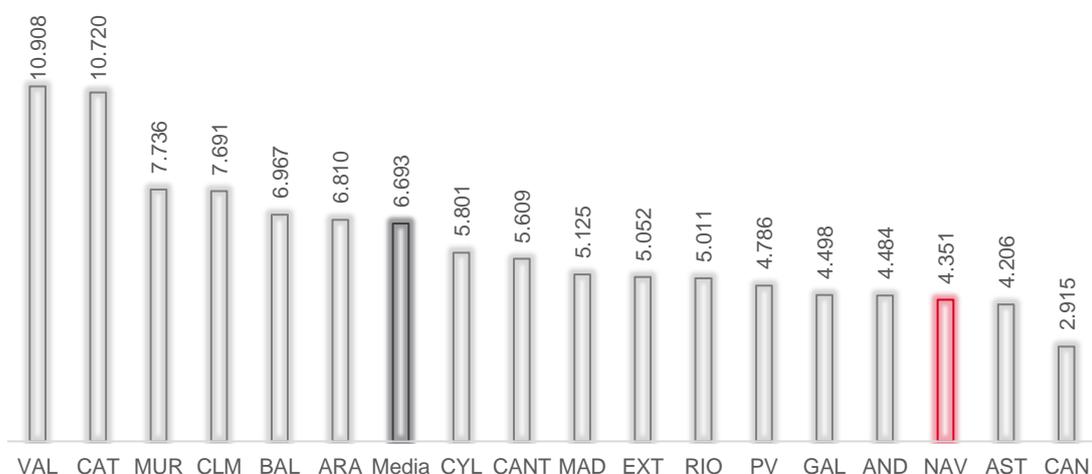
Fuente: Banco de España.

Destaca que, respecto al PIB, Navarra es la región menos endeudada, mejorando las cifras de Canarias, País Vasco y Madrid que hasta 2023 eran las de menor tasa.

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 4.351 euros por habitante, se situó por debajo de la media autonómica, de 6.693 euros por habitante, y en la tercera posición con deuda per cápita más baja (gráfico 6). Murcia continúa siendo la región donde más crece este indicador mientras que Navarra fue el territorio donde más se redujo, con un 8,5%, de ahí su mejora en el ranking.

## Gráfico 6. Deuda por habitante 2023. Comparativa CC.AA.

Datos en euros



Fuente: Banco de España e INE.

Como se apuntaba en la introducción, la incertidumbre sobre el fin de las subidas de los tipos de interés imprimió inestabilidad y aversión en los mercados, reduciendo la actividad del mercado de bonos, donde se emitieron menos de 4.000 millones de euros y todas las operaciones se realizaron en la primera mitad del año. El canal bancario, por el contrario, funcionó muy bien pese a que no absorbió del todo el elevado volumen de vencimientos de préstamos derivado de las refinanciaciones de fondos estatales. Como resultado, la deuda a través del Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas (FFCA) alcanzó casi niveles máximos, concentrando un 60,9% del total endeudamiento autonómico por instrumentos. Los bonos o valores representativos de deuda redujeron su peso al 14,4% y el resto de préstamos al 24,7%.

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

#### **Evolución 1992-2023**

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.

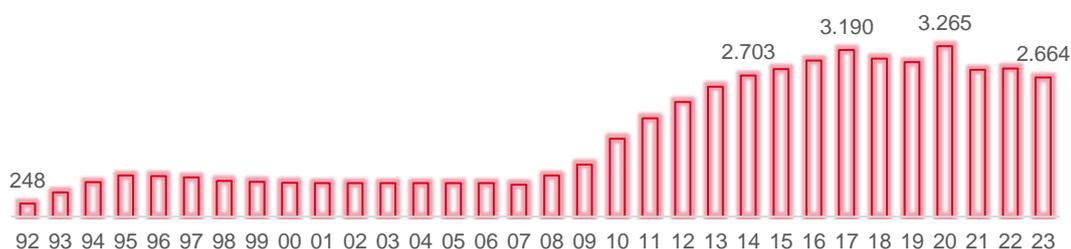
De esta forma, a partir del año 2008, a la emisión de Deuda se unió la concertación de préstamos, tanto a interés fijo como a interés variable, como fuente de financiación y que con los años ha ido ganando un peso importante en la composición del endeudamiento del Gobierno de Navarra.

