
INFORME DE RIESGOS MACRO FISCALES

2023



MINISTERIO
DE HACIENDA

GOBIERNO
DE COSTA RICA

Índice

Resumen Ejecutivo	6
Introducción	8
I.Marco Institucional	10
II.Riesgos fiscales	12
II.I. Riesgos macroeconómicos.....	13
II.II. Riesgos fiscales específicos	14
II.III. Gestión de riesgos	17
III.Entorno macroeconómico y fiscal.....	18
III.I Externo	18
III.II. Interno	20
III.III. Comparativa fiscal de Costa Rica con países América Latina y miembros OCDE	22
III.IV. Desempeño fiscal a octubre 2023	23
III.V. Mercado financiero.....	26
III.VI. Mercado cambiario.....	33
III.VIII. Sector real	41
III.IX. Precios	42
III.X. Tasa de interés	44
IV.Balance de riesgos.....	46
IV.I. Panorama de los riesgos internos y externos	47
IV.II. Análisis de riesgos macroeconómicos a mediano plazo	49
V.Análisis de sensibilidad de las proyecciones a mediano plazo 2023 – 2028 del Gobierno Central.....	52
V.II. Riesgos macroeconómicos y su incidencia en los agregados fiscales	59
V.II.I. Escenario alternativo 1. Desaceleración del crecimiento real del PIB en 1 punto porcentual (p.p).	60
V.II. II. Escenario alternativo 2. Incremento de la tasa de interés en 100 puntos base (p.b.).	63
V.II. III. Escenario alternativo 3. Depreciación del tipo de cambio en 10%	66
V.II. IV. Escenario alternativo 4. Incremento de la inflación en 1 punto porcentual (p.p.).	69
VI. Análisis de probabilidad e impacto	74
VI.I. Riesgos macroeconómicos	74
VI.II. Riesgos específicos	75

VII. Análisis de error de pronóstico e incertidumbre	81
VIII. Estrategias de mitigación de los riesgos macro fiscales	86
VIII.I. Principales estrategias para mitigar riesgos macroeconómicos	94
Conclusiones	97
Referencias bibliográficas	99

Índice de gráficos

Gráfico 1. Tasa de variación del Producto Interno Bruto y Componentes del Gasto.....	21
Gráfico 2. Variación interanual de la inflación general e inflación subyacente. Meta inflacionaria y expectativas a 12 y 24 meses. 2019 – octubre 2023	21
Gráfico 3. Ingreso total y donaciones, gasto total y préstamo neto, resultados primarios y globales como porcentaje del PIB. 2022	23
Gráfico 4. Deuda interna, externa y total como porcentaje del PIB. 2022.	23
Gráfico 5. Tasa de variación de los ingresos totales mensuales y acumulado de enero a octubre 2023 del Gobierno Central	24
Gráfico 6. Tasa de variación de los ingresos tributarios mensuales y acumulado de enero a octubre 2023 del Gobierno Central	24
Gráfico 7. Tasa de variación del gasto total del Gobierno Central a octubre de cada año	25
Gráfico 8. Gasto total como % del PIB a octubre de cada año	25
Gráfico 9. Pago de intereses de la deuda a octubre de cada año del Gobierno Central, cifras en millones de colones y % del PIB	25
Gráfico 10. Balance primario, intereses y balance financiero del Gobierno Central en % del PIB, a octubre de cada año	26
Gráfico 11. Deuda total acumulada como % del PIB a diciembre de 2019, 2020, 2021, 2022, y octubre de 2023 del Gobierno Central.....	27
Gráfico 12. Deuda Externa, EMBI Costa Rica vs EMBI LATAM y GLOBAL. Datos en puntos base. De febrero 2022 al 16 de noviembre 2023.....	28
Gráfico 13. Riesgo país de economías latinoamericanas al 22 de noviembre de 2023	29
Gráfico 14. Servicio de la deuda por moneda del Gobierno Central a octubre 2023	32
Gráfico 15. Depósitos en cuenta en corriente en moneda extranjera y nacional normalizados. 2019 – octubre 2023	33
Gráfico 16. Tasas de crecimiento interanual de la riqueza financiera y liquidez. 2019 –octubre 2023	33
Gráfico 17. Tipo de cambio MONEX y precio del petróleo WTI. 2019 – octubre 2023	35
Gráfico 18. Demanda neta de dólares del Sector Público No Bancario (SPNB) y tipo de cambio. Trimestral y semestral 2023	35
Gráfico 19. Tipo de cambio MONEX y Tasa de política monetaria.....	36
Gráfico 20. Reservas Netas del Banco Central de Costa Rica.	37

Gráfico 21. Depósitos del Gobierno Central en el BCCR en miles de millones (escala inversa)	38
Gráfico 22. Operaciones de manejo de pasivos: canjes y subastas alternas para 2024 – 2026	38
Gráfico 23. Tipo de cambio real. 2019 – setiembre 2023.....	39
Gráfico 24. Variación interanual de las exportaciones FOB acumulados. 2019 – setiembre 2023.....	39
Gráfico 25. Variación interanual de exportaciones FOB e importaciones CIF. 2019 – octubre 2023	40
Gráfico 26. Índice de precios internacionales de materias primas importadas. 2019 – setiembre 2023	40
Gráfico 27. Términos de intercambio. 2019 – III trimestre 2023	40
Gráfico 28. Cuenta corriente ajustada por estacionalidad. 2016 – II trimestre de 2023.....	41
Gráfico 29. Nivel de IMAE por industria. 2019 – setiembre 2023.....	42
Gráfico 30. Tasa de desempleo y subempleo. 2019 – setiembre 2023....	42
Gráfico 31. Variación interanual de la inflación general e inflación subyacente. Meta inflacionaria y expectativas a 12 y 24 meses. 2019 – octubre 2023	43
Gráfico 32. Tasa de Política Monetaria. 2019 – octubre 2023.....	44
Gráfico 33. Tasa de interés, Reserva Federal de los Estados Unidos. 2016 – octubre 2023	44
Gráfico 34. Curva soberana en colones. Diciembre 2019, diciembre 2022 y octubre 2023	45
Gráfico 35. Curva soberana en dólares. Diciembre 2019, diciembre 2022 y octubre 2023	45
Gráfico 36. Tasas de variación de los ingresos tributarios y PIB nominal. 2007 – 2022	50
Gráfico 37. Gobierno Central. Dinámica de la deuda, datos en % del PIB. 56	
Gráfico 38. Escenario 1. Gobierno Central. Ingresos totales	62
Gráfico 39. Escenario 1. Gobierno Central. Gastos totales	62
Gráfico 40. Gobierno Central. Balance primario	62
Gráfico 41. Escenario 1. Gobierno Central. Balance financiero.....	62
Gráfico 42. Escenario 1. Gobierno Central. Deuda Total	62
Gráfico 43. Escenario 1. Gobierno Central. Dinámica de la deuda	63
Gráfico 44. Escenario 2. Gobierno Central. Ingresos totales	65
Gráfico 45. Escenario 2. Gobierno Central. Gastos totales	65
Gráfico 46. Escenario 2. Gobierno Central. Balance primario	65
Gráfico 47. Escenario 2. Gobierno Central. Balance financiero	65
Gráfico 48. Escenario 2. Gobierno Central. Deuda Total	65
Gráfico 49. Escenario 2. Gobierno Central. Dinámica de la deuda	66
Gráfico 50. Escenario 3. Gobierno Central. Ingresos totales	68
Gráfico 51. Escenario 3. Gobierno Central. Gastos totales	68
Gráfico 52. Escenario 3. Gobierno Central. Balance primario	68
Gráfico 53. Escenario 3. Gobierno Central. Balance financiero.....	69
Gráfico 54. Escenario 3. Gobierno Central. Deuda total	69

