

---

# INFORME DE RIESGOS MACRO FISCALES

---

2024



MINISTERIO  
DE HACIENDA

GOBIERNO  
DE COSTA RICA

## Contenido

I.	Resumen Ejecutivo .....	6
II.	Introducción .....	7
III.	Marco Institucional .....	9
IV.	Riesgos fiscales.....	10
	IV.I Riesgos macroeconómicos .....	11
	IV.II Riesgos fiscales específicos .....	12
	IV.III Gestión de riesgos .....	14
V.	Entorno macroeconómico.....	15
	V.I Externo .....	15
	V.II Interno .....	17
	V.III Mercado financiero.....	19
	V.III Mercado cambiario.....	23
	V.IV Sector real.....	25
	V.V Precios .....	26
	V.VI Tasas de interés .....	27
	V.VII Desempeño fiscal a octubre 2024 .....	29
	V.VIII Comparativa fiscal: Costa Rica, países OCDE .....	30
VI.	Panorama de riesgos internos y externos .....	33
VII.	Análisis de riesgos macroeconómicos a mediano plazo .....	34
VIII.	Análisis de sensibilidad de las proyecciones a mediano plazo 2024–2029 del Gobierno Central .....	37
	VIII.I Actualización del escenario base de consolidación fiscal.....	37
	VIII.II Resultados de las proyecciones del escenario base del Gobierno Central.....	45
	VIII.III Escenario alternativo 1. Desaceleración del crecimiento real del PIB en 1 punto porcentual (p.p.) .....	49
	VIII.IV Escenario alternativo 2. Incrementos de la tasa de interés en 100 puntos base (p.b.) .....	51
	VIII.V Escenario alternativo 3. Depreciación del Tipo de cambio en 10%. .....	54
	VIII.VI Escenario alternativo 4. Incremento de la inflación en 2 puntos porcentuales (p.p.).....	57
IX.	Análisis de probabilidad de impacto .....	62
	IX.I Riesgos macroeconómicos .....	62

IX.II Riesgos específicos .....	64
IX.II.I Riesgos ambientales .....	64
IX.II.II Riesgos asociados con empresas públicas .....	65
IX.II.III Asociaciones público-privadas.....	67
IX.II.IV Sector financiero .....	68
X.    Análisis de error de pronóstico e incertidumbre.....	71
XI.   Estrategias de mitigación de los riesgos .....	84
XII.  Conclusiones .....	88
XIII.  Bibliografía .....	89

## Índice de gráficos

Gráfico 1. EMBI Costa Rica vs EMBI LATAM y GLOBAL. Datos en puntos base.....	21
Gráfico 2. Servicio de la deuda por moneda en millones de colones. A noviembre de 2024.....	22
Gráfico 3. Depósitos en cuenta en corriente en moneda extranjera y nacional normalizados. 2019 – noviembre 2024. ....	23
Gráfico 4. Tasas de crecimiento interanual de la riqueza financiera y liquidez. 2019 – noviembre 2024.....	23
Gráfico 5. Tipo de cambio MONEX. Periodo 2010 – octubre 2024 .....	24
Gráfico 6. IMAE, IMAE Régimen Especial e IMAE Régimen definitivo. Tasa de variación 2013 – octubre 2024. ....	26
Gráfico 7. Tasa de desempleo y porcentaje de ocupados con subempleo. 2013 – octubre 2024. ....	26
Gráfico 8. Inflación general y subyacente. Periodo 2022 – octubre 2024.....	27
Gráfico 9. Tasa de política monetaria. Periodo 2022–octubre 2024. ....	27
Gráfico 10. Tasa de interés, Reserva Federal de los Estados Unidos. 2016 – octubre 2024.....	27
Gráfico 11. Tasa básica pasiva. 15 de marzo de 2023 – 31 de octubre 2024.....	27
Gráfico 12. Curvas soberanas en colones y dólares. ....	28
Gráfico 13. Gobierno Central. Balance primario, intereses y balance financiero. Datos como porcentaje de PIB. A octubre de cada año.....	29
Gráfico 14. Gobierno Central. Deuda total. Datos acumulados como % del PIB .....	30
Gráfico 15. Deuda como % del PIB para países OCDE de ingreso medio-alto y alto. Periodo 1990 – 2023 .....	31
Gráfico 16. Balance primario como % del PIB para países OCDE con ingreso medio-alto y alto. Periodo 1990–2023.....	32
Gráfico 17. Balance financiero como % del PIB para países OCDE con ingreso medio-alto y alto. Periodo 1990–2023.....	32
Gráfico 18. Tasas de variación de los ingresos tributarios y PIB nominal. Periodo 2007 – 2023.....	35
Gráfico 19. Gobierno Central. Dinámica de la deuda, datos en % del PIB, periodo 2024–2029.....	46
Gráfico 20. Escenario 1. Gobierno Central. ....	50
Gráfico 21. Escenario 1. Gobierno Central. Gastos totales .....	50

Gráfico 22. Gobierno Central. Balance primario .....	50
Gráfico 23. Escenario 1. Gobierno Central. Balance financiero.....	51
Gráfico 24. Escenario 1. Gobierno Central. Deuda Total .....	51
Gráfico 25. Escenario 2. Gobierno Central. Ingresos totales.....	53
Gráfico 26. Escenario 2. Gobierno Central. Gastos totales .....	53
Gráfico 27. Escenario 2. Gobierno Central. Balance primario .....	53
Gráfico 28. Escenario 2. Gobierno Central. Balance financiero .....	54
Gráfico 29. Escenario 2. Gobierno Central. Deuda Total.....	54
Gráfico 30. Escenario 3. Gobierno Central. Ingresos totales.....	56
Gráfico 31. Escenario 3. Gobierno Central. Gastos totales .....	56
Gráfico 32. Escenario 3. Gobierno Central. Balance primario.....	56
Gráfico 33. Escenario 3. Gobierno Central. Balance financiero .....	57
Gráfico 34. Escenario 3. Gobierno Central. Deuda total.....	57
Gráfico 35. Escenario 4. Gobierno Central. Ingresos totales.....	59
Gráfico 36. Escenario 4. Gobierno Central. Gastos totales .....	59
Gráfico 37. Escenario 4. Gobierno Central. Balance primario .....	59
Gráfico 38. Escenario 4. Gobierno Central. Balance financiero .....	60
Gráfico 39. Escenario 4. Gobierno Central. Deuda Total.....	60
Gráfico 40. Gobierno Central. Comparación de los resultados del escenario base con los cuatro escenarios alternativos planteados.....	61
Gráfico 41. Crecimiento del PBI real: Errores históricos de pronóstico (en porcentaje) .....	72
Gráfico 42. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB .....	72
Gráfico 43. Crecimiento del PBI real: Crecimiento histórico e incertidumbre en torno a pronósticos corrientes (en porcentaje).....	72
Gráfico 44. Crecimiento del PBI real: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en porcentaje) 2012-2023 .....	72
Gráfico 45. Tasas de interés: Errores históricos de pronóstico (en porcentaje) .....	74
Gráfico 46. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB .....	74
Gráfico 47. Crecimiento de la tasa de interés Crecimiento histórico e incertidumbre en torno a pronósticos corrientes (en porcentaje).....	74
Gráfico 48. Crecimiento de la tasa de interés: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en porcentaje) 2012-2023 .....	74
Gráfico 49. Ingresos: Errores históricos de pronóstico (en porcentaje).....	76
Gráfico 50. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB .....	76
Gráfico 51. Ingresos: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB) .....	76
Gráfico 52. Ingresos: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023 .....	76
Gráfico 53. Ingresos tributarios: Errores históricos de pronóstico (en porcentaje) ...	77
Gráfico 54. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB .....	77
Gráfico 55. Ingresos tributarios: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB) .....	77
Gráfico 56. Ingresos tributarios: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023 .....	77
Gráfico 57. IVA: Errores históricos de pronóstico (en porcentaje) .....	78
Gráfico 58. IVA: Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB .....	78
Gráfico 59. IVA: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB) .....	78
Gráfico 60. IVA: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023 .....	78

Gráfico 61. Renta: Errores históricos de pronóstico (en porcentaje) .....	79
Gráfico 62. Renta: Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB .....	79
Gráfico 63. Renta: Resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB) .....	79
Gráfico 64. Renta: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023 .....	79
Gráfico 65. Gastos: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB) .....	80
Gráfico 66. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB .....	80
Gráfico 67. Gastos: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB) .....	80
Gráfico 68. Gastos: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023 .....	80
Gráfico 69. Balance fiscal: Errores históricos de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) .....	81
Gráfico 70. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB .....	81
Gráfico 71. Balance fiscal: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB) .....	82
Gráfico 72. Balance fiscal: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023 .....	82
Gráfico 73. Deuda: Errores históricos de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) .....	83
Gráfico 74. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB.....	83
Gráfico 75. Deuda: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB) .....	83
Gráfico 76. Deuda: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023 .....	83

## Índice de cuadros

Cuadro 1. Frecuencia y costo fiscal de riesgos específicos .....	13
Cuadro 2. Clasificación de riesgos fiscales .....	14
Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento. Perspectivas de la economía mundial. PIB real y variación interanual en porcentaje. ....	16
Cuadro 4. Gobierno Central. Composición del portafolio de deuda a diciembre 2020 a 2023 y enero a octubre de 2024. ....	20
Cuadro 5. EMBI, y calificaciones para Costa Rica, Colombia, México y Panamá. Al cierre de octubre de 2024.....	21
Cuadro 6. Gobierno Central. Resumen de los ajustes en las tasas de interés .....	28
Cuadro 7. BCCR. Principales variables macroeconómicas, datos en miles de millones y en variación porcentual, periodo 2024-2029.....	38
Cuadro 8. Gobierno Central. Rubros de ingresos. Cifras como porcentaje y diferencia en p.p. de PIB. A octubre de cada año. ....	40
Cuadro 9. Gobierno Central. Rubros de gasto. Cifras como porcentaje y diferencia en p.p. de PIB. A octubre de cada año. ....	41
Cuadro 10. Gobierno Central. Programación de desembolsos de crédito de inversión en ejecución, datos en millones dólares, periodo 2024-2029. ....	42
Cuadro 11. Gobierno Central. Préstamos de apoyo presupuestario. Datos en millones de dólares, periodo 2024-2026.....	44

Cuadro 12. Gobierno Central. Ingresos, gastos, balances fiscales y deuda. Datos en miles de millones, periodo 2024-2029.....	47
Cuadro 13. Gobierno Central. Ingresos, gastos, balances fiscales y deuda. ....	47
Cuadro 14. Gobierno Central. Necesidades brutas de financiamiento. Datos en % del PIB, periodo 2024-2029.....	48
Cuadro 15. Categorías de impacto y probabilidad de riesgo. ....	62
Cuadro 16. Fundamentos para la evaluación de los riesgos macroeconómicos. ....	63
Cuadro 17. Fundamentos para la evaluación de riesgos ambientales .....	65
Cuadro 18. Fundamentos para la evaluación de riesgos asociados a empresas públicas.....	66
Cuadro 19. Fundamentos para la evaluación de asociaciones público-privado .....	68
Cuadro 20. Fundamentos para la evaluación de riesgos por sector financiero .....	70
Cuadro 21. Principales estrategias para mitigar riesgos macro-fiscales .....	84

## Índice de diagramas

Diagrama 1. Canales de transmisión del entorno macroeconómico a variables fiscales .....	11
Diagrama 2. Matriz impacto probabilidad de riesgos macroeconómicos .....	63
Diagrama 3. Matriz de impacto probabilidad de riesgos ambientales .....	65
Diagrama 4. Matriz impacto probabilidad de riesgos asociados con empresas públicas.....	66
Diagrama 5. Matriz impacto de probabilidad de riesgos de asociaciones público-privado .....	67
Diagrama 6. Matriz impacto de probabilidad de riesgos del sector financiero .....	70

## I. Resumen Ejecutivo

Este informe presenta un análisis exhaustivo de la gestión fiscal, los riesgos macroeconómicos y el entorno financiero de Costa Rica, abordando aspectos claves que determinan la sostenibilidad de las finanzas públicas y el desempeño económico del país. En el marco de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas y en cumplimiento de los compromisos internacionales adquiridos, se han implementado herramientas avanzadas y estrategias institucionales para fortalecer la capacidad de monitoreo, evaluación y mitigación de riesgos fiscales.

**Se exploran, además, los riesgos fiscales desde dos dimensiones principales: macroeconómicos y específicos, con énfasis en su impacto potencial sobre las principales variables fiscales.** Asimismo, se analizan los mecanismos de gestión implementados por el Ministerio de Hacienda, respaldados por asistencia técnica internacional y el uso de herramientas como el *Fiscal Risk Assessment Tool (FRAT)*, que permite hacer una evaluación inicial de la exposición de un gobierno a varias fuentes de riesgos fiscales.

En el apartado del entorno macroeconómico y fiscal, se destaca el desempeño económico reciente de Costa Rica, marcado por una recuperación moderada del PIB, la estabilidad inflacionaria y avances en el mercado laboral. Estos logros se contrastan con las comparativas fiscales frente a países de América Latina y miembros de la OCDE, evidenciando áreas críticas como la deuda pública y la eficiencia en la recaudación tributaria. Adicionalmente, se examinan factores internos y externos que constituyen riesgos significativos, tales como las fluctuaciones en los mercados internacionales, las tensiones geopolíticas y los efectos del cambio climático.

Finalmente, el informe incluye una revisión del análisis de sensibilidad de las proyecciones del escenario base fiscal publicado en el “Marco Fiscal de Mediano Plazo, periodo 2024–2029” de setiembre de 2024. Se consideran escenarios alternativos que evalúan el posible efecto de variaciones en el crecimiento económico, las tasas de interés, el tipo de cambio y la inflación sobre los agregados fiscales. Este análisis se complementa con una evaluación de estrategias de mitigación de riesgos y propuestas concretas para fortalecer la resiliencia fiscal del país.

## II. Introducción

Este informe ofrece un análisis integral de la situación fiscal, macroeconómica y de riesgos de Costa Rica, destacando los resultados más relevantes al cierre de octubre de 2024. En el ámbito fiscal, el Gobierno Central registró un superávit primario del 1,3% del PIB, uno de los más altos en los últimos 19 años, mientras que el balance financiero se situó en un déficit de 2,9% del PIB. La deuda pública alcanzó de manera preliminar 59,7% del PIB, ubicándose por debajo del resultado del cierre de 2023 (61,1% del PIB), y del umbral del 60% por diez meses consecutivos. Sin embargo, el pago de intereses representó 4,2% del PIB, absorbiendo el 34,1% de los ingresos totales.

En términos macroeconómicos se reflejaron buenos resultados al tercer trimestre de 2024. El PIB aumentó 4,0% en términos interanuales, la inflación general se ubicó en -0,8%, mientras que la subyacente fue 0,4%, ambas por debajo del rango meta, reflejando un entorno de estabilidad de precios. El mercado laboral mostró una mejora significativa, con la tasa de desempleo reducida a un mínimo histórico de 6,7% y aumentos en los ingresos reales, especialmente en el sector privado. El tipo de cambio en el mercado MONEX registró una variación interanual del -4,0%, alcanzando 513,6 colones por dólar, mientras las reservas internacionales netas ascendieron a USD 14.083 millones, equivalentes al 14,9% del PIB.

En cuanto a los riesgos fiscales, se identificaron dos categorías: riesgos macroeconómicos y específicos. En lo que refiere al primero, hace referencia a variables como el tipo de cambio, las tasas de interés y la inflación. Con respecto al segundo riesgo mencionado, este se asocia con desastres naturales, mercado financiero, empresas públicas y asociaciones público-privadas.

El informe se organiza en capítulos que incluyen el Resumen Ejecutivo, la Introducción y el Marco Institucional. Posteriormente, aborda los Riesgos Fiscales, que se dividen en Riesgos macroeconómicos, Riesgos fiscales específicos y Gestión de riesgos. Continúa con el Entorno Macroeconómico, que comprende los apartados Externo, Interno, Mercado financiero, Mercado cambiario, Sector real, Precios, Tasas de interés, Desempeño fiscal a octubre 2024 y Comparativa fiscal: Costa Rica, países OCDE.

Luego, presenta el Panorama de riesgos internos y externos y el Análisis de riesgos macroeconómicos a mediano plazo. Incluye también el Análisis de sensibilidad de las proyecciones a mediano plazo 2024-2029 del Gobierno Central, con secciones sobre la Actualización del escenario base de consolidación fiscal y los Resultados de las proyecciones del escenario base del Gobierno Central.

**Finalmente, el informe desarrolla el Análisis de probabilidad de impacto.** Esto con subcapítulos sobre Riesgos macroeconómicos, Riesgos específicos, Riesgos ambientales, Riesgos asociados con empresas públicas y Asociaciones público-privadas, así como el Sector financiero. Concluye con los apartados de Análisis de error de pronóstico e incertidumbre y Estrategias de mitigación de los riesgos.

### III. Marco Institucional

El artículo 28 del Título IV de Responsabilidad Fiscal de la República, contenido en la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635), dispone que el Ministerio de Hacienda (MH) realizará un monitoreo y evaluación regular de las contingencias fiscales que puedan afectar negativamente la situación fiscal del país. Para ello, deberá identificar, analizar y valorar los riesgos fiscales que puedan presentarse en los próximos cuatro años. Después de llevar a cabo el monitoreo y la evaluación periódica, el Ministerio de Hacienda emitirá un informe detallando los riesgos identificados, así como los planes para su mitigación.

La Dirección General de Gestión de la Deuda Pública (DGGDP) del Ministerio de Hacienda realiza análisis regulares sobre riesgos fiscales. Esta información se publica en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, donde se abordan los siguientes riesgos:

- i. Riesgos fiscales de asociaciones público – privada.
- ii. Riesgos fiscales. Demandas contra el Estado.
- iii. Riesgos fiscales por desastre natural.
- iv. Riesgos fiscales por deuda del Gobierno Central.
- v. Riesgos fiscales. Sistema financiero.
- vi. Riesgos fiscales por sistema de pensiones.
- vii. Riesgos fiscales. Municipalidades.
- viii. Riesgos fiscales de las empresas públicas no financieras.

En 2021 se contó con apoyo técnico del CAPTAC-DR con el propósito de fortalecer las capacidades de análisis de riesgos fiscales del ministerio de Hacienda (MH). A través del Departamento de Finanzas Públicas (FAD) del Fondo Monetario Internacional (FMI), se brindó asistencia técnica internacional destinada a capacitar al personal del MH en el uso de la herramienta FRAT (*Fiscal Risk Assessment Tool*), diseñada por este organismo.

En la cuarta revisión que hubo del acuerdo de Servicio Ampliado y en la primera revisión de Resiliencia y Sostenibilidad entre Costa Rica y el FMI, dicho organismo resaltó los avances logrados en el monitoreo de riesgos fiscales dentro del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Estos avances mejoran la credibilidad del proceso presupuestario, ligado a una estrategia alineada con la regla fiscal, así como el análisis y estudio continuo de los riesgos, donde se abordan los *shocks* macroeconómicos y su incidencia en las finanzas públicas.

El FRAT representa una herramienta importante en el abordaje de riesgos macroeconómicos. Esta herramienta facilita la identificación, cuantificación y evaluación de riesgos macroeconómicos, así como específicos, y permite generar informes estandarizados de riesgos fiscales. Asimismo, el FRAT proporciona instrumentos analíticos como la dispersión histórica de datos macroeconómicos, análisis de errores de predicción y gráficos de abanico, permitiendo un análisis de los riesgos identificados, entre otras funciones.

Por último, el abordaje que se realiza de los riesgos fiscales con la herramienta FRAT se complementa con otros instrumentos utilizados en el Ministerio de Hacienda. Se utiliza un modelo de análisis económico (MAE) elaborado en el MH con apoyo técnico del FMI, asimismo, se trabaja con un modelo de proyección de consistencia macroeconómica (MVAS) y el modelo de dinámica de la deuda pública (*DDT*, por sus siglas en inglés) elaborado por el FMI. Este instrumental ayuda en la elaboración de un análisis robusto de la incidencia macroeconómica sobre los agregados fiscales.

#### IV. Riesgos fiscales

El Manual de Transparencia Fiscal publicado por el FMI en 2018 define que se comprende por riesgos fiscales. Son aquellos factores que pueden provocar desviaciones en los resultados fiscales respecto a las proyecciones establecidas. Dichos factores comprenden posibles perturbaciones que afectan los ingresos, los gastos, los balances fiscales, las necesidades brutas de financiamiento y la dinámica de la deuda.

Los riesgos fiscales se clasifican en dos categorías:

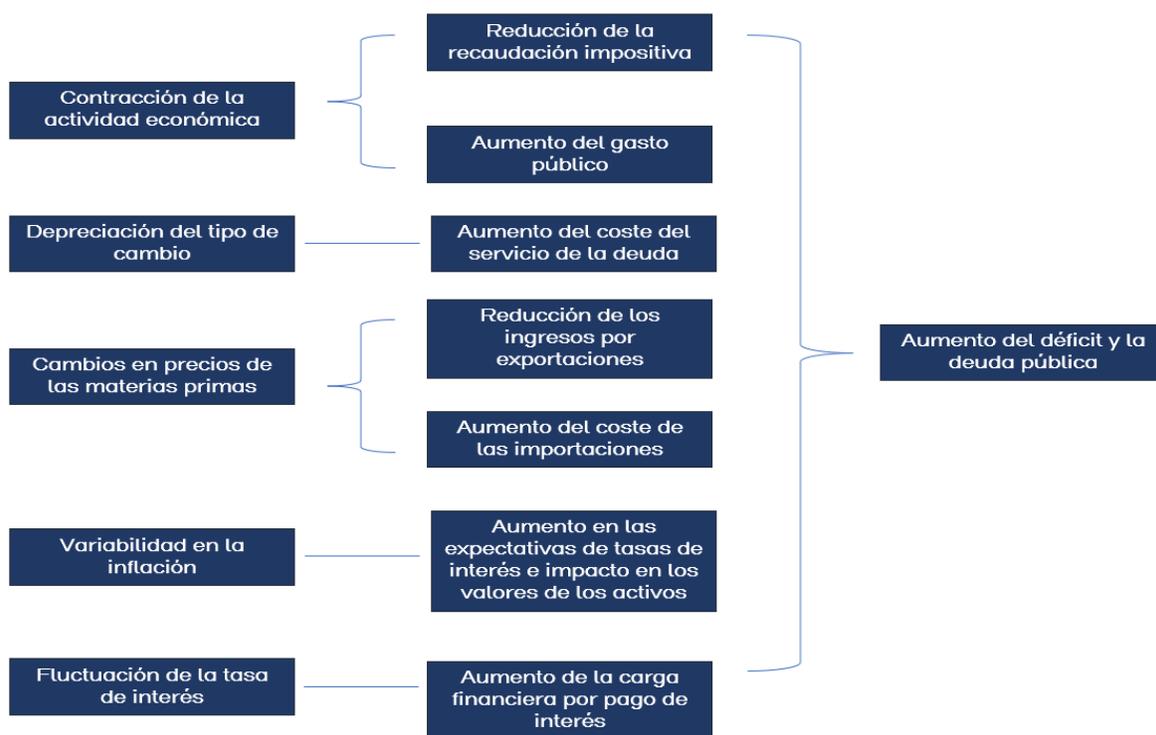
1. **Riesgos macroeconómicos.** Se refieren a aquellos riesgos derivados de variaciones en las principales variables macroeconómicas, cuya evolución difiere de los pronósticos iniciales. Entre estas variables se destacan el producto interno bruto (PIB), la inflación, las tasas de interés, el desempleo, los precios de las materias primas y el tipo de cambio, todos ellos determinantes para el desempeño fiscal.
2. **Riesgos fiscales específicos.** Estos riesgos se originan en la materialización de pasivos contingentes o de eventos inciertos, tales como desastres naturales, el rescate de empresas públicas en situación de crisis o el colapso de instituciones financieras.

Cada uno de estos riesgos puede representar costos significativos para el gobierno. Dichos costos se derivan de obligaciones explícitas o implícitas que, si bien pueden no estar establecidas de manera formal mediante leyes o contratos, responden a la responsabilidad moral del gobierno de atender las expectativas de la ciudadanía y de los distintos grupos de interés.

## IV.1 Riesgos macroeconómicos

El Diagrama 1 ilustra la influencia de las variables macroeconómicas sobre los indicadores fiscales. La manifestación de estos riesgos ocurre cuando se presentan desviaciones respecto al comportamiento originalmente proyectado en variables como las tasas de interés, el tipo de cambio, el crecimiento económico y la inflación. Estas desviaciones, originadas por perturbaciones internas o externas, generan alteraciones significativas en los principales agregados fiscales, tales como el balance fiscal y la deuda pública.

*Diagrama 1. Canales de transmisión del entorno macroeconómico a variables fiscales*



**Fuente:** Ministerio de Hacienda con base a la información de FMI (2021)

Los choques macroeconómicos son eventos recurrentes que generan un impacto considerable en la deuda pública. Según el FMI (2016), estos fenómenos afectan las finanzas públicas aproximadamente una vez cada 12 años, con un costo fiscal promedio que equivale a cerca del 9% del PIB. Por tal motivo, el Manual de Transparencia Fiscal del FMI (2018) establece como principio fundamental en la gestión de riesgos macroeconómicos, que el Gobierno informe acerca de las posibles desviaciones de los resultados fiscales respecto a las proyecciones centrales, como consecuencia de variaciones en los supuestos macroeconómicos que sustentan dichas estimaciones.

## IV.II Riesgos fiscales específicos

**El riesgo fiscal se define como cualquier evento adverso capaz de desviar los resultados de las variables fiscales de los valores proyectados (FMI, 2009).** Es importante destacar que, en caso de materializarse un riesgo macroeconómico, existe la posibilidad de que también se intensifiquen riesgos específicos. Por ello, el presente informe aborda cuatro tipos de riesgos específicos: i) financieros, ii) derivados de asociaciones público-privadas, iii) relacionados con empresas públicas y iv) de carácter ambiental.

**En relación con los riesgos financieros, estos tienen el potencial de generar impactos significativos en los agregados fiscales.** Su materialización puede provocar una reducción en los ingresos debido a la disminución de las transacciones financieras, así como un incremento en los costos relacionados con rescates financieros (incluyendo las garantías proporcionadas a los bancos comerciales por el Estado) y medidas de estabilización adoptadas por el Gobierno. Asimismo, un sector financiero inestable o en crisis puede derivar en una disminución de la inversión y, en consecuencia, en un menor crecimiento económico.

**El sector financiero representa una de las principales fuentes de perturbaciones en las finanzas públicas.** De acuerdo con el FMI (2016), aunque su frecuencia es menor en comparación con las perturbaciones macroeconómicas, en promedio, los rescates gubernamentales de instituciones financieras en problemas ocurren cada 24 años, con un costo estimado equivalente a 9,7 % del PIB.

**Los riesgos vinculados a las empresas públicas se materializan cuando el Gobierno se ve en la necesidad de asumir deudas o préstamos garantizados por el Estado, o bien de efectuar transferencias a dichas empresas.** Esto genera un incremento del gasto público, lo que repercute directamente en los balances fiscales y, por consiguiente, en la relación deuda/PIB. Además, un deterioro significativo en las empresas públicas con un rol destacado en la economía nacional puede impactar negativamente la calificación crediticia del país, incrementando así los costos de financiamiento.

**Las empresas públicas constituyen una fuente importante y recurrente de riesgos fiscales.** De acuerdo con el FMI (2016) los rescates financieros de estas entidades representan en promedio el 3 % del PIB, llegando a alcanzar hasta un 15 % en los escenarios más críticos.

**Los riesgos ambientales inciden negativamente en el crecimiento económico.** La ocurrencia de desastres naturales, como terremotos o fenómenos climáticos extremos puede generar afectaciones significativas en la infraestructura y en la producción de diversos sectores económicos. Este tipo de eventos obliga al Gobierno a incurrir en gastos no previstos y puede disminuir la recaudación fiscal, afectando así las finanzas públicas.

**Las catástrofes naturales se identifican como una fuente de riesgos fiscales.** De acuerdo con el FMI (2016), el costo promedio estimado ronda entre 1,6 % y el 6 % del PIB en situaciones extremas. Cabe destacar que estos valores son considerablemente más elevados en países con alta vulnerabilidad a desastres naturales.

**Los riesgos asociados con asociaciones público-privado son de baja frecuencia.** Según el FMI (2016), los rescates gubernamentales de proyectos de APP tienen un costo promedio del 1,2 % del PIB, llegando al 2 % en escenarios extremos.

**El Cuadro 1 presenta un resumen de la frecuencia y los costos de los riesgos específicos mencionados, medido como porcentaje del PIB.** Estos datos se fundamentan en un estudio realizado por el FMI (2016) que examina las fuentes de perturbaciones de la deuda pública en 80 países durante el período 1990-2014.

*Cuadro 1. Frecuencia y costo fiscal de riesgos específicos*

Riesgos	Frecuencia	Eventos de incurrieron en un gasto	Costo Fiscal (% del PIB)	
			Promedio	Máximo
Sistema financiero	91	82	9,7	56,8
Empresas públicas	32	31	3,0	15,1
Ambientales	65	29	1,6	6,0
Asociaciones público-privadas	8	5	1,2	2,0

**Fuente:** Análisis y Gestión de Riesgos Fiscales, Mejores Prácticas (2016)

**En el cuadro 2, se muestra la clasificación de los riesgos fiscales.** De acuerdo con el FMI (2016) los riesgos fiscales pueden clasificarse como endógenos o exógenos, y continuos o discretos.

Cuadro 2. Clasificación de riesgos fiscales

Endógenos o exógenos	Continuos o discretos
<p>Los riesgos endógenos son aquellos que se generan a partir de actividades gubernamentales o en los que la probabilidad del suceso puede verse influida por acciones gubernamentales.</p> <p>Los exógenos surgen de acciones o acontecimientos fuera del control del Gobierno.</p>	<p>Los riesgos continuos son acontecimientos periódicos que hacen que los resultados difieran de las previsiones.</p> <p>Los riesgos fiscales discretos son los que se producen de forma irregular, incluso pueden no haberse materializado aún.</p> <p>Además, se les subcategoriza de la siguiente manera:</p> <p><b>Probable:</b> Aquellos que tienden a materializarse a corto plazo.</p> <p><b>Posible:</b> Corresponden a los que tienden a materializarse, pero no a corto plazo.</p> <p><b>Remoto:</b> Se les otorga a aquellos riesgos potencialmente propensos a materializarse, pero no se puede predecir su frecuencia de ocurrencia en un plazo determinado (crisis financieras sistemáticas y guerras).</p>

Fuente. Elaboración propia con base a la información del FMI (2016)

La experiencia acumulada en los últimos años ha puesto de manifiesto la importancia de profundizar en el entendimiento de la magnitud, la naturaleza de estos riesgos, y sus implicaciones. Un análisis más exhaustivo permite promover una mayor transparencia e implementación de prácticas eficaces de gestión de riesgos, mismas que contribuirán significativamente en fortalecer la credibilidad y la confianza de los mercados (FMI, 2012).

#### IV.III Gestión de riesgos

Según el FMI (2012), es esencial que las normas y prácticas de transparencia fiscal se orienten hacia el continuo fortalecimiento de aspectos claves en la gestión de riesgos. Entre ellos se pueden citar: (i) una cobertura más integral de las instituciones que conforman el sector público, (ii) una mayor exhaustividad en la información sobre activos y pasivos, (iii) el reconocimiento de una gama más amplia de transacciones y flujos económicos, (iv) la disponibilidad de información fiscal más frecuente y oportuna, (v) un enfoque más riguroso en la previsión fiscal y el análisis de riesgos, y (vi) la armonización de las normas presupuestarias, estadísticas y contables.