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 2.664 millones de euros en 2023 (gráfico 7), cifras comparables a las existentes en 2014.

### Gráfico 7. Evolución endeudamiento directo 1992-2023, Navarra

Datos en millones de euros



Fuente: Gobierno de Navarra.

### Estructura del endeudamiento

A 31 de diciembre de 2023 la proporción que los préstamos y la Deuda de Navarra representaban en el total de la cartera de endeudamiento ascendían a un 60,1% y un 39,9%, respectivamente (gráfico 8). Si se compara con los años precedentes, los préstamos continúan ganando relevancia en el total. En 2023, se amortizaron 121 millones de euros de Deuda de Navarra y 101,26 millones de euros en préstamos, y como las operaciones de financiación que se formalizaron fueron en formato préstamo, elevó el peso de esta modalidad.

La proporción de las referencias a tipo fijo continuó siendo mayoritaria y representó el 95,3% del endeudamiento. La financiación a tipo variable, de solo el 4,7%, protegió a la cartera de la fluctuación de los tipos de interés.

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

### Gráfico 8. Estructura de la deuda a 31 de diciembre de 2023



Fuente: Gobierno de Navarra.

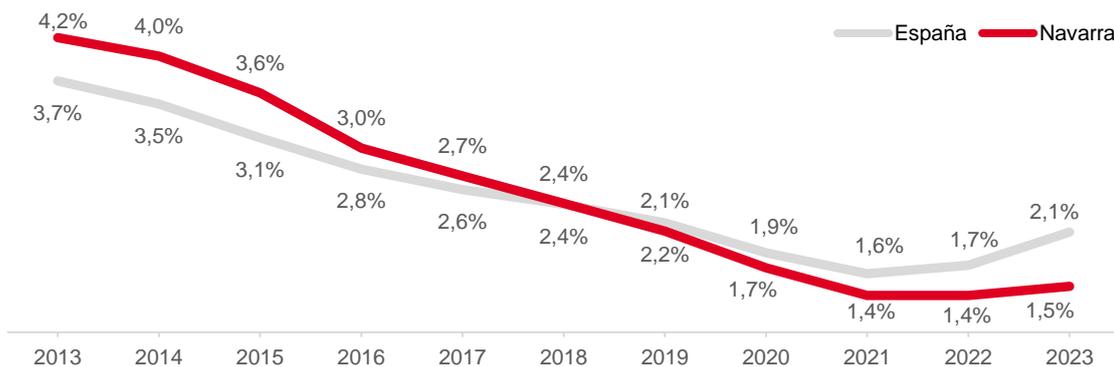
## Coste medio y vida media

El coste medio del endeudamiento de Navarra se mantuvo en el 1,5%, aumentando solo una décima respecto a 2022. El hecho de hacer frente al cambio de ciclo en los tipos de interés con una cartera de coste medio bajo, vida media larga y mayoritariamente a tipo fijo, unido a las pocas operaciones de financiación que han sido necesarias recientemente al contar con superávits, son elementos de protección frente a la cotización al alza de los tipos de interés.

En comparativa, el coste medio del endeudamiento de Navarra fue seis décimas más bajo que el coste medio de la Deuda del Estado en circulación en 2023, su principal referencia (gráfico 9). En 2022 esta diferencia era de tres décimas, justo la mitad, si bien esta comparación habría que ajustarla a la vida media de uno y otro territorio porque en el Estado es superior.