Gráfico 55. Escenario 3. Gobierno Central. Dinámica de la deuda	69
Gráfico 56. Escenario 4. Gobierno Central. Ingresos totales	71
Gráfico 57. Escenario 4. Gobierno Central. Gastos totales	71
Gráfico 58. Escenario 4. Gobierno Central. Balance primario	71
Gráfico 59. Escenario 4. Gobierno Central. Balance financiero	71
Gráfico 60. Escenario 4. Gobierno Central. Deuda Total	71
Gráfico 61. Escenario 4. Gobierno Central. Dinámica de la deuda	72
Gráfico 62. Crecimiento histórico e incertidumbre en torno a pronósticos (en porcentaje).....	82
Gráfico 63. Crecimiento del PIB real: errores históricos de pronóstico (observado menos pronosticado) en puntos porcentuales.....	82
Gráfico 64. Tasa de interés: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en porcentaje)	83
Gráfico 65. Tasa de interés: errores históricos de pronóstico (observado menos pronosticado) puntos porcentuales	83
Gráfico 66. Ingresos: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)	84
Gráfico 67. Ingresos: Errores históricos de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB)	84
Gráfico 68. Gastos: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)	84
Gráfico 69. Gastos: Errores históricos de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB)	84
Gráfico 70. Balance fiscal: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)	85
Gráfico 71. Balance fiscal: Errores históricos de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB)	85
Gráfico 72. Deuda: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)	86
Gráfico 73. Deuda: Errores históricos de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB)	86

Índice de tablas

Tabla 1. Calificación deuda de principales países de la región. 2023.....	29
Tabla 2. Perfil del Portafolio de deuda del Gobierno Central	31
Tabla 3. Tasas de colocación en colones. Enero 2023 – octubre 2023 ...	46
Tabla 4. Tasas de colocación en dólares. Enero 2023 – octubre 2023 ...	46
Tabla 5. Fundamentos para la evaluación de riesgos del Sector Financiero	81
Tabla 6. Compromisos del Gobierno de la República con el FMI	89
Tabla 7. Estrategias de mitigación de los riesgos fiscales implementadas.	92
Tabla 8. Estrategias fiscales de mediano plazo.....	95
Tabla 9. Medidas de mitigación de los riesgos macro fiscales	96

Índice de diagramas

Diagrama 1. Canales de transmisión del entorno macroeconómicos a variables fiscales	13
Diagrama 2. Matriz impacto probabilidad de riesgos macro fiscales.	74
Diagrama 3. Matriz de impacto probabilidad de riesgos ambientales	76
Diagrama 4. Matriz impacto probabilidad de los riesgos de empresas públicas	78
Diagrama 5. Matriz impacto de probabilidad de riesgos de asociaciones público – privado	79
Diagrama 6. Matriz impacto de probabilidad de riesgos del Sector Financiero.....	80

Resumen Ejecutivo

El monitoreo de los riesgos macro fiscales es fundamental para prever los posibles efectos negativos que tienen choques macroeconómicos en las cuentas fiscales. De esta forma, las autoridades pueden tomar medidas de política que mitiguen los efectos sobre las variables macro fiscales y controlar la trayectoria de los cuatro agregados fiscales a saber: ingreso, gasto, balance fiscal y deuda.

El marco normativo definido por la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (LFFP), Ley 9635, establece que el Gobierno debe hacer un seguimiento de los riesgos fiscales, en donde se encuentra inmerso los riesgos macroeconómicos, publicando un informe sobre los mismos.

El uso de la herramienta FRAT (*Fiscal Risk Assessment Tool*), desarrollada por el Departamento de Asuntos Fiscales (FAD) del Fondo Monetario Internacional (FMI), así como las utilizadas por el Ministerio de Hacienda (MH) para la realización de proyecciones fiscales, permite realizar un análisis de los riesgos macroeconómicos y su posible incidencia en las finanzas públicas.

Costa Rica ha experimentado un proceso de recuperación económica que le permite a las autoridades continuar con el proceso de consolidación fiscal. A octubre del 2023 el país registró un superávit primario de 1,7% del PIB, equivalente a ¢822.654 millones. De igual forma, la deuda del Gobierno Central alcanzó ¢28.216.672 millones o US\$52.725 millones¹ (59,8% del PIB).

Sin embargo, existen riesgos que pueden atentar contra el proceso de consolidación fiscal. Los riesgos macroeconómicos de materializarse pueden incidir en las proyecciones y metas fiscales que se establezcan en una ruta fiscal de mediano plazo. Por tal motivo, es de relevancia analizar el efecto que podría tener las desviaciones de las proyecciones centrales del crecimiento económico, tipo de cambio, tasas de interés e inflación, en las finanzas públicas.

¹ Nota. El tipo de cambio cierre del sector público no bancario a octubre 2023 fue ¢535,2.

Las desviaciones que pueden presentar las proyecciones macroeconómicas pueden ser ocasionadas por factores externos e internos. A nivel de factores externos se pueden citar las guerras geopolíticas existentes², la volatilidad de los mercados financieros consecuente de la incertidumbre ocasionada por factores como la deuda de Estados Unidos; asimismo, el alza inflacionaria que están experimentando diferentes economías, y las persistentes políticas monetarias restrictivas. A nivel local, el fenómeno del Niño, que puede impactar negativamente el crecimiento económico, presiones al tipo de cambio que podrían generar aumentos en las expectativas cambiarias y estas a las inflacionarias, así como, riesgos de un aumento de precios producto de una política monetaria menos restrictiva que podría generar una brecha del producto positiva.

El monitoreo y seguimiento de los riesgos macroeconómicos permite la generación de medidas de mitigación. Se han identificado medidas estructurales, controles directos y medidas indirectas de mitigación, por ejemplo; i) Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, Ley 9635, ii) Fortalecimiento del control presupuestario de los órganos desconcentrados del Gobierno Central; Ley 9524, iii) Acuerdo de Servicio Ampliado, y de Resiliencia y Sostenibilidad con el Fondo Monetario Internacional, iv) Ley Marco de Empleo Público, Ley 10159, v) Ley para la emisión de títulos valores en el mercado internacional, Ley 10332, así como vi) la Ley de promoción y apertura del mercado de deuda interna a inversores extranjeros, Ley No.10.335.

Este reporte condensa el esfuerzo de las autoridades para la mitigación de riesgos macro fiscales. Es un paso para mejorar la comunicación, transparencia y credibilidad de la política fiscal que lleva a cabo el Ministerio de Hacienda.

² Guerra entre Israel y Palestina, Rusia y Ucrania, y, Armenia y Azerbaiyán.

Introducción

El cumplimiento de los objetivos y estrategias de cualquier gestor de la política fiscal se debe, en gran medida, a la capacidad de gestión de la Hacienda Pública. Esto no se circunscribe únicamente a la habilidad para recaudar impuestos, administrar la deuda o la elaboración de un presupuesto ordinario, también se debe a la efectividad técnica para caracterizar el comportamiento de indicadores fiscales (ingresos, el gasto, el balance fiscal y la deuda pública).

La certeza en el entendimiento de las variables fiscales es vital para cualquier autoridad fiscal responsable. Le brinda un panorama del espacio de acción para desarrollar políticas públicas en beneficio y bienestar de la ciudadanía.

La evaluación de los riesgos macro fiscales, más que un ejercicio técnico, es un acto de transparencia fiscal. Esto debido a que Costa Rica es una economía pequeña y abierta, con una alta exposición a choques externos.

Aunado a lo anterior, en el contexto económico local e internacional, aún persiste la cautela sobre la alta incertidumbre que impera. Se tiene en la palestra el riesgo de agravamiento de conflictos geopolíticos, la volatilidad de los mercados financieros ocasionada por factores como la deuda de Estados Unidos; asimismo, el alza inflacionaria que han experimentado diferentes economías, y las persistentes políticas monetarias restrictivas ponen en riesgo la dinámica de las variables macroeconómicas y fiscales.

Ante los riesgos que se encuentra inmersas las finanzas públicas, es relevante mantener un constante monitoreo del efecto de las posibles variaciones de las variables macroeconómicas en el desempeño del sector fiscal. Por ejemplo, conocer la sensibilidad de la recaudación de impuestos y dinámica del gasto a la actividad económica, así como, las variaciones del tipo de cambio y las tasas de interés en la deuda, es clave para determinar las acciones a ejecutar para no comprometer de manera severa la sostenibilidad o el proceso de consolidación fiscal.