El MH y el Banco Central de Costa Rica (BCCR) se identifican como entidades importantes en la gestión de riesgos macroeconómicos. Con base en el análisis del marco institucional para la gestión de riesgos macroeconómicos incorporado en la herramienta FRAT, se identifica que el MH es el actor clave de la gestión de la política fiscal, y el Banco Central de Costa Rica (BCCR) es el gestor de la política monetaria y cambiaria.

El BCCR elabora proyecciones macroeconómicas que son publicadas en el Informe de Política Monetaria (IPM). Esta información es aprovechada por el MH para la preparación de sus proyecciones fiscales publicadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Además, el BCCR desempeña un papel clave en la mitigación de riesgos, especialmente en lo relacionado con la inflación, las tasas de interés y tipo de cambio.

Por su parte, el MH lidera la gestión de la política fiscal. Esta entidad se encarga de las proyecciones fiscales, la administración de la deuda pública, el análisis de los riesgos fiscales, y su impacto en las finanzas públicas. Asimismo, el MH se encuentra en un proceso constante de mejora en el análisis, evaluación y mitigación de riesgos fiscales, lo cual se refleja en el presente documento.

## V. Entorno macroeconómico

Comprender la dinámica macroeconómica tanto a nivel nacional, como internacional resulta fundamental para el monitoreo del comportamiento de las principales variables económicas que influyen en las proyecciones fiscales. Este aspecto es de vital importancia para la gestión eficiente de las finanzas públicas, en virtud de ello, el siguiente apartado presenta un análisis del entorno macroeconómico y fiscal, tanto externo como interno.

### V.I Externo

Se anticipa que el crecimiento económico global se mantenga estable, aunque en niveles considerados insuficientes. Las proyecciones de crecimiento para 2024 y 2025, estimadas en un 3,2% (WEO, octubre 2024), han mostrado poca variación en comparación con las previsiones presentadas en la Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial (WEO) de julio de 2024 y en la edición de abril de 2024 del mismo informe.

No obstante, se han producido ajustes significativos en las estimaciones subyacentes. En particular, las revisiones al alza de las proyecciones para Estados Unidos han contrarrestado las correcciones a la baja en los pronósticos correspondientes a otras economías avanzadas, especialmente en los principales países europeos.

*Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento. Perspectivas de la economía mundial. PIB real y variación interanual en porcentaje.*

	2024	2025
Producto mundial	3,3	3,1
Economías avanzadas	1,9	1,7
Economías emergentes y en desarrollo	4,4	4,3

Fuente: WEO, octubre 2024.

**Se ha hecho una revisión a la baja de las proyecciones económicas para Oriente Medio, Asia Central y África Subsahariana.** En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, diversos factores como interrupciones en la producción y transporte de materias primas (principalmente petróleo), conflictos armados, disturbios civiles y fenómenos meteorológicos extremos, han sido los principales factores que han incidido en la revisión. No obstante, estos ajustes negativos han sido contrarrestados por revisiones al alza en los pronósticos para las economías emergentes de Asia, donde el incremento significativo en la demanda de semiconductores y productos electrónicos, impulsado por inversiones sustanciales en inteligencia artificial, ha estimulado un mayor crecimiento.

**El pronóstico actual de crecimiento económico global a cinco años se sitúa en 3,1% (WEO, octubre 2024).** Esta cifra siendo modesta en comparación con los niveles promedio observados antes de la pandemia. Factores estructurales persistentes, como el envejecimiento poblacional y el bajo crecimiento de la productividad, continúan limitando el crecimiento potencial en muchas economías.

**Los desequilibrios cíclicos han disminuido desde principios de año, favoreciendo una mejor alineación entre la actividad económica y el producto potencial en las principales economías del mundo.** Este ajuste está favoreciendo una convergencia gradual en las tasas de inflación entre países, lo que, en conjunto, ha contribuido a una disminución de la inflación global. Se proyecta que la inflación general mundial se reduzca de un promedio anual del 6,7 % en 2023, al 5,8 % en 2024, y al 4,3 % en 2025 (WEO, octubre 2024). En este proceso, se espera que las economías avanzadas logren sus metas inflacionarias más rápidamente que las economías emergentes y en desarrollo.

**El proceso de desinflación mundial avanza.** Si bien los precios de los bienes han mostrado signos de estabilización, la inflación en el sector servicios sigue siendo elevada en diversas regiones, destacando la necesidad de comprender las dinámicas específicas de cada sector y de ajustar la política monetaria en función de estas particularidades.

El precio del petróleo, una variable clave para la inflación internacional, mostró una tendencia a la baja desde julio debido a la menor demanda en Estados Unidos, China y Europa. Lo anterior fue impulsado por el aumento en el uso de vehículos eléctricos, el fin del verano y la incertidumbre económica. Esto ocurrió a pesar de que la OPEP+ extendió los recortes de producción hasta diciembre. Sin embargo, en octubre, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente elevaron ligeramente los precios, aunque estos se mantienen por debajo del promedio anual. Al 30 de octubre, el precio del barril WTI alcanzó USD 71,9, un aumento del 3,4 % respecto a septiembre.

Por otro lado, los bancos centrales de economías avanzadas y emergentes han continuado con la flexibilización de sus políticas monetarias mediante recortes en las tasas de interés. Destaca la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos en septiembre, que redujo su tasa de referencia en 50 p.b., ubicándola entre 4,75 % y 5,0 %. En general, los bancos centrales han adoptado un mensaje de cautela debido a la elevada incertidumbre, especialmente por los conflictos geopolíticos.

## V.II Interno

La actividad económica de Costa Rica al tercer trimestre de 2024 revela un crecimiento del PIB de 4,0%. Una desaceleración en comparación con el 5,2 % registrado en el mismo periodo del año anterior, aunque aún por encima del promedio histórico anual de 3,4 % observado entre 2015 y 2019. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por el régimen definitivo, que aportó 2,8 %, mientras que el régimen especial, asociado a las zonas francas, redujo su contribución de 1,5 % en 2023 a 1,2 % en 2024, reflejando un menor dinamismo en este sector (BCCR, 2024).

El mercado laboral de Costa Rica mostró una significativa recuperación en agosto de 2024. La tasa de desempleo se redujo a un mínimo histórico del 6,7%, en un contexto de aumentos en la tasa neta de participación laboral (57,2 %) y la tasa de ocupación (53,3 %). Los ingresos reales en la ocupación principal también evidenciaron mejoras, especialmente en el sector privado, que alcanzó un índice de 109,7 puntos, superando al sector público (90,0 puntos). Aunque los trabajadores de todas las calificaciones registraron incrementos en sus ingresos, los de calificación alta lideraron esta tendencia. Estos resultados reflejan un mercado laboral fortalecido, con mayor inclusión y recuperación de ingresos, aunque persisten desafíos en la equidad salarial entre sectores y niveles de calificación.

**La coyuntura económica nacional de Costa Rica al tercer trimestre de 2024 refleja un manejo sólido y un entorno financiero en transición.** La balanza de pagos muestra un déficit en la cuenta corriente equivalente al  $-0,3$  % del PIB, mejorando frente al  $-0,5$  % registrado en el mismo periodo de 2023, mientras que la cuenta financiera alcanzó un  $-0,6$  %. Este déficit fue compensado por un ahorro externo que permitió acumular reservas internacionales en un  $0,3$  % del PIB.

**Por otro lado, las condiciones financieras evidencian un crecimiento interanual del crédito al sector privado del 7,9 %.** Esto es impulsado principalmente por créditos en moneda extranjera ( $11,6$  %), mientras que en moneda local el incremento fue del  $6,2$  %.

**El BCCR ha implementado diversas acciones de política monetaria en un contexto de holgada liquidez y continúa transmitiendo los ajustes en la Tasa de Política Monetaria (TPM).** Entre el 15 de marzo de 2023 y el 31 de octubre de 2024, la TPM experimentó una reducción acumulada de 500 puntos base (p.b.), lo que ha impactado las tasas del sistema financiero (SF), como la Tasa Básica Pasiva (TBP), que disminuyó en 246 p.b., y la Tasa de Política Nocturna (TPN), que cayó en 474 p.b. Las tasas promedio de los distintos sectores económicos también han reflejado esta tendencia, destacando reducciones en manufactura ( $-267$  p.b.), comercio ( $-240$  p.b.) y servicios ( $-203$  p.b.).

**En términos de incentivos para el ahorro en colones, los premios para plazos de 180 a 209 días y de 360 a 539 días fueron de  $-228$  y  $-223$  puntos base respectivamente en septiembre de 2024.** Lo anterior evidencia una disminución en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este escenario refleja un ajuste en los rendimientos reales para los ahorrantes.

**Por otro lado, las condiciones de liquidez en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) muestran un exceso significativo con saldos diarios que han oscilado en torno a los  $-200$  mil millones de colones.** Este entorno de amplia liquidez favorece la transmisión de los cambios en la política monetaria, contribuyendo a una estabilización del sistema financiero y apoyando el dinamismo económico.

**El tipo de cambio promedio ponderado en el mercado Monex registró un valor de 513,6 colones por dólar al 31 de octubre de 2024, mostrando una variación interanual del  $-4,0$  %.** Este comportamiento refleja una estabilidad cambiaria impulsada por las intervenciones del BCCR en el mercado. En el tercer trimestre de 2024, la participación del Banco Central en las compras de Monex representó un promedio del  $60$  %, alcanzando un máximo del  $83$  % en octubre.

**En cuanto a las reservas internacionales, estas se ubicaron en un nivel equivalente al 14,8% del PIB.** Respaldadas por un Indicador de Seguimiento de Reservas (IR) del 147 %, evidencia una sólida posición de reservas para atender las necesidades del sistema financiero y mitigar posibles fluctuaciones en el tipo de cambio. Con un saldo en el SPNB de 380,9 millones de dólares al 31 de octubre, el BCCR ha logrado mantener la estabilidad cambiaria y fortalecer la confianza en el mercado financiero.

**La inflación general y subyacente en Costa Rica se han ubicado por debajo del límite inferior del rango de tolerancia establecido.** La inflación general registró un valor de -0,79%, mientras que la inflación subyacente alcanzó un 0,39% en octubre de 2024. Estos resultados reflejan un control inflacionario consistente, explicado por la reversión de choques de oferta externos, el efecto base y la apreciación de la moneda local.

**Las expectativas de inflación a 12 y 24 meses también se mantienen alineadas con el rango meta, situándose en 2,0% y 2,4%, respectivamente.** Esto evidencia la confianza del mercado en la capacidad del Banco Central de mantener la estabilidad de precios a mediano plazo. En general, la convergencia de la inflación hacia valores inferiores responde a un entorno de estabilidad macroeconómica, con factores internos y externos que han reducido presiones inflacionarias, mientras las expectativas reflejan un anclaje sólido en torno a la meta inflacionaria.

### V.III Mercado financiero

**Al cierre del décimo mes del año, la deuda del Gobierno Central se ubicó en ₡29.286.232 millones, equivalentes a US\$56.995 millones.** Al aproximarse el fin de 2024, la razón deuda-PIB se mantuvo preliminarmente en 59,7%, lo que representa una mejora de 1,4 puntos porcentuales respecto al cierre de 2023, cuando esta alcanzó 61,1%. Del total registrado a octubre, 43,5% del PIB corresponde a deuda interna, mientras que el 16,2% proviene de obligaciones externas.

**La deuda total registró un incremento de ₡523.950 millones respecto a diciembre de 2023, al pasar de ₡28.762.282 millones a ₡29.286.232 millones.** Este aumento se explica por mayores obligaciones internas (₡132.307 millones) y externas (₡391.643 millones). En el ámbito interno, la variación se debió a colocaciones netas, canjes de deuda y el diferencial cambiario respecto al cierre previo.

Por su parte, la deuda externa reflejó el efecto combinado de desembolsos netos y el diferencial cambiario. Entre los desembolsos acumulados a octubre destacan los recursos provenientes del Fondo Monetario Internacional (FMI) en enero y junio de 2024, préstamos del Banco Mundial (BIRF) para el proyecto Hacienda Digital y una devolución a esa misma entidad, fondos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) dirigidos a programas de Seguridad Ciudadana, Prevención de la Violencia y a infraestructura de transporte, financiamiento del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) para el Programa de Emergencia, Reconstrucción e Infraestructura, así como recursos del EXIMBANK destinados a la Ruta 32.

En lo que respecta al perfil de la deuda del Gobierno Central exhibía la siguiente distribución: en términos de plazo, el 8,4% se situaba a menos de un año, el 32,8% entre uno y cinco años, y el 58,8% a más de cinco años. Con respecto al tipo de instrumento, el 8,6% se encontraba indexado, el 21,5% presentaba tasa ajustable y el 69,9% correspondía a tasa fija. En cuanto a la moneda, el 5,3% se denominaba en otras divisas diferentes del dólar estadounidense, el 31,2% en dólares estadounidenses, y el 63,5% en colones. Finalmente, en lo relativo al origen de la deuda, el 72,9% era interna y el 27,1% externa.

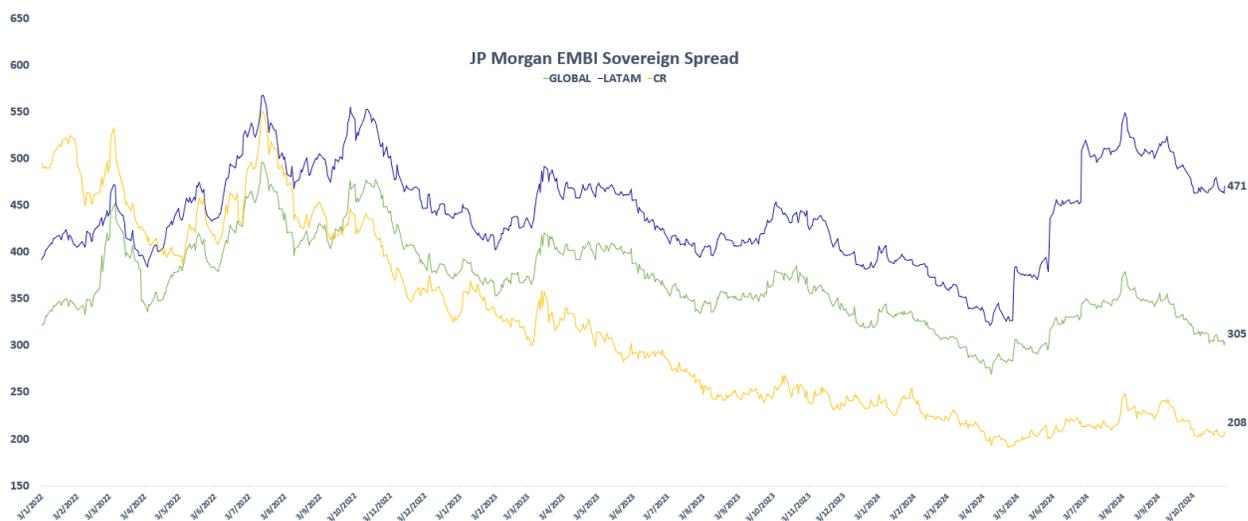
*Cuadro 4. Gobierno Central. Composición del portafolio de deuda a diciembre 2020 a 2023 y enero a octubre de 2024.*

Tipo de Riesgo	Año					Composición deseable al mediano plazo
	2020	2021	2022	2023	Octubre-2024	
<b>Re-financiamiento</b>						
Menos de 1 año	10,0%	8,9%	10,0%	8,8%	8,4%	5%-10%
De 1 año a 5 años	35,8%	39,4%	37,5%	35,9%	32,8%	35%-45%
Más de 5 años	54,3%	51,7%	52,5%	55,3%	58,8%	45%-55%
<b>Tasa de Interés</b>						
Fija	73,0%	72,9%	68,7%	71,0%	69,9%	65%-75%
Variable	22,1%	22,1%	23,7%	21,0%	21,5%	15%-20%
Indexada	4,9%	4,9%	7,6%	8,0%	8,6%	5%-15%
<b>Cambiario</b>						
Colones	58,5%	60,2%	60,4%	61,6%	63,5%	60%-80%
Dólares y otras monedas	41,5%	39,8%	39,6%	38,4%	36,5%	25%-35%
<b>Otros Indicadores</b>						
Tasa Promedio						
Ponderada 1/	6,8%	9,2%	9,2%	8,4%	8,6%	
Maduración	7,5	7,1	7,2	8,0	8,3	

Fuente. Ministerio de Hacienda.

Ahora bien, la solidez percibida de Costa Rica continuó reflejándose en el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI). En ese momento, el EMBI del país alcanzó los 208 puntos básicos (p.b.), registrando una diferencia de 263 p.b. respecto al EMBI LATAM (471 p.b.) y de 97 p.b. frente al EMBI GLOBAL (305 p.b.).

Gráfico 1. EMBI Costa Rica vs EMBI LATAM y GLOBAL. Datos en puntos base. De febrero 2022 a octubre de 2024.



Fuente. Bloomberg.

Además, Costa Rica mantiene una percepción de riesgo más favorable que economías con calificaciones crediticias superiores. A octubre, la economía costarricense presentó una percepción de riesgo más favorable que países como México, Colombia y Panamá, que poseen mejores calificaciones crediticias. Esto refleja una clara confianza del mercado internacional en la estabilidad de la economía costarricense.

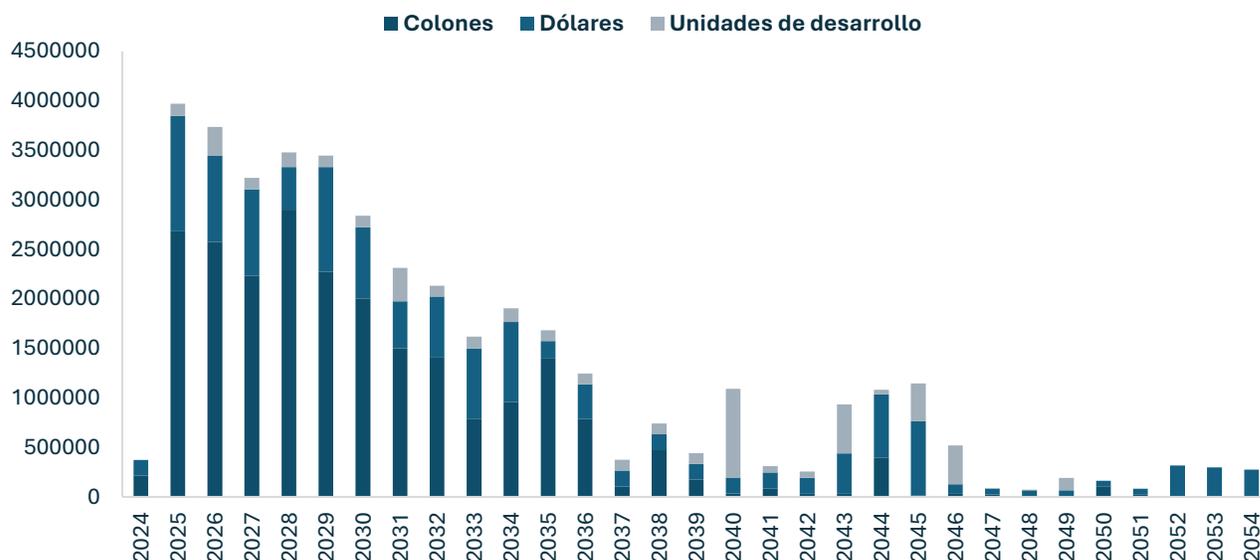
Cuadro 5. EMBI, y calificaciones para Costa Rica, Colombia, México y Panamá. Al cierre de octubre de 2024

	EMBI	FitchRatings	S&P Global Ratings	MOODY'S
Costa Rica	208	BB-	BB-	Ba3
México	307	BBB-	BBB	Baa2
Colombia	337	BB+	BB+	Baa2
Panamá	269	BB+	BBB-	Baa3

Fuente. Ministerio de Hacienda con datos del Banco Central de República Dominicana.

Entre 2024 y 2054, el calendario de vencimientos del servicio de la deuda que debe afrontar el país presenta una distribución con una concentración significativa en el corto y mediano plazo. De acuerdo con las estimaciones disponibles, aproximadamente el 51,5% del total de los compromisos de deuda se acumula entre lo que resta del año 2024 y el 2030. Esta concentración sugiere que, durante la próxima década, el país enfrentará presiones más intensas en la gestión del servicio de la deuda, lo que hace particularmente relevante la planificación financiera y la adopción de estrategias de refinanciamiento que permitan mantener un perfil de vencimientos sostenible y acorde con la evolución de los ingresos fiscales y las condiciones de mercado.

*Gráfico 2. Servicio de la deuda por moneda en millones de colones. A noviembre de 2024.*



**Fuente.** Ministerio de Hacienda.

**Nota.** 1/ El tipo de cambio utilizado fue ₡510,30 por dólar estadounidense, y para los UDES ₡1.008,273.

2/ Deuda externa solo incluye eurobono, no incluyen préstamos.

De acuerdo con el BCCR (2024) la liquidez total y la riqueza financiera mostraron un crecimiento interanual promedio cercano al 8,0%. Paralelamente, el medio circulante (M1) amplio se aceleró desde un 4,3% en septiembre de 2023 hasta alcanzar un 11,9% un año después, lo cual evidencia una mayor inclinación de los ahorrantes hacia depósitos altamente líquidos en colones. Este comportamiento responde a la disminución del costo de oportunidad de mantener instrumentos con bajo o nulo rendimiento, en un entorno de menores tasas de interés pasivas en colones y con niveles de inflación negativos durante los últimos dieciséis meses.

En promedio, al cierre de setiembre, el premio por ahorrar en moneda nacional se ubicó en torno a **-240 puntos básicos**. La reducción de las tasas de interés pasivas en colones, sumada a la evolución de las tasas pasivas en dólares y a las expectativas de variación del tipo de cambio (según el mercado) fueron los principales factores que incidieron en este resultado.

La existencia de valores negativos en el premio por ahorrar en colones ha propiciado un aumento en la dolarización de los depósitos a plazo. Al finalizar el tercer trimestre, la proporción relativa de estos depósitos denominados en moneda extranjera se incrementó en 2,9 puntos porcentuales en comparación con el mismo periodo del año anterior (1,1 puntos porcentuales en la liquidez total. Sin embargo, frente al segundo trimestre de 2024, dicho proceso se ha moderado, dado que la participación del componente en dólares dentro de la liquidez y la riqueza financiera se redujo aproximadamente en 0,2 puntos porcentuales.

Gráfico 3. Depósitos en cuenta en corriente en moneda extranjera y nacional normalizados. 2019 - noviembre 2024.

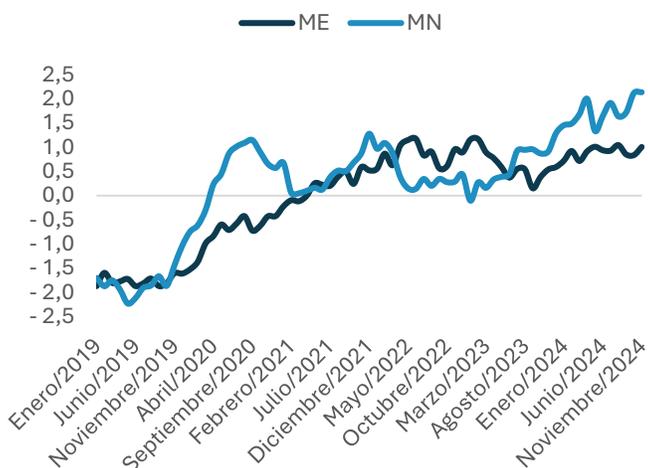
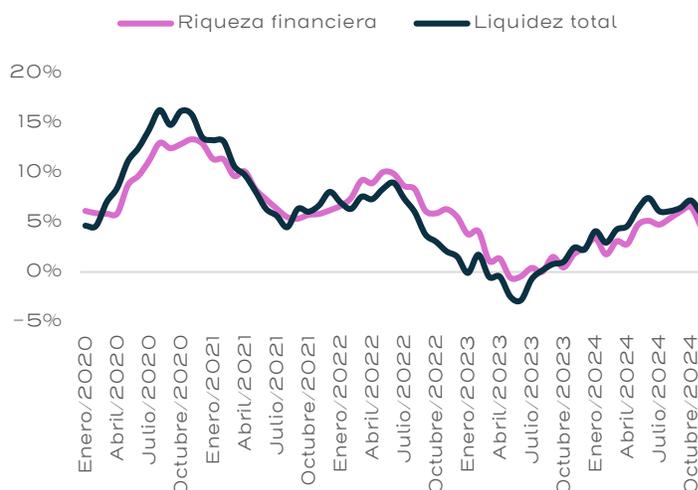


Gráfico 4. Tasas de crecimiento interanual de la riqueza financiera y liquidez. 2019 - noviembre 2024.



Fuente. Elaboración propia con datos del BCCR

### V.III Mercado cambiario

Durante la segunda mitad de 2024, el BCCR se ha mantenido como comprador neto en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex). Destinó el 57% de sus operaciones recientes a reforzar el blindaje financiero del país.

De acuerdo con el IPM (octubre, 2024) entre inicios de julio y el 15 de octubre, el excedente promedio diario de divisas aumentó hasta USD 27,3 millones, un nivel similar al observado en el primer trimestre del año. Este repunte se debió principalmente a una reducción promedio de USD 6,3 millones en la demanda diaria de divisas.

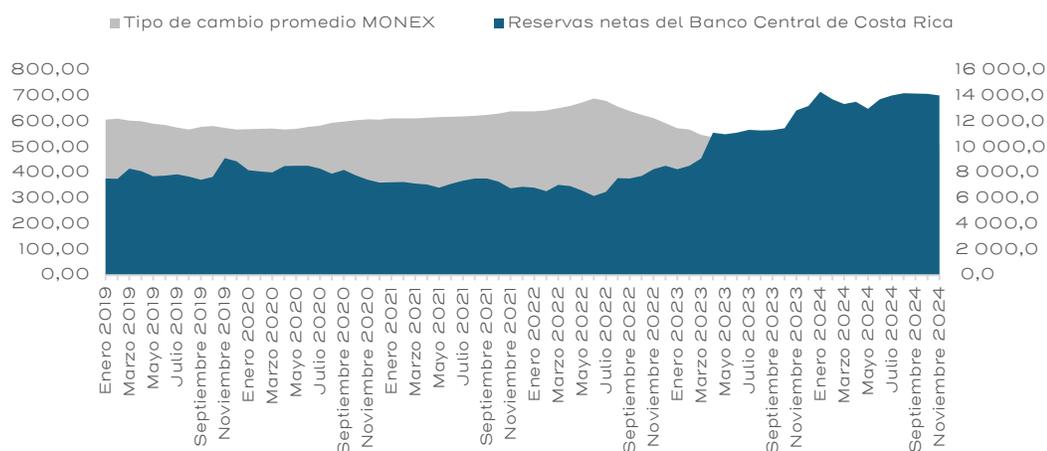
En este entorno de menor demanda de dólares por parte del público, el tipo de cambio acumuló una variación de 2,5%, con lo cual se revirtió la depreciación del colón registrada en el segundo trimestre. Así, el tipo de cambio promedio en el Monex mostró una variación acumulada de -1,6% en lo que va de 2024.

Al 15 de octubre, el superávit acumulado del mercado cambiario privado ("ventanillas") alcanzó USD 5.548,5 millones. Esta posición permitió que el BCCR efectuara compras en Monex por USD 4.618,0 millones, de las cuales USD 2.042,7 millones correspondieron a operaciones propias. Los restantes USD 2.575,3 millones, junto con USD 700,0 millones adquiridos por el BCCR al Ministerio de Hacienda en distintas fechas de 2024, cubrieron con amplitud la demanda de USD 2.979,8 millones proveniente del resto del sector público no bancario (RSPNB).

Al 15 de octubre de 2024, las reservas internacionales netas (RIN) totalizaron USD 14.083,4 millones. La cifra anterior es equivalente al 14,8% del PIB de 2024 y al 147,3% del nivel mínimo recomendado según la metodología del FMI. Este monto supera en USD 864,5 millones el registro del cierre de 2023. El incremento en las RIN responde a la participación neta del BCCR en el mercado cambiario por USD 1.628,3 millones, a la ganancia de intereses por la administración de las reservas, que alcanzó USD 419,7 millones, y a mayores depósitos de las entidades financieras por USD 233,1 millones.

Estos incrementos fueron contrarrestados principalmente por la disminución de USD 419,7 millones en los depósitos en moneda extranjera del Ministerio de Hacienda. Así como por el desembolso de USD 982,6 millones efectuado al Fondo Latinoamericano de Reservas.

Gráfico 5. Tipo de cambio MONEX. Periodo 2010 – octubre 2024



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## V.IV Sector real

De acuerdo con el Informe de Coyuntura Económica, en septiembre, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró un crecimiento interanual de **4,0%**. Una décima más que el mes previo, aunque 1,8 puntos porcentuales menos que en septiembre de 2023; así, el promedio acumulado para los primeros nueve meses de 2024 fue de 4,3 % (BCCR, noviembre 2024)

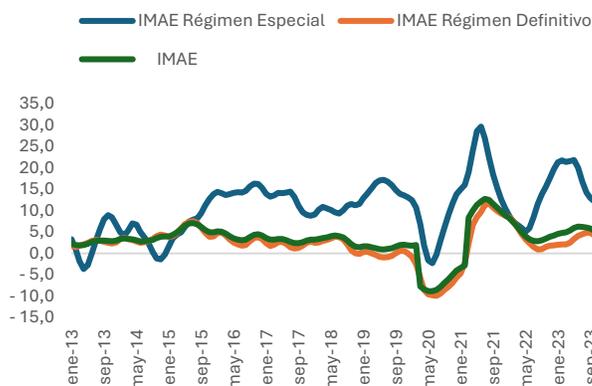
**El régimen definitivo (RD) aumentó 2,5 % interanual, con un promedio de 3,5 % de enero a septiembre.** Diez actividades del RD superaron su tasa de crecimiento del mismo mes del año anterior, entre ellas información y comunicación, servicios profesionales, transporte, enseñanza y salud. No obstante, la caída en la construcción contribuyó casi en su totalidad (2,4 p.p.) a la desaceleración de este régimen.

**Por su parte, los regímenes especiales (RE) mantuvieron un alto dinamismo, con un incremento interanual de 12,5 % en septiembre.** Impulsado por mayores exportaciones de implementos médicos, servicios a oficinas principales, desarrollo de software y soporte técnico en tecnologías de la información. A lo largo de 2024, el conjunto de empresas del RE ha mostrado una aceleración mensual constante.

**A septiembre, los sectores económicos mostraron variaciones interanuales significativas, tanto positivas como negativas.** Entre los mayores incrementos destacan manufactura (6,2%), transporte, actividades profesionales y otros (7,0%), y almacenamiento (8,1%). En contraste, el sector construcción registró una caída del 7,5%.

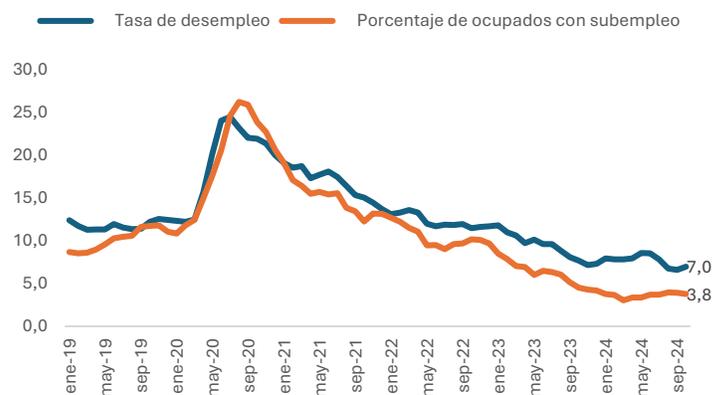
**A octubre de 2024, la tasa de desempleo y el subempleo muestran una clara recuperación tras los efectos de la pandemia.** El gráfico muestra la evolución de la tasa de desempleo y el porcentaje de ocupados con subempleo entre enero de 2019 y octubre de 2024. Ambos indicadores alcanzaron su punto máximo en 2020 debido a la pandemia, con el desempleo superando el 20% y el porcentaje de ocupados con subempleo cerca del 25%. Desde entonces, se observa una recuperación constante. Para octubre de 2024, la tasa de desempleo se ubica en 7,0% y el subempleo en 3,8%, alcanzando su nivel más bajo en el período, lo que refleja una mejora significativa en el mercado laboral y en la calidad del empleo.