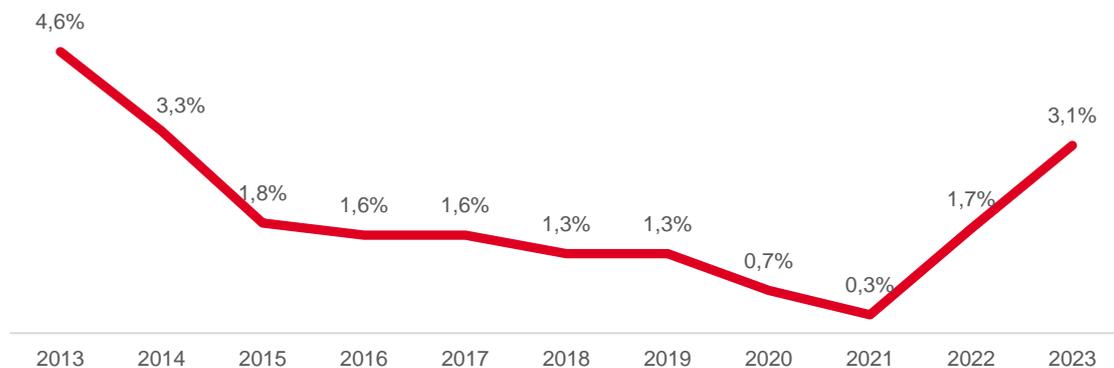
La Administración General de Navarra concertó préstamos por 50 millones de euros a un tipo medio del 3,068% y amortizó préstamos y Deuda por 222,26 millones de euros a un coste del 1,7%. El efecto neto de estas operaciones hubiera reducido ligeramente el coste medio en 2023, no obstante, la renovación del Euribor en las operaciones a tipo variable compensó esa rebaja, aumentando el coste medio en una décima respecto a 2022.

**Gráfico 9. Coste medio del endeudamiento**



Fuente: Gobierno de Navarra.

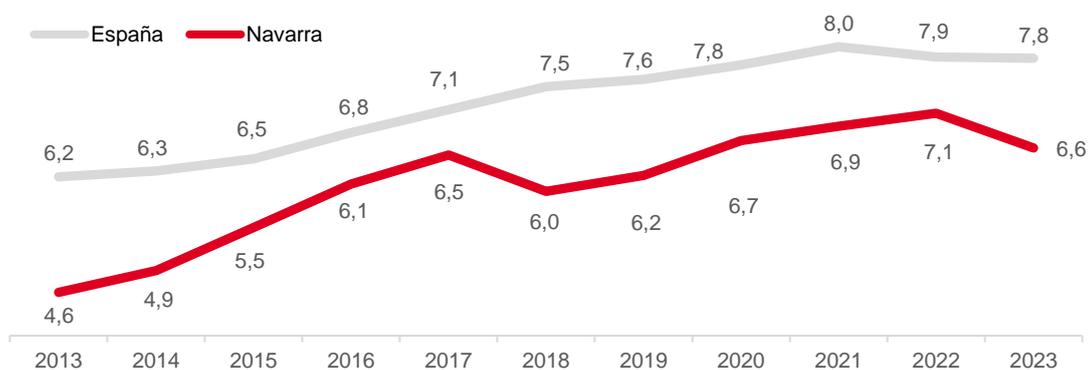
**Gráfico 10. Coste de las emisiones de cada año**



Fuente: Gobierno de Navarra.

A diferencia de 2022, el vencimiento medio del endeudamiento de Navarra se redujo desde 7,1 años hasta 6,6 años en 2023, por la incorporación de préstamos con vencimiento inferior a la vida media. El Tesoro Español, por su parte, casi no redujo la vida media de su cartera, de lo que se deduce su apuesta por plazos largos pese al contexto actual de tipos de interés elevados (gráfico 11).

**Gráfico 11. Vencimiento medio del endeudamiento**



Fuente: Gobierno de Navarra.

Como consecuencia de que la vida media de la cartera se ha reducido, ha aumentado ligeramente el porcentaje del endeudamiento que habrá que refinanciar en menos de cinco años. La comparativa de esta magnitud con otras regiones ha empeorado ligeramente, si bien es fruto, como se ha comentado previamente, de que en un entorno de tipos de interés al alza se ha preferido un vencimiento más cercano para las nuevas operaciones (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 deuda a refinanciar Madrid	8%	16%	24%	32%	40%
% de deuda a refinanciar País Vasco	6%	14%	23%	30%	38%
% de deuda a refinanciar Navarra	9%	21%	29%	37%	48%