A partir de este ejercicio, el Ministerio de Hacienda avanza en el fortalecimiento de su credibilidad, como una institución transparente y técnicamente sólida. Una sana transparencia fiscal, debe tener presente la variabilidad y sensibilidad de los agregados fiscales a cambios o ajustes en los supuestos que los sustenten, a fin de generar las políticas que mitiguen dichos efectos.

El objetivo del presente informe es el que sea un punto de partida en las discusiones pertinentes para mejorar la gobernanza de las finanzas públicas, y a su vez, asentar las bases que permitan darle la sostenibilidad a las finanzas públicas del país.

El presente informe es solo uno de los tantos productos que este Ministerio pone a disposición del público para el análisis y seguimiento de las finanzas públicas. El mismo se estructura de la siguiente manera: i) primer apartado aborda el marco institucional, ii) segundo apartado describe los riesgos fiscales y la gestión de los mismos, iii) tercer apartado describe el entorno macroeconómico interno y externo, iv) cuarto apartado hace un recuento de los balances de riesgo, v) quinto apartado aborda la sensibilidad de las proyecciones fiscales del escenario base a perturbaciones macroeconómicas, vi) sexto apartado hacen un breve análisis entre los riesgos macroeconómico y riesgos específicos, vii) se hace un análisis de los errores de pronóstico e incertidumbre, viii) el octavo apartado plantea las principales estrategias de mitigación, y por último, se señalan la principales conclusiones y referencias bibliográficas utilizadas en el informe.

I. Marco Institucional

El Título IV de Responsabilidad Fiscal de la República de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, Ley 9635, establece en su artículo 28 que el Ministerio de Hacienda (MH) efectuará un monitoreo y una valoración periódica de las contingencias fiscales que puedan incidir negativamente en la situación fiscal del país, y, para tal efecto, deberá identificar, valorar y evaluar los riesgos fiscales que puedan surgir durante los cuatro años siguientes a la valoración.

Con posterioridad a la realización de tal monitoreo y valoración periódica, el Ministerio de Hacienda publicará un informe de dichos riesgos, incluyendo los planes de mitigación de estos.

El MH a través de la Dirección de Crédito Público (DCP) realiza análisis periódico de riesgos fiscales, mismos que se materializan en los siguientes informes:³

- 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.

Por su parte, en el Memorando de Políticas Económicas y Financieras acordado por Costa Rica y el FMI en 2021 para acceder a un crédito de la Facilidad Extendida por importe de USD\$1.750 millones, incluye el objetivo de que Costa Rica continúe con sus esfuerzos para mejorar la calidad y transparencia del reporte fiscal.

³Para la elaboración de dichos informes, la dirección tuvo apoyo del Centro Regional de Asistencia Técnica del Fondo Monetario Internacional (FMI) para Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPTAC-DR).

Como parte del fortalecimiento del monitoreo de los riesgos fiscales, en el 2021 surgió la necesidad de solicitar apoyo técnico al CAPTAC-DR para fortalecer las capacidades institucionales en materia de riesgos fiscales. A través del Departamento de Finanzas Publicas (FAD) del FMI, se recibió una asistencia técnica por parte de dicho organismo internacional, la cual tuvo como objetivo capacitar a las personas funcionarias del MH en la utilización de la herramienta FRAT (*Fiscal Risk Assessment Tool*) elaborada por dicha instancia.

En la cuarta revisión del Acuerdo de Servicio Ampliado y primera revisión de Resiliencia y Sostenibilidad el FMI destaca el avance en el monitoreo de los riesgos fiscales en el Marco Fiscal de Mediano Plazo⁴. Se destaca que el fortalecimiento de dicho MFMP mejora la credibilidad del proceso presupuestario, mismo que incluye una estrategia fiscal coherente con la regla fiscal, así como el análisis de los riesgos fiscales, donde se le da continuidad al estudio de los shocks macroeconómicos y gestión de la deuda.

El FRAT y las utilizadas por el Ministerio de Hacienda para elaborar las proyecciones fiscales, permite el abordaje de los riesgos macroeconómicos. La herramienta proporciona una interfaz para la identificación, cuantificación y evaluación de riesgos macroeconómicos, específicos e institucionales y para la generación de reportes estandarizados de riesgos fiscales. Dicha herramienta genera una serie de instrumentos analíticos tales como: i) dispersión histórica de series macroeconómicas, ii) análisis de errores de predicción, iii) gráficos de abanico para proyecciones futura que permiten profundizar en el análisis de los riesgos, entre otros.

⁴ Ver IMF Country Report No. 23/231.

El uso de la herramienta FRAT, permitió mejorar la capacidad de análisis y facilitar la elaboración del informe de riesgos macroeconómicos, así como el cumplimiento de lo señalado en el Título IV de la Ley 9635. El MH a través del Despacho del Ministro, en coordinación con distintas instancias del Ministerio, y con el apoyo del FAD del FMI elabora desde el 2021 un informe de riesgos macro fiscales, el cual analiza la posible incidencia de las variaciones del tipo de cambio, tasa de interés, crecimiento de la economía e inflación, en los principales agregados fiscales.

II. Riesgos fiscales

El Manual de Transparencia Fiscal publicado por el FMI (2018) define **riesgos fiscales**. Estos se pueden entender como factores que pueden ocasionar que los resultados fiscales se desvíen de los pronósticos. Esto comprende perturbaciones potenciales a los ingresos, gastos, balances fiscales, necesidades brutas de financiamiento y deuda.

Los riesgos fiscales se pueden clasificar en dos principales grupos. Estos se pueden clasificar de la siguiente manera_: a) riesgos macroeconómicos y b) riesgos fiscales específicos (FMI, 2018). A continuación, se detallan cada uno de estos:

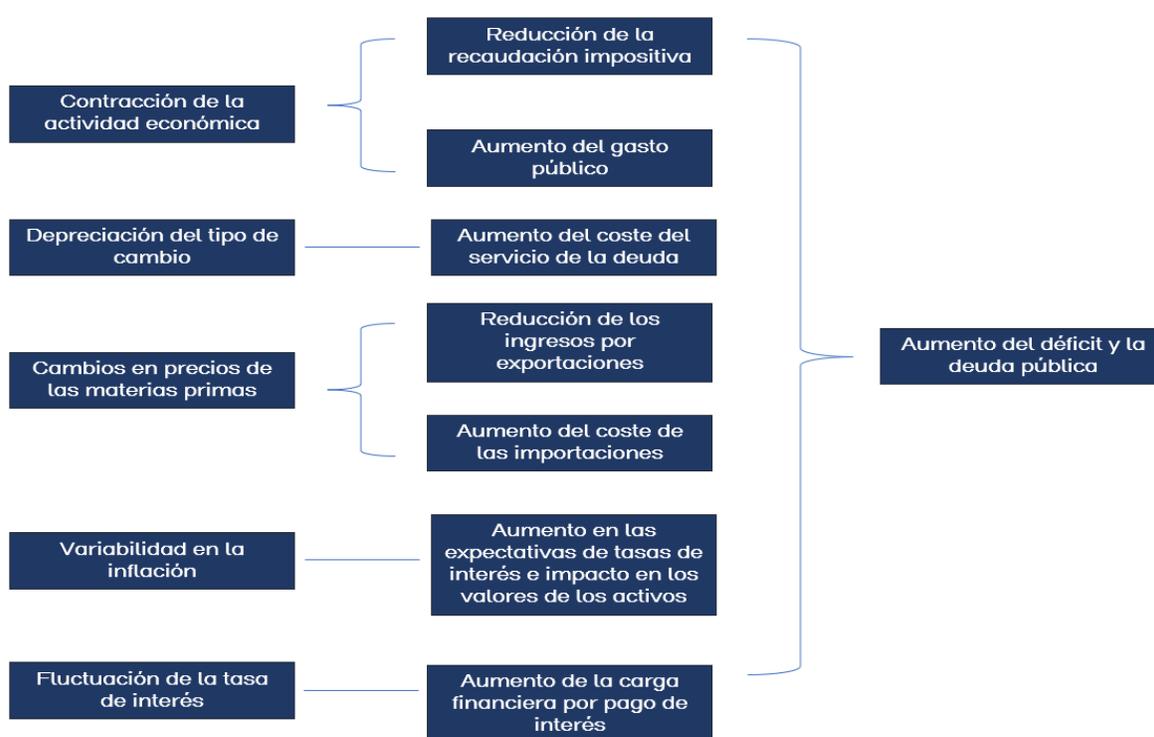
1. **Riesgos macroeconómicos.** Estos riesgos surgen cuando los resultados de las variables macroeconómicas difieren de los pronósticos, estas variables claves son: el PIB, la inflación, el desempleo, las tasas de interés, los precios de las materias primas y el tipo de cambio, que son determinantes en desempeño fiscal.
2. **Riesgos fiscales específicos.** Estos surgen de la materialización de pasivos contingentes u otros eventos inciertos. Por ejemplo, un desastre natural, el rescate de una corporación pública en problemas, o el colapso de un banco.