Gráfico 6. IMAE, IMAE Régimen Especial e IMAE Régimen definitivo. Tasa de variación 2013 – octubre 2024.



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 7. Tasa de desempleo y porcentaje de ocupados con subempleo. 2013 – octubre 2024.

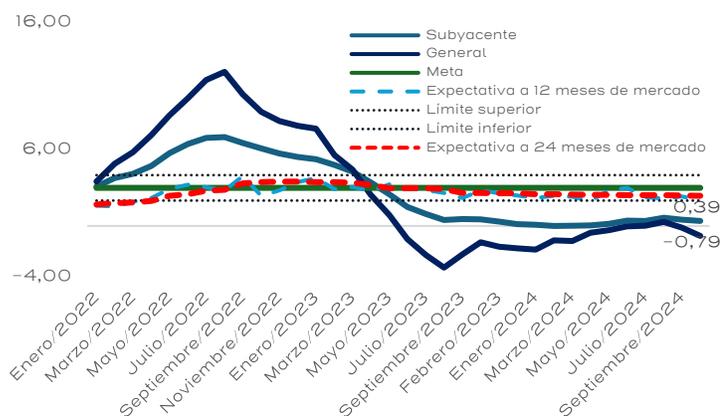


## V.V Precios

El gráfico 10 ilustra el comportamiento de la inflación general y subyacente en Costa Rica, ambas ubicándose por debajo del límite inferior del rango de tolerancia establecido. La inflación general registró un valor de  $-0,79\%$ , mientras que la inflación subyacente alcanzó un  $0,39\%$  en octubre de 2024. Estos resultados reflejan un control inflacionario consistente, explicado por la reversión de choques de oferta externos, el efecto base y la apreciación de la moneda local.

Las expectativas de inflación a 12 y 24 meses también se mantienen alineadas con el rango meta, situándose en  $2,0\%$  y  $2,4\%$ , respectivamente. Esto evidencia la confianza del mercado en la capacidad del Banco Central de mantener la estabilidad de precios a mediano plazo. En general, la convergencia de la inflación hacia valores inferiores responde a un entorno de estabilidad macroeconómica, con factores internos y externos que han reducido presiones inflacionarias, mientras las expectativas reflejan un anclaje sólido en torno a la meta inflacionaria.

Gráfico 8. Inflación general y subyacente. Periodo 2022 – octubre 2024

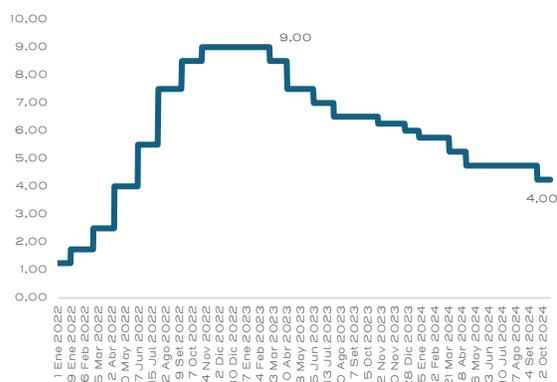


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### V.VI Tasas de interés

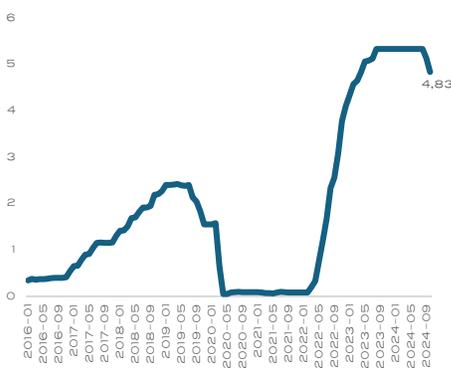
El BCCR ha implementado diversas acciones de política monetaria en un contexto de holgada liquidez y continúa transmitiendo los ajustes en la Tasa de Política Monetaria (TPM). Entre el 15 de marzo de 2023 y el 31 de octubre de 2024, la TPM experimentó una reducción acumulada de 500 puntos base (p.b.), lo que ha impactado las tasas del sistema financiero (SF), como la Tasa Básica Pasiva (TBP), que disminuyó en 246 p.b., y la Tasa de Política Nocturna (TPN), que cayó en 474 p.b. Las tasas promedio de los distintos sectores económicos también han reflejado esta tendencia, destacando reducciones en manufactura (-267 p.b.), comercio (-240 p.b.) y servicios (-203 p.b.).

Gráfico 9. Tasa de política monetaria. Periodo 2022 – octubre 2024.



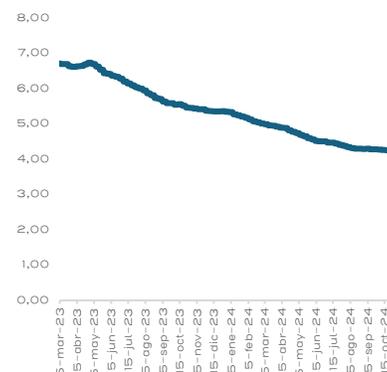
Fuente. Elaboración propia con base a los datos del BCCR.

Gráfico 10. Tasa de interés, Reserva Federal de los Estados Unidos. 2016 – octubre 2024.



Fuente. Elaboración propia con base a los datos mensuales de la Reserva Federal de los Estados Unidos

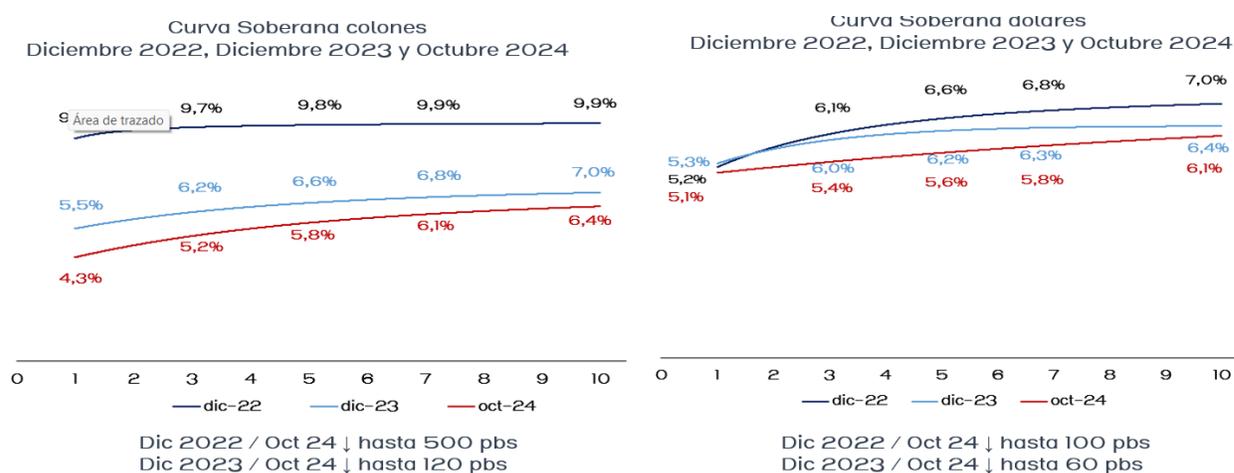
Gráfico 11. Tasa básica pasiva. 15 de marzo de 2023 – 31 de octubre 2024.



Fuente. Elaboración propia con base a los datos del BCCR.

Por otro lado, hubo una disminución en los rendimientos de las curvas soberanas en el mercado local. Al comparar los resultados de las curvas soberanas a octubre de 2024, con respecto a diciembre 2022, se observó una disminución en los rendimientos de hasta 500p.b. en colones y 100 p.b. en dólares.

Gráfico 12. Curvas soberanas en colones y dólares.  
Diciembre 2022, 2023 y octubre de 2024.



Fuente. Ministerio de Hacienda.

Asimismo, al cierre de noviembre, se continúa registrando disminuciones en el costo del financiamiento en las subastas de títulos valores de deuda interna. La variación registrada fue entre 6 y 428 p.b en colones, y entre 12 y 108 p.b. en dólares, para plazos de 3 a 20 años en ambas monedas.

Cuadro 6. Gobierno Central. Resumen de los ajustes en las tasas de interés en colones y dólares por plazo. Periodo enero de 2023-noviembre de 2024.

Mes	Plazo	Colones							Dólares					
		3 años	5 años	7 años	10 años	15 años	20 años	TPM	3 años	5 años	7 años	10 años	15 años	20 años
ene-23		9,75	9,84	9,90	9,81	9,80	-	9,00	6,10	6,48	6,75	7,13	-	-
feb-23		9,54	9,69	9,70	9,74	9,73	-	9,00	5,95	6,40	6,61	6,89	-	-
mar-23		8,72	8,63	8,95	9,21	9,32	-	9,00	5,80	6,05	6,46	6,74	6,89	-
abr-23		8,05	7,84	8,62	-	8,75	-	8,50	-	-	-	-	-	-
may-23		7,00	7,00	7,37	8,00	8,35	-	7,50	-	-	5,75	-	6,35	-
jun-23		-	6,90	7,06	7,94	7,81	-	7,00	-	5,70	-	-	6,36	-
jul-23		-	6,99	7,15	7,40	7,67	-	6,50	-	-	-	-	-	-
ago-23		6,55	6,79	6,94	7,30	7,28	-	6,50	-	-	6,35	-	-	-
sep-23		6,49	6,75	6,93	7,00	-	-	6,50	5,90	6,00	-	6,34	-	-
oct-23		6,53	6,67	6,83	7,07	7,26	-	6,50	-	-	6,31	-	-	-
nov-23		-	-	-	7,09	7,36	-	6,25	-	-	-	-	-	-
dic-23		-	6,48	6,64	6,99	7,30	-	6,00	-	-	-	-	-	-
Ajuste Acumulado Ene 23 - Dic 23 (Puntos Base)		-322	-336	-326	-282	-250	0	-300	-20	-48	-100	-82	-53	0
ene-24		-	6,10	6,45	6,79	6,99	-	5,75	-	5,90	6,05	6,18	-	-
feb-24		-	6,08	6,51	6,81	6,87	-	5,75	-	-	-	6,35	-	-
mar-24		-	6,35	6,49	6,80	6,87	7,04	5,25	-	6,00	-	6,30	-	-
abr-24		-	6,23	6,27	6,48	6,81	-	4,75	-	-	-	6,23	-	-
may-24		-	6,15	6,17	6,45	6,79	6,84	4,75	-	-	-	6,22	-	-
jun-24		6,08	6,12	6,17	6,39	6,73	6,83	4,75	-	-	6,11	-	-	-
jul-24		6,08	6,15	6,17	6,38	6,60	-	4,75	-	-	6,08	6,12	-	6,72
ago-24		-	6,15	6,17	6,58	6,90	-	4,75	-	-	6,07	6,12	-	6,72
sep-24		-	6,06	6,17	6,55	6,90	6,98	4,25	-	-	6,00	6,10	-	6,75
oct-24		-	6,06	6,15	6,53	6,85	6,98	4,00	-	5,86	5,83	6,10	-	6,70
nov-24		5,47	6,13	6,38	6,46	6,85	6,98	4,00	-	5,90	6,19	6,05	-	6,60
Ajuste Acumulado Ene 23 - Nov 24 (Puntos Base)		-428	-371	-352	-335	-295	-6	-500	-20	-58	-56	-108	-53	-12

Fuente. Ministerio de Hacienda.

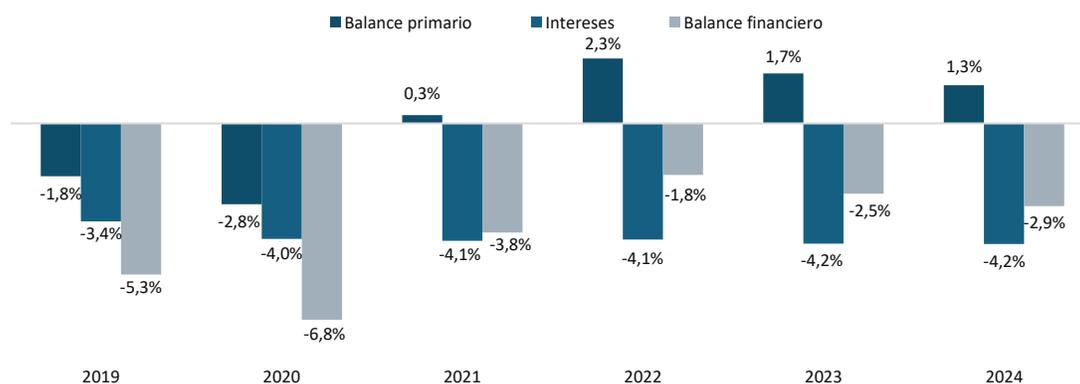
## V.VII Desempeño fiscal a octubre 2024

Al cierre de octubre, el Gobierno Central registró un superávit primario equivalente al 1,3% del PIB, el tercero más elevado de los últimos 19 años para dicho mes. En términos absolutos, este resultado solo ha sido superado por los niveles alcanzados en 2022 y 2023, que sumaron ₡1.012.871 millones y ₡822.654 millones, respectivamente. Durante este mismo periodo, los ingresos totalizaron ₡6.051.156 millones, en tanto que el gasto primario, sin incluir intereses, ascendió a ₡5.399.579 millones, lo que generó un balance primario positivo de ₡651.578 millones, superior al observado en septiembre.

En materia financiera, el déficit alcanzó ₡1.413.386 millones, explicado por un balance primario inferior al de octubre de 2023 y el pago de intereses por ₡2.064.963 millones. El balance financiero se situó en -2,9% del PIB, mostrando un deterioro de 0,43 puntos porcentuales (p.p.) en relación con 2023, cuando se ubicó en -2,5% del PIB. Este deterioro obedece a un aumento de 0,01 p.p. del PIB en el pago de intereses y a una caída de 0,42 p.p. del PIB en el balance primario.

El pago de intereses alcanzó los ₡2.064.963 millones, equivalente al 4,21% del PIB y al 34,1% de los ingresos totales acumulados hasta octubre de 2024. Dicho monto representa el 83,5% del total asignado a este rubro en el presupuesto nacional (₡2.474.217 millones, 5,0% del PIB).

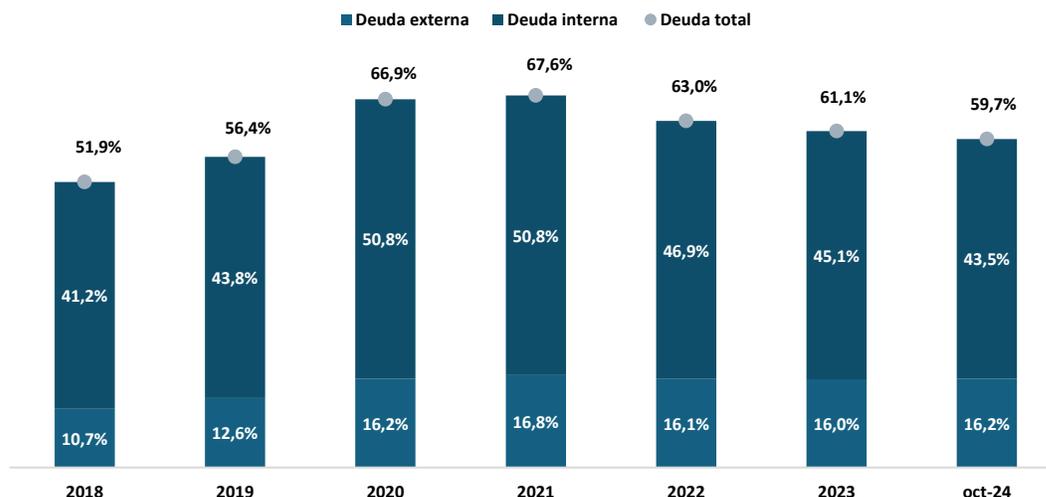
Gráfico 13. Gobierno Central. Balance primario, intereses y balance financiero. Datos como porcentaje de PIB. A octubre de cada año.



Fuente. Ministerio de Hacienda.

En cuanto a la deuda, la razón deuda a PIB se ubicó, de manera preliminar, en 59,7% a octubre, reflejando una reducción de 1,4 p.p. frente al cierre de 2023, cuando se situó en 61,1%. Este indicador ha permanecido por debajo del 60% del PIB durante diez meses consecutivos. Además, el saldo de la deuda creció un 1,8% a octubre, tasa inferior al 1,9% observado en diciembre de 2023, y menor al crecimiento del PIB nominal proyectado (4,2%) para el cierre de 2024, según el Informe de Política Monetaria del Banco Central.

Gráfico 14. Gobierno Central. Deuda total. Datos acumulados como % del PIB a diciembre del 2018 al 2023, y a octubre de 2024.



Fuente. Ministerio de Hacienda.

Finalmente, como aspecto relevante, en octubre se efectuó el primer aporte de capitalización al Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF). En el marco de la Ley No. 10.502, el Ministerio de Hacienda giró ₡32.591 millones a la CAF, lo que forma parte del proceso de incorporación de Costa Rica como país miembro bajo condiciones especiales.

#### V.VIII Comparativa fiscal: Costa Rica, países OCDE

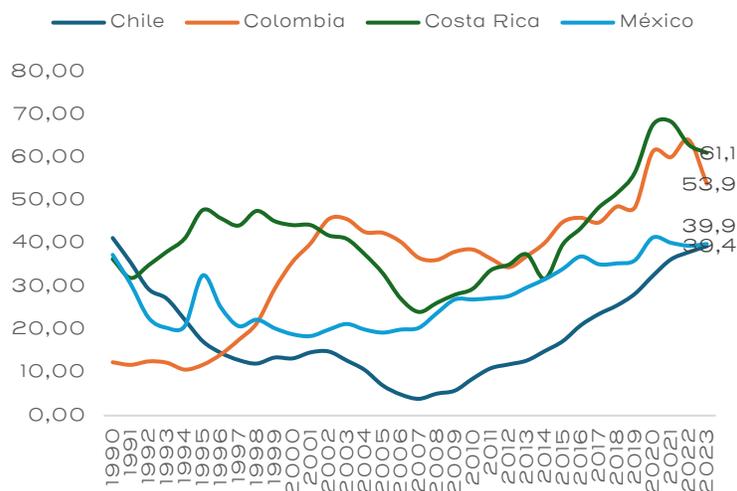
- Deuda como % del PIB en países OCDE de ingreso medio-alto y alto

La evolución de la deuda del gobierno central como porcentaje del PIB en cuatro países OCDE de ingreso medio-alto (Chile, Colombia, Costa Rica y México) entre 1990 y 2023, destaca trayectorias diferentes entre ellos. Chile se caracteriza por mantener los niveles más bajos de deuda pública durante todo el periodo, con una proporción inferior al 5 % del PIB hasta 2010, cuando comienza a incrementarse gradualmente, alcanzando el 39,4 % en 2023. En contraste, Colombia muestra un crecimiento más pronunciado de su deuda en las últimas dos décadas, con un aumento significativo durante la pandemia de COVID-19 en 2020-2021, cuando llegó a un máximo de 61,1 %, aunque reduciéndose ligeramente a 53,9 % en 2023.

Por su parte, Costa Rica registra una trayectoria sostenida de crecimiento en su deuda pública, acelerándose notablemente a partir de 2008. Se alcanzó el punto máximo en 2021, y aunque ha iniciado una leve reducción, la deuda se situó en 61,1 % al cierre de 2023. En el caso de México, su deuda pública se ha mantenido relativamente estable en comparación con los otros países, oscilando entre el 20 % y el 40 % del PIB. Desde 2008 ha experimentado un crecimiento moderado, alcanzando un nivel de 39,9 % en 2023.

Se evidencia que Costa Rica ha mostrado una tendencia al alza en su deuda pública durante las últimas décadas. Sin embargo, en los últimos años, el país ha realizado esfuerzos significativos por reducir este indicador, logrando situarlo por debajo del 60% a lo largo 2024. A pesar de este avance, es evidente que se requiere continuar trabajando arduamente, especialmente en el fortalecimiento de los ingresos tributarios. Este aspecto resulta crucial, dado que el país ha implementado una estricta contención del gasto como medida de contingencia fiscal, pero ello no será suficiente para garantizar una reducción sostenible de la deuda sin un incremento en los ingresos fiscales provenientes de una estructura tributaria más eficiente.

Gráfico 15. Deuda como % del PIB para países OCDE de ingreso medio-alto y alto. Periodo 1990 - 2023



Fuente: CEPAL, CEPALSTAT

- Balance primario y financiero como % del PIB en países OCDE de ingreso medio-alto y alto

Bajo el análisis de los países anteriormente mencionados, Chile muestra una tendencia predominantemente positiva en su balance primario, con varios picos altos a lo largo de los años, especialmente en la década de 2000. Esto indica una gestión fiscal estable y positiva, aunque con algunas fluctuaciones en los últimos años. En contraste, Colombia presenta una trayectoria más variable, con periodos tanto positivos como negativos. En 2020, la pandemia provocó una caída en su balance primario, pero ha mostrado señales de recuperación en los años posteriores.

Costa Rica, por su parte, ha tenido balances primarios consistentemente negativos a lo largo de gran parte del periodo, particularmente después de la crisis económica de 2008. Sin embargo, en los últimos años se observa un esfuerzo por mejorar esta situación, y en 2023 y 2024, alcanzó balances primarios positivos, lo que indica avances en la consolidación fiscal. México, por su parte, muestra una evolución más estable, alternando entre balances primarios ligeramente negativos y positivos. Después de una caída significativa en 2020, también ha logrado retornar a valores positivos en 2023, lo que refleja una recuperación fiscal moderada.

Todos los países enfrentaron caídas en su balance primario en 2020 debido a los efectos económicos de la pandemia. A partir de 2021 y especialmente en 2023, todos muestran esfuerzos de recuperación con balances primarios positivos. Chile es el país con la gestión fiscal más consistente, manteniendo balances positivos durante la mayor parte del periodo, mientras que Costa Rica ha enfrentado mayores retos, aunque con una tendencia hacia la mejora en años recientes. Colombia y México, por su parte, presentan trayectorias intermedias, con fluctuaciones debido a factores internos y externos.

En lo que respecta al balance financiero, Chile se destaca por mantener un desempeño más sólido con menores déficits durante la mayor parte del periodo. Costa Rica muestra déficits financieros persistentes y elevados, alcanzando su punto más crítico en 2020, pero con una mejora gradual. Colombia y México presentan una evolución más equilibrada, aunque ambos experimentaron caídas significativas en 2020 y una posterior recuperación moderada. En 2023, los déficits financieros reflejan un esfuerzo por estabilizar las finanzas públicas en todos los países.

Gráfico 16. Balance primario como % del PIB para países OCDE con ingreso medio-alto y alto. Periodo 1990-2023

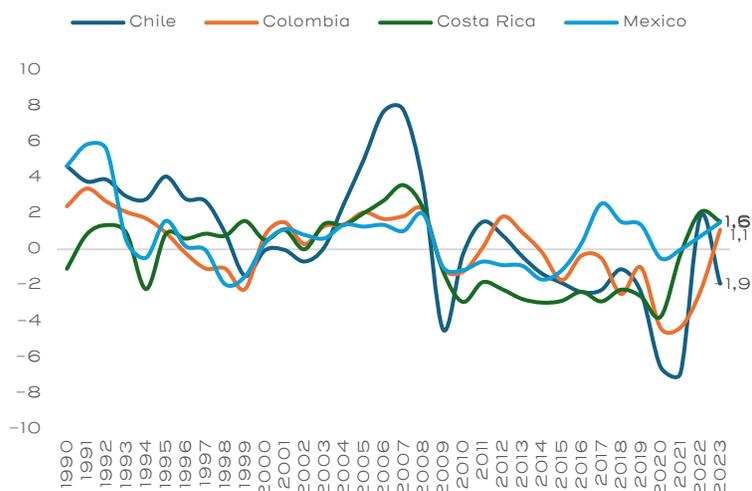
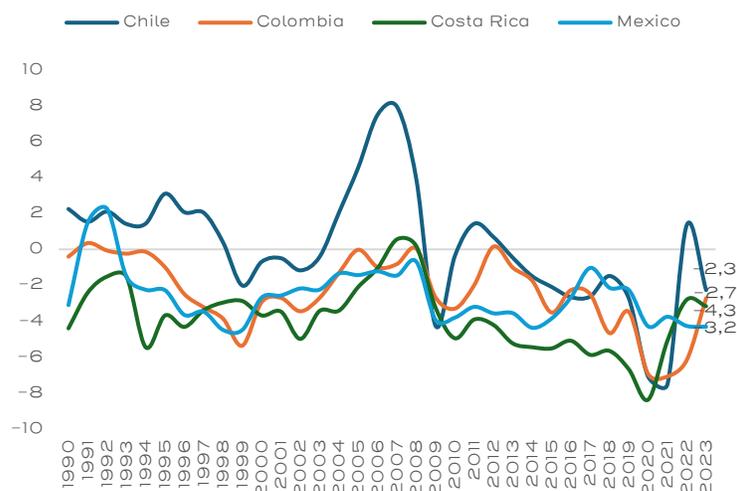


Gráfico 17. Balance financiero como % del PIB para países OCDE con ingreso medio-alto y alto. Periodo 1990-2023



Fuente: Banco Mundial. A Cross-Country Database of Fiscal Space.

## VI. Panorama de riesgos internos y externos

A partir de este entorno internacional y local expuesto con anterioridad, se desprende que los resultados macroeconómicos que enfrenta el país son mixtos. El panorama de los riesgos se puede dividir en externos e internos, estos basados en la actualización del *World Economic Outlook* y del Informe de Política Monetaria, ambos publicados en octubre del 2024.

### Externos

- **Volatilidad en los mercados financieros.** Brotes de volatilidad podrían endurecer las condiciones financieras, afectando negativamente la inversión y el crecimiento, particularmente en economías en desarrollo con necesidades significativas de financiamiento externo a corto plazo, lo que podría generar salidas de capital y situaciones de sobreendeudamiento.
- **Perturbaciones del proceso de desinflación.** Repuntes en los precios de las materias primas (impulsados por tensiones geopolíticas) podrían dificultar que los bancos centrales relajen las políticas monetarias, planteando desafíos para la estabilidad financiera y fiscal.
- **Sector inmobiliario en China.** Una contracción más profunda o prolongada en este sector podría desanimar a los consumidores y generar efectos secundarios negativos en el comercio global, dado el peso de China en la economía mundial.
- **Políticas proteccionistas en países socio comerciales.** El aumento de estas políticas podría agravar tensiones comerciales, reducir la eficiencia de los mercados y perturbar las cadenas de suministro.
- **Tensiones sociales.** Una intensificación de estas tensiones podría causar malestar social, minar la confianza de consumidores e inversionistas y retrasar la implementación de reformas estructurales necesarias.
- **Fragmentación geoeconómica.** Este riesgo podría debilitar la cooperación multilateral, reduciendo la capacidad para afrontar desafíos globales como la transición verde o la reestructuración de la deuda.
- **Incertidumbre política.** A raíz de la reciente noticia sobre el próximo mandato en Estados Unidos, podría surgir incertidumbre respecto a la implementación de posibles medidas proteccionistas y eventuales cambios en las dinámicas del comercio internacional con el principal socio comercial de Costa Rica.

**Interno:**

- **Deflación prolongada.** Persistencia de la inflación por debajo del rango de tolerancia definido para la inflación, que genere menores expectativas inflacionarias.
- **Condiciones climáticas extremas.** El fenómeno La Niña podría reducir la producción agrícola, aumentar costos en cadenas de suministro y elevar precios, intensificando las presiones inflacionarias.
- **Disminución gradual de la tasa de política monetaria (TPM).** Si las reducciones en la TPM no se traducen en un descenso proporcional de las tasas de interés activas, podría limitarse la recuperación del crédito y la inversión privada.
- **Condiciones de liquidez y demanda interna.** Aunque el sistema financiero mantiene condiciones holgadas, una reducción en la demanda interna o un repunte inesperado de la inflación podrían afectar negativamente el consumo y la inversión.
- **Perspectiva fiscal.** Un desempeño menos favorable en las finanzas públicas, como el continuo bajo crecimiento de los ingresos tributarios o un aumento en los gastos, podría limitar la capacidad del Gobierno para implementar políticas expansivas necesarias.
- **Incertidumbre en el sistema financiero.** Los eventos recientes, como la fuga de 3.200 millones de colones en el Banco Nacional y los problemas de liquidez en Coopeservidores, podrían generar incertidumbre en el sistema financiero, afectando la confianza de los usuarios y provocando movimientos precautorios de capital.

## VII. Análisis de riesgos macroeconómicos a mediano plazo

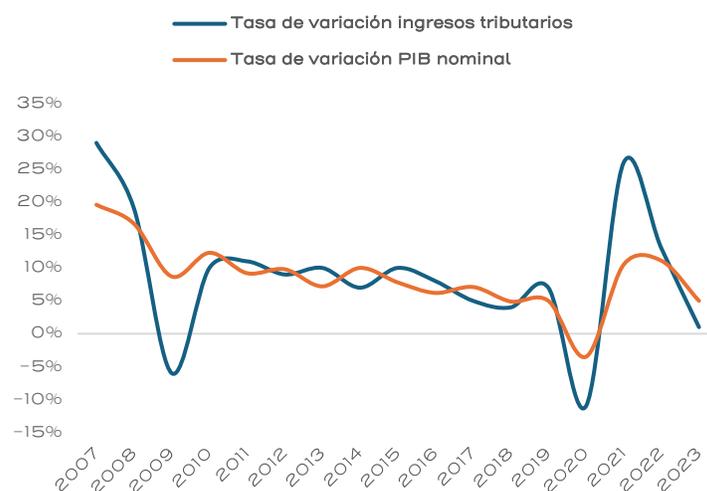
Los riesgos se dividirán en cuatro categorías: i) crecimiento económico, ii) tipo de cambio, iii) tasas de interés, e iv) inflación. Y se analizará la posible incidencia que podría ocasionar variaciones en dichas variables sobre los agregados fiscales.

- i) **Crecimiento económico.** La materialización de los riesgos mencionados con anterioridad podría limitar el crecimiento proyectado por el BCCR al restringir la inversión, el consumo y las exportaciones. Asimismo, reducirían la capacidad de respuesta económica, afectando el dinamismo productivo y desviando las proyecciones hacia un menor crecimiento.

Además, el resultado del balance primario y la deuda puede verse amenazado por una desaceleración en el crecimiento de la economía. Esto, por cuanto, impactaría la dinámica de los ingresos tributarios y ante una menor recaudación tributaria, menores serían los ingresos para cubrir los diferentes gastos del Gobierno que son rígidos a la baja, lo cual podría ocasionar un deterioro del resultado primario e incremento de las necesidades de financiamiento que impactarían la dinámica de la deuda.

En través del gráfico 18 se muestra el crecimiento del PIB nominal y los ingresos tributarios del Gobierno Central, los cuales presentan un comportamiento bastante correlacionado (coeficiente de correlación de 0,81, utilizando datos de 2007-2023)<sup>1</sup>.

*Gráfico 18. Tasas de variación de los ingresos tributarios y PIB nominal. Periodo 2007 - 2023*



**Fuente:** Elaboración propia con base a los datos del BCCR y el Ministerio de Hacienda.

<sup>1</sup> El coeficiente de correlación se sitúa entre -1 y 1. Si el valor es cercano a 1, indica una correlación positiva y fuerte; si es cercano a -1, indica una correlación negativa y fuerte; si es cercano a 0, indica una correlación débil o nula.