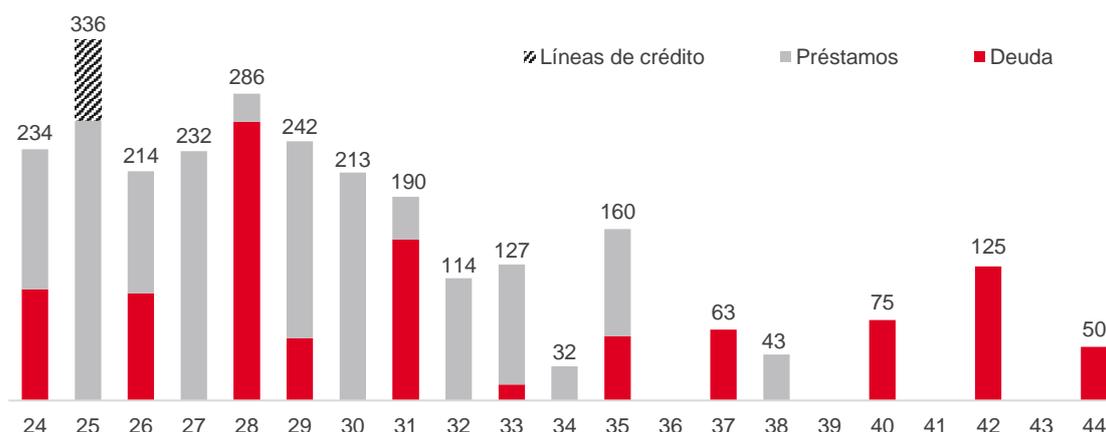
Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

## 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, debido, al igual que el año pasado, por el “espacio” que en ese plazo había dejado una amortización anticipada que se realizó en 2022.

### Gráfico 12. Vencimientos endeudamiento de Navarra

Datos en millones de euros. 31 de diciembre de 2023



Fuente: Gobierno de Navarra.

## Operaciones formalizadas en 2023

Los Presupuestos Generales de Navarra para 2023 autorizaban al Gobierno de Navarra a realizar operaciones de endeudamiento con la limitación de que el saldo vivo de deuda a finales de 2023 no superara 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, situaban las necesidades de financiación en 390 millones de euros.

Finalmente, fruto del superávit obtenido en 2022 y por la compensación de excesos de financiación acumulados en años anteriores, las necesidades de financiación se redujeron a 50 millones de euros, que se materializaron el 18 de mayo en dos préstamos sostenibles, por importes de 33 y 17 millones de euros, a cuatro años y un tipo de interés del 3,058% y 3,087% anual, respectivamente (tabla 2).

**Tabla 2. Operaciones formalizadas en 2023**

	Fecha de formalización	Fecha de vencimiento	Vida media	Spread sobre Tesoro	Tipo de interés	Mill. €
Préstamo sostenible	18/05/2023	18/05/2027	4	15 pb	3,058%	33
Préstamo sostenible	18/05/2023	18/05/2027	4	15 pb	3,087%	17
<b>TOTAL</b>						<b>50</b>

Fuente: Gobierno de Navarra.

### Ejecución presupuestaria y endeudamiento

Los gastos e ingresos totales del Gobierno de Navarra ascendieron a 5.782 y 5.925 millones de euros en 2023, respectivamente.

Tanto los ingresos como los gastos corrientes alcanzaron niveles máximos, si bien las tasas de variación de ambas magnitudes crecieron menos que las de 2022. El aumento de los ingresos corrientes, del 7,0%, superó el de los gastos corrientes, del 4,9%, mejorando el ahorro bruto primario en 135,5 millones de euros más que en el ejercicio 2022.

Destaca, otro año más, la caída en los gastos por intereses, que se reducen a niveles mínimos, reflejo del abaratamiento en los costes de financiación de los últimos años y la reducción en el volumen de endeudamiento. El pago por los intereses de la Deuda y préstamos se situó en el 0,744% de los ingresos corrientes; otro hito en referencia histórica.

Una vez considerados los ingresos y gastos de capital y los activos financieros, Navarra presentó un superávit financiero de 317,8 millones de euros. Este excedente permitirá que la región siga reduciendo su volumen de endeudamiento (tabla 3).