Cada uno de estos riesgos fiscales pueden implicar costos para el gobierno. Estos debido a sus obligaciones explícitas e implícitas, que no están establecidas por ley o contrato, pero se basan en una obligación moral del Gobierno que refleja las expectativas públicas y los grupos de interés.

II.1. Riesgos macroeconómicos

El Diagrama 1 muestra como incide las variables macroeconómicas sobre las fiscales. La materialización de dichos riesgos se produce cuando se generan desviaciones en el comportamiento inicial previsto en las tasas de interés, tipo de cambio, crecimiento de la economía e inflación, producto de perturbaciones internas o externas, y estas dan lugar a cambios significativos en el comportamiento en los agregados fiscales, por ejemplo; en el balance fiscal y la deuda pública.

Diagrama 1. Canales de transmisión del entorno macroeconómicos a variables fiscales



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

Los choques macroeconómicos son frecuentes y tienen grandes repercusiones en la deuda pública. Las finanzas públicas se ven afectadas una vez cada 12 años por dichas perturbaciones, con un coste fiscal medio equivalente a alrededor del 9% PIB (FMI, 2016).

El Manual de Transparencia Fiscal del FMI (2018) establece como principio de actuación en materia de riesgos macroeconómicos, que el Gobierno reporte cómo pueden diferir los resultados fiscales respecto a las proyecciones centrales debido a cambios en los supuestos macroeconómicos que sustentan dichas previsiones.

II.II. Riesgos fiscales específicos

Se entiende como riesgo fiscal, el evento adverso que posee la capacidad de desviar los resultados de las variables fiscales en relación con sus valores proyectados (FMI, 2009). Es pertinente mencionar que, en caso de materializarse algún riesgo macroeconómico, existe la posibilidad de potenciar paralelamente un riesgo específico. Por tal motivo, en el presente informe se analizan cuatro riesgos específicos: i) financieros, ii) asociaciones público-privadas, iii) empresas públicas; y iv) ambientales.

En el caso de los riesgos financieros, estos pueden repercutir de manera significativa en los agregados fiscales. Su materialización puede resultar en un impacto en el ingreso por la disminución de las transacciones financieras, así como en mayores costos relacionados a rescates (garantía con la que cuentan los bancos comerciales del Estado) y estabilización por parte del Gobierno. Además, un sector financiero inestable o en crisis puede llevar a una menor inversión y consecuentemente en un menor crecimiento económico, lo que resulta en una menor recaudación de impuestos y mayores gastos en programas de bienestar social, ejerciendo una presión sobre las finanzas públicas.

De acuerdo con el FMI (2016), el sector financiero es una fuente mayor de perturbaciones en las finanzas públicas, aunque menos frecuente que las perturbaciones macroeconómicas. Los rescates gubernamentales de instituciones financieras con problemas se producen en promedio, una vez cada 24 años; y con un costo promedio de alrededor del 9,7% del PIB.

Lo correspondiente a los riesgos asociados a empresas públicas, la repercusión se puede producir en el momento que el Gobierno tenga que asumir las deudas o préstamos con garantía del Estado, o realizar transferencias a empresas públicas, **dando lugar a un aumento del gasto público, lo que a su vez impactaría los balances fiscales, y por ende la relación deuda a PIB.** Además, un deterioro significativo de empresas públicas con gran peso en la economía podría afectar la calificación de riesgos del país y encarecer el coste de la financiación.

De acuerdo con el FMI (2016), las empresas públicas son una fuente potencialmente importante y común de riesgos fiscales. Los rescates públicos de empresas estatales rondan alrededor 3% del PIB como promedio, y 15% en los casos más extremos.

En lo referente a los riesgos ambientales, al presentarse desastres naturales, terremotos u otros, esto podría ocasionar una afectación en términos de infraestructura, en la producción en diversos sectores, afectando el crecimiento económico, aspecto que obligaría a generar un gasto inesperado, así como una afectación en el ámbito recaudatorio, lo que impactaría las finanzas públicas.

Las catástrofes naturales son fuentes de riesgos fiscales, con un costo promedio de 1,6% del PIB y del 6% del PIB en situaciones extremas. Es importante recalcar que estos promedios son mucho mayores en los países más propensos a desastres naturales (FMI, 2016).

Por último, en el caso de los riesgos asociados a asociaciones público-privadas (APP), en Costa Rica existen diversos proyectos de infraestructuras llevados a cabo a través de asociación público-privada, tal es el caso de autopistas, aeropuertos y puertos.

En el caso de autopistas y aeropuertos existen ingresos mínimos garantizados por parte del Gobierno. Esto significa que, si el tráfico de pasajeros o de vehículos genera unos ingresos inferiores a los garantizados, se tendría que compensar a los concesionarios. Además, el Gobierno también asume otros riesgos, tales como: litigios que involucren el proyecto, incumplimiento de contrato, entre otros; si estos se materializan, incurriría en un mayor gasto.

De acuerdo con el FMI (2016), las APP son una fuente poco frecuente de riesgo fiscal. los rescates públicos de proyectos de APP cuestan en promedio, 1,2% del PIB y, 2% en casos extremos.

En el cuadro 1 se resume la frecuencia y costo como porcentaje del PIB de los riesgos fiscales específicos bajo análisis. Dichos resultados se basan del estudio de las fuentes de las perturbaciones de la deuda pública en 80 países entre el período 1990 y 2014, expuesto por el FMI (2016).

Cuadro 1. Frecuencia y costo fiscal de riesgos específicos

Riesgo	Frecuencia	Eventos que 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. FMI (2016).

De acuerdo con el FMI (2016) los riesgos fiscales pueden clasificarse como endógenos o exógenos, y continuos o discretos (ver cuadro 2).

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>Probable: Aquellos que tienden a materializarse a corto plazo.</p> <p>Posible: Corresponden a los que tienden a materializarse, pero no a corto plazo.</p> <p>Remoto: 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)

A través de la experiencia de los últimos años ha sido evidente la necesidad de comprender mejor la magnitud y la naturaleza de estos y sus implicaciones. Una mejor comprensión genera una mayor transparencia, estas prácticas eficaces de gestión de riesgos aportan credibilidad y confianza en el mercado (FMI, 2012).

II.III. Gestión de riesgos

De acuerdo con el FMI (2012), es fundamental que las normas y prácticas de transparencia fiscal se concentren en el continuo mejoramiento de: (i) una cobertura más completa de las instituciones del sector público, (ii) una información más exhaustiva de los activos y pasivos; (c) el reconocimiento de una gama más amplia de transacciones y otros flujos económicos; (iii) información fiscal más frecuente y puntual; (iv) un enfoque más riguroso de la previsión fiscal y el análisis de riesgos; y (vi) la armonización de las normas presupuestarias, estadísticas y contables.

A partir del análisis del marco institucional para la gestión de riesgos incorporado en la herramienta FRAT, se observa que el Ministerio de Hacienda (MH) y el Banco Central de Costa Rica (BCCR) son las dos instituciones con mayor relevancia en la gestión de riesgos macroeconómicos.