- ii) **Tipo de cambio.** Los riesgos mencionados podrían presionar al alza el tipo de cambio al generar salidas de capital hacia mercados más seguros por volatilidad financiera, aumentar los costos de importación debido a repuntes en precios de materias primas, y reducir los ingresos por exportaciones ante una menor demanda global o interrupciones comerciales. Internamente, fenómenos climáticos extremos podrían afectar sectores exportadores clave, mientras una transmisión lenta de la TPM o deflación prolongada incentivaría la dolarización. Además, un deterioro fiscal debilitaría la confianza en la economía, aumentando la demanda de divisas y la presión sobre el colón, lo que podría traducirse en mayor volatilidad cambiaria.
- iii) **Tasa de interés.** El principal impacto en las tasas de interés se podría generar al incursionar en presiones al alza por la mayor percepción de riesgo, encareciendo el financiamiento interno y externo. Además, repuntes en los precios de materias primas podrían elevar la inflación, forzando al BCCR a mantener o aumentar la TPM. Sin embargo, riesgos como una deflación prolongada o una desaceleración económica inducida por condiciones climáticas adversas o crisis en sectores clave podrían llevar a la reducción de la TPM para estimular la economía, creando un entorno de incertidumbre y volatilidad en las tasas de interés.
- iv) **Inflación.** Los riesgos mencionados podrían influir en la inflación al generar presiones al alza, como repuntes en los precios de materias primas por tensiones geopolíticas, interrupciones en cadenas de suministro por políticas proteccionistas, o impactos climáticos que encarezcan alimentos y productos agrícolas. Por otro lado, factores como una deflación prolongada, la desaceleración en socios comerciales o una crisis en el sector inmobiliario de China podrían reducir la demanda interna y externa, moderando las presiones inflacionarias. Estos efectos opuestos podrían dificultar que la inflación se alinee con la meta del Banco Central, creando un entorno de incertidumbre para las políticas económicas.

## VIII. Análisis de sensibilidad de las proyecciones a mediano plazo 2024–2029 del Gobierno Central

En este apartado se presentan las proyecciones de mediano plazo para los agregados fiscales. Estas corresponden a una actualización de las estimaciones presentadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) del Gobierno Central para el período 2024–2029, publicado en setiembre junto con el proyecto de Ley de Presupuesto de la República para el año 2025.

Se presenta una actualización del escenario base fiscal, que incorpora las nuevas proyecciones macroeconómicas. El objetivo de esta revisión es lograr que el escenario fiscal mantenga consistencia con las últimas proyecciones macroeconómicas publicadas por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) en el Informe de Política Monetaria (IPM) correspondiente a octubre.

Al mismo tiempo, se actualizan los escenarios de riesgos macroeconómicos presentados en el MFMP de setiembre. Es fundamental mantener una revisión constante de la posible incidencia que podría tener la materialización de dichos riesgos en los agregados fiscales. Esto permite brindar mayor claridad a los gestores de la política fiscal sobre las posibles desviaciones en la trayectoria de los balances fiscales y la deuda respecto al escenario base.

Las proyecciones fiscales de este escenario base se elaboran con la mejor información que se posee en el momento. Es importante considerar que estas pueden presentar desviaciones si se materializan riesgos fiscales.

### VIII.I Actualización del escenario base de consolidación fiscal

En esta sección se presentan los resultados y los principales supuestos utilizados para la actualización del escenario fiscal base. Se detallan los supuestos macroeconómicos incorporados, así como las revisiones más relevantes de los principales agregados fiscales, basadas en los datos fiscales publicados por el Ministerio de Hacienda en el boletín de cifras fiscales a octubre. Asimismo, se muestran los resultados esperados para el cierre de 2024 y el mediano plazo, correspondientes a los ingresos, gastos, balances fiscales, deuda y necesidades brutas de financiamiento.

A continuación, se presentan los principales ajustes y revisiones realizados a las previsiones fiscales incluidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de setiembre:

## Supuestos macroeconómicos:

- i) Se incorporan las previsiones macroeconómicas que publicó el BCCR en el Informe de Política Monetaria de octubre de 2024.

*Cuadro 7. BCCR. Principales variables macroeconómicas, datos en miles de millones y en variación porcentual, periodo 2024-2029.*

Rubros	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Inflación (variación interanual IPC)</b>	<b>-0,1%</b>	<b>2,6%</b>			<b>3% (± 1 p.p.)</b>	
<b>PIB Nominal</b>	<b>49.041.534</b>	<b>52.167.087</b>	<b>55.908.822</b>	<b>60.122.114</b>	<b>64.727.367</b>	<b>69.717.806</b>
Tasa de variación anual	4,2%	6,4%	7,2%	7,5%	7,7%	7,7%
<b>Demanda interna</b>	<b>46.426.342</b>	<b>49.385.944</b>	<b>53.131.293</b>	<b>57.410.944</b>	<b>62.088.053</b>	<b>67.314.675</b>
Tasa de variación anual	4,2%	6,4%	7,6%	8,1%	8,1%	8,4%
<b>Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH</b>	<b>31.417.079</b>	<b>33.494.296</b>	<b>36.116.426</b>	<b>39.138.306</b>	<b>42.174.185</b>	<b>45.689.835</b>
Tasa de variación anual	3,5%	6,6%	7,8%	8,4%	7,8%	8,3%
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	<b>18.753.966</b>	<b>20.100.398</b>	<b>21.625.455</b>	<b>23.339.922</b>	<b>25.233.758</b>	<b>27.234.542</b>
Tasa de variación anual	2,4%	7,2%	7,6%	7,9%	8,1%	7,9%
<b>Importaciones de bienes y servicios</b>	<b>16.138.775</b>	<b>17.319.255</b>	<b>18.847.926</b>	<b>20.628.752</b>	<b>22.594.444</b>	<b>24.831.411</b>
Tasa de variación anual	2,2%	7,3%	8,8%	9,4%	9,5%	9,9%
<b>PIB Real</b>	<b>42.649.238</b>	<b>44.296.049</b>	<b>46.045.713</b>	<b>47.906.399</b>	<b>49.842.503</b>	<b>51.860.956</b>
Tasa de variación anual	4,1%	3,9%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%
<b>Hidrocarburos (millones USD)</b>	<b>2.388</b>	<b>2.121</b>	<b>2.068</b>	<b>2.037</b>	<b>2.004</b>	<b>2.097</b>
Tasa de variación anual	-1,2%	-11,2%	-2,5%	-1,5%	-1,6%	4,7%

Fuente: Elaboración propia con base a los datos del BCCR.

Nota. 1/ Para temas de tipo de cambio y tasas de interés, se le debe solicitar directamente al BCCR.

## Ingresos:

- i) Para las proyecciones de ingresos, se tomó como referencia los resultados observados hasta octubre de 2024. Estos mostraron que la tasa de crecimiento de los ingresos totales fue 3,5%, en contraste con la caída registrada en el mismo período del año anterior, que fue 2,4%<sup>2</sup>. Asimismo, se destacó la disminución en la relación ingresos/PIB, que pasó del 12,4% en 2023 al 12,3% en 2024, lo que representó una variación negativa de 0,1 puntos porcentuales del PIB.
- ii) En 2024 se incorporaron únicamente los ingresos extraordinarios registrados en el rubro de transferencias corrientes en setiembre, conforme a lo dispuesto en el artículo 27 de la Ley No. 5662 y sus reformas, Ley de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares (FODESAF). Este incremento se atribuye principalmente al reintegro de €20.664 millones realizado por la CCSS al FODESAF, correspondiente al superávit de 2023 del programa Régimen No Contributivo (RNC).

<sup>2</sup> Para efectos de comparar los resultados en los ingresos totales a octubre de 2023 con el mismo período de 2022, es importante tener en cuenta que en 2022 se registraron recursos extraordinarios en el rubro de ingresos por transferencias corrientes, por un monto de €197.005 millones. Estos recursos se derivaron de la aplicación de la Ley No. 9524 y el artículo 35 de su reglamento.

- iii) Asimismo, solo en 2024 se incorporaron ingresos extraordinarios por ¢4.191 millones, conforme a lo establecido en la Ley No. 9524 y el artículo 35 de su reglamento, Ley de Fortalecimiento del Control Presupuestario de los Órganos Desconcentrados del Gobierno Central.
- iv) Los ingresos tributarios mostraron una ligera recuperación, con un crecimiento de 2,4% a octubre de 2024. Sin embargo, este incremento fue inferior al 2,7% registrado en el mismo período de 2023. Al comparar la relación ingresos tributarios a PIB, esta disminuyó de 11,1% en 2023 a 10,9% en 2024, lo que representa una variación negativa de 0,2 puntos porcentuales del PIB.
- v) El resultado acumulado de los ingresos tributarios a octubre se explicó por el comportamiento del impuesto al valor agregado (IVA), el impuesto único a los combustibles, el impuesto selectivo de consumo y el impuesto a las importaciones. El IVA registró un crecimiento de 5,7%, ligeramente inferior al 5,8% observado en el mismo período de 2023. El impuesto a los combustibles mantuvo un crecimiento acumulado de dos dígitos (14,7%), superando el 8,4% alcanzado en el año anterior. Por su parte, el impuesto selectivo de consumo creció 20,2%, aunque estuvo por debajo del incremento de 32,7% registrado en el mismo período de 2023. Finalmente, el impuesto a las importaciones aumentó 9,8%, superando el 1,8% alcanzado a octubre de 2023.
- vi) El comportamiento positivo de los impuestos al valor agregado, combustibles, selectivo de consumo e importaciones a octubre compensó parcialmente el desempeño negativo del impuesto sobre los ingresos y utilidades, así como del impuesto a la propiedad. El impuesto sobre la renta a personas jurídicas registró una caída acumulada de ¢122.748 millones (equivalente al 0,25% del PIB de 2024) en comparación con el mismo período de 2023. Por su parte, el impuesto a la propiedad de vehículos mostró una disminución de ¢38.669 millones (0,08% del PIB de 2024) respecto a 2023.
- vii) En el siguiente cuadro se pueden visualizar los principales resultados de los principales rubros de ingresos al cierre de octubre de 2024:

*Cuadro 8. Gobierno Central. Rubros de ingresos. Cifras como porcentaje y diferencia en p.p. de PIB. A octubre de cada año.*

CONCEPTO	2023	2024	Diferencia
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>12,4%</b>	<b>12,3%</b>	<b>-0,1</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>12,4%</b>	<b>12,3%</b>	<b>-0,1</b>
<b>Ingresos Tributarios</b>	<b>11,1%</b>	<b>10,9%</b>	<b>-0,2</b>
Impuesto a los ingresos y utilidades	4,4%	4,0%	-0,3
Ingresos y Utilidades a Personas Jurídicas	2,7%	2,4%	-0,4
Impuestos a la propiedad	0,3%	0,2%	-0,1
Propiedad de vehículos	0,2%	0,1%	-0,1
Sobre importaciones	0,3%	0,3%	0,0
Sobre exportaciones	0,01%	0,01%	0,0
IVA	4,0%	4,1%	0,1
Interno	2,5%	2,5%	0,0
Aduanas	1,5%	1,5%	0,0
Consumo	0,5%	0,5%	0,1
Otros ingresos tributarios	1,7%	1,8%	0,1
Impuesto único a los combustibles	1,0%	1,1%	0,1
<b>Contribuciones Sociales</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,0</b>
<b>Ingresos no Tributarios</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,0</b>
<b>Transferencias</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,1</b>
<b>Ingresos de Capital</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,0</b>

Fuente. Ministerio de Hacienda.

viii) Se mantiene la disminución en la recaudación como resultado de la aprobación de la Ley No. 10.390, “Modificaciones sobre la Propiedad de Vehículos Automotores, Embarcaciones y Aeronaves”. Según estimaciones del Ministerio de Hacienda (MH), se dejarían de percibir aproximadamente €68 mil millones al cierre del año.

ix) Se mantiene incorporada la disminución en la recaudación resultante de la aprobación de la Ley No. 10.381, “Modificación a la Ley No. 7.092, Ley del Impuesto sobre la Renta”. Según estimaciones del Ministerio de Hacienda, se dejarían de percibir aproximadamente €9.000 millones anuales, con efecto a partir de 2024.

#### **Gastos:**

i) Para la revisión de las proyecciones de gastos, se tomó como referencia los resultados observados hasta octubre de 2024, donde la tasa de crecimiento del gasto total fue 6,6%, en comparación con el 3,0% registrado en el mismo período del año anterior. Como porcentaje del PIB, el gasto alcanzó un 15,2%, lo que representó un aumento de 0,3 puntos porcentuales en comparación con octubre de 2023 (14,9% del PIB).

ii) Este aumento del gasto a octubre se explicó en 91,2% por las partidas de remuneraciones, transferencias corrientes, gasto de capital y pago de intereses de la deuda. El 8,8% restante se atribuyó al rubro de bienes y servicios y a la concesión neta de préstamos.

- iii) En el caso del gasto primario, excluyendo los intereses, se observó una tasa de crecimiento de 7,5% en comparación con el 1,0% registrado en el mismo período del año anterior. Como porcentaje del PIB, el gasto primario alcanzó un 11,0%, lo que representó un aumento de 0,3 puntos porcentuales en comparación con octubre de 2023 (10,7% del PIB).
- iv) En octubre, se realizó el primer aporte de capitalización al Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF). En el marco de la Ley No. 10.502, el Ministerio de Hacienda giró €32.591 millones a la CAF, como parte del proceso de incorporación de Costa Rica como país miembro en condiciones especiales.
- v) En el siguiente cuadro se pueden visualizar los principales resultados de los principales rubros de gasto al cierre a octubre de 2024:

*Cuadro 9. Gobierno Central. Rubros de gasto. Cifras como porcentaje y diferencia en p.p. de PIB. A octubre de cada año.*

Rubros	2023	2024	Diferencia
<b>GASTOS TOTALES Y CONCESIÓN NETA</b>	<b>14,9%</b>	<b>15,2%</b>	<b>0,3</b>
<b>Gasto Total sin Intereses</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,0%</b>	<b>0,3</b>
<b>GASTOS CORRIENTES</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,1%</b>	<b>0,1</b>
<b>Gasto corriente sin intereses</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,9%</b>	<b>0,1</b>
Remuneraciones	4,5%	4,6%	0,1
Bienes y Servicios	0,5%	0,5%	0,0
Intereses	4,2%	4,2%	0,0
Deuda Interna	3,4%	3,3%	-0,1
Deuda externa	0,8%	0,9%	0,1
Transferencias corrientes	4,8%	4,8%	0,0
<b>GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,2</b>
Concesión neta	0,0%	0,1%	0,1

Fuente. Ministerio de Hacienda.

- vi) Se mantienen los recursos destinados a la capitalización de la Corporación Andina de Fomento (CAF), o Banco de Desarrollo de América Latina, para el período 2024–2028, conforme a lo establecido en la Ley No. 10502, titulada “Aprobación de la Adhesión al Convenio Constitutivo de la Corporación Andina de Fomento y Aprobación del Convenio de Suscripción de Acciones de Capital Ordinario entre la Corporación Andina de Fomento y la República de Costa Rica como país miembro en condiciones especiales”.
- vii) Las proyecciones de gasto cumplen con la regla fiscal presupuestaria.
- viii) Se utilizó como referencia la programación de desembolsos correspondientes al cuarto trimestre de 2024 para los proyectos de inversión en ejecución del periodo 2024–2029.

*Cuadro 10. Gobierno Central. Programación de desembolsos de crédito de inversión en ejecución, datos en millones dólares, periodo 2024-2029.*

Nombre del Proyecto 1/	Programación de desembolsos (US\$)						
	I Semestre 2024	II Semestre 2024	2025	2026	2027	2028	2029
1. Programa de Alcantarillado y Control de Inundaciones para Limón.	N/A	12	16	21	5	N/A	N/A
2. Adendum al Contrato de Préstamo No. 2080	N/A	N/A	1,5	N/A	N/A	N/A	N/A
3. Proyecto de abastecimiento de agua para la cuenca media del río tempisque y comunidades costeras (PACUME)	N/A	30	19	61,5	95	117	88,5
4. Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de infraestructura (PROERI)	75	N/A	438	188	N/A	N/A	N/A
5. Infraestructura de Transporte	20,0	N/A	26	71	N/A	N/A	N/A
6. Infraestructura de Transporte	N/A	N/A	N/A	20	N/A	N/A	N/A
7. Integración Fronteriza de Costa Rica.	N/A	N/A	9	N/A	N/A	N/A	N/A
8. II Etapa Red Vial Cantonal	N/A	25	27	N/A	N/A	N/A	N/A
9. Infraestructura Vial y promoción de Asociaciones Público-Privadas	8	N/A	47	30	N/A	N/A	N/A
10. Seguridad Ciudadana y Prevención de Violencia	20	10	37	15	N/A	N/A	N/A
11. Infraestructura Vial y Movilidad Urbana Conectividad Resiliente	N/A	N/A	6	30	103	84	2
12. Hacienda Digital para el Bicentenario*	3	9	55	50	30	N/A	N/A
13. Rehabilitación y Ampliación de la Ruta Nacional N° 32, Tramo: Ruta N° 4 – Limón.	11	7	22	N/A	N/A	N/A	N/A

**Fuente.** Ministerio de Hacienda.

**Nota.** 1/ Programación de desembolsos de créditos en ejecución tomando en consideración la programación remitida por las Unidades Ejecutoras.

ix. Costa Rica sigue comprometida con su senda de consolidación fiscal, estableciendo objetivos claros a corto, mediano y largo plazo. Entre sus metas destacan alcanzar el grado de inversión, reducir la relación deuda/PIB por debajo del 60% para 2026 y alcanzar, en el mediano plazo, un superávit primario cercano al 2% del PIB. Asimismo, se proyecta que para 2035 la deuda se sitúe en torno al 50% del PIB.

Las proyecciones de ingresos y gastos se fundamentan en las series macroeconómicas proyectadas por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) en su Informe de Política Monetaria (IPM), así como en la especificación de las relaciones de comportamiento representadas en las ecuaciones correspondientes a cada impuesto. Estas ecuaciones, estimadas mediante el software EViews, constituyen la base del modelo de análisis económico utilizado por el Ministerio de Hacienda para formular las previsiones fiscales. En general, se identifican las siguientes relaciones:

- ✓ Regresión lineal de la variación de la recaudación impositiva respecto a la variación del agregado macroeconómico correspondiente. De este modo se obtiene una estimación de la elasticidad impositiva. Además, se suelen incorporar variables dummy para corregir las variaciones no explicadas por el modelo.

- ✓ Modelo de corrección de error entre la variable de ingresos y el agregado macroeconómico correspondiente. Cuando se identifica una relación de cointegración entre ambas variables se estima un modelo de corrección de error. Este modelo permite capturar y ajustar la relación a corto y largo plazo entre variables que están cointegradas.
- ✓ Proyección de las ratios de ingresos respecto al PIB. Cuando no se dispone de una variable macroeconómica que aproxime claramente la base de un impuesto o la modelización de elasticidades ofrece resultados poco satisfactorios, se opta por proyectar las ratios respecto al PIB utilizando una modelización autorregresiva de orden 1.
- ✓ Elasticidad unitaria respecto al PIB u otro agregado macroeconómico. En el caso de algunas figuras impositivas de menor recaudación, se asume que crecen en proporción al PIB o a otro agregado macroeconómico, aplicando una elasticidad unitaria.
- ✓ Promedio histórico. Para las partidas con poca relación con la actividad económica, la proyección se basa en el promedio de los últimos 5 años.

**Para complementar las predicciones de las series fiscales, se emplean diversas metodologías econométricas mediante el uso de software especializado, como EViews, RStudio y Gretl.** Entre los modelos de proyección aplicados destacan ARIMA, SARIMA, Holt-Winters, VAR reducido, modelos de corrección de error y ARCH-GARCH. Estas herramientas fortalecen el análisis de series de tiempo y contribuyen a mejorar la precisión de las proyecciones.

## **Deuda**

- i) Se incorporan los supuestos del IPM publicado por el BCCR en octubre, incluyendo las proyecciones de crecimiento económico, evolución del tipo de cambio, inflación y tasas de interés. Para esta última variable, también se consideran las variaciones en las tasas de interés asociadas a los títulos en colones y dólares negociados en el mercado local, así como las fluctuaciones en los rendimientos de los títulos valores en el mercado internacional.
- ii) Se incorpora la emisión de eurobonos en los mercados internacionales, según la propuesta de ajuste presentada por el Ministerio de Hacienda a través del Expediente No. 24.462 titulado “Modificación de la Ley No. 10.332 autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional”, para el periodo 2025-2026, por un monto de US\$1.000 millones en cada emisión.

- iii) Se incluye los resultados primarios propuesto en el escenario base.
- iv) Ingreso de los créditos de apoyo presupuestario programados con diversos organismos internacionales para el periodo 2024-2026.

*Cuadro 11. Gobierno Central. Préstamos de apoyo presupuestario. Datos en millones de dólares, periodo 2024-2026.*

Acreeedor	2024	2025	2026
AFD	-	54	54
BID	-	0	250
BIRF	-	500	200
BCIE	-	290	-

**Fuente.** Ministerio de Hacienda.

**Nota.** 1/ Las estimaciones consideran los desembolsos realizados del FMI por \$1.284 millones, realizados en el mes de enero y junio de 2024.

2/ No se esperan desembolsos de apoyo presupuestario para lo que resta del año 2024.

- v) Se mantiene un 1% del PIB en reserva de liquidez para el periodo 2024-2029, con el objetivo de mantener una brecha de liquidez entre 60 y 90 días. Esto forma parte de la estrategia para mitigar los riesgos de deuda y caja del Gobierno de la República.

Las proyecciones del servicio de deuda y saldo de deuda se elaboran a partir de los siguientes modelos:

- ✓ Modelo de Proyección de Consistencia Macroeconómica (MVAS). Este modelo permite realizar proyecciones de mediano plazo de variables como amortización de la deuda, pago de intereses y saldo de la deuda, mediante el cálculo de las necesidades de financiamiento del Gobierno Central. Estas proyecciones se basan en supuestos como el resultado primario, la estructura de financiamiento, las tasas de interés de mercado doméstico y externo, así como variables macroeconómicas proyectadas por el BCCR, tales como el tipo de cambio, el PIB nominal, la inflación, entre otros.
- ✓ Modelo de Sostenibilidad. Este modelo permite proyectar la relación deuda/ PIB a mediano plazo. Parte de la relación deuda/PIB del año anterior y considera el resultado primario estimado, así como las proyecciones de las variables macroeconómicas realizadas por el BCCR, tales como tipo de cambio, PIB nominal, inflación, entre otros.

- ✓ Modelo Dinámica de Deuda Pública (DDT). Esta herramienta, desarrollada en Excel por el FMI, permite calcular trayectorias de ajuste fiscal para cualquier objetivo de deuda y periodo de ajuste definidos por el usuario. Realiza pruebas de tensión predefinidas y personalizadas, produce gráficos de abanico e identifica la contribución del tipo de cambio, crecimiento real, inflación, tasa de interés real, balance primario y otros flujos creadores de deuda que afecta la dinámica de la deuda.

## VIII.II Resultados de las proyecciones del escenario base del Gobierno Central

**La actualización de los supuestos ajusta la senda proyectada a mediano plazo de los ingresos, gastos y deuda, en comparación con lo publicado en el MFMP de setiembre.** Se estima que el crecimiento promedio de los ingresos tributarios será del 6,4% durante el periodo 2024–2029, lo que resultaría en una carga tributaria promedio equivalente al 13,3% del PIB. Este desempeño estaría principalmente impulsado por el impuesto al valor agregado y el impuesto sobre la renta, que en conjunto representarían, en promedio, el 66,1% del total de la recaudación tributaria.

**En el caso del gasto, las proyecciones reflejan un estricto control en este rubro.** Se espera que para 2024 el gasto alcance una relación con el PIB del 18,6%, mientras que para 2029 se proyecta una reducción al 16,7%, lo que representa un ajuste de 1,9 puntos porcentuales del PIB, explicado principalmente por la disminución en el pago de intereses y remuneraciones.

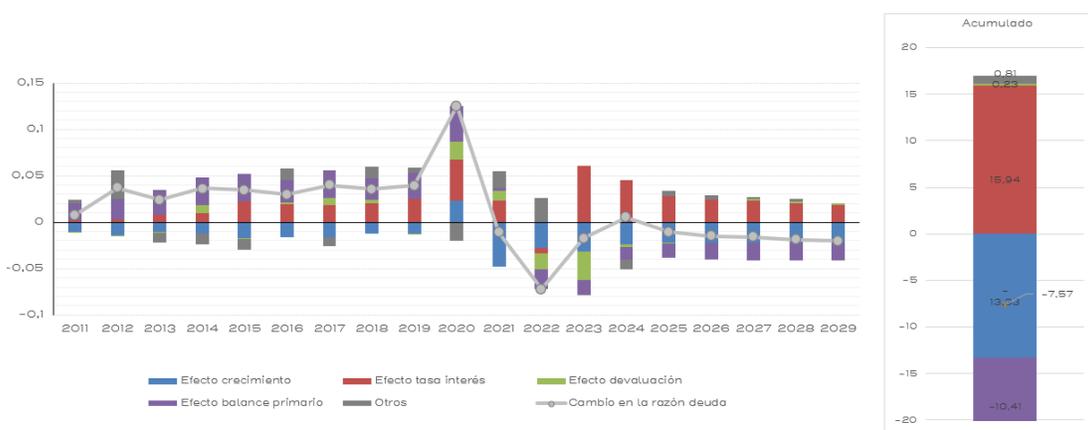
**En cuanto a los balances fiscales, se prevé una mejora en estos indicadores para el periodo 2024–2029, en línea con lo publicado en el MFMP de setiembre.** Como resultado de la combinación proyectada de los ingresos, los gastos y el gasto primario, se estima que el balance primario alcance el 1,3% del PIB al cierre de 2024 y que para 2029 se posicione en torno al 2,0% del PIB. Por su parte, el balance financiero se proyecta en -3,6% del PIB para 2024 y alrededor de -1,8% del PIB para 2029.

**Deuda e intereses a PIB proyectados en el escenario base de consolidación fiscal.** Se estima que la deuda podría ubicarse por debajo del 60% del PIB en 2026, alcanzando aproximadamente el 59,1% del PIB, y que continúe disminuyendo hasta llegar al 54,4% del PIB en 2029. Por su parte, el pago de intereses alcanzaría su punto máximo en 2024, situándose en torno al 4,9% del PIB, para luego reducirse gradualmente y ubicarse cerca del 3,8% del PIB en 2029.

Es fundamental continuar monitoreando los posibles riesgos que, de materializarse, podrían desviar los pronósticos presentados. Entre estos riesgos se incluyen desviaciones en las proyecciones del tipo de cambio, crecimiento económico, tasas de interés, inflación, desastres naturales, así como la aprobación de leyes que afecten la recaudación o dificulten el control del gasto, entre otros.

En el gráfico de dinámica de la deuda se visualiza las variables que contribuyen a la reducción de la relación deuda a PIB, en el periodo 2024-2029. La mayor contribución para que la relación deuda a PIB baje es el efecto acumulado generado por el balance primario y crecimiento real de la economía, por su parte, la variable que no permite que esa reducción sea materialice a una mayor velocidad, sería la tasa de interés real.

Gráfico 19. Gobierno Central. Dinámica de la deuda, datos en % del PIB, periodo 2024-2029.



Fuente. Ministerio de Hacienda.

Por último, se proyecta que las necesidades brutas de financiamiento disminuirán en el mediano plazo. En 2024, este rubro alcanzaría el 8,6% del PIB, para luego descender al 7,1% del PIB en 2029. Este comportamiento se explica por una combinación de los buenos resultados fiscales previstos en el escenario base, con una reducción del déficit financiero de 3,6% del PIB en 2024 al 1,8% en 2029, y por el impacto de las amortizaciones, que aumentarían ligeramente del 5,0% del PIB en 2024 al 5,3% en 2029. Asimismo, se estima que estas necesidades serán financiadas en un porcentaje mayor por fuentes domésticas.

A continuación, se presentan los resultados fiscales para el periodo 2024-2029, expresados en miles de millones de colones y como porcentaje del PIB:

Cuadro 12. Gobierno Central. Ingresos, gastos, balances fiscales y deuda. Datos en miles de millones, periodo 2024-2029.

Rubros	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Ingresos totales</b>	<b>7 387</b>	<b>7 791</b>	<b>8 307</b>	<b>8 929</b>	<b>9 615</b>	<b>10 354</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>7 379</b>	<b>7 783</b>	<b>8 299</b>	<b>8 920</b>	<b>9 604</b>	<b>10 343</b>
<b>Tributarios</b>	<b>6 579</b>	<b>6 947</b>	<b>7 417</b>	<b>7 990</b>	<b>8 613</b>	<b>9 289</b>
<b>Directos</b>	<b>2 676</b>	<b>2 855</b>	<b>3 062</b>	<b>3 290</b>	<b>3 544</b>	<b>3 819</b>
Impuesto a la Renta	2 400	2 553	2 736	2 943	3 168	3 412
Impuesto a la Propiedad	276	302	326	347	376	407
<b>Indirectos</b>	<b>3 903</b>	<b>4 092</b>	<b>4 355</b>	<b>4 700</b>	<b>5 069</b>	<b>5 470</b>
<b>Bienes y Servicios</b>	<b>3 629</b>	<b>3 802</b>	<b>4 039</b>	<b>4 354</b>	<b>4 690</b>	<b>5 055</b>
Impuesto al Valor Agregado	2 427	2 562	2 754	2 977	3 217	3 477
Selectivo de Consumo	333	355	383	415	447	485
Impuesto Único Combustibles	651	653	655	696	738	784
Resto Sobre bienes y servicios	217	232	248	266	289	309
<b>Comercio Internacional</b>	<b>275</b>	<b>291</b>	<b>316</b>	<b>346</b>	<b>379</b>	<b>415</b>
<b>No Tributarios</b>	<b>170</b>	<b>180</b>	<b>192</b>	<b>207</b>	<b>222</b>	<b>239</b>
<b>Transferencias Corrientes</b>	<b>43</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>34</b>	<b>35</b>
<b>Contribuciones a la Seguridad Social</b>	<b>587</b>	<b>629</b>	<b>660</b>	<b>695</b>	<b>736</b>	<b>780</b>
<b>Ingresos de Capital</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
<b>Gasto total + Concesión neta</b>	<b>9 129</b>	<b>9 418</b>	<b>9 819</b>	<b>10 326</b>	<b>10 961</b>	<b>11 622</b>
<b>Gasto primario</b>	<b>6 750</b>	<b>6 979</b>	<b>7 328</b>	<b>7 791</b>	<b>8 350</b>	<b>8 990</b>
<b>Gasto corriente</b>	<b>8 444</b>	<b>8 707</b>	<b>9 017</b>	<b>9 357</b>	<b>9 819</b>	<b>10 286</b>
Gasto corriente primario	6 065	6 268	6 526	6 822	7 208	7 653
Remuneraciones	2 831	2 845	2 859	2 874	2 960	3 049
Bienes y servicios	348	371	394	428	460	494
Pago de intereses	2 379	2 439	2 491	2 535	2 611	2 632
Transferencias corrientes	2 886	3 052	3 272	3 520	3 789	4 111
<b>Gasto de Capital</b>	<b>647</b>	<b>675</b>	<b>766</b>	<b>933</b>	<b>1 105</b>	<b>1 332</b>
<b>Concesión neta</b>	<b>37</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>5</b>
<b>Balance primario</b>	<b>637</b>	<b>812</b>	<b>980</b>	<b>1 138</b>	<b>1 264</b>	<b>1 364</b>
<b>Balance financiero</b>	<b>- 1 742</b>	<b>- 1 627</b>	<b>- 1 511</b>	<b>- 1 397</b>	<b>- 1 347</b>	<b>- 1 268</b>
<b>Deuda</b>	<b>29 718</b>	<b>31 380</b>	<b>33 046</b>	<b>34 700</b>	<b>36 335</b>	<b>37 898</b>

Fuente. Ministerio de Hacienda.