**Tabla 3. Evolución de la ejecución presupuestaria de Navarra**

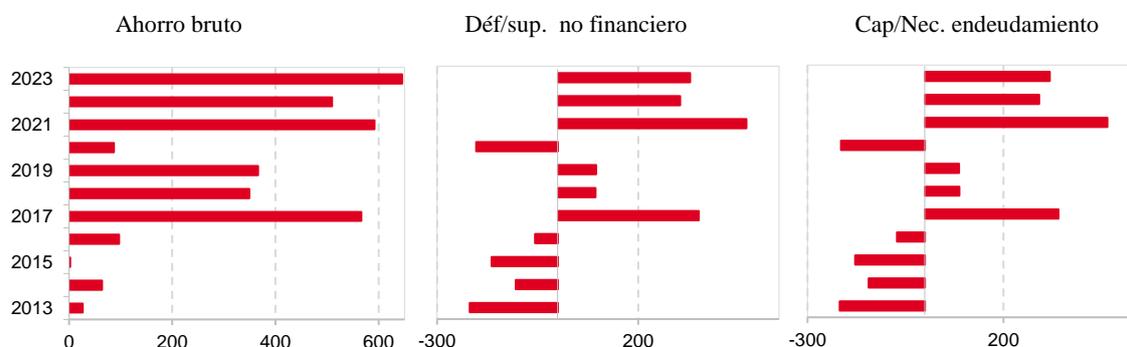
Datos en millones de euros

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
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
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
<b>AHORRO BRUTO PRIMARIO</b>	133,7	169,0	110,4	201,0	657,4	445,5	441,3	152,8	666,7	553,6	687,5
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
<b>AHORRO BRUTO</b>	26,4	64,1	1,9	97,1	566,5	349,2	366,2	87,2	592,0	509,9	645,4
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
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
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
<b>DÉFICIT O SUPERÁVIT NO FINANCIERO</b>	-218,5	-104,2	-164,3	-56,7	350,9	93,7	95,1	-203,0	468,6	303,9	329,0
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
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
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
<b>CAP O NEC DE ENDEUDAMIENTO</b>	-217,5	-143,6	-178,2	-71,8	340,5	87,9	142,3	-214,6	465,1	291,3	317,8

Fuente: Gobierno de Navarra.

Navarra mejoró sus saldos presupuestarios respecto a 2022 y registró el mayor ahorro bruto en perspectiva histórica (gráfico 13).

**Gráfico 13. Principales indicadores presupuestarios. Navarra**



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 4).

**Tabla 4. Indicadores presupuestarios. Comparativa Navarra-media nacional**

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

Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

### Objetivo de déficit

A cierre del ejercicio 2023, y conforme a lo publicado en términos de Contabilidad Nacional, las Comunidades Autónomas cerraron con un déficit de 13.254 millones de euros, o del 0,91% en relación al PIB. Respecto a 2022, el déficit mejora en dos décimas, gracias fundamentalmente a los mayores ingresos que recibieron las regiones de régimen común a través del sistema de financiación.

No obstante, en el detalle de cada Comunidad, se aprecian diferencias notables entre unas y otras. Pese a que cinco regiones cerraron con superávit (Asturias, Baleares, Canarias, Cantabria y Navarra) fueron 10 las que no lograron alcanzar la referencia de déficit establecida en el 0,3% del PIB y tres de ellas, Andalucía, País Vasco y Madrid, empeoraron su saldo respecto a 2022.

Navarra registró el mayor superávit con un 1,43% del PIB.