El BCCR realiza previsiones macroeconómicas que se publican en el Informe de Política Monetaria (IPM). Dicha información es utilizada por el MH para la elaboración de las proyecciones fiscales. Además, se encarga de la gestión de la política monetaria y cambiaria, mismos que permiten la mitigación de riesgos, especialmente en materia de inflación, tipo de interés y tipo de cambio.

El Ministerio de Hacienda gestiona la política fiscal. Dicha instancia realiza las proyecciones fiscales, gestiona la deuda pública, y analiza los riesgos fiscales y su incidencia en las finanzas públicas. Además, se encuentra en un proceso continuo de mejora en el análisis, evaluación y mitigación de riesgos fiscales, lo cual se evidencia en el presente documento.

III. Entorno macroeconómico y fiscal

Entender el acontecer macroeconómico nacional e internacional, permite monitorear el comportamiento de las principales variables económicas que inciden en las previsiones fiscales. Aspecto de suma relevancia para la gestión de las finanzas públicas. Por tal motivo, el siguiente apartado expone el entorno macroeconómico tanto externo, como local.

III.1 Externo

De acuerdo con el informe de Perspectivas de la Economía Mundial publicado por el FMI (octubre, 2023) el crecimiento económico mundial continúa siendo lento y desacelerado. Se espera que el crecimiento mundial alcance el 3,0% el presente año, y 2,9% en 2024⁵.

⁵ Ambas estimaciones por debajo del promedio histórico (2000–2019).

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

	2023	2024
Producto mundial	3,0	2,9
Economías avanzadas	1,5	1,4
Economías emergentes y en desarrollo	4,0	4,0

Fuente. FMI, Perspectivas de la economía mundial, octubre 2023.

Esto es explicado por distintas circunstancias que está atravesando la economía internacional, entre ellas se puede mencionar: i) los conflictos geopolíticos⁶, ii) la volatilidad de los mercados financieros consecuente de la incertidumbre ocasionada por factores como la deuda de Estados Unidos; asimismo, iii) el alza inflacionaria que están experimentando diferentes economías, y iv) las persistentes políticas monetarias restrictivas.

El actual panorama económico internacional es determinante para una economía pequeña y abierta como Costa Rica, misma que es susceptible al desempeño de sus principales socios comerciales.

Lo que respecta al crecimiento económico, la tasa anualizada de crecimiento del PIB para Estados Unidos fue de 4,9% para el tercer trimestre, la Zona euro registró en el tercer trimestre una variación interanual de 0,1%; mientras que, para China la variación interanual del PIB en el tercer trimestre fue 4,9%, misma que bajó significativamente con respecto al segundo trimestre del presente año. (6,3%).

En lo referente a la inflación, en Estados Unidos se ubicó en 3,7% a setiembre, y la subyacente se posicionó en 4,1%, ambas cifras sin un mayor cambio significativo en comparación con el mes de agosto (3,7% y 4,4% respectivamente). Por su parte, la Zona euro alcanzó 4,3% y 4,5% en el mismo orden; asimismo, los países asiáticos presentaron estos indicadores con niveles bajos, en lo que respecta a China la inflación interanual fue nula (IPM, 2023).

⁶ Guerra entre Israel y Palestina, Rusia y Ucrania, y, Armenia y Azerbaiyán.

III.II. Interno

Para el tercer trimestre el PIB en volumen registró una variación interanual de **5,6%**, superando la cifra del mismo periodo del 2022, en 1,8 p.p (IPM, 2023).

Por componentes del gasto, el tercer trimestre registró una variación interanual de **5,6%**, explicado principalmente por la demanda externa, seguido del consumo final de los hogares y la formación de capital fijo.

El gasto de consumo final de los hogares experimentó un crecimiento del **4,9%**, atribuido a factores como la mejora en los términos de intercambio, la reducción de la inflación y la apreciación del colón. Se destacó un aumento en rubros como servicios de comida, bebidas, salud, enseñanza, alquiler de vivienda, adquisición de vehículos y productos alimenticios.

Por otro lado, el consumo del Gobierno mostró una recuperación, aunque con un crecimiento inferior al **1,0%**, impulsado principalmente por la compra de bienes y servicios, mientras que se mantuvo la contención del gasto en remuneraciones para algunos sectores.

En lo concerniente a la formación de capital fijo, el impulso fue resultado de una mayor inversión en nuevas construcciones privadas, tanto residenciales como no residenciales, y el aumento en la importación de maquinaria y equipo, especialmente de transporte. En el caso de la construcción en infraestructura pública experimentó una disminución persistente debido a la menor ejecución de proyectos relacionados con la generación eléctrica e infraestructura hospitalaria.

A pesar del buen desempeño de las exportaciones, estas tendieron a desacelerarse en el tercer trimestre, mostrando un comportamiento disímil según el régimen de comercio, con un crecimiento más destacado en las empresas del régimen especial en comparación con las del régimen definitivo.

Las importaciones se aceleraron, especialmente en servicios, con un aumento significativo en el flujo de costarricenses hacia el resto del mundo y en bienes, impulsadas por compras de combustibles, vehículos, productos alimenticios e insumos vinculados a la industria eléctrica, electrónica y equipo de transporte (IPM, 2023).

De acuerdo con último Informe de Política Monetaria publicado por el BCCR, en el mes de octubre del presente año, se indicó que para los años 2023 y 2024 se proyecta un crecimiento de 5,0% y 4,3% respectivamente, para ambos años representa una revisión al alza, de 0,8 p.p. para el año en curso y 0,5 p.p. para 2024, en comparación con el informe de julio.

El BCCR comunicó que, durante el tercer trimestre del 2023, la economía costarricense experimentó deflación en su indicador de inflación general. Aunque la inflación subyacente se mantuvo en valores positivos, estos fueron inferiores al 1,0%. En consecuencia, ambos indicadores se ubicaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

Gráfico 1. Tasa de variación del Producto Interno Bruto y Componentes del Gasto

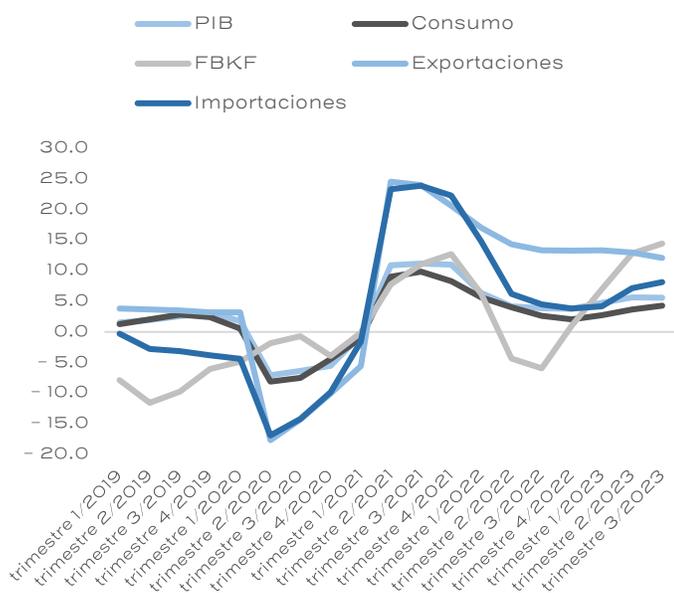
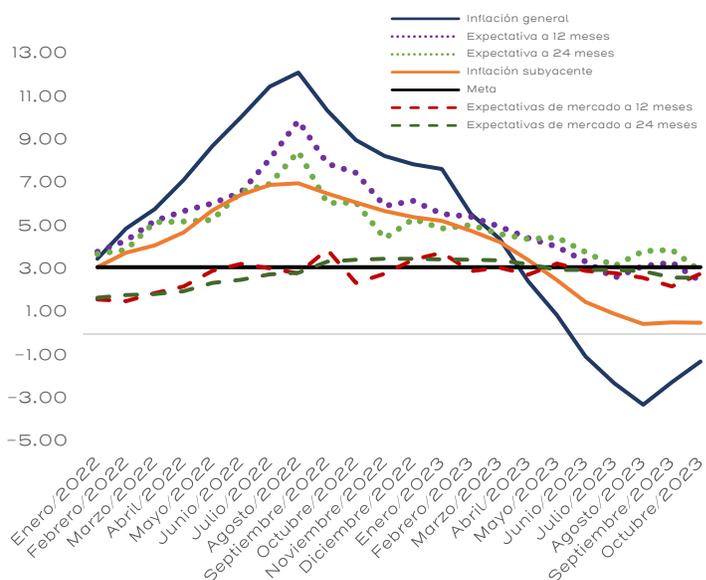