Cuadro 13. Gobierno Central. Ingresos, gastos, balances fiscales y deuda. Datos en % del PIB, periodo 2024-2029.

Rubros	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Ingresos totales</b>	<b>15,1</b>	<b>14,9</b>	<b>14,9</b>	<b>14,9</b>	<b>14,9</b>	<b>14,9</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>15,0</b>	<b>14,9</b>	<b>14,8</b>	<b>14,8</b>	<b>14,8</b>	<b>14,8</b>
<b>Tributarios</b>	<b>13,4</b>	<b>13,3</b>	<b>13,3</b>	<b>13,3</b>	<b>13,3</b>	<b>13,3</b>
<b>Directos</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>
Impuesto a la Renta	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Impuesto a la Propiedad	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>Indirectos</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>
<b>Bienes y Servicios</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>
Impuesto al Valor Agregado	4,9	4,9	4,9	5,0	5,0	5,0
Selectivo de Consumo	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Impuesto Único Combustibles	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1
Resto Sobre bienes y servicios	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Comercio Internacional</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
<b>No Tributarios</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>Transferencias Corrientes</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Contribuciones a la Seguridad Social</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
<b>Ingresos de Capital</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Gasto total + Concesión neta</b>	<b>18,6</b>	<b>18,1</b>	<b>17,6</b>	<b>17,2</b>	<b>16,9</b>	<b>16,7</b>
<b>Gasto primario</b>	<b>13,8</b>	<b>13,4</b>	<b>13,1</b>	<b>13,0</b>	<b>12,9</b>	<b>12,9</b>
<b>Gasto corriente</b>	<b>17,2</b>	<b>16,7</b>	<b>16,1</b>	<b>15,6</b>	<b>15,2</b>	<b>14,8</b>
Gasto corriente primario	12,4	12,0	11,7	11,3	11,1	11,0
Remuneraciones	5,8	5,5	5,1	4,8	4,6	4,4
Bienes y servicios	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Pago de intereses	4,9	4,7	4,5	4,2	4,0	3,8
Transferencias corrientes	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
<b>Gasto de Capital</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>
<b>Concesión neta</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Balance primario</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<b>Balance financiero</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>
<b>Deuda</b>	<b>60,6</b>	<b>60,2</b>	<b>59,1</b>	<b>57,7</b>	<b>56,1</b>	<b>54,4</b>

Fuente. Ministerio de Hacienda.

*Cuadro 14. Gobierno Central. Necesidades brutas de financiamiento. Datos en % del PIB, periodo 2024-2029.*

Rubros	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>I. Total Necesidades de Financiamiento (A+B+C)</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,1%</b>	<b>7,6%</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,1%</b>
A. Déficit del Gobierno Central	3,6%	3,1%	2,7%	2,3%	2,1%	1,8%
B. Amortización Total	5,0%	5,0%	4,9%	4,2%	5,0%	5,3%
i. Amortización Total Deuda Interna	4,5%	3,9%	4,5%	3,7%	4,5%	4,5%
ii. Amortización Total Deuda Externa	0,5%	1,1%	0,4%	0,5%	0,5%	0,8%
C. Otros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>II. Fuentes de Financiamiento(A+B+C)</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,1%</b>	<b>7,6%</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,1%</b>
A. Deuda Doméstica	8,0%	6,8%	6,1%	7,1%	7,7%	7,7%
i. Títulos Valores	8,0%	6,8%	6,1%	7,1%	7,7%	7,7%
ii. Otros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. Deuda Externa	1,6%	2,3%	2,5%	0,4%	0,4%	0,4%
i. Títulos Valores	0,0%	1,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%
ii. Multilateral, Bilateral, y Otros	1,6%	1,3%	1,6%	0,4%	0,4%	0,4%
Multilaterales	1,5%	1,2%	1,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Bilaterales	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>C. Uso de activos y otros</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,0%</b>

Fuente. Ministerio de Hacienda.

## VIII.II Riesgos macroeconómicos y su incidencia en los agregados fiscales

Este apartado presenta una actualización de los escenarios de riesgos macroeconómicos incluidos en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de setiembre. Comprender la incidencia que variables como el tipo de cambio, la tasa de interés, el crecimiento económico y la inflación podrían tener en el sector fiscal facilita la generación de medidas de mitigación que no comprometan la sostenibilidad de las finanzas públicas ni retrasen el proceso de consolidación fiscal planificado.

A continuación, se presentan los escenarios alternativos actualizados en este informe:

- i) **Escenario 1.** Una desaceleración del crecimiento real del PIB de 1 p.p. en 2025, ocasionada por una perturbación exógena de demanda.
- ii) **Escenario 2.** Un incremento en 100 puntos básicos en la tasa de interés de forma exógena en 2025.
- iii) **Escenario 3.** Una depreciación del tipo de cambio del 10% de forma exógena en 2025.
- iv) **Escenario 4.** Un incremento de la inflación de 2 puntos porcentuales de forma exógena en 2025.

### VIII.III Escenario alternativo 1. Desaceleración del crecimiento real del PIB en 1 punto porcentual (p.p.)

Una desaceleración del crecimiento real del consumo privado de las familias de 1,6 puntos porcentuales (p.p.) en 2025, en comparación con el escenario base, implicaría una reducción de 1 p.p. en el crecimiento real del PIB para ese año. Este escenario impactaría negativamente los gastos vinculados al comportamiento del PIB, así como la dinámica de los ingresos del Gobierno Central durante el periodo 2025–2029. La desaceleración afectaría principalmente la recaudación asociada al PIB y a sus componentes, como el consumo privado, las exportaciones e importaciones, y los sueldos y salarios (enfoque ingresos).

**Este choque podría provocar una disminución tanto en los ingresos totales como en los gastos.** Se estima que los ingresos reducirían en promedio ¢133 mil millones anuales (equivalentes al 0,2% del PIB promedio) durante el periodo 2025–2029, en comparación con el escenario base. Por su parte, el gasto se proyecta con una reducción aproximada de ¢70 mil millones anuales (0,1% del PIB promedio) en el mismo periodo. El mecanismo de transmisión de este impacto se daría a través del efecto del PIB sobre las compras de bienes y servicios, transferencias corrientes, gastos de capital e intereses, todos estos vinculados directamente a esta variable macroeconómica.

En el pago de intereses de la deuda, una desaceleración del crecimiento económico podría derivar en un aumento más moderado de la inflación en comparación con el escenario base. Esto podría motivar una respuesta de la autoridad monetaria orientada a reducir la tasa de interés, debido a las menores presiones inflacionarias derivadas de la desaceleración del PIB. Como resultado, se podría observar una disminución en la carga por intereses.

La perturbación simulada podría generar un efecto negativo en los ingresos, al estar estos directamente relacionados con la actividad económica, y una reducción en el gasto debido al impacto en las partidas vinculadas al PIB, lo que compensaría parcialmente el deterioro de los ingresos. Como resultado, se proyecta un posible deterioro del balance primario de aproximadamente 0,1 puntos porcentuales (p.p.) del PIB promedio por año, en comparación con el escenario base. A su vez, este efecto podría llevar a un deterioro en el balance financiero de alrededor de 0,1 p.p. del PIB promedio durante el periodo 2025–2029.

Esto podría provocar un deterioro en la trayectoria de la deuda como porcentaje del PIB, estimado en aproximadamente 1,2 puntos porcentuales (p.p.) promedio por año durante el periodo 2025–2029, en comparación con el escenario base. Según el escenario 1, los factores que contribuirían al aumento de la relación deuda/PIB en el mediano plazo serían el deterioro acumulado del balance primario durante el periodo de proyección y el efecto combinado de la tasa de interés y el crecimiento real del PIB, en relación con la línea base.

Los gráficos que se presentan a continuación ilustran los resultados del escenario simulado y sus posibles repercusiones en las cuentas fiscales. En ellos se compara el escenario base con el escenario simulado (alternativo).

Gráfico 20. Escenario 1. Gobierno Central. Ingresos totales

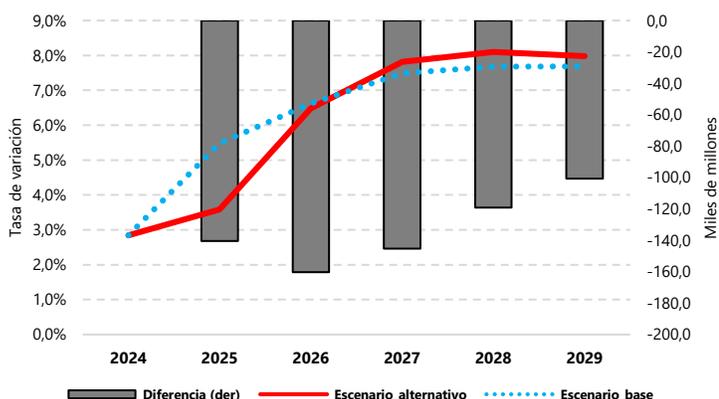


Gráfico 21. Escenario 1. Gobierno Central. Gastos totales

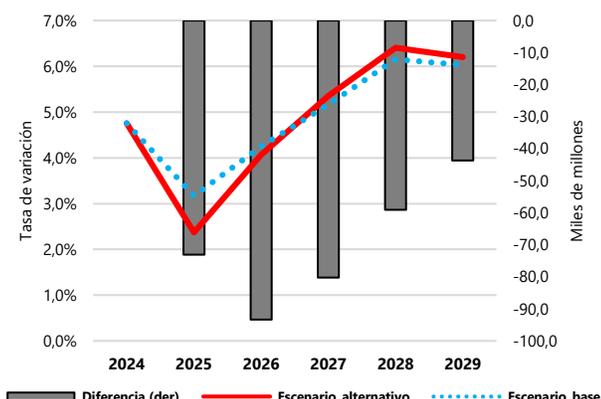


Gráfico 22. Gobierno Central. Balance primario

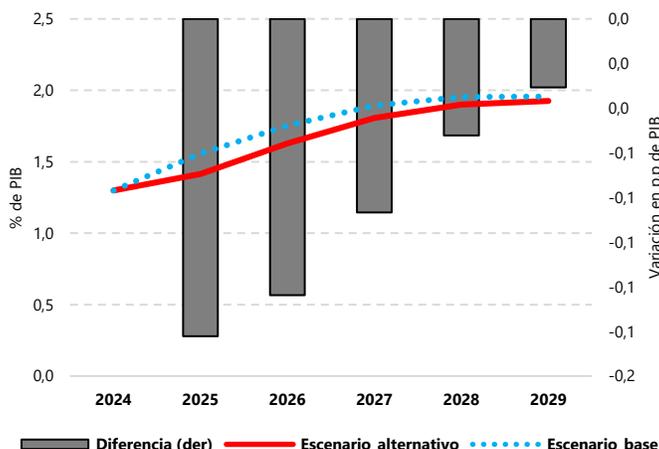


Gráfico 23. Escenario 1. Gobierno Central.  
Balance financiero

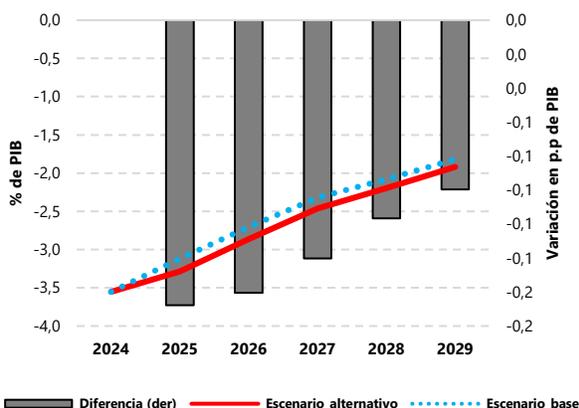
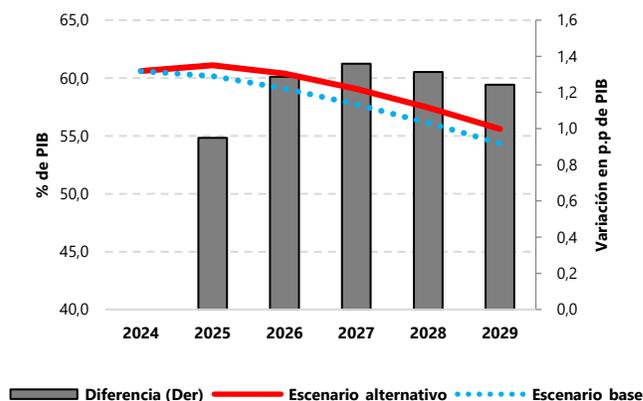


Gráfico 24. Escenario 1. Gobierno Central.  
Deuda Total



Fuente. Ministerio de Hacienda.

#### VIII.IV Escenario alternativo 2. Incrementos de la tasa de interés en 100 puntos base (p.b.)

Un incremento exógeno de 100 puntos básicos (p.b.) en la tasa de interés local de referencia en 2025 provocaría un encarecimiento en la financiación del consumo y la inversión privada. Este ajuste podría generar una desaceleración del crecimiento del consumo privado de 0,8 puntos porcentuales (p.p.) en 2025 y de 0,2 p.p. en 2026. Posteriormente, se proyecta una recuperación que llevaría el crecimiento del consumo privado a situarse ligeramente por encima del escenario base. En cuanto a la inversión privada, se espera una desaceleración de 1,3 p.p. en 2025, seguida de una recuperación que también la posicionaría levemente por encima del escenario base. Estos cambios afectarían el crecimiento real de la economía, que se desaceleraría en 0,5 p.p. en 2025 y 0,1 p.p. en 2026, en comparación con el escenario base.

Este escenario podría tener un impacto significativo en los gastos relacionados con la tasa de interés y, en cierta medida, con el PIB, así como en la dinámica de los ingresos del Gobierno Central durante el periodo 2025-2029. Este efecto se manifestaría en una desaceleración de la recaudación de impuestos vinculados a variables económicas como el consumo privado, las exportaciones, las importaciones y el PIB. El incremento en la tasa de interés planteado para 2025 podría provocar una reducción promedio anual en los ingresos totales de aproximadamente ¢95 mil millones (0,2% del PIB promedio) durante el periodo 2025-2029. En cuanto al gasto, se proyecta un aumento de alrededor de ¢2,4 mil millones en el primer año, seguido de una disminución que lo situaría ligeramente por debajo del escenario base. El mecanismo de transmisión de estos efectos operaría a través del impacto del PIB en las compras de bienes y servicios, transferencias corrientes y gastos de capital, todos ellos vinculados a la dinámica de esta variable macroeconómica. En el caso del pago de intereses de la deuda, el aumento exógeno de la tasa de interés generaría un incremento en el gasto por este concepto en el primer año, que luego se reduciría para ubicarse ligeramente por debajo del escenario base.

**La perturbación simulada tendría un impacto mayor en los ingresos que en el gasto.** Esto resultaría en un deterioro promedio anual del balance primario de aproximadamente 0,04 puntos porcentuales (p.p.) del PIB y del balance financiero de alrededor de 0,1 p.p. del PIB, en comparación con el escenario base.

Esto provocaría un deterioro en la trayectoria de la deuda de aproximadamente 0,7 puntos porcentuales (p.p.) del PIB promedio anual durante el periodo 2025-2029, en comparación con el escenario base. Según el escenario 2, los factores que contribuirían al aumento de la relación deuda/PIB en el mediano plazo incluyen el efecto acumulado de la tasa de interés y el crecimiento real del PIB, así como el leve deterioro del balance primario respecto a la línea base.

**Los gráficos a continuación presentan los resultados del escenario simulado y sus posibles repercusiones en las cuentas fiscales.** En ellos, se compara el escenario base con el escenario alternativo.

Gráfico 25. Escenario 2. Gobierno Central. Ingresos totales

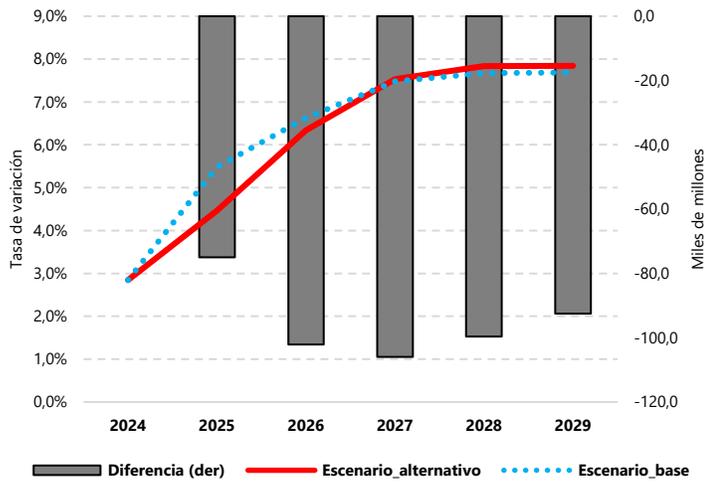


Gráfico 26. Escenario 2. Gobierno Central. Gastos totales

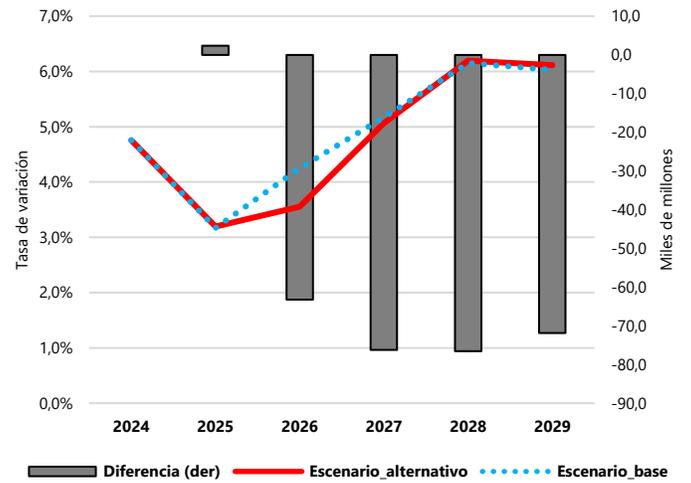


Gráfico 27. Escenario 2. Gobierno Central. Balance primario

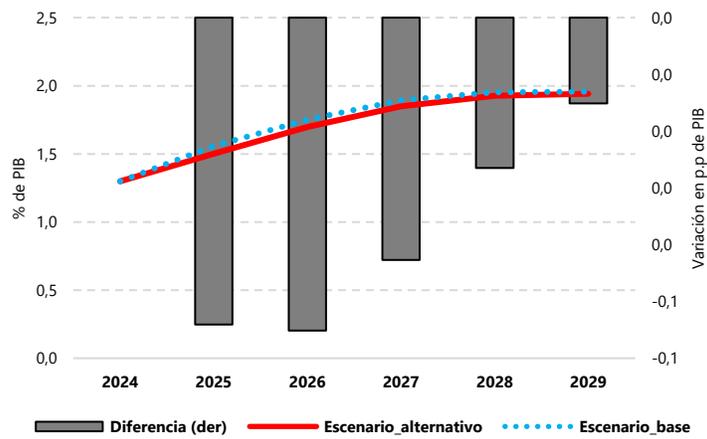


Gráfico 28. Escenario 2. Gobierno Central. Balance financiero

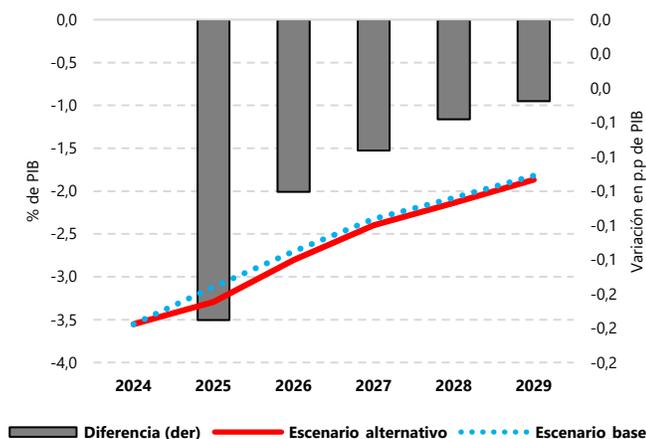
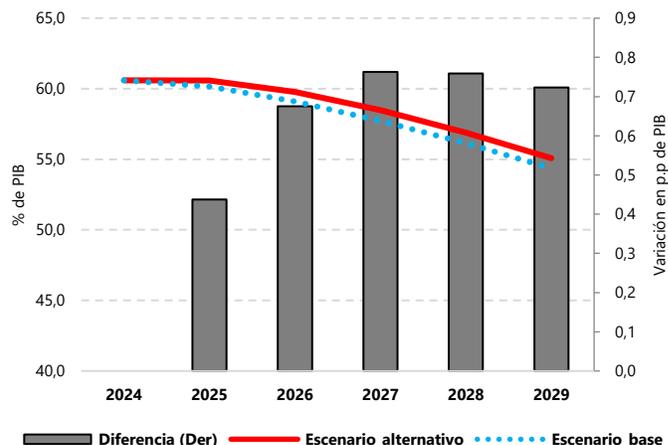


Gráfico 29. Escenario 2. Gobierno Central. Deuda Total



Fuente: Ministerio de Hacienda.

### VIII.V Escenario alternativo 3. Depreciación del Tipo de cambio en 10%.

Una depreciación exógena del tipo de cambio del 10% en 2025 podría generar un incremento adicional en el crecimiento de las exportaciones de aproximadamente 3,0 puntos porcentuales (p.p.) ese año, en comparación con el escenario base. No obstante, este efecto se iría atenuando a lo largo del periodo de proyección. La perturbación también impactaría en el crecimiento del PIB, con un aumento adicional de alrededor de 0,5 p.p. en términos reales y de aproximadamente 3,0 p.p. en términos nominales en 2025, aunque ambos efectos disminuirían gradualmente durante el periodo de previsión, en comparación con la línea base.

Este escenario podría tener un impacto significativo en los rubros de gastos e ingresos. Los efectos sobre el gasto se observarían en partidas relacionadas con el PIB, el tipo de cambio y la tasa de interés durante el periodo 2025-2029. En cuanto a los ingresos, el aumento en la recaudación estaría principalmente asociado a la dinámica de variables económicas como las exportaciones, las importaciones, la inflación y el PIB.

El incremento proyectado en el tipo de cambio para 2025 impactaría positivamente el crecimiento de las exportaciones, lo que se reflejaría en un aumento del PIB nominal y, en consecuencia, en un incremento de los precios. Este efecto influiría en la recaudación de impuestos vinculados al sector externo, así como en aquellos que utilizan el PIB como base imponible. La perturbación podría generar un aumento en los ingresos totales de aproximadamente ¢164 mil millones (0,3% del PIB) en el primer año, seguido de un incremento promedio anual de alrededor de ¢102 mil millones (0,2% del PIB) durante el resto del periodo.

En el caso del gasto, el mecanismo de transmisión estaría relacionado con el efecto del PIB sobre las compras de bienes y servicios, las transferencias corrientes, los gastos de capital y los intereses, todos ellos vinculados a esta variable macroeconómica. En cuanto al pago de intereses de la deuda, la depreciación de la moneda generaría un aumento en el pago de intereses en moneda extranjera. Además, el impacto del tipo de cambio se reflejaría en un incremento de los precios (inflación), lo que podría desencadenar una reacción del banco central mediante el aumento de la tasa de interés local de referencia para contrarrestar las presiones inflacionarias. Este ajuste en la tasa de interés también afectaría el pago de intereses de la deuda. El incremento del gasto en el primer año se estima en aproximadamente ¢495 mil millones (0,9 puntos porcentuales del PIB) bajo un escenario hipotético sin la aplicación de la regla fiscal establecida en la Ley No. 9.635. Para el resto del periodo, el incremento promedio anual sería de alrededor de ¢263 mil millones (0,4% del PIB promedio).

La perturbación simulada tendría un impacto mayor en los gastos que en los ingresos. Esto podría resultar en un deterioro del balance financiero de aproximadamente 0,3 puntos porcentuales (p.p.) del PIB promedio anual y del balance primario de 0,1 p.p. del PIB promedio anual, en comparación con el escenario base.

El escenario alternativo de depreciación provocaría un deterioro en la relación deuda/PIB. Esto debido a que la deuda en moneda extranjera representaría, en promedio, alrededor del 34% del total de la deuda en el mediano plazo, sumado a un incremento en el pago de intereses. Este escenario resultaría en un deterioro de la trayectoria de la deuda/PIB de 1,5 puntos porcentuales (p.p.) del PIB promedio anual durante el periodo 2025–2029, en comparación con el escenario base.

El principal factor que contribuye al deterioro de la relación deuda/PIB en el mediano plazo, en comparación con el escenario base, es la depreciación del tipo de cambio. Esto se explica porque la deuda denominada en dólares incrementa su valor en términos de colones debido a la depreciación de la moneda local, además del impacto negativo observado en el balance primario.

Los gráficos a continuación presentan los resultados del escenario simulado y sus posibles repercusiones en las cuentas fiscales. En ellos, se compara el escenario base con el escenario alternativo.

Gráfico 30. Escenario 3. Gobierno Central. Ingresos totales

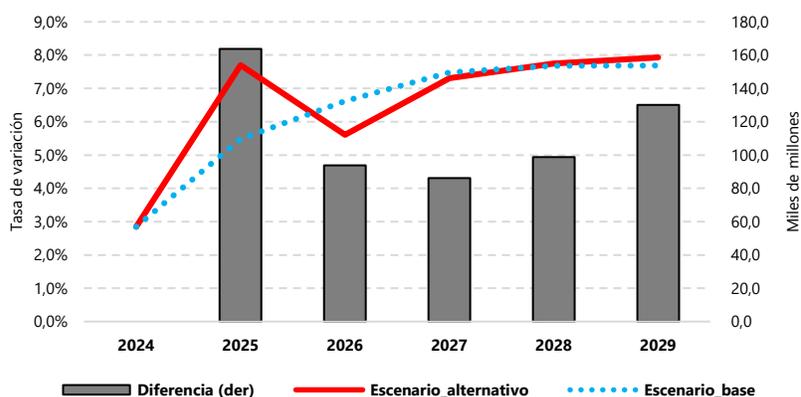


Gráfico 31. Escenario 3. Gobierno Central. Gastos totales

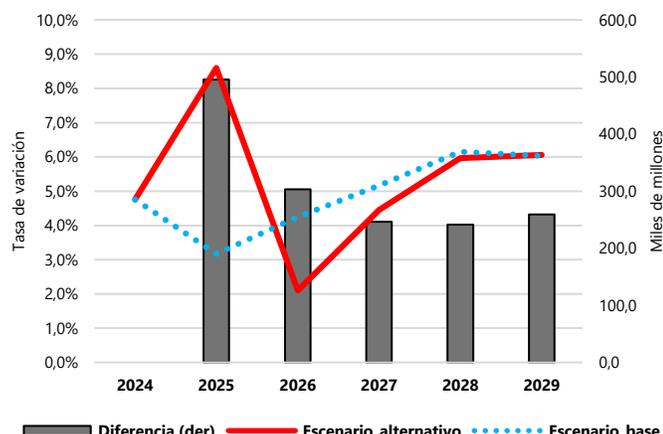


Gráfico 32. Escenario 3. Gobierno Central. Balance primario

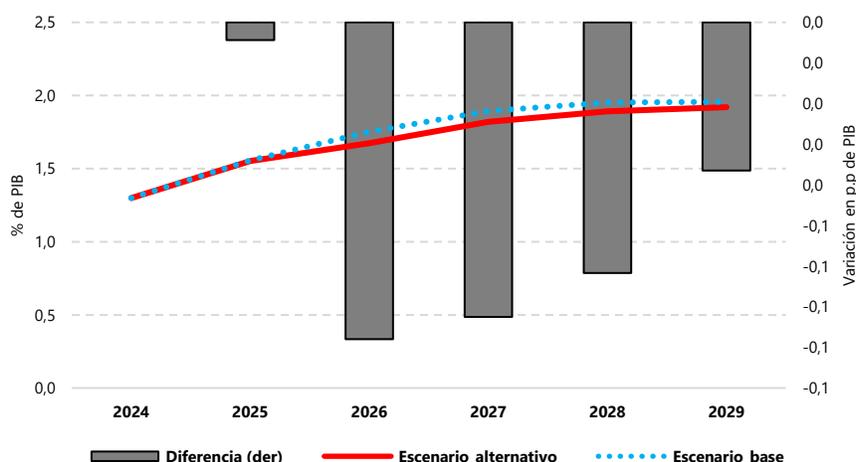


Gráfico 33. Escenario 3. Gobierno Central.  
Balance financiero

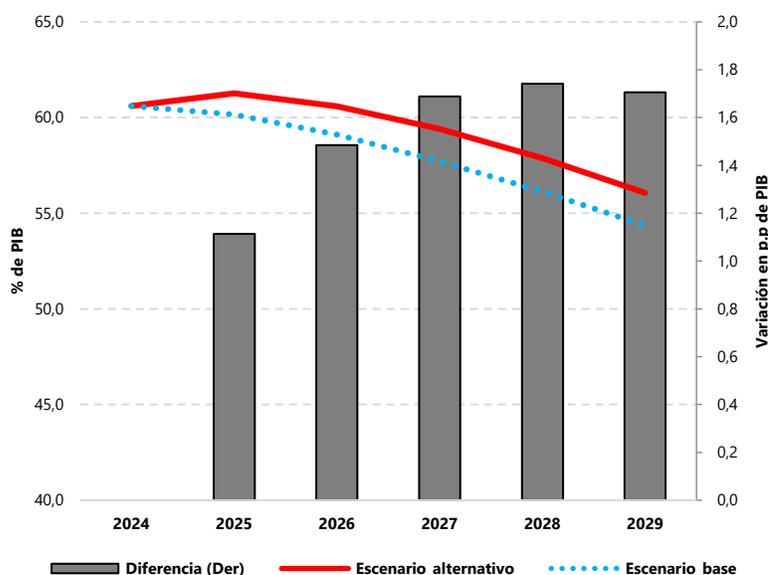
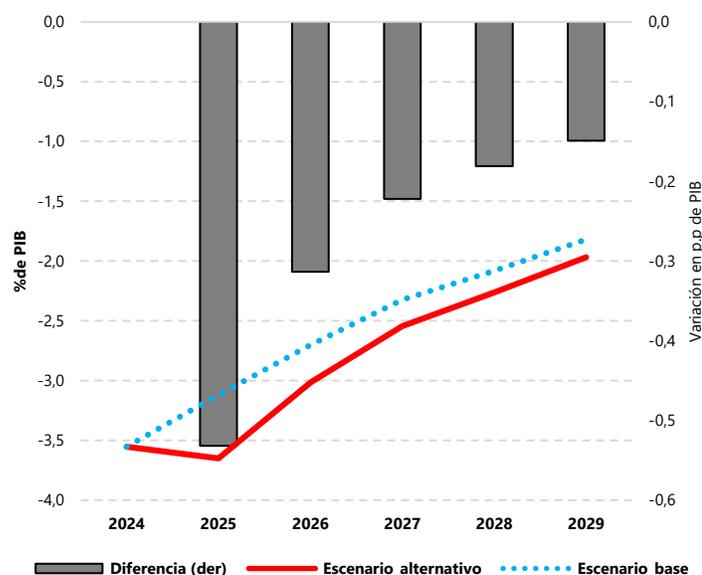


Gráfico 34. Escenario 3. Gobierno Central.  
Deuda total



Fuente. Ministerio de Hacienda

## VIII.VI Escenario alternativo 4. Incremento de la inflación en 2 puntos porcentuales (p.p.)

Un incremento exógeno de 2 puntos porcentuales (p.p.) en la inflación en 2025 provocaría, en primera instancia, un aumento adicional del deflactor del PIB de aproximadamente 1,7 p.p. en el primer año, mientras que para el resto del periodo se mantendría en un promedio cercano a 0,2 p.p., en comparación con el escenario base. Ante este aumento en la inflación, se esperaría una reacción del ente monetario mediante un incremento en la tasa de interés, con el objetivo de salvaguardar la estabilidad de precios. Este ajuste podría tener repercusiones en el consumo, la inversión y otras variables macroeconómicas relacionadas con el costo del financiamiento.