**Tabla 5. Necesidad/Capacidad de financiación por CC.AA. Año 2023**

	2023		2022		Variación		
	Mill. €	%PIB	Mill. €	%PIB	Mill. €	%PIB	p.p. PIB
Andalucía	-2.210	-1,13%	-1.206	-0,68%	-863	64,1	-0,38
Aragón	-370	-0,82%	-347	-0,83%	-23	6,6	0,02
Asturias	76	0,27%	-141	-0,55%	217	-153,9	0,82
Baleares	178	0,46%	40	0,11%	138	345,0	0,35
Canarias	216	0,41%	-635	-1,3%	851	-134,0	1,70
Cantabria	11	0,07%	-80	-0,56%	97	-112,8	0,63
Castilla - La Mancha	-566	-1,12%	-898	-1,92%	332	-37,0	0,81
Castilla y León	-479	-0,69%	-729	-1,14%	250	-34,3	0,45
Cataluña	-3.616	-1,31%	-3.842	-1,51%	226	-5,9	0,20
Extremadura	-254	-1,04%	-285	-1,26%	31	-10,9	0,23
Galicia	-100	-0,13%	-377	-0,54%	277	-73,5	0,41
Madrid	-2.108	-0,74%	-1.759	-0,67%	-349	19,8	-0,07
Murcia	-901	-2,32%	-1.060	-2,96%	159	-15,0	0,64
Navarra	350	1,43%	285	1,26%	65	22,8	0,17
País Vasco	-73	-0,08%	-19	-0,002%	-54	284,2	-0,06
La Rioja	-50	-0,48%	-59	-0,62%	9	-15,3	0,14
Valencia	-3.358	-2,45%	-3.860	-3,05%	502	-13,0	0,61

Fuente: Ministerio de Hacienda.

#### **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 con 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.

Los fondos conseguidos por estas operaciones sostenibles fueron destinados a proyectos de 2019, 2020, 2022 y 2023 elegidos por la Comisión Interdepartamental de Financiación Sostenible y están recogidos en los informes de asignación e impacto publicados en [navarra.es](http://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 2023, el volumen total emitido en modalidad sostenible ascendía a 300 millones de euros y representa más del 10% del endeudamiento vivo 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, 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 2024**

Los Presupuestos Generales de Navarra para 2024, aprobados mediante Ley Foral 2/2024, de 13 de marzo, autorizan al Gobierno de Navarra a realizar operaciones de endeudamiento, con la limitación de que el saldo vivo de deuda a finales de 2024 no supere 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, situarían las necesidades de financiación en 334 millones de euros.

Esta cifra, no obstante, va a verse reducida por la compensación de excesos de financiación acumulados en años anteriores, fruto de superávits obtenidos. En la actualización de cifras más reciente, se estima que podrían concertarse operaciones de financiación por importe de 200 millones en 2024.

Si bien estará condicionado a la situación de los mercados, está previsto distribuir estas necesidades entre una emisión de 50 millones de euros, en formato sostenible, en el primer semestre del año y 150 millones de euros en líneas de crédito, a partir del mes de septiembre. En base al perfil de vencimientos de la cartera, la preferencia es situar los vencimientos de esta financiación entre 3 y 10 años, siempre dependiendo de la cotización de la curva de los tipos de interés en el momento de las operaciones.

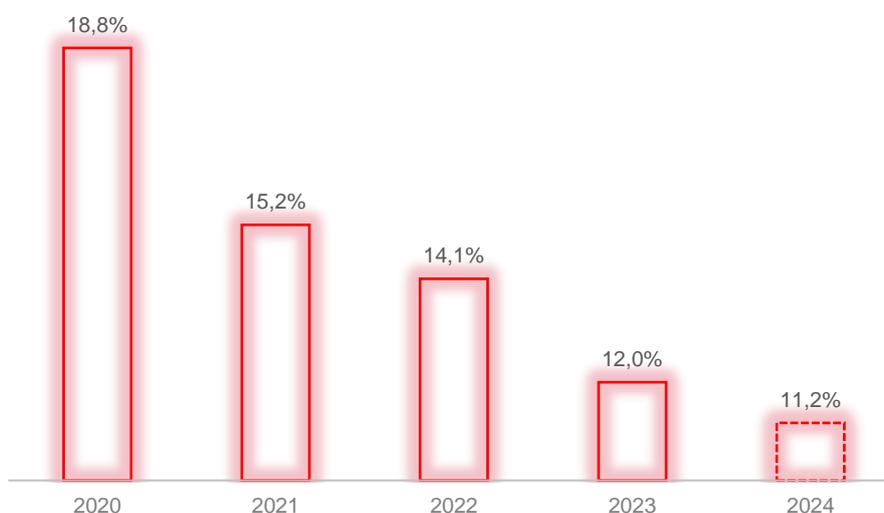
De ejecutarse finalmente estos importes de financiación, el endeudamiento de Navarra continuaría reduciéndose en 2024.