Gráfico 2. Variación interanual de la inflación general e inflación subyacente. Meta inflacionaria y expectativas a 12 y 24 meses. 2019 – octubre 2023



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

Cuadro 4. PIB en volumen por componentes del gasto. Proyección de variación anual en porcentajes para 2023 y 2024

	Proyecciones	
	2023	2024
Producto Interno Bruto	5,0	4,3
Consumo de hogares	4,5	4,0
Consumo de Gobierno	0,2	0,5
Formación bruta de capital fijo	12,9	7,4
Variación de existencias (% del PIB)	-0,2	0,2
Exportaciones	11,6	6,8
Bienes	13,8	7,9
Servicios	8,5	5,3
Importaciones	8,6	7,5
Bienes	9,1	8,5
Servicios	6,7	3,9
Ingreso disponible bruto real	4,7	4,1

Fuente. Banco Central de Costa Rica.

III.III. Comparativa fiscal de Costa Rica con países América Latina y miembros OCDE

Como comparativa fiscal, se consideró para el análisis a México⁷, Colombia y Chile; y se compara el resultado alcanzado para el ingreso total y donaciones, gasto total y préstamo neto, resultado primario y, el resultado global para el 2022.

En lo que respecta a los resultados fiscales al cierre del 2022, Chile obtuvo los mejores resultados en todas las observaciones, lo que refleja un mejor panorama fiscal como recuperación de la pandemia. En Costa Rica destaca el resultado global negativo; el cual, es explicado por el pago de intereses, sin embargo, se destaca el superávit primario alcanzado (2,1% del PIB). Por su parte, Colombia mostró el panorama fiscal más desfavorable, con un resultado primario y global negativo. Por otro lado, México es quien se asemeja más a Costa Rica en su ingreso total y donaciones, como en su gasto total y préstamo neto; sin embargo, posee un diferencial primario y global más significativo que Costa Rica.

⁷ Para México se realiza la comparativa utilizando datos correspondientes al año 2021, debido a que la CEPAL no dispone de información para el año 2022.

Lo que concierne a la deuda total, se hace la comparativa de los mismos países para el 2022, tanto de su deuda interna como de la externa. Costa Rica predomina con la mayor deuda en porcentaje del PIB, principalmente debido a su alta deuda interna (47,7%) seguido por Colombia, con una deuda total de 58,50% (esto se le atribuye a su alta deuda interna de 34,50%). Chile muestra la menor deuda total, seguido por México, 38,0% y 40,7% respectivamente. En lo que respecta a deuda externa, esta contribuye significativamente a la deuda total de Costa Rica y Colombia.

Gráfico 3. Ingreso total y donaciones, gasto total y préstamo neto, resultados primarios y globales como porcentaje del PIB. 2022

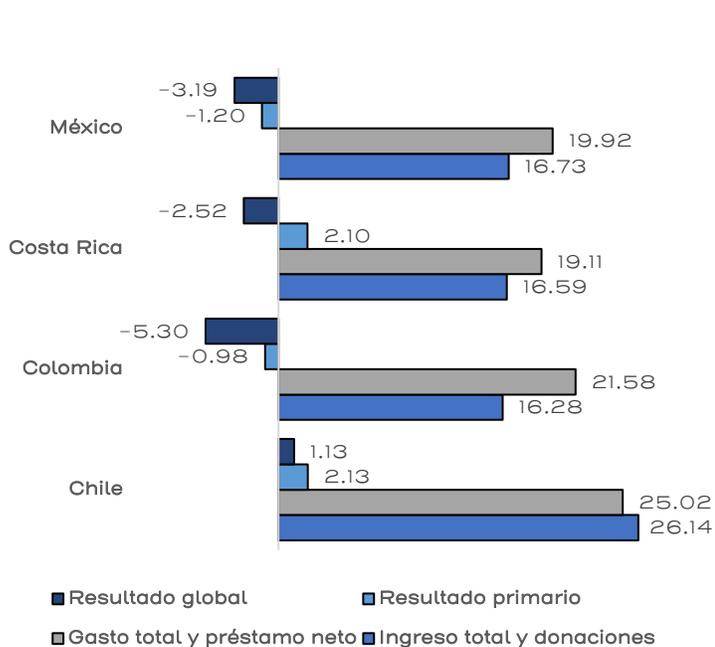
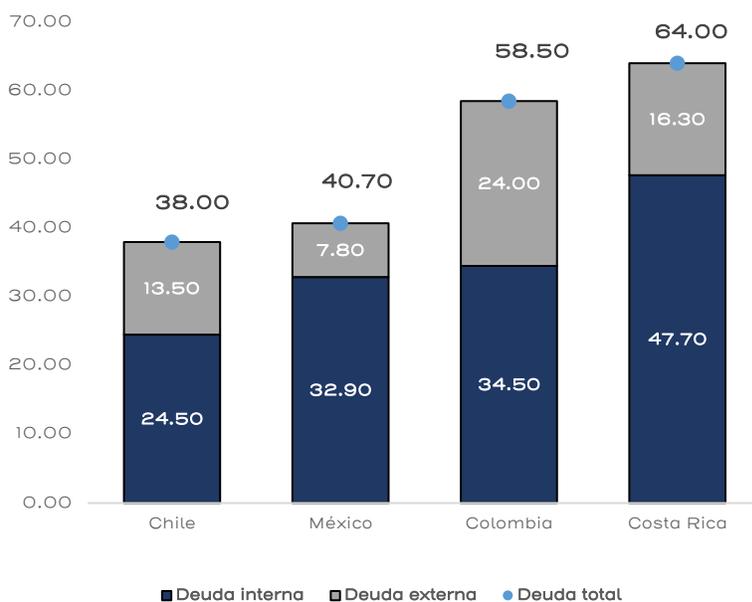


Gráfico 4. Deuda interna, externa y total como porcentaje del PIB. 2022



Fuente. Elaboración propia con base a los datos de la CEPAL.

III.IV. Desempeño fiscal a octubre 2023

Lo que respecta a los ingresos totales y tributarios acumulados a octubre, siguen registrando un bajo crecimiento, pasando de 14,9% y 15,6% en el 2022 a 1,0% y 2,7% en el 2023, respectivamente⁸.

⁸ Para efectos comparativos, los ingresos totales octubre 2022 no consideran C197.005 millones de recursos extraordinarios registrados por transferencias corrientes, en aplicación a la Ley 9524 y el artículo 35 del reglamento a dicha Ley.

Pese a esto, es importante recalcar que, el mes de octubre presentó una leve recuperación de 0,8% y 0,4% para los ingresos totales y tributarios, respectivamente, si se compara con el mismo mes del año anterior, explicado principalmente por el impuesto a los ingresos y utilidades que registró una tasa de crecimiento de 7,6%, y el selectivo de consumo cuyo crecimiento fue de 7,0%, si se compara con el mismo periodo del año anterior.