Este escenario podría tener un impacto significativo en los rubros de gasto vinculados, en cierta medida, al PIB nominal, así como en la dinámica de los ingresos del Gobierno Central durante el periodo 2025–2029. El efecto se manifestaría principalmente en el aumento de la recaudación de impuestos asociados a variables económicas como el consumo privado, las exportaciones, las importaciones y el PIB.

El incremento de la inflación en el 2025 podría generar un efecto en los precios de bienes y servicios, lo cual podría aumentar la base imponible de ciertos impuestos. Sin embargo, la reacción que se esperaría del ente monetario es que pueda ajustar la tasa de interés al alza, lo que podría influir en el crecimiento de la economía, afectando tanto los ingresos como los gastos del gobierno en el periodo de proyección.

El incremento proyectado en la inflación para 2025 podría generar un aumento neto promedio anual en los ingresos y gastos totales. En los ingresos aproximadamente de ¢207 mil millones (equivalente al 0,3% del PIB promedio) durante el periodo 2025–2029. En términos de gasto, se estimaría un incremento promedio anual de ¢120 mil millones (0,2% del PIB promedio) en comparación con el escenario base. Este efecto se transmitiría principalmente a través del impacto del PIB en los gastos relacionados con compras de bienes y servicios, transferencias corrientes y gastos de capital, todos ellos vinculados a la dinámica de esta variable macroeconómica. En lo que respecta al pago de intereses de la deuda, el incremento exógeno de la inflación provocaría un aumento en la tasa de interés y una apreciación del tipo de cambio, lo que resultaría en un incremento neto de aproximadamente ¢23 mil millones en el primer año. No obstante, este efecto se iría atenuando en los años siguientes en comparación con el escenario base.

La perturbación simulada tendría un impacto mayor en los ingresos que en el gasto. Esto se traduciría en una mejora promedio del balance primario de 0,1 puntos porcentuales (p.p.) del PIB anual y del balance financiero de aproximadamente 0,2 p.p. del PIB promedio anual, en comparación con el escenario base.

El escenario simulado generaría una mejora en la trayectoria de la deuda, estimada en 1,6 puntos porcentuales (p.p.) del PIB promedio anual durante el periodo 2025–2029, en comparación con el escenario base. Esta mejora en la relación deuda/PIB en el mediano plazo se atribuye al efecto acumulado del balance primario y a un leve descenso en el aporte acumulado de la tasa de interés real. La combinación de estos factores da como resultado una trayectoria de deuda más favorable en comparación con la línea base.

Los gráficos a continuación presentan los resultados del escenario simulado y sus posibles repercusiones en las cuentas fiscales. En ellos se compara el escenario base con el escenario alternativo.

Gráfico 35. Escenario 4. Gobierno Central. Ingresos totales

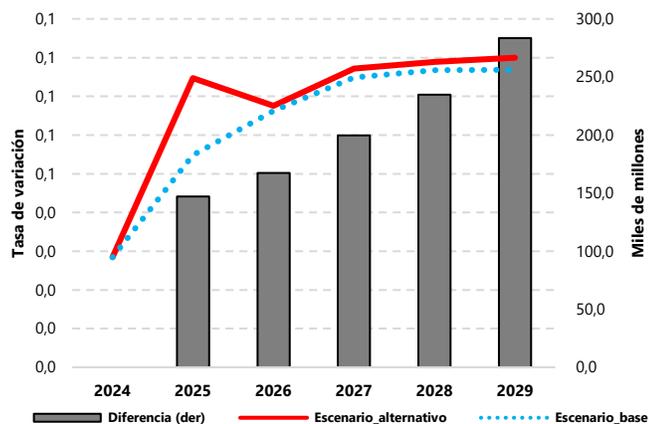


Gráfico 36. Escenario 4. Gobierno Central. Gastos totales

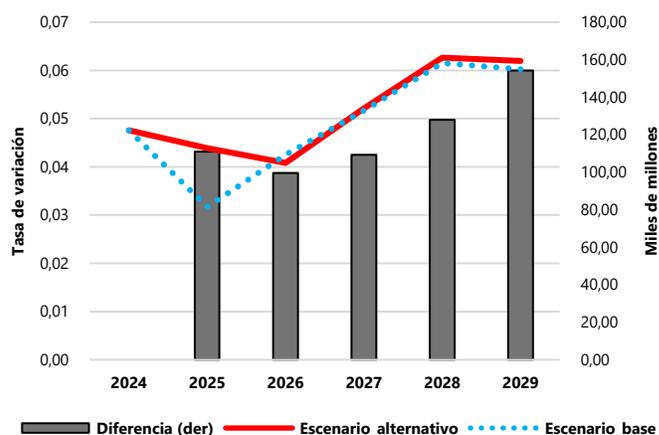


Gráfico 37. Escenario 4. Gobierno Central. Balance primario

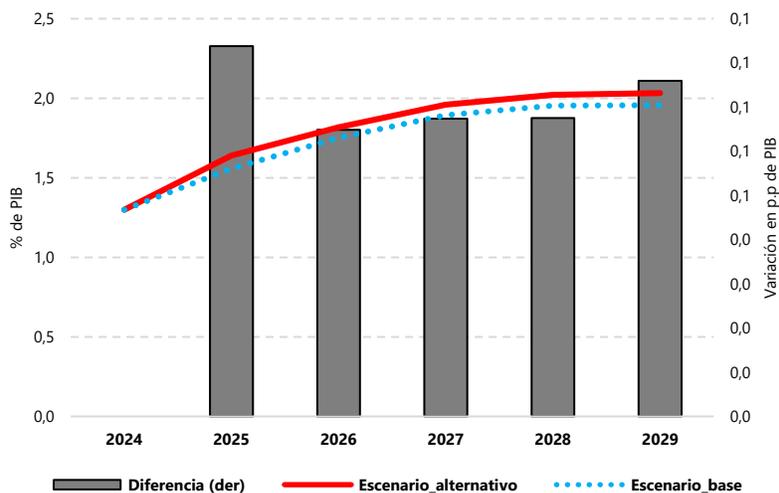


Gráfico 38. Escenario 4. Gobierno Central. Balance financiero

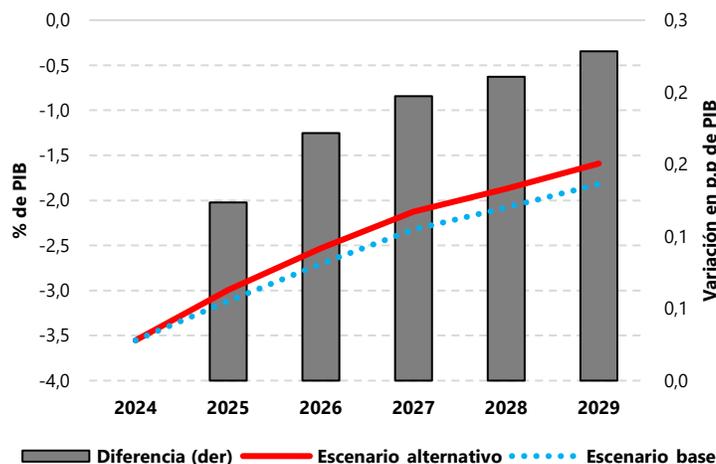
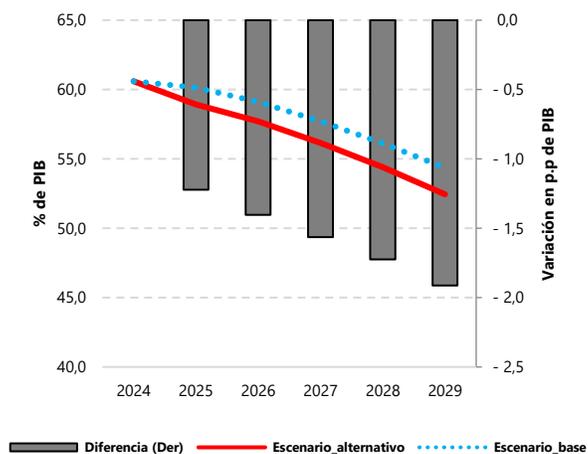


Gráfico 39. Escenario 4. Gobierno Central. Deuda Total



Fuente. Ministerio de Hacienda.

En el cuadro 40 se presentan los principales resultados de los escenarios elaborados. Las proyecciones evidencian las posibles desviaciones que podrían ocurrir en el escenario base, en caso de que se materialicen los riesgos macroeconómicos identificados. No obstante, incluso si estos riesgos se concretan en las magnitudes simuladas, el escenario base de consolidación fiscal demuestra resiliencia frente a las perturbaciones. La trayectoria de la deuda sigue mostrando una tendencia a la reducción en su relación con el PIB en el mediano plazo.

*Gráfico 40. Gobierno Central. Comparación de los resultados del escenario base con los cuatro escenarios alternativos planteados.  
Datos en % del PIB, periodo 2024-2029*

Escenarios	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Base</b>						
Balance primario	1,3	1,6	1,8	1,9	2,0	2,0
Pago de intereses	4,9	4,7	4,5	4,2	4,0	3,8
Balance financiero	-3,6	-3,1	-2,7	-2,3	-2,1	-1,8
Deuda	0,6	60,2	59,1	57,7	56,1	54,4
<b>Alternativo 1. PIB</b>						
Balance primario	1,3	1,4	1,6	1,8	1,9	1,9
Pago de intereses	4,9	4,7	4,5	4,3	4,1	3,8
Balance financiero	-3,6	-3,3	-2,9	-2,5	-2,2	-1,9
Deuda	60,6	61,1	60,4	59,1	57,4	55,6
<b>Alternativo 2. Tasa de Interés</b>						
Balance primario	1,3	1,5	1,7	1,9	1,9	1,9
Pago de intereses	4,9	4,8	4,5	4,2	4,1	3,8
Balance financiero	-3,6	-3,3	-2,8	-2,4	-2,1	-1,9
Deuda	60,6	60,6	59,8	58,5	56,9	55,1
<b>Alternativo 3. Tipo de cambio</b>						
Balance primario	1,3	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9
Pago de intereses	4,9	5,2	4,7	4,4	4,2	3,9
Balance financiero	-3,6	-3,7	-3,0	-2,5	-2,3	-2,0
Deuda	60,6	61,3	60,6	59,4	57,9	56,1
<b>Alternativo 4. Inflación.</b>						
Balance primario	1,3	1,6	1,8	2,0	2,0	2,0
Pago de intereses	4,9	4,6	4,4	4,1	3,9	3,6
Balance financiero	-3,6	-3,0	-2,5	-2,1	-1,9	-1,6
Deuda	60,6	58,9	57,7	56,2	54,4	52,4

Fuente. Ministerio de Hacienda

## IX. Análisis de probabilidad de impacto

La herramienta FRAT es una metodología diseñada para evaluar y clasificar riesgos. Esta permite categorizar el impacto y la probabilidad de materialización de riesgos tanto macroeconómicos como específicos en: Bajo, Medio, o Alto y Remoto, Posible o Probable respectivamente. El siguiente cuadro permite observar qué implica cada categoría.

Cuadro 15. Categorías de impacto y probabilidad de riesgo.

Impacto fiscal potencial	
Bajo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Leve impacto sobre las finanzas públicas</li> <li>• Desviación mínima de las expectativas o pronósticos</li> <li>• No hay amenazas para la sostenibilidad fiscal o la liquidez del gobierno</li> </ul>
Medio	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Impacto moderado en las finanzas públicas.</li> <li>• Desviación significativa de las expectativas o pronósticos.</li> <li>• Puede constituir una amenaza para la sostenibilidad fiscal o la liquidez del gobierno, si no se corrige</li> </ul>
Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gran impacto en las finanzas públicas.</li> <li>• Gran desviación de las expectativas o pronósticos.</li> <li>• Grave amenaza para la sostenibilidad fiscal o la liquidez del gobierno</li> </ul>
Probabilidad de materialización	
Remoto	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Muy improbable que ocurra.</li> <li>• Pocos antecedentes o prácticamente sin antecedentes.</li> <li>• Se requerirían circunstancias sumamente inusuales</li> </ul>
Posible	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Visiones dispares en cuanto a la materialización o no del riesgo.</li> <li>• Un <i>shock</i> moderado podría conducir a la materialización del riesgo.</li> </ul>
Probable	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Más probable que ocurra.</li> <li>• El riesgo puede materializarse incluso en circunstancias normales.</li> <li>• Numerosos antecedentes</li> </ul>

Fuente: Herramienta FRAT.

### IX.I Riesgos macroeconómicos

De acuerdo con el FRAT, la probabilidad de materialización de un riesgo macroeconómico es posible, con un impacto fiscal medio. Lo anterior considerando el panorama macroeconómico descrito con anterioridad y los riesgos latentes dentro de la economía costarricense.

Con base en lo anterior, se mantienen los mismos resultados descritos en el Informe de Riesgos Macroeconómicos de 2023. Esto se debe a un crecimiento del PIB del 4,0 %, aún superior a la variación anual histórica promedio, y a una mejora significativa en el mercado laboral, con la tasa de desempleo reduciéndose a un mínimo del 6,7 %. Además, la estabilidad cambiaria, respaldada por una sólida acumulación de reservas internacionales (14,8 % del PIB), una gradual disminución de la TPM y el control efectivo de la inflación, que se mantiene por debajo del límite inferior del rango meta, reflejan un entorno macroeconómico robusto. Estos factores han contribuido a que la materialización de los riesgos no aumente y a mantener la estabilidad en la matriz de riesgos evaluada en este informe.

No obstante, los riesgos latentes mencionados en apartados anteriores podrían desviar las previsiones macroeconómicas futuras. A nivel externo, destacan la volatilidad en los mercados financieros, las perturbaciones en el proceso de desinflación, la contracción del sector inmobiliario en China y el aumento de políticas proteccionistas en socios comerciales, así como la fragmentación geoeconómica y la incertidumbre política en Estados Unidos. A nivel interno, persisten riesgos como una deflación prolongada, condiciones climáticas adversas asociadas a La Niña, una disminución limitada de la TPM, un desempeño fiscal desfavorable y la incertidumbre en el sistema financiero por eventos recientes.

Diagrama 2. Matriz impacto probabilidad de riesgos macroeconómicos

Impacto fiscal potencial	Alto			
	Medio		Riesgos macroeconómicos	
	Bajo			
		Remoto	Posible	Probable
		Probabilidad de que se materialicen		

Fuente: Elaboración propia con resultados de la herramienta FRAT.

Cuadro 16. Fundamentos para la evaluación de los riesgos macroeconómicos.

Impacto fiscal potencial	Probabilidad de materialización
<ul style="list-style-type: none"> <li>Los ingresos tributarios son altamente sensibles a las variaciones de los principales agregados macroeconómicos, como el PIB, la inflación, el tipo de cambio, y las tasas de interés, entre otros.</li> <li>En cuanto a la deuda, cerca del 40% está denominada en moneda extranjera, lo que la hace vulnerable a fluctuaciones cambiarias.</li> <li>Una proporción significativa de los pasivos está sujeta a tasas de interés variables. Por lo tanto, un endurecimiento de la TPM como respuesta a riesgos inflacionarios podría aumentar significativamente el costo de financiamiento tanto de la deuda existente, como de la que se adquiera en el futuro.</li> <li>Lo más preocupante es la posibilidad de una contracción económica que conlleve una mayor disminución de los ingresos tributarios. Esto impactaría directamente el poder adquisitivo de las personas, exacerbando aún más la tendencia hacia la baja que han mostrado los ingresos tributarios hasta el momento.</li> </ul>	<p>Entre los factores externos que podrían materializar riesgos macroeconómicos, destacan:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>La volatilidad financiera, que amenaza el crecimiento y la inversión, y las tensiones geopolíticas, que podrían elevar los precios de las materias primas, consecuentemente la inflación.</li> <li>Debilitamiento del sector inmobiliario en China y políticas proteccionistas afectarían el comercio global, mientras que la fragmentación geoeconómica limitaría la cooperación internacional, exacerbando riesgos como la inflación y la desaceleración del PIB.</li> <li>Persistencia de la inflación por debajo del rango de tolerancia definido para la inflación, que genere menores expectativas inflacionarias.</li> <li>Fenómenos climáticos extremos como La Niña y una recuperación limitada del crédito podrían presionar negativamente el consumo, el crecimiento y las expectativas inflacionarias.</li> </ul>

Fuente. Elaboración propia con base a los resultados de la herramienta FRAT.

## IX.II Riesgos específicos

Los riesgos específicos surgen de la materialización de obligaciones contingentes o de eventos inesperados que afectan las finanzas públicas. Estos riesgos pueden originarse a partir de una variedad de factores, como el sector financiero, litigios legales, gobiernos subnacionales, empresas públicas, asociaciones público-privadas, fluctuaciones en la valoración de los activos y pasivos del sector público o desastres naturales. El impacto de estos riesgos varía según su naturaleza, destacando generalmente los asociados al sector financiero. Además, estos riesgos específicos suelen estar estrechamente vinculados a los riesgos macroeconómicos.

### IX.II.I Riesgos ambientales

En 2024, Costa Rica ha enfrentado una serie de eventos climatológicos catastróficos que han afectado significativamente al país. Según la Encuesta de Acción Climática Global (2024), el 82% de los costarricenses ha experimentado olas de calor, el 66% ha sido afectado por lluvias intensas y el 65% por tormentas.

La temporada de huracanes también ha tenido un impacto notable. El Instituto Meteorológico Nacional proyectó la formación de hasta 8 huracanes menores y 5 mayores en la cuenca del Atlántico para 2024, con entre 18 y 21 tormentas con nombre. Esta actividad ciclónica ha generado preocupación por posibles afectaciones en el país (La República, 2024). Además, el fenómeno de El Niño ha influido en las condiciones climáticas, incrementando la necesidad de recurrir a fuentes térmicas para suplir la demanda eléctrica debido a la reducción en la generación hidroeléctrica. Estos eventos han provocado inundaciones, deslizamientos de tierra, destrucción de infraestructura y pérdidas humanas, evidenciando la vulnerabilidad de Costa Rica ante el cambio climático y la urgencia de implementar medidas de adaptación y mitigación.

Como resultado de los factores mencionados anteriormente, la matriz presentada en el Diagrama 3, que ilustra el impacto y la probabilidad de los riesgos ambientales, refleja un cambio significativo en comparación con el Informe de Riesgos Macro-Fiscales de 2023. La probabilidad de materialización de estos riesgos ha pasado de ser considerada "posible" a "probable", mientras que el impacto fiscal potencial se mantiene en un nivel medio gracias a la aprobación del Contrato de Préstamo N°9502-Cr que Financiará el Segundo Préstamo de Políticas de Desarrollo de la Gestión del Riesgo de Desastres en Costa Rica con Opción de Desembolso Diferido ante Catástrofes (*Cat Ddo*), suscrito entre la República de Costa Rica y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF).

Diagrama 3. Matriz de impacto probabilidad de riesgos ambientales

Impacto fiscal potencial	Alto			
	Medio			Riesgos ambientales
	Bajo			
		Remoto	Posible	Probable
		Probabilidad de que se materialicen		

Fuente: Elaboración propia con base a los resultados de la herramienta FRAT.

Cuadro 17. Fundamentos para la evaluación de riesgos ambientales

Impacto fiscal potencial	Probabilidad de materialización
<p>El impacto fiscal de los riesgos ambientales en Costa Rica durante los próximos tres a cinco años puede considerarse medio debido a la exposición del país a eventos climáticos extremos como huracanes, inundaciones y sequías, que generan costos significativos en infraestructura, atención a emergencias y programas de mitigación. Además, los efectos del cambio climático y la degradación de recursos naturales, como la deforestación y la erosión de suelos, impactan sectores clave como la agricultura y el turismo, reduciendo los ingresos fiscales potenciales. Aunque Costa Rica cuenta con instituciones sólidas como el MINAE y la CNE, y ha implementado políticas ambientales avanzadas, los recursos asignados pueden ser insuficientes frente a un escenario de mayor incidencia de riesgos.</p>	<p>La probabilidad de que se materialicen riesgos ambientales en Costa Rica en los próximos tres a cinco años es probable debido a la vulnerabilidad del país ante eventos climáticos extremos como huracanes, inundaciones y sequías, cuya frecuencia e intensidad han aumentado como resultado del cambio climático. Además, la deforestación, la erosión del suelo y la presión sobre los recursos hídricos incrementan la exposición a estos riesgos.</p>

Fuente: Elaboración propia con base a los resultados de la herramienta FRAT.

## IX.II.II Riesgos asociados con empresas públicas

Es fundamental analizar los riesgos específicos asociados con las empresas públicas. Según lo mostrado en el Diagrama 4, estos riesgos presentan un impacto fiscal medio, mientras que la probabilidad de materialización de algún escenario se considera remota. Sin embargo, es importante destacar que cualquier eventualidad en estas empresas podría influir en el desempeño económico, ya que existe la posibilidad de que, ante un fallo, el Estado se vea obligado a garantizar la continuidad del servicio para la población.

En 2019 fue necesario cubrir las necesidades financieras de JAPDEVA para facilitar su reestructuración y el proceso de liquidación de personal. Esto debido a la caída de ingresos provocada por la competencia de la Terminal de Contenedores de Moín, se realizó una transferencia de €21.990 millones. Sin embargo, hacia el último cuatrimestre de 2021, la institución agotó los recursos disponibles para su rescate, lo que le impedía cumplir con sus obligaciones contractuales. En respuesta, la Asamblea Legislativa aprobó, mediante un presupuesto extraordinario, la asignación de €6.000 millones adicionales, de los cuales €4.000 millones se destinaron a remuneraciones y contribuciones sociales, y los restantes €2.000 millones al proceso de modernización. Es importante señalar que, durante 2022, 2023 y 2024, JAPDEVA no recibió transferencias adicionales por parte del Gobierno.

*Diagrama 4. Matriz impacto probabilidad de riesgos asociados con empresas públicas.*

Impacto fiscal potencial	Alto	Yellow	Red	Red
	Medio	Green Empresas públicas	Yellow	Red
	Bajo	Green	Green	Yellow
		Remoto	Posible	Probable
		Probabilidad de que se materialicen		

**Fuente:** Elaboración propia con base a los resultados de la herramienta FRAT.

*Cuadro 18. Fundamentos para la evaluación de riesgos asociados a empresas públicas*

Impacto fiscal potencial	Probabilidad de materialización
Existen cuatro empresas con mayor relevancia en el sector, considerando su aporte relativo en términos de patrimonio (94%) y número de colaboradores (83%). Estas empresas son Grupo ICE, A&A, RECOPE e INCOFER. Es importante señalar que estas entidades concentran el 94% de la deuda registrada de las EPNF al cierre de 2019, lo que subraya su peso en el análisis de riesgos fiscales (Informe de Riesgos EPNF, 2022). En caso de que una crisis económica obligue al Gobierno a rescatarlas, el impacto potencial en las cifras fiscales sería significativo, debido al elevado nivel de endeudamiento que representan. Un rescate podría aumentar considerablemente el déficit fiscal y la presión sobre las finanzas públicas, generando riesgos adicionales para la estabilidad económica del país.	Las empresas (RECOPE, INCOFER, GRUPO ICE, y A&A) operan bajo el esquema de mercado y cuentan con ingresos derivados de su actividad, por tal motivo; hasta la fecha no se han producido tensiones financieras públicas que puedan comprometer las cuentas fiscales.

**Fuente:** Elaboración propia con base a los resultados de la herramienta FRAT.

### IX.II.III Asociaciones público–privadas

Con respecto a los riesgos relacionados con las asociaciones públicas–privadas, el impacto fiscal potencial es bajo y se considera que la probabilidad de materialización de algún escenario es posible, esto se ve reflejado en el diagrama 5. Un ejemplo de estos riesgos son los Contratos de Concesión de obra pública con servicio público de la Carretera San José–Caldera (RUTA 27) y Concesión de Obra Pública con Servicio Público Nueva Terminal de Pasajeros y obras conexas Aeropuerto Internacional Daniel Oduber Quirós (AIDO), las mismas presentan compromisos por parte del Estado con Garantía de Ingresos Mínimos.

*Diagrama 5. Matriz impacto de probabilidad de riesgos de asociaciones público–privado*

Impacto fiscal potencial	Alto			
	Medio			
	Bajo		<b>Asociaciones público–privadas</b>	
		Remoto	Posible	Probable
		Probabilidad de que se materialicen		

**Fuente:** Elaboración propia con base a los resultados de la herramienta FRAT.

Cuadro 19. Fundamentos para la evaluación de asociaciones público-privado

Impacto fiscal potencial	Probabilidad de materialización
<p>De acuerdo con el contrato de concesión, el Estado está obligado a cumplir con el ingreso mínimo garantizado únicamente si se cumplen dos condiciones: primero, que el concesionario esté al día con las condiciones establecidas en el contrato, como las garantías correspondientes; y segundo, que los ingresos del concesionario en un año calendario determinado sean inferiores al monto garantizado.</p> <p>Como se ha observado, los ingresos del concesionario han sido inferiores al monto garantizado en los últimos tres años. Sin embargo, el gobierno dispone de un fondo de inversión destinado a minimizar el impacto de la activación de esta garantía.</p>	<p>Como última información publicada con corte 2024, el gobierno no deberá pagar al concesionario, ya que los ingresos reales superan el mínimo garantizado en US\$12.546.579,83. Existe un bono del Consejo Nacional de Concesiones por US\$10 millones para garantizar los ingresos mínimos de la concesión de Ruta 27, vigente hasta el 1 de agosto de este año. Sin embargo, se identificó que el mal estado de los puentes mayores en la ruta Ciudad Colón - Orotina representa un riesgo contingente que podría materializarse, por lo que se planea realizar mantenimiento y reposición de elementos estructurales.</p> <p>El contrato estipula un mecanismo de Ingresos Mínimos Garantizados durante los primeros 15 años de operación de la concesión, iniciado en enero de 2012, garantizando un nivel mínimo de tráfico en la Terminal de Pasajeros. Si el concesionario no alcanza dicho nivel, el Estado asumiría la diferencia.</p> <p>No obstante, con información a junio de 2024, el número real de pasajeros acumulados alcanzó 588.858, superando el mínimo requerido de 379.000. Esto confirma que el tráfico reportado ha sido superior al garantizado, por lo que el gobierno no deberá realizar pagos adicionales, respaldado por la tendencia creciente de pasajeros saliendo por AIDO. (MFMP, 2024)</p>

Fuente: Elaboración propia con base a los resultados de la herramienta FRAT.

#### IX.II.IV Sector financiero

El sistema financiero se muestra sólido, con liquidez holgada y con un balance favorable en general. De acuerdo con datos a octubre del presente año, SUGEF (2024) confirmó que la morosidad mayor a 90 días mostró una mejora de 2,1%, situándose en 2,3% en mayo de 2024. Por otro lado, el crédito en dólares registró un crecimiento considerablemente mayor (9,3%) en comparación con los préstamos en colones (3,6%), aunque su ritmo de crecimiento ha mostrado signos de desaceleración. Asimismo, se observa un incremento en el riesgo cambiario, como resultado del aumento del 24% en la proporción de deudores sin cobertura natural.

El Índice de Suficiencia Patrimonial (ISP) alcanzó 19,32%, casi duplicando el límite regulatorio de 10%. Esta cifra es aún más elevada que la registrada hace un año, cuando ya mostraba un crecimiento destacado, lo que refuerza la capacidad del sistema financiero para afrontar posibles pérdidas inesperadas.

Además, la SUGEF actualizó su normativa en materia de ciberseguridad con el objetivo de prevenir y mitigar los riesgos asociados a estafas informáticas contra usuarios financieros. También implementó reformas normativas alineadas con la supervisión consolidada de grupos y conglomerados financieros, y desarrolló el Reglamento de Gestión del Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) y otros fondos de garantía (OFG) en cumplimiento de la Ley 9816.

**Los riesgos en el sector financiero pueden repercutir de manera significativa en las cifras fiscales.** especialmente por la garantía con la que cuentan los bancos comerciales del Estado, según el artículo 4 de la Ley del Sistema Bancario Nacional (N 1.644) y a la garantía que poseen las mutuales según el artículo 122 de la Ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda y Creación del Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI). Entre los riesgos que puede experimentar el sistema financiero se encuentran los siguientes: riesgo de crédito, de mercado, de liquidez y de refinanciamiento (BCCR, 2022).

**El rol del Gobierno en la eliminación de garantías implícitas del Estado resulta fundamental para mitigar riesgos en el sector financiero y promover una competencia equitativa entre entidades públicas y privadas.** Es necesario nivelar las condiciones del mercado, fomentando la eficiencia y la disciplina en la gestión financiera. En este sentido, la implementación de seguros de depósito (Proyecto de Ley 24.256) adquiere especial relevancia, al garantizar la protección de los ahorrantes, fortalecer la confianza en el sistema financiero y reducir la necesidad de intervenciones estatales ante eventuales crisis.

**El acuerdo del servicio ampliado con el FMI y la mejora de las finanzas públicas permitieron un relajamiento significativo de las tensiones en este riesgo.** Sin embargo, se seguirá avanzando en el fortalecimiento de la red de seguridad financiera, particularmente mediante los mecanismos de seguimiento y alerta temprana.

**Todo lo anterior contribuye significativamente a la mitigación de riesgos en el sistema financiero, fortaleciendo su solidez y capacidad de respuesta ante eventuales contingencias.** Por lo que, bajo el contexto anterior, para el análisis de este sector, se identificó que la probabilidad de materializarse un riesgo asociado al sector financiero es remota, y su impacto fiscal potencial es bajo.

Diagrama 6. Matriz impacto de probabilidad de riesgos del sector financiero

Impacto fiscal potencial	Alto			
	Medio			
	Bajo	<b>Sector financiero</b>		
		Remoto	Posible	Probable
		Probabilidad de que se materialicen		

Fuente: Elaboración propia con base a los resultados de la herramienta FRAT.

Cuadro 20. Fundamentos para la evaluación de riesgos por sector financiero

Impacto fiscal potencial	Probabilidad de materialización
<p>El impacto fiscal de los riesgos del sector financiero en Costa Rica en los próximos tres a cinco años puede considerarse bajo debido a la estabilidad actual del sistema financiero, respaldada por la supervisión sólida de instituciones como el Banco Central de Costa Rica (BCCR) y la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Los bancos comerciales del Estado mantienen índices de solvencia adecuados y cuentan con el respaldo del Gobierno. Además, el poder ejecutivo presentó el Proyecto de Ley 24.256, este proyecto pretende ajustar a las mejores prácticas internacionales el Fondo de Garantía de Depósitos y los mecanismos de Resolución de los Intermediarios Financieros mediante una reforma sustancial a varias leyes.</p>	<p>Los bancos estatales, que son una parte crucial del sistema financiero, han demostrado una gestión prudente con adecuados niveles de solvencia y liquidez, lo que minimiza el riesgo de crisis financieras internas. Además, las políticas monetarias y fiscales implementadas han contribuido a mitigar la exposición a riesgos globales, reforzando la estabilidad del sistema. Sin embargo, aunque la probabilidad es baja, sigue siendo importante mantener un monitoreo constante para anticipar cualquier impacto derivado de choques externos o cambios abruptos en las condiciones económicas internacionales. Lo más pertinente por ahora, es mitigar el riesgo de contagio de incertidumbre derivado de los problemas internos que enfrentó el Banco Nacional de Costa Rica en 2024, relacionados con la fuga de 3.200 millones de colones. A esto se suma las irregularidades presentadas en Coopeservidores y Financiera Desyfin, que, al no ser entidades sistémicas, representan un riesgo bajo para el sistema financiero en general.</p>

## X. Análisis de error de pronóstico e incertidumbre

El análisis de errores de pronóstico e incertidumbre para el crecimiento económico, la tasa de interés y los agregados fiscales se realizó mediante el uso de la herramienta FRAT. Este instrumento ayuda a evaluar la certeza de los pronósticos, ya que combina tanto datos históricos de los IPM publicados por el BCCR y los Marcos Fiscales de Mediano Plazo publicados por el MH, como proyecciones futuras provenientes de las fuentes mencionadas.