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, de acuerdo a los cálculos del Banco de España, la ratio de deuda/PIB de Navarra fue del 12,0% en 2023, 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. Para 2024, dado el objetivo de déficit del 0,3% con el que se han aprobado los Presupuestos Generales de Navarra, la ratio deuda/PIB podría descender hasta el 11,2% del PIB regional (gráfico 14).

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

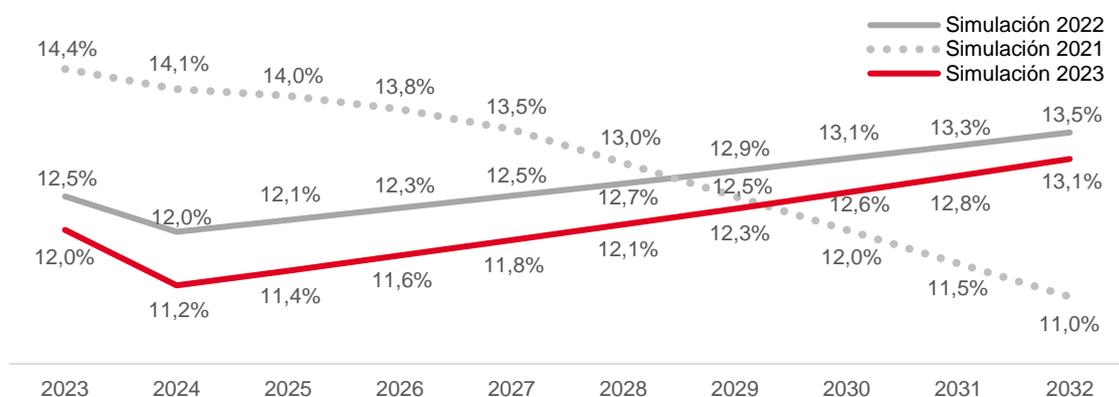
- Si el tipo de interés supera al crecimiento económico, la deuda de un territorio aumentará a menos que pueda compensarlo con un superávit primario.
- Si el tipo de interés es más bajo que el crecimiento económico, la deuda se reducirá a menos que exista déficit primario.

En el gráfico 15 se comparan las sendas de simulación realizadas en 2021 y 2022 con la actual de 2023.

Es curioso ver cómo las distintas hipótesis que se toman sobre crecimiento económico y tipos de interés condicionan la senda de endeudamiento. Así, en 2021, se planteaban tipos de interés y crecimiento estables en el entorno del 2% a largo plazo y, manteniendo cierto equilibrio presupuestario, resultaba en una trayectoria decreciente para el endeudamiento. Los supuestos de 2022 y 2023 contemplan, sin embargo, tipos de interés por encima del crecimiento económico en todo el periodo de proyección. Las diferencias entre las simulaciones son palpables, lo que pone de manifiesto que, aunque se consiga equilibrio primario, la evolución de la deuda regional está muy condicionada por la evolución del entorno macro y de los tipos de interés.

### Gráfico 15. Simulación tasa de endeudamiento de Navarra. Comparativa

Crecimiento real 1,5%, 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- con perspectiva "estable", 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) y son las únicas regiones en Europa con valoraciones por encima de la del propio país.

En su informe, destaca que, gracias a la evolución de los impuestos y al Acuerdo alcanzado con el Gobierno Central para el periodo 2020-2024, el resultado presupuestario de 2022 fue mejor de lo esperado, lo que permitirá a la región reducir su endeudamiento más rápido de lo anticipado y sin mermas en la posición de liquidez.

Como en informes anteriores destaca que la economía navarra es más rica, más competitiva y más abierta que España. 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 puede mantener fuertes métricas presupuestarias en 2024-2025, con una reducción gradual en sus ratios de endeudamiento y una posición de liquidez excepcional.

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 2023

	Fitch		Moody's		S&P	
	Emisor	Perspectiva	Emisor	Perspectiva	Emisor	Perspectiva
Andalucía	BBB-	STABLE	Baa2	STABLE	A-	POS
Aragón					BBB+	STABLE
Asturias	WD		Baa1	STABLE		
Islas Baleares					A-	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.