Gráfico 5. Tasa de variación de los ingresos totales mensuales y acumulado de enero a octubre 2023 del Gobierno Central

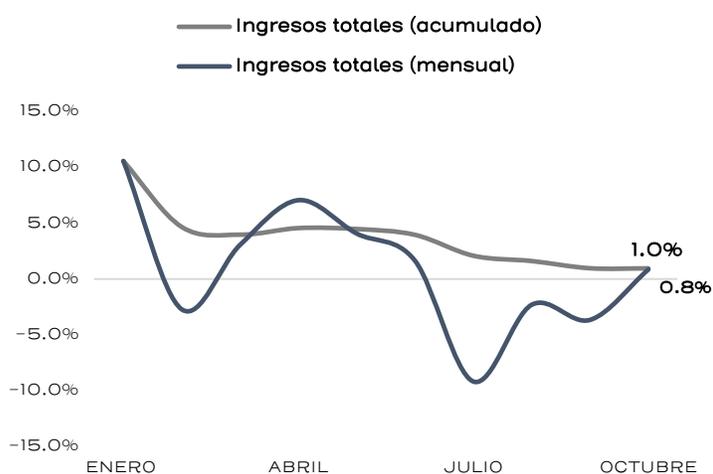
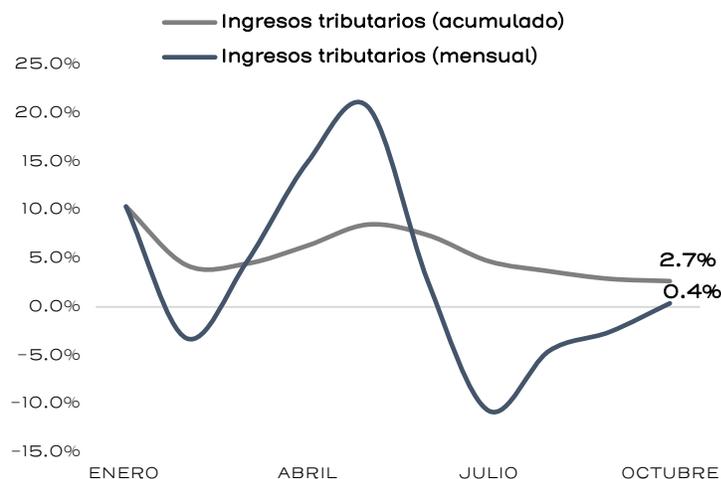


Gráfico 6. Tasa de variación de los ingresos tributarios mensuales y acumulado de enero a octubre 2023 del Gobierno Central



Fuente. Ministerio de Hacienda.

Nota. Para efectos comparativos los ingresos totales 2022 sin Ley 9524, no toma en consideración los ¢197.005 millones correspondiente a ingresos extraordinarios por transferencias corrientes provenientes de la aplicación de la Ley 9524 y el artículo 35 del reglamento de dicha Ley.

Por el lado del gasto, su total alcanzó ¢7.000.950 millones (14,8% del PIB 2023), esta cifra creció 3,0% con respecto al mismo periodo del año anterior⁹ posicionándose por debajo del promedio registrado para el periodo 2007-2023 (10,2%).

El crecimiento neto del gasto por ¢206.478 millones (0,4% del PIB 2023) con respecto a octubre 2022, se debió principalmente al pago de intereses de la deuda y remuneraciones (representando el 76,6% y 17,0% respectivamente).

⁹ ¢6.794.472 millones, equivalente a 15,2% del PIB 2022

Gráfico 7. Tasa de variación del gasto total del Gobierno Central a octubre de cada año

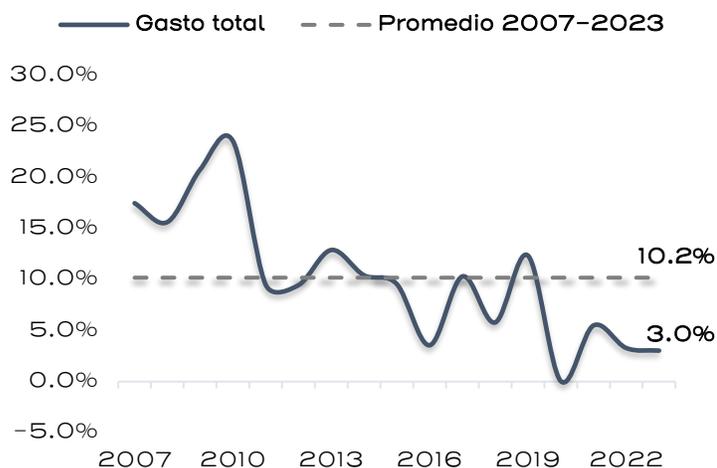
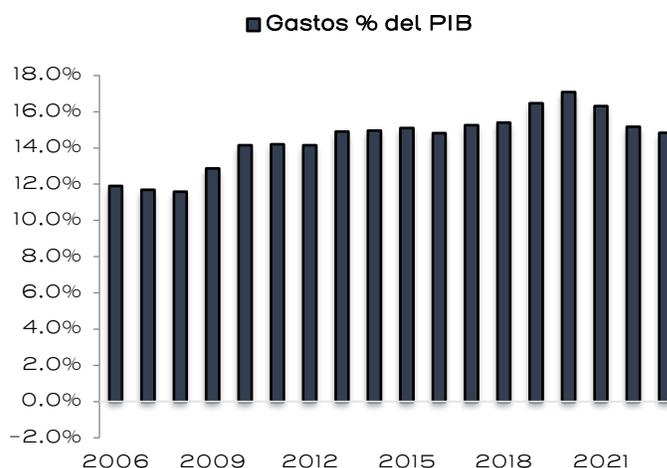


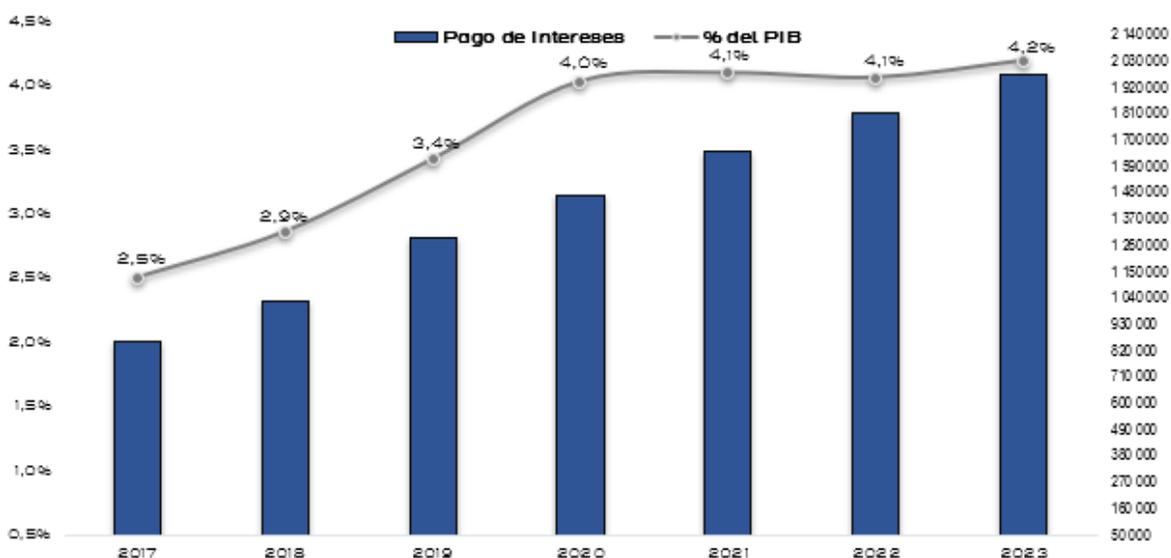
Gráfico 8. Gasto total como % del PIB a octubre de cada año



Fuente. Ministerio de Hacienda.

Bajo la misma línea, el pago de intereses registró su monto más alto a octubre en los últimos 18 años, con un total de ₡1.976.620 millones (4,2% del PIB 2023). Del total de intereses pagados a octubre, 80,9% correspondió a deuda interna y 19,1% a deuda externa.