El primer gráfico, que presenta las desviaciones porcentuales de los ejercicios presupuestarios en distintos años, muestra cómo los errores de pronóstico tienden a variar significativamente según el contexto económico. En períodos como 2020, marcado por el impacto de la pandemia, se observa una fuerte sobreestimación del PIB real, representada por valores negativos muy pronunciados. Este comportamiento es típico en eventos disruptivos, donde los modelos económicos no logran capturar la magnitud del impacto. En contraste, en 2021 existió el “efecto rebote” de la pandemia, reduciendo desde entonces las desviaciones, lo que sugiere que los errores tienden a estabilizarse cuando el contexto económico no presenta eventos menos inciertos.

El segundo gráfico, que emplea cajas para representar la distribución de los errores, profundiza en la variabilidad de las proyecciones a diferentes horizontes temporales. Se observa que los errores de corto plazo (Ejercicio) tienen una dispersión menor, indicando mayor precisión en estas proyecciones inmediatas. Sin embargo, conforme aumenta el horizonte temporal (Ejercicio +1 y Ejercicio +2), la dispersión crece, y aparecen valores atípicos más marcados, destacando la mayor incertidumbre y la dificultad de prever eventos inesperados a mediano plazo.

Finalmente, el tercer gráfico, conocido como gráfico de abanico, ofrece una visión clara sobre la creciente incertidumbre en las proyecciones a futuro. Este gráfico proyecta el comportamiento del PIB real hacia 2024–2026 y utiliza tonalidades de azul para representar intervalos de confianza. Las áreas más oscuras indican un mayor nivel de confianza en las proyecciones centrales, mientras que las tonalidades más claras representan escenarios menos probables, pero aún posibles.

En este gráfico, las proyecciones puntuales (representadas por la línea negra) parecen alinearse con las áreas más oscuras en los horizontes más cercanos, especialmente en 2024. Se destaca, además, que las bandas de confianza están sesgadas hacia la baja conforme se amplía el horizonte de la proyección, lo que implica que existe mayor probabilidad de que el valor observado en 2025 y 2026 sea menor al pronosticado.

Finalmente, el cuarto gráfico, que ilustra la magnitud promedio de los errores en diferentes ejercicios presupuestarios, refuerza la tendencia. Los errores son considerablemente menores en el horizonte inmediato, con un promedio de 0,52%, pero crecen de manera notable en los horizontes más lejanos, alcanzando casi 1,9% en el Ejercicio +2. Esto pone de manifiesto que, a mayor horizonte de proyección, incrementa la incertidumbre, lo que explica que los errores de pronóstico aumenten.

Gráfico 41. Crecimiento del PBI real: Errores históricos de pronóstico (en porcentaje)

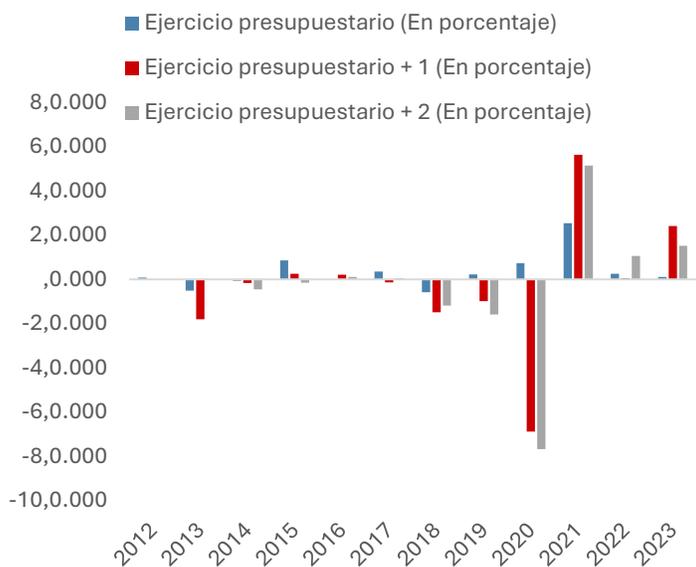


Gráfico 42. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB

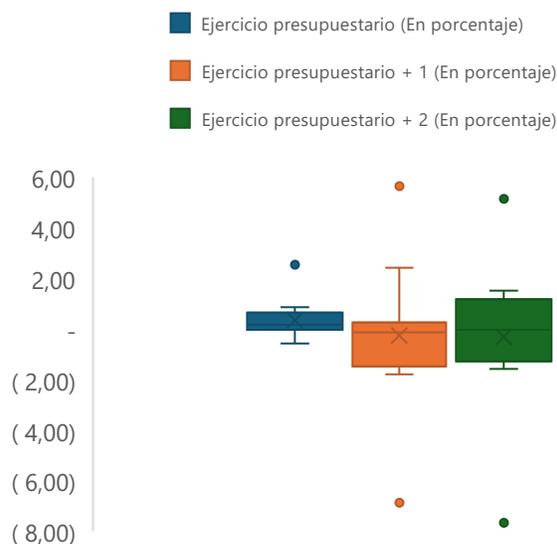


Gráfico 43. Crecimiento del PBI real: Crecimiento histórico e incertidumbre en torno a pronósticos corrientes (en porcentaje)

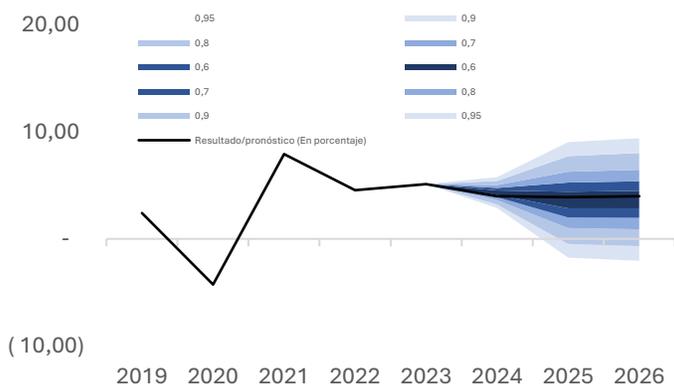
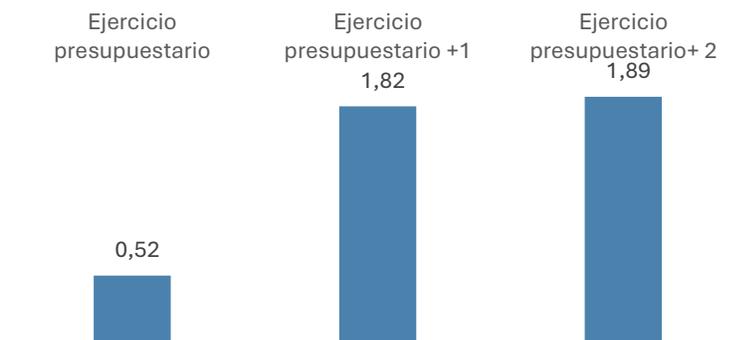


Gráfico 44. Crecimiento del PBI real: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en porcentaje) 2012-2023



**Fuente.** Elaboración propia con base a los datos de la herramienta FRAT.  
**Nota.** En los errores de pronóstico los valores negativos denotan sobreestimación.

En lo que respecta a la tasa de interés, el primer gráfico que muestra las desviaciones porcentuales entre las tasas proyectadas y las observadas, destaca la predominancia de sobreestimaciones (valores negativos) en varios años, especialmente en períodos de alta incertidumbre económica, como entre 2020 y 2021. Durante este tiempo, los pronósticos no lograron capturar adecuadamente el entorno económico, lo que resultó en tasas observadas significativamente menores a las proyectadas. No obstante, en los años más recientes, como 2022 y 2023, las desviaciones han mostrado una menor magnitud y una distribución más equilibrada, lo que sugiere que las proyecciones han mejorado en precisión a medida que el entorno económico se estabiliza.

El segundo gráfico, que utiliza diagramas de caja, profundiza en la variabilidad de los errores de proyección. Aquí se observa que las tasas proyectadas para el ejercicio presupuestario actual tienen una dispersión más baja, con valores concentrados cerca de la mediana, lo que refleja una mayor precisión en los pronósticos de corto plazo. Por el contrario, las proyecciones a mediano y largo plazo (ejercicios +1 y +2) muestran una mayor dispersión y la presencia de valores atípicos extremos. Esto indica que los errores aumentan significativamente a medida que se extiende el horizonte temporal, destacando la dificultad de prever con exactitud en escenarios más lejanos.

El tercer gráfico, conocido como gráfico de abanico, ofrece una representación visual del nivel de incertidumbre asociado con las proyecciones futuras de la tasa de interés entre 2024 y 2026. En el horizonte cercano, específicamente en 2024, las proyecciones puntuales representadas por la línea negra están contenidas dentro de las áreas más oscuras, lo que sugiere que las estimaciones para este período tienen un alto nivel de confianza. Sin embargo, las bandas de confianza parecen estar sesgadas hacia la baja, lo que implicaría un valor observado menor a lo pronosticado para 2025 y 2026.

El cuarto gráfico, que ilustra la magnitud promedio de los errores de pronóstico, confirma esta tendencia. Las proyecciones para el ejercicio actual muestran un error promedio bajo (0,62%), mientras que los errores crecen para los horizontes de mediano y largo plazo, alcanzando 2,68% y 3,12%, respectivamente.

Gráfico 45. Tasas de interés: Errores históricos de pronóstico (en porcentaje)

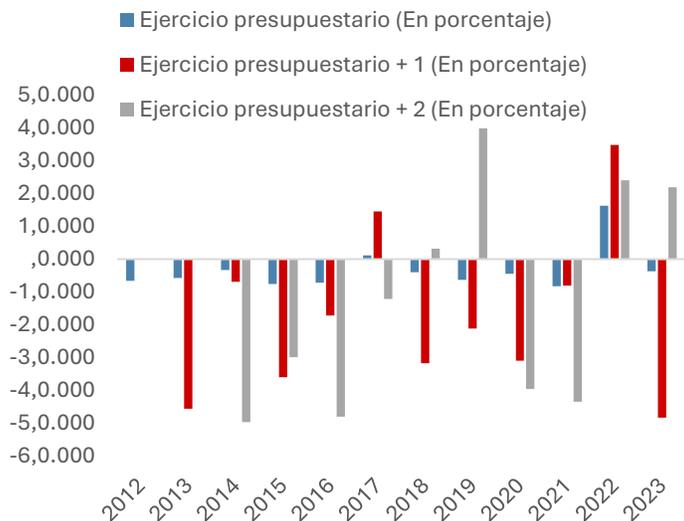


Gráfico 46. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB

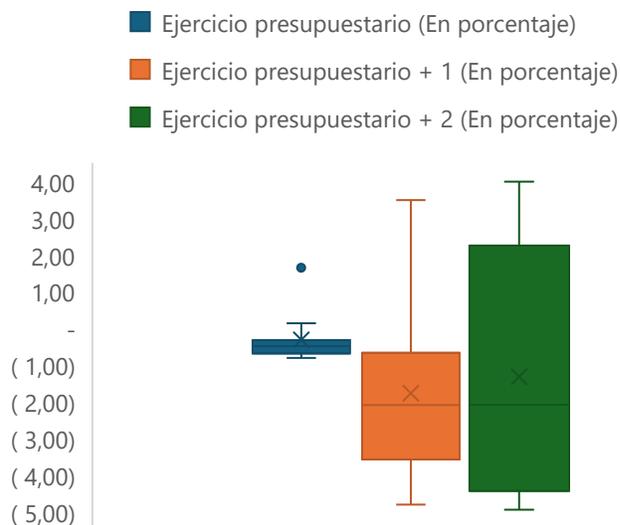


Gráfico 47. Crecimiento de la tasa de interés: Crecimiento histórico e incertidumbre en torno a pronósticos corrientes (en porcentaje)

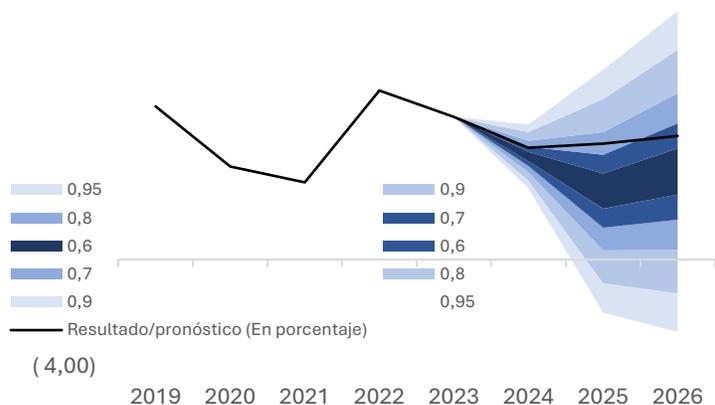
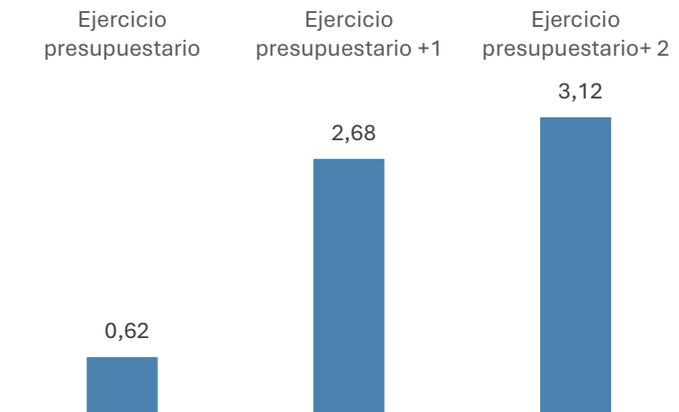


Gráfico 48. Crecimiento de la tasa de interés: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en porcentaje) 2012-2023



**Fuente.** Elaboración propia con base a los datos de la herramienta FRAT.  
**Nota.** En los errores de pronóstico los valores negativos denotan sobreestimación.

El siguiente cuadrante de gráficos muestra el comportamiento de los datos históricos de los ingresos totales del Gobierno Central, y sus respectivas proyecciones. El primer gráfico muestra las desviaciones de los ingresos observados con respecto a los resultados observados, expresados en puntos porcentuales del PIB. Las desviaciones negativas, que reflejan sobreestimaciones, son más notorias en años de alta incertidumbre económica, como 2020, cuando los ingresos reales fueron significativamente inferiores a los proyectados debido a factores externos inesperados. Sin embargo, en años recientes como 2022 y 2023, las desviaciones han disminuido, con valores más cercanos a cero, lo que indica que las proyecciones son más precisas y consistentes en contextos de mayor estabilidad económica.

El segundo gráfico, que utiliza diagramas de caja, profundiza en la variabilidad de los errores en cada horizonte temporal: el ejercicio presupuestario actual, el ejercicio +1 y el ejercicio +2. En este análisis, las proyecciones a corto plazo muestran una menor dispersión y una mayor concentración alrededor de la mediana, lo que denota una mejor precisión en los ingresos proyectados para el horizonte inmediato. Por otro lado, los horizontes más largos (ejercicio +1 y +2) presentan una mayor dispersión y la aparición de valores extremos, lo que evidencia el incremento en la incertidumbre a medida que aumenta el espectro de proyección.

El gráfico de abanico muestra la proyección de ingresos como porcentaje del PIB para 2024–2026, con la línea negra indicando la proyección puntual. En 2024, la línea se encuentra en las áreas más oscuras, reflejando alta confianza. No obstante, las bandas de confianza parecen estar sesgadas al alza indicando que el valor observado, especialmente para 2025 y 2026 puede ser mayor al pronosticado.

El cuarto gráfico, que muestra la magnitud promedio de los errores en diferentes horizontes temporales, refuerza estas observaciones. Los errores promedio son notablemente menores para el ejercicio presupuestario actual, con un 0.45%, pero aumentan en los ejercicios +1 y +2, alcanzando 1.11% y 1.39%, respectivamente.

Gráfico 49. Ingresos: Errores históricos de pronóstico (en porcentaje)

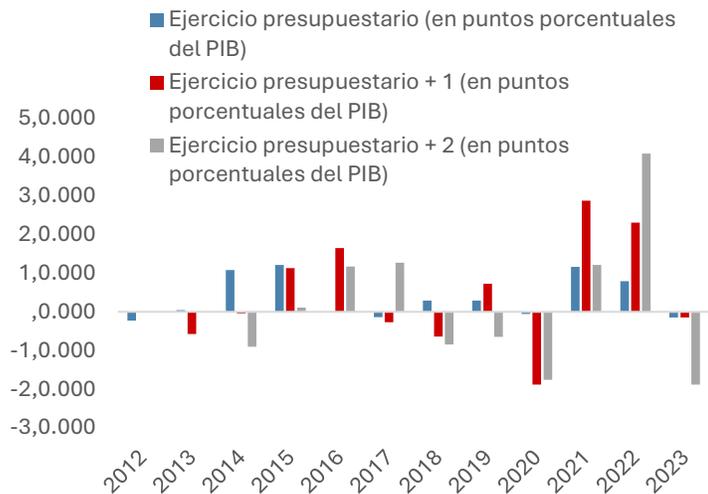


Gráfico 50. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB

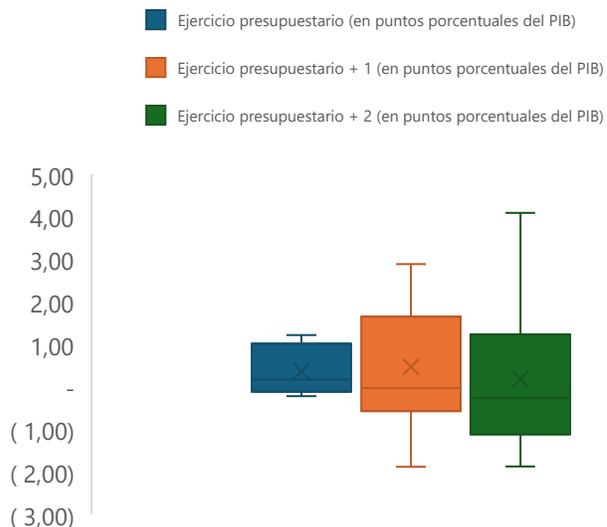


Gráfico 51. Ingresos: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)

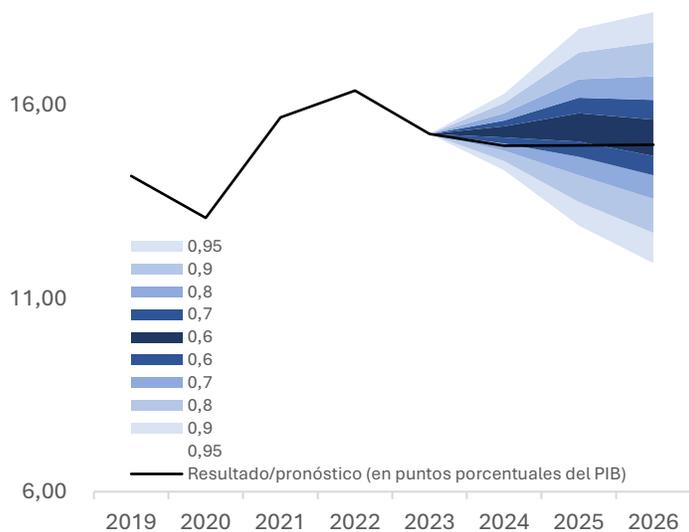
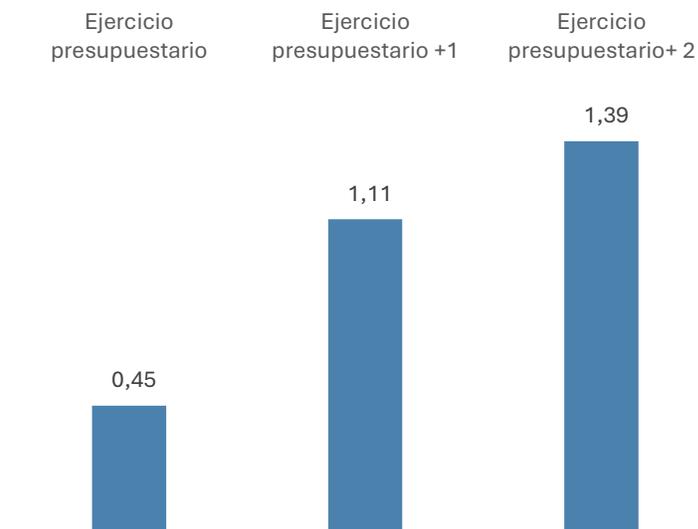


Gráfico 52. Ingresos: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023



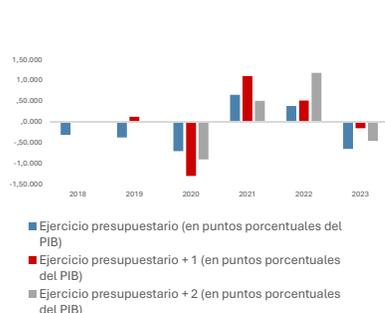
Fuente. Elaboración propia con base a los datos de la herramienta FRAT.

Nota. En los errores de pronóstico los valores negativos denotan sobreestimación.

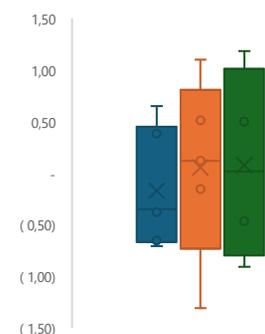
Al desglosar con mayor detalle la partida de ingresos, se evaluaron las desviaciones en las proyecciones de los ingresos tributarios, incluyendo el IVA, y el Impuesto sobre la Renta.

Los gráficos muestran variaciones y sesgos en las proyecciones de ingresos tributarios a lo largo de diversos horizontes temporales. Específicamente, el gráfico de abanico evidencia que la proyección se concentra en el mayor nivel de confianza del gráfico. No obstante, conforme aumenta el horizonte de proyección, las bandas parecen estar ligeramente sesgadas a la baja, lo que implicaría que la proyección de 2025 y 2026 puede ser ligeramente menor que lo pronosticado.

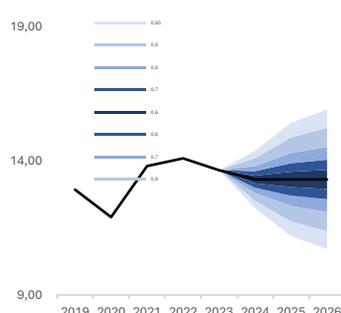
*Gráfico 53. Ingresos tributarios: Errores históricos de pronóstico (en porcentaje)*



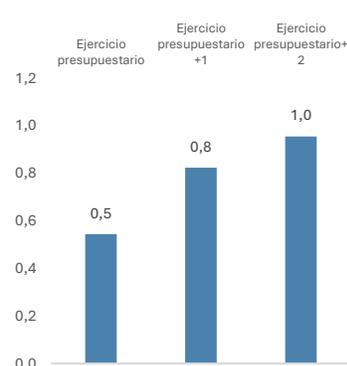
*Gráfico 54. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB*



*Gráfico 55. Ingresos tributarios: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)*



*Gráfico 56. Ingresos tributarios: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023*

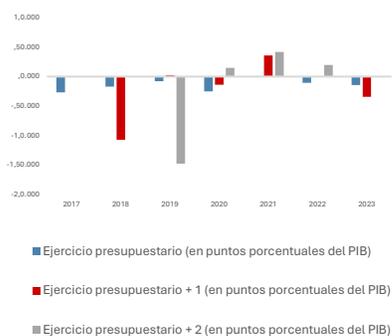


**Fuente.** Elaboración propia con base a los datos de la herramienta FRAT.

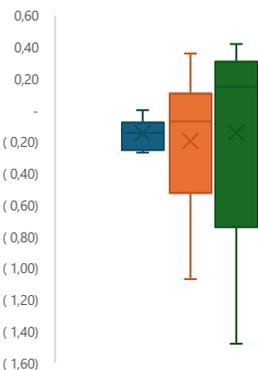
**Nota.** En los errores de pronóstico los valores negativos denotan sobreestimación.

Los siguientes gráficos evidencian que, a medida que se amplía el horizonte temporal, el error de pronóstico en lo que respecta al IVA, presenta una mayor dispersión. No obstante, en el gráfico de abanico se permite observar que la línea de proyección está dentro de las bandas de mayor confianza.

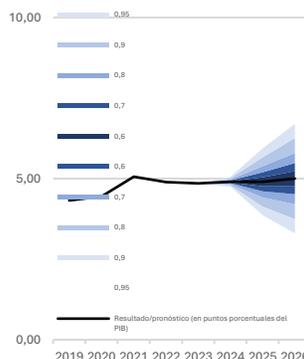
*Gráfico 57. IVA: Errores históricos de pronóstico (en porcentaje)*



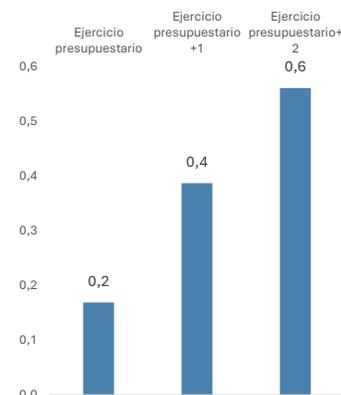
*Gráfico 58. IVA: Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB*



*Gráfico 59. IVA: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)*



*Gráfico 60. IVA: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023*



**Fuente.** Elaboración propia con base a los datos de la herramienta FRAT.

**Nota.** En los errores de pronóstico los valores negativos denotan sobreestimación.

Los gráficos muestran que la dispersión de los errores de pronóstico del impuesto sobre la renta se incrementa a medida que se extiende el horizonte temporal. Además, de acuerdo con el gráfico de abanico, parece que la línea de proyección está dentro del mayor nivel de confianza. No obstante, las bandas de confianza parecen estar ligeramente sesgadas a la baja, lo que implica que los valores observados para 2025 y 2026 podrían ser ligeramente menores a lo pronosticado.

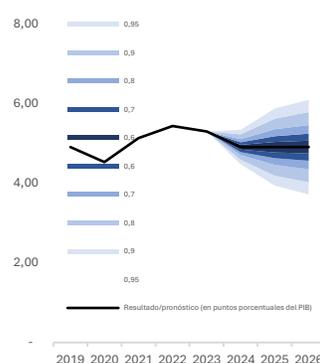
*Gráfico 61. Renta: Errores históricos de pronóstico (en porcentaje)*



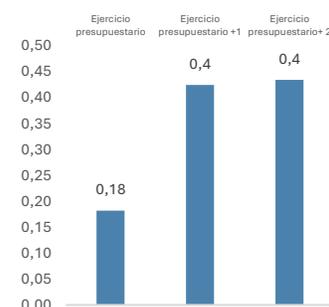
*Gráfico 62. Renta: Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB*



*Gráfico 63. Renta: Resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)*



*Gráfico 64. Renta: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023*



**Fuente.** Elaboración propia con base a los datos de la herramienta FRAT.

**Nota.** En los errores de pronóstico los valores negativos denotan sobreestimación.

En lo que respecta al gasto, el primer gráfico muestra las desviaciones de los gastos presupuestados frente a los observados, expresados en puntos porcentuales del PIB. Las sobreestimaciones (valores negativos) son más notorias en períodos de alta incertidumbre, como en 2020, lo que refleja una discrepancia significativa entre las proyecciones y los resultados reales. Sin embargo, en los años recientes, las desviaciones han sido menores, lo que sugiere una mejora en la precisión de las estimaciones.

El segundo gráfico, que representa la distribución de los errores mediante diagramas de caja y bigotes, revela una menor dispersión para las proyecciones a corto plazo (ejercicio presupuestario actual), lo que indica una mayor precisión. En contraste, los horizontes más largos (ejercicio +1 y +2) muestran una mayor dispersión y valores extremos, destacando la creciente incertidumbre a medida que se amplía el horizonte temporal.

En el gráfico de abanico, que proyecta los gastos en puntos porcentuales del PIB para 2024-2026, se observa que las proyecciones puntuales (línea negra) se mantienen dentro de las áreas de mayor confianza (zonas más oscuras) durante todo el período, incluido 2026. Es importante destacar que, conforme aumenta el horizonte de proyección, las bandas de confianza se sesgan hacia la baja, lo que implicaría un valor observado en 2026 menor al pronosticado.

Por último, el cuarto gráfico muestra que los errores promedio son relativamente bajos para el ejercicio presupuestario actual (0,67%) y aumentan ligeramente para los ejercicios +1 (0,65%) y +2 (0,99%), aunque el incremento es menor comparado con otras variables económicas analizadas. Esto sugiere que las proyecciones de gasto son más estables y confiables en comparación con variables más sensibles como ingresos o tasas de interés.

Gráfico 65. Gastos: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)

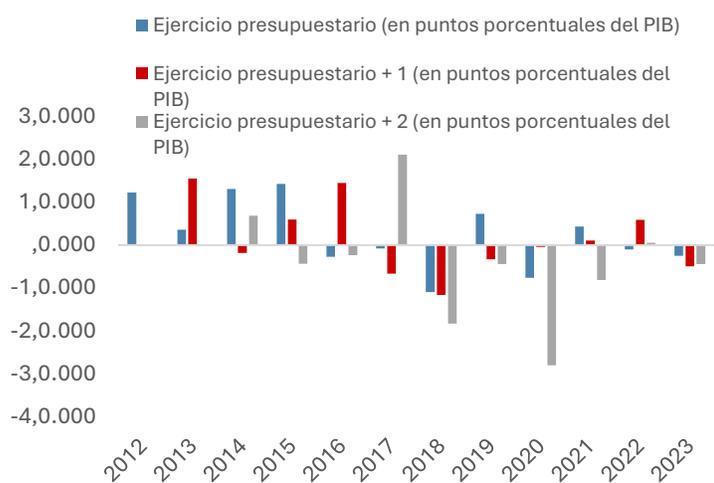


Gráfico 66. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB

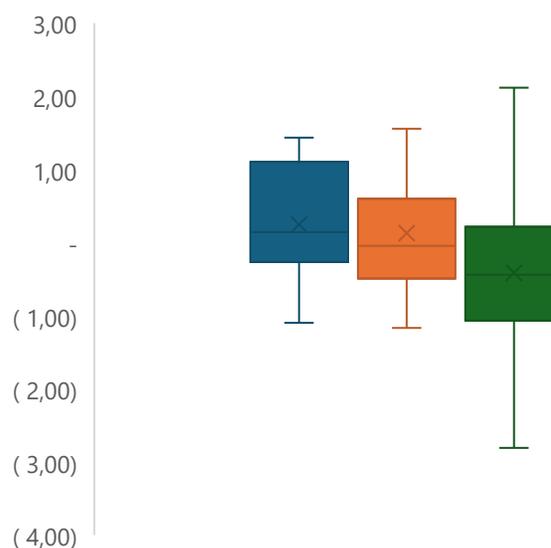


Gráfico 67. Gastos: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)

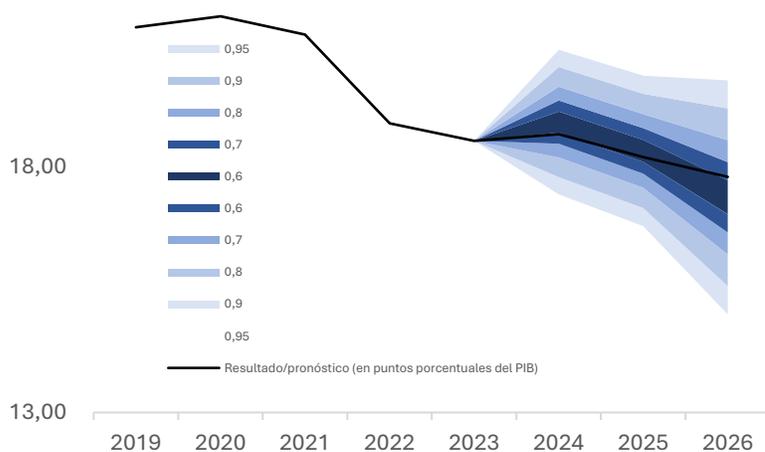
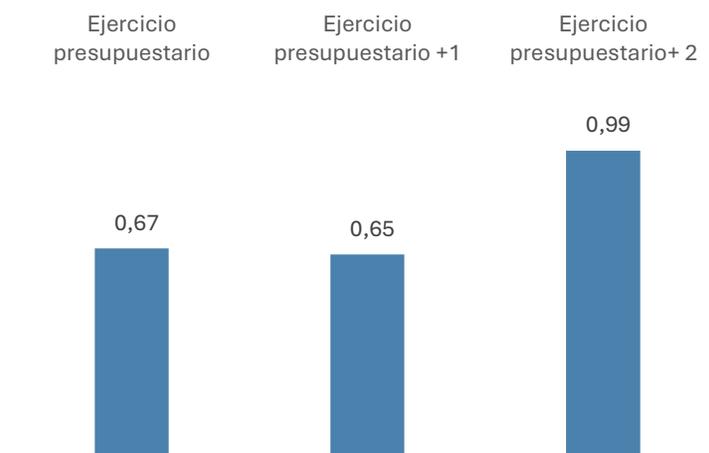


Gráfico 68. Gastos: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023



Fuente. Elaboración propia con base a los datos de la herramienta FRAT.  
 Nota. En los errores de pronóstico los valores negativos denotan sobreestimación.

Ahora bien, el siguiente gráfico muestra las desviaciones de las proyecciones del balance fiscal frente a los resultados observados, expresados en puntos porcentuales del PIB. Se observan sobreestimaciones (valores negativos) más pronunciadas en períodos de alta incertidumbre, como 2020, mientras que, en años recientes, como 2022 y 2023, las desviaciones son menores, indicando una mejora en la precisión de las estimaciones.

El segundo gráfico, con diagramas de caja, refleja que las proyecciones a corto plazo (ejercicio presupuestario actual) tienen una menor dispersión y, por lo tanto, mayor precisión. En contraste, los horizontes más largos (ejercicio +1 y +2) presentan una mayor dispersión y valores extremos, lo que indica un incremento en la incertidumbre a medida que aumenta el horizonte temporal.

El gráfico de abanico del balance fiscal muestra que la proyección puntual (línea negra) se encuentra consistentemente por debajo de la zona de mayor confianza (áreas más oscuras), indicando que las estimaciones tienden a subestimar el balance fiscal. Además, de acuerdo con el gráfico, parece que las bandas de confianza están sesgadas al alza, lo que implicaría que el valor observado para los años 2025 y 2026 podrían ser más favorables que lo pronosticado.

El cuarto gráfico, que mide la magnitud promedio de los errores, muestra un error relativamente bajo para el ejercicio actual (0,47%), que aumenta ligeramente en los ejercicios +1 (0,85%) y +2 (1,24%). Este aumento progresivo refleja la dificultad de realizar estimaciones precisas en horizontes más largos.

Gráfico 69. Balance fiscal: Errores históricos de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB)

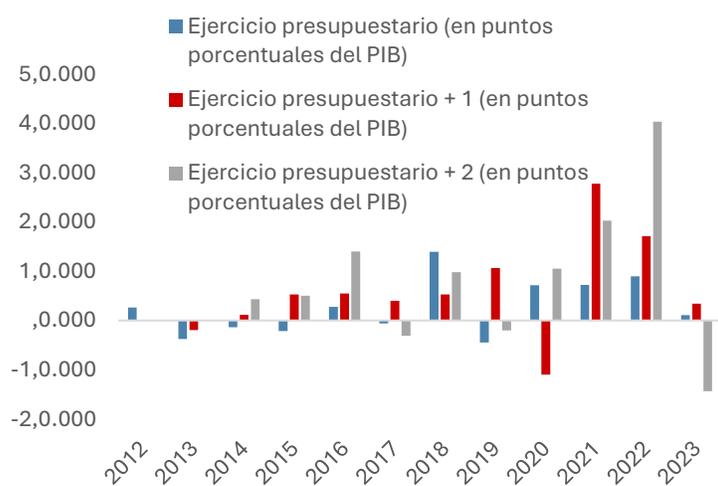


Gráfico 70. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB

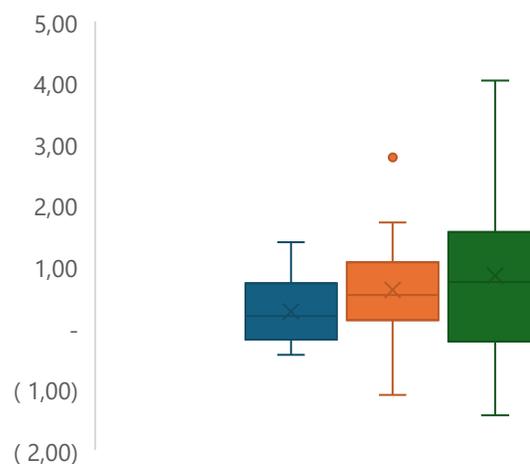


Gráfico 71. Balance fiscal: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)

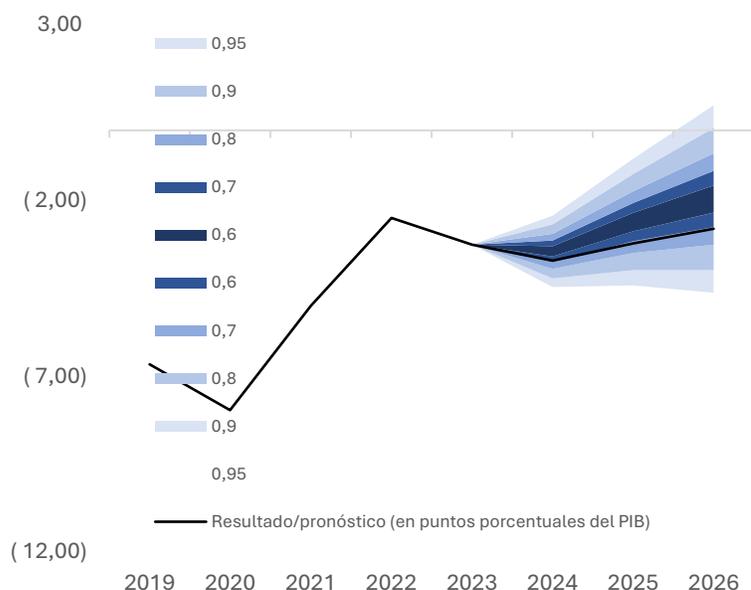
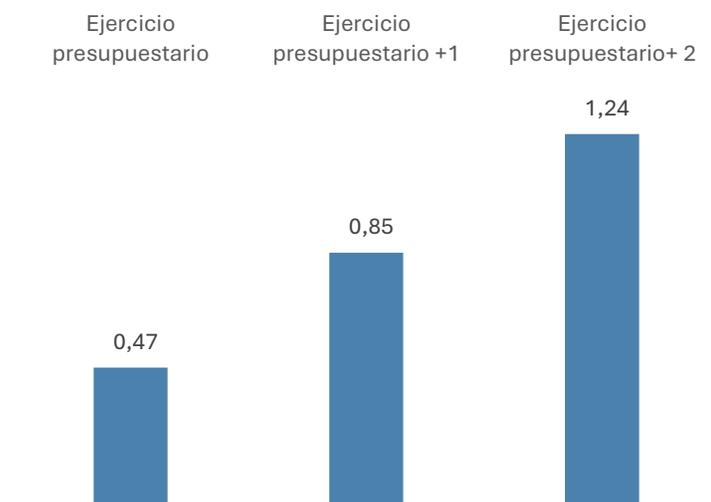


Gráfico 72. Balance fiscal: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023



**Fuente.** Elaboración propia con base a los datos de la herramienta FRAT.

**Nota.** En los errores de pronóstico los valores negativos denotan sobreestimación.

Por último, deuda. El primer gráfico muestra las desviaciones entre las proyecciones y los resultados observados, expresadas en puntos porcentuales del PIB. Las sobreestimaciones (valores negativos) son más evidentes en años como 2020 y 2021, reflejando dificultades para prever adecuadamente en contextos de alta incertidumbre. En años recientes, las desviaciones son más moderadas, lo que indica una mejora en las proyecciones.

El segundo gráfico, que representa la dispersión de los errores mediante diagramas de caja, destaca una menor variabilidad para las proyecciones del ejercicio actual, lo que refleja mayor precisión. Sin embargo, los horizontes más largos (ejercicio +1 y +2) presentan una mayor dispersión y valores extremos, señalando un aumento de la incertidumbre en las proyecciones a más largo plazo.

El gráfico de abanico muestra un sesgo a la baja en las bandas de confianza, con la proyección puntual (línea negra) consistentemente en la parte superior de las áreas más oscuras. Esto sugiere que las estimaciones tienden a sobrestimar la deuda, una tendencia que se mantiene hacia 2025 y 2026. Lo anterior implica que hay mayor probabilidad de que el valor real sea menor al proyectado.

Finalmente, el cuarto gráfico, que ilustra la magnitud promedio de los errores, muestra un incremento progresivo de 1,36% para el ejercicio actual a 2,55% para el ejercicio +2. Esto reafirma que las proyecciones son más confiables en el corto plazo, mientras que la incertidumbre aumenta con el horizonte temporal.

Gráfico 73. Deuda: Errores históricos de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB)

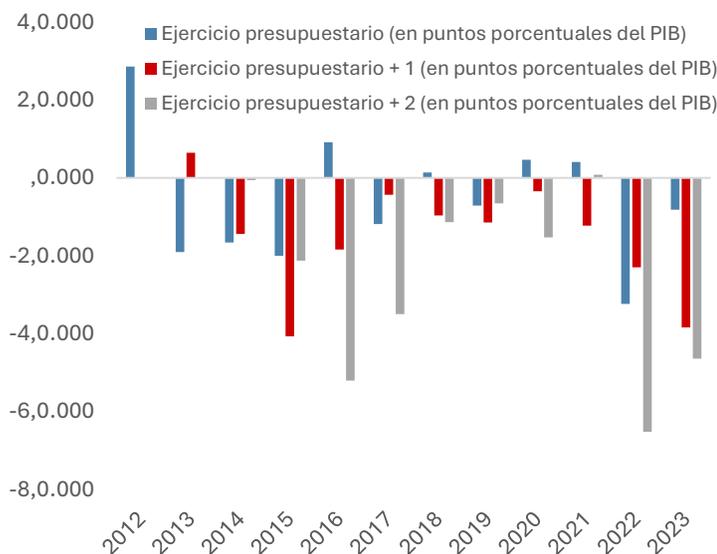


Gráfico 74. Distribución de errores de pronóstico en porcentaje del PIB

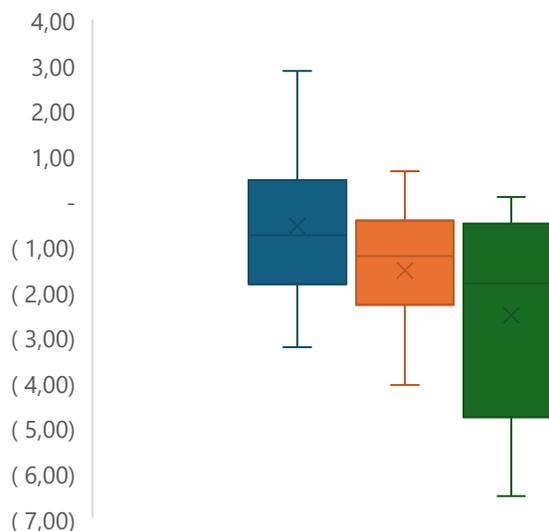


Gráfico 75. Deuda: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)

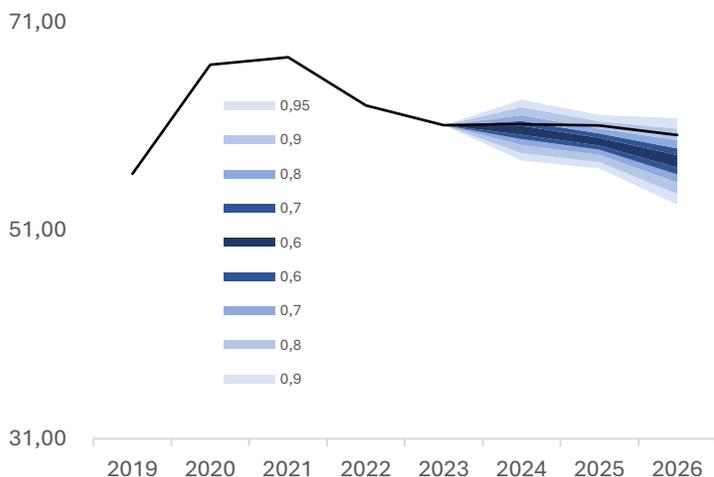
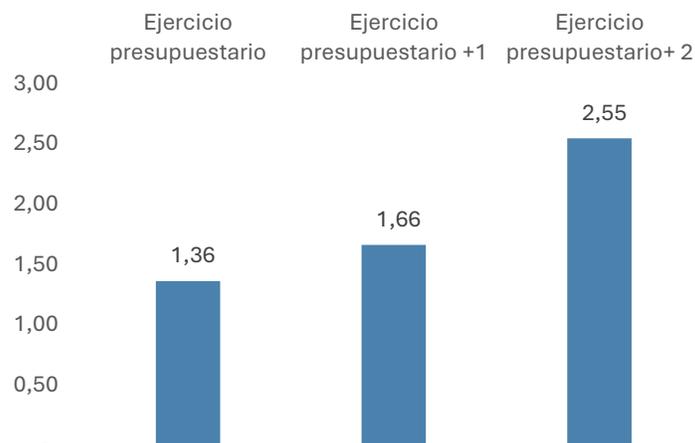


Gráfico 76. Deuda: Error medio absoluto histórico de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB) 2012-2023



Fuente. Elaboración propia con base a los datos de la herramienta FRAT.  
 Nota. En los errores de pronóstico los valores negativos denotan sobreestimación.

## XI. Estrategias de mitigación de los riesgos

Los riesgos macroeconómicos requieren medidas de mitigación que aminoren los efectos negativos sobre la trayectoria de los principales agregados fiscales a PIB. En particular, desde el Ministerio de Hacienda y el Gobierno de la República, se han llevado a cabo medidas para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En particular, se han implementado (i) reformas estructurales, (ii) controles directos y (iii) herramientas indirectas, las cuales están divididas de acuerdo con las distintas direcciones del Ministerio.

*Cuadro 21. Principales estrategias para mitigar riesgos macro-fiscales*

Ingresos	Reformas estructurales
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reforma a la Ley General de Aduanas 10271 en junio de 2022 y su reglamento en junio de 2023. Objetivo: fortalecer el control aduanero, combatir el contrabando, facilitar el comercio y mejorar la recaudación fiscal.</li> <li>• Incentiva la diversificación de los ingresos fiscales con la recomendación de reformas tributarias que sean más progresivas, tal como la propuesta de reestructuración del Impuesto sobre la Renta, mediante la elaboración de un proyecto de Renta Global, (N°23760).</li> <li>• Atiende y valora con criterio legal, varios proyectos de eliminación de impuestos, los cuales pueden ayudar a fomentar el crecimiento económico, si se estimula la inversión y el consumo, lo que eventualmente puede compensar la pérdida inicial de ingresos fiscales que supone la eliminación misma de dichos impuestos. Como lo es el criterio sobre el proyecto N°23.177, Simplificación de Impuestos Para Levantar la Eficiencia y la Competitividad FASE I.</li> <li>• Rechazo de proyectos que aumentan el gasto tributario: Dictámenes negativos a iniciativas que incrementan exoneraciones o incentivos fiscales que limitan recursos recaudados, como los proyectos N°24356 (Zona Económica Especial Sarapiquí) y N°24513 (Depósito Libre en Limón).</li> <li>• Revisión de exoneraciones fiscales: Presentación del proyecto N°23763, que propone eliminar beneficios fiscales en desuso o sin cumplimiento de su fin social, en línea con la Ley N°10286.</li> <li>• Críticas a proyectos que incrementen el gasto público sin garantizar mayores ingresos o control, en cumplimiento de la Ley N°9635 (Fortalecimiento de las Finanzas Públicas).</li> <li>• Promoción de criterios que prioricen la flexibilidad y sostenibilidad del presupuesto público, evitando rigideces fiscales perjudiciales.</li> <li>• Propuesta de controles estrictos para evitar abusos en incentivos fiscales progresivos, como en el IVA personalizado, limitados a personas vulnerables y con reglamentación específica.</li> <li>• Implementación del sistema TRIBU-CR, como parte del proyecto Hacienda Digital, para modernizar la gestión tributaria con módulos como el registro único hacendario, declaraciones y pagos, cuenta integral tributaria, y otros sistemas de soporte.</li> <li>• Migración de la estructura organizacional de la Dirección General de Tributación hacia un modelo basado en procesos, orientado a la eficiencia y el servicio al ciudadano.</li> <li>• Inversión en programas y equipamiento a través del proyecto Hacienda Digital para el desarrollo de nuevos instrumentos de control y fiscalización, renovación de directrices y reglamentos para mayor agilidad. Con el objetivo de mejorar la calidad horizontal y vertical.</li> </ul>

- Continuidad al plan de control especial de hospedaje no tradicional, identificando los inmuebles de gama alta con el fin de mitigar el riesgo de omisión de ingresos por parte de contribuyentes o personas extranjeras no residentes detectados como propietarios de casas de alto valor que se promocionan por medio de plataformas en línea.

#### Controles directos

- Implementación de la reforma aduanera: En 2024 se emitieron regulaciones, directrices y procedimientos para operativizar los alcances de la reforma mencionada.
- La implementación del COT Aduanero, dentro del Proyecto Hacienda Digital, busca fortalecer la gestión de riesgos, control, fiscalización y facilitar el comercio, con el objetivo de mejorar la recaudación tributaria aduanera.
- Con la implementación de TRIBU-CR, se revocará la suspensión de la declaración de precios de transferencia (Resolución DGT-R-44-2016) para recibir la correspondiente al periodo 2024 y comenzar su análisis bajo la metodología de gestión de riesgos. En 2025 se continuará evaluando riesgos en precios de transferencia, capitalización delgada y esquemas híbridos, además de consolidar el uso de información del CRS y FATCA. También se aprobará el modelo de análisis para identificar individuos de alto patrimonio (HNWI).
- Implementación del modelo para detectar emisores de facturas falsas o simuladas (EFOS) y de contribuyentes que deducen operaciones apócrifas (EDOS).
- Uso continuo del Detector de Anomalías en Comprobantes Electrónicos (E-IAD), conocido como acelerador para la detección de anomalías.
- Control de IVA y utilidades por importación de vehículos nuevos y usados por eliminación de clases tributarias. Derogatoria de decretos ejecutivos números 32458, 34042, 34388.

#### Herramientas indirectas

- Fortalecimiento de capacidades técnicas del personal aduanero mediante la capacitación y el aprovechamiento de la asistencia técnica internacional.
- Elaboración y actualización de estudios sobre el incumplimiento y el gasto tributario, proporcionando una base para evaluar su magnitud y desarrollar estrategias para cerrar brechas de incumplimiento. Estos estudios apoyan la optimización de estrategias de fiscalización y la reducción del gasto tributario, contribuyendo al fortalecimiento de la recaudación y promoviendo un sistema tributario más equitativo y eficiente.<sup>3</sup>
- Desarrollo e implementación de 11 vistas agregadas de comprobantes electrónicos, con base en los cuales se trabajará en la producción de la declaración sombra en IVA y en Renta.

#### Egresos

#### Reformas estructurales

- Implementación de la Regla Fiscal como una medida central para limitar el crecimiento del gasto corriente o total, basado en variables macroeconómicas como el PIB y la relación deuda/PIB.

<sup>3</sup>Costa Rica: El Gasto Tributario (GT) 2022, Metodología y Estimación”

[https://www.hacienda.go.cr/docs/Costa\\_Rica\\_Estudio\\_Gasto\\_Tributario\\_2022.pdf](https://www.hacienda.go.cr/docs/Costa_Rica_Estudio_Gasto_Tributario_2022.pdf)

“Análisis del Incumplimiento Tributario: Exploración de la Brecha de Cumplimiento al 2021”:

[https://www.hacienda.go.cr/docs/MH-DGH-DPF-OF-009-2024\\_Anexo\\_Informe.pdf](https://www.hacienda.go.cr/docs/MH-DGH-DPF-OF-009-2024_Anexo_Informe.pdf)

- Verificación de las modificaciones presupuestarias y presupuestos extraordinarios para garantizar el cumplimiento de las disposiciones de la Ley 9635, Título IV.
- Aplicación de la Ley N.º 9635 "Fortalecimiento de las Finanzas Públicas", que otorga herramientas fiscales para mantener la relación deuda/PIB en niveles prudenciales y garantizar la sostenibilidad fiscal.

#### Controles directos

- Gestión de convenios marco: Se busca reducir el gasto público promoviendo su uso por las instituciones, proyectando ahorros de al menos ¢7.200 millones para 2024.
- Plan estratégico de profesionalización: Mejora las capacidades de los funcionarios en contratación pública para realizar compras más eficientes, con mayor valor público y respeto al medio ambiente.
- Capacitaciones: Desde diciembre de 2022, la DCoP ha realizado 67 eventos, 8 sobre eficiencia en el gasto, sostenibilidad y convenios marco, con 4.888 participantes.
- Seguimiento y control de la Regla Fiscal por parte de la Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria (STAP) para las entidades del Sector Público No Financiero.
- Publicación anual de Directrices Generales de Política Presupuestaria, Salarial, Empleo, Inversión y Endeudamiento, como medida de ordenamiento presupuestario para optimizar el uso de recursos públicos.
- Se realiza una revisión y actualización diaria del flujo de caja, junto con el cálculo del indicador de brecha de liquidez en colones, dólares y el total colonizado, para garantizar un monitoreo constante de las disponibilidades financieras.
- Se mantienen saldos en el fondo general del Ministerio de Hacienda en distintas monedas para cumplir con las obligaciones según su denominación, además de establecer calendarios específicos para pagos clave como proveedores, salarios y deducciones, minimizando el riesgo de liquidez.

#### Herramientas indirectas

- Alineación de las políticas presupuestarias con el Plan Nacional de Desarrollo para maximizar la eficiencia y la transparencia en la ejecución de los recursos públicos.

#### Instrumentos de transferencia de riesgo

- Se elaboran proyecciones del flujo de caja siguiendo los formatos establecidos por el Despacho del viceministro y la Dirección General de Gestión de la Deuda Pública, garantizando uniformidad y precisión en la presentación de la información.
- Las proyecciones incluyen los supuestos de financiamiento requeridos para los años contemplados en el marco fiscal, asegurando que estén alineadas con los objetivos de sostenibilidad financiera y planificación a mediano plazo.

### Deuda

#### Reformas estructurales

- Estrategia Nacional de Gestión Financiera de Riesgos de Desastres: Formalizada en septiembre de 2022 mediante el Decreto Ejecutivo No. 43663-H, busca fortalecer la resiliencia fiscal frente a desastres naturales y eventos relacionados con la salud, reduciendo la vulnerabilidad y protegiendo las finanzas públicas. Complementa esfuerzos de la CNE y MIDEPLAN, y en este marco, el Gobierno contrató un segundo préstamo CAT DDO con el BIRF por USD 160 millones, pendiente de aprobación legislativa. Hacienda y la CNE, junto con el Banco

Mundial, trabajan en la documentación y coordinación con actores estratégicos para implementar la estrategia.

- **Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Costa Rica:** Lanzada en agosto, establece un marco estandarizado para definir inversiones ambientalmente sostenibles, promoviendo transparencia y credibilidad en el mercado. Liderada por el MINAE, Hacienda, el Banco Central y las superintendencias financieras, busca alinear procesos presupuestarios, tributarios y contables con la sostenibilidad y facilitar la emisión de bonos verdes futuros.
- **Ley N° 10.335, Promoción y Apertura del Mercado de Deuda Pública Interna:** Esta ley diversifica las fuentes de financiamiento al permitir la participación de más inversionistas nacionales e internacionales en el mercado de deuda interna, reduciendo la dependencia de un grupo limitado y obteniendo condiciones más favorables, como tasas de interés competitivas. Además, fomenta la transparencia en las emisiones, fortaleciendo la confianza del mercado y aumentando la liquidez en el mercado secundario, lo que hace los títulos más atractivos. La normativa también habilita estrategias financieras avanzadas alineadas con estándares internacionales, optimizando la administración de la deuda pública y mejorando la credibilidad y acceso a mercados globales.

#### **Controles directos**

- **Política de Endeudamiento Público:** Emitida en 2019 (Decreto No. 41935-H), busca garantizar recursos de forma responsable y sostenible, minimizando riesgos como refinanciamiento, tipo de interés y tipo de cambio. Actualmente, la DGGDP trabaja en su actualización.
- **Estrategia de Mediano Plazo (EDMP):** Formalizada en 2022 (Directriz No. 00007-2022), busca gestionar la deuda alineada a riesgos como plazo, tasa de interés y moneda, minimizando costos y riesgos. Actualmente, la DGGDP trabaja en la nueva EDMP 2024-2029 para desarrollar el mercado de deuda interna y mitigar riesgos de refinanciamiento y tasas.

#### **Instrumentos de transferencia de riesgo**

- **Gestión de Pasivos:** Se utiliza canjes de deuda para reemplazar deuda a corto plazo por deuda de mediano y largo plazo, mejorando la composición del portafolio, reduciendo riesgos de liquidez y refinanciamiento, y contribuyendo a la sostenibilidad de la deuda.
- **Plan de Financiamiento de Créditos de Inversión:** Se diversifica su portafolio con créditos externos para reducir la presión sobre las tasas de interés locales, balancear las fuentes de financiamiento y liberar el mercado doméstico.
- **Programa de Conversión de La Moneda de Créditos Externos:** Para gestionar la exposición cambiaria, el Ministerio de Hacienda, a través de la DGGDP, implementó un programa que, a septiembre de 2024, convirtió \$600 millones de créditos del BID a colones, reduciendo la presión en moneda extranjera y mejorando los indicadores del portafolio.
- **Programa de Creadores de Mercado:** Lanzado en octubre mediante el Decreto No. 43529-H, inició con la primera subasta el 18 de noviembre. Este programa fortalece la gestión de la deuda pública al mejorar la liquidez, desarrollar el mercado secundario, atraer inversionistas, y facilitar la emisión de deuda en mejores condiciones. Además, alinea a Costa Rica con estándares internacionales, modernizando el mercado de deuda, reforzando la credibilidad económica y promoviendo un entorno de inversión seguro, con mayor estabilidad de precios y flexibilidad operativa.

## XII. Conclusiones

**El país ha logrado consolidar herramientas y estrategias que fortalecen su capacidad para identificar y gestionar riesgos fiscales.** Al mismo tiempo, enfrenta retos que requieren atención prioritaria para garantizar una mejora económica a largo plazo.

Uno de los puntos más relevantes es el esfuerzo continuo por robustecer la transparencia fiscal y la credibilidad institucional, lo cual se refleja en el uso de herramientas como el *FRAT*. Estas iniciativas no solo apoyan el cumplimiento de normativas internacionales, sino que también posicionan a Costa Rica como un actor responsable en la gestión de sus recursos y obligaciones.

**El alcanzar una mejora económica es un aspecto crucial.** Aunque se han registrado avances importantes, el país debe trabajar para garantizar que su crecimiento no dependa exclusivamente de factores externos o sectores específicos. Diversificar su economía, promover la innovación y fortalecer la competitividad son acciones inaplazables para construir un futuro más robusto y menos expuesto a *shocks* externos.

**El escenario base de consolidación fiscal muestra una notable y reconocible resiliencia ante dichas perturbaciones.** El resultado del escenario base presentado en este informe como actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024–2029 publicado el pasado setiembre demuestra persistencia frente a las perturbaciones. La trayectoria de la deuda sigue mostrando una tendencia a la reducción en su relación con el PIB en el mediano plazo.

Costa Rica ha avanzado con el objetivo de reducir la relación deuda/PIB por debajo del 60% y generar superávits primarios, lo que refleja un manejo responsable de las finanzas públicas. La reducción de la deuda pública y la generación de superávits primarios son avances significativos. Se destaca, además, el arduo esfuerzo en mejorar la eficiencia en la recaudación y el gasto, mejorar la gestión de deuda, y alcanzar una positiva percepción del riesgo país.

**La actualización del Informe de Riesgos Macro Fiscales es un compromiso adquirido.** Por esto, se requiere continuar con el seguimiento y actualización anual para la planificación de la política fiscal y la actualización de las medidas, según corresponda bajo el contexto macroeconómico.

### XIII. Bibliografía

- Analyzing and Managing Fiscal Risks – Best practices* (2016). IMF. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Analyzing-and-Managing-Fiscal-Risks-Best-Practices-PP5042>
- BCCR (2024). Informe de Política Monetaria. Octubre 2024. <https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/IPM-octubre-2023-informe.pdf>
- BCCR (2024). Informe Mensual de Coyuntura Económica. Noviembre 2024. [https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/IMCE\\_noviembre\\_2023.pdf](https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/IMCE_noviembre_2023.pdf)
- BCCR (2024). Informe de Política Monetaria. Julio 2024. <https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/IPM-octubre-2023-informe.pdf>
- BCCR (2022). Informe Semestral de Estabilidad Financiera. [https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocsInformeEstabilidadFinanciera/IEF\\_semestral\\_abril\\_2022.pdf](https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocsInformeEstabilidadFinanciera/IEF_semestral_abril_2022.pdf)
- Cebotari, A., Davis, J., Lusinyan, L., Mati, A., Mauro, P., Petrie, M. y Velloso, R. (2009). *Fiscal Risks Sources, Disclosure, and Management*. United States: International Monetary Fund.
- Fiscal Transparency Handbook* (2018). IMF. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781484331859/9781484331859.xml?cid=va-com-compd-fth>
- Fondo Monetario Internacional (2012). Transparencia Fiscal, rendición de cuentas y riesgo fiscal. <https://www.imf.org/external/spanish/np/pp/2012/080712s.pdf>
- Fondo Monetario Internacional (2024). Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre 2024. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>
- Fondo Monetario Internacional (2024). *World Economic Outlook*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>
- Fondo Monetario Internacional (2022). *Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finance*. Washington DC: FMI, octubre.
- Fondo Monetario Internacional (2022). Reporte de asistencia técnica para Costa Rica. Aplicación de la herramienta FRAT para la determinación de riesgos macro fiscales.

Ministerio de Hacienda (2024). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024-2029.

[https://www.hacienda.go.cr/docs/MFMP\\_GC\\_2023-2028.pdf](https://www.hacienda.go.cr/docs/MFMP_GC_2023-2028.pdf)

Superintendencia General de Entidades Financieras. (2024). Evolución del sistema financiero y de pensiones 2024.

[https://www.sugef.fi.cr/informacion\\_relevante/boletin\\_financiero\\_trimestral/comunicados/CP-Evolucion%20del%20sistema%20financiero%20y%20de%20pensiones%202024.pdf](https://www.sugef.fi.cr/informacion_relevante/boletin_financiero_trimestral/comunicados/CP-Evolucion%20del%20sistema%20financiero%20y%20de%20pensiones%202024.pdf)