Gráfico 9. Pago de intereses de la deuda a octubre de cada año del Gobierno Central, cifras en millones de colones y % del PIB

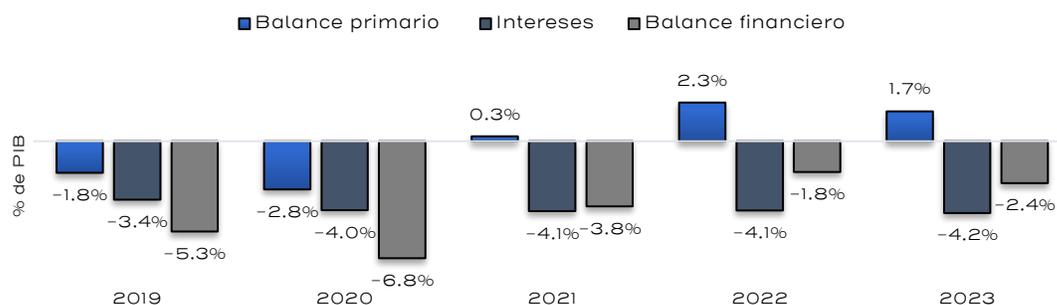


Fuente. Ministerio de Hacienda.

Al cierre de octubre del 2023 se alcanzó un superávit primario de 1,7% del PIB, equivalente a **₡822.654 millones**. Este resultado se debió principalmente al control del gasto primario¹⁰.

Por último, el balance financiero se posicionó en **-2,4% del PIB**. El cual, explicado por el pago de intereses de la deuda se ubicó por debajo de lo que se espera para el cierre del presente año¹¹.

Gráfico 10. Balance primario, intereses y balance financiero del Gobierno Central en % del PIB, a octubre de cada año



Fuente. Ministerio de Hacienda.

Nota. 1/ A octubre 2022 se registraron recursos extraordinarios en el rubro de ingresos por transferencias corrientes por **₡197.005 millones**, (0,4% del PIB 2022) en aplicación a la Ley 9524 y el artículo 35 del reglamento de dicha Ley.

III.V. Mercado financiero

En cuanto a la deuda, octubre cerró en **59,8% del PIB**, una diferencia de **-3,2 p.p.** de PIB en comparación con el cierre 2022 (**63,0% del PIB**). Asimismo, el saldo de la deuda decreció **0,02%** al mes de octubre, posicionándose por debajo del promedio registrado en el periodo **2009-2023 (14,3%)**.

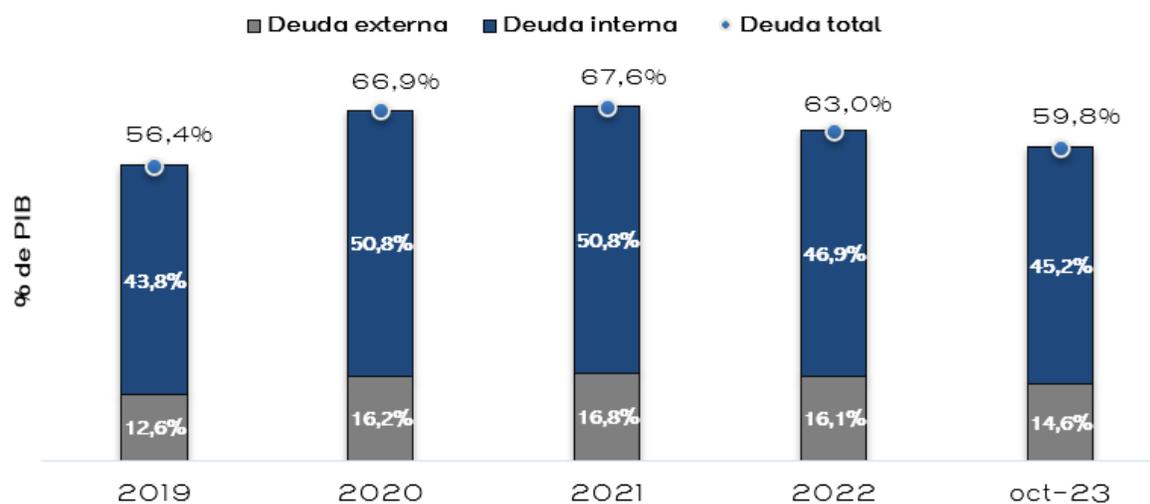
Bajo comparativa al cierre del **2022**, a octubre 2023, la deuda fue menor de forma nominal en **₡6.851 millones**, debido a que, a diciembre del año pasado ascendió a **₡28.223.523 millones**.

¹⁰ Rubro que creció 1,0%, ubicándose por debajo del crecimiento histórico promedio de 10,4%, al mismo tiempo que se situó por debajo en 0,5 p.p del PIB, si se compara, en términos de PIB (10,7%), con el mismo periodo del año anterior (11,1%).

¹¹ Para el cierre del 2023 se proyecta un balance primario de 3,4%.

El aumento neto de la deuda interna fue ₡319.553 millones y la disminución neta de la deuda externa fue ₡326.405 millones. El primer caso se explica por las colocaciones netas, resultado de los canjes y diferencial cambiario, principalmente. El comportamiento de la deuda externa fue el resultado de a las colocaciones netas, sobresaliendo el pago del eurobono por US\$ 1.000 millones a finales de enero, y a diferencial cambiario.

Gráfico 11. Deuda total acumulada como % del PIB a diciembre de 2019, 2020, 2021, 2022, y octubre de 2023 del Gobierno Central

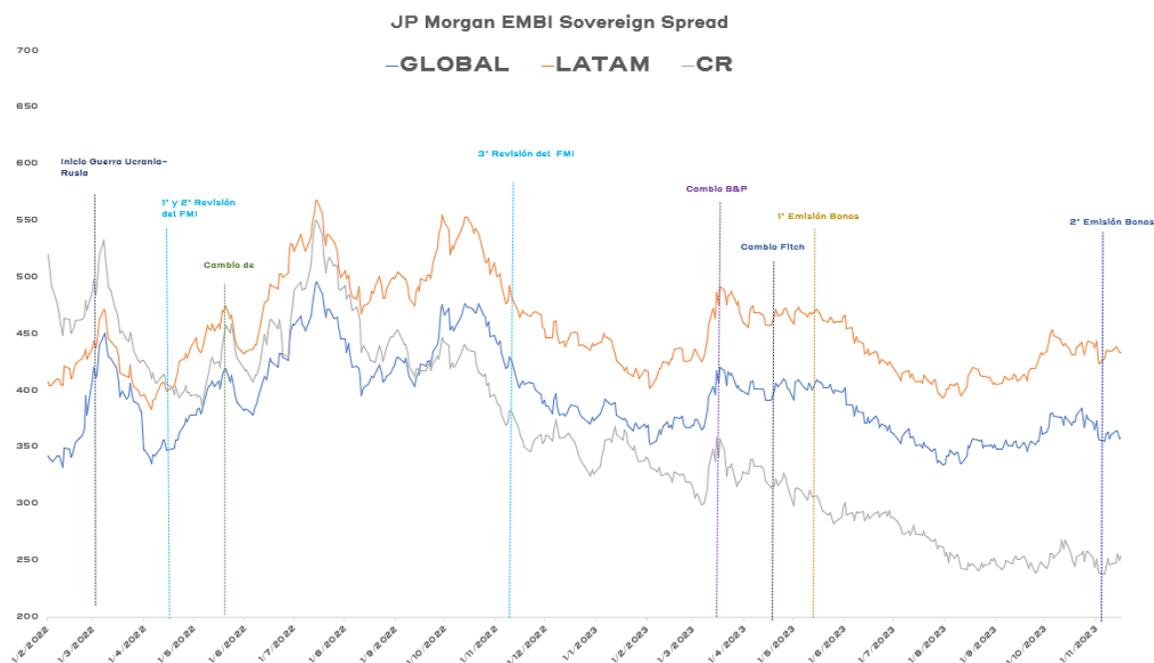


Fuente. Ministerio de Hacienda.

Nota. 1/ A abril 2023 se refleja el efecto de la colocación internacional por \$USD 1.500 millones en el saldo de la deuda externa. 2/ En el mes de abril se canceló el convenio MEP-CCSS-MH, que consideró ₡26.067 millones de condonación de deuda por parte de la CCSS. 3/ En el mes de julio se registró el cuarto desembolso del FMI por \$276 millones. 4/ Para el 2023 se utiliza el PIB nominal proyectado y publicado por el BCCR en el Informe de Política Monetaria octubre 2023.

En el caso de Costa Rica, el riesgo soberano ha disminuido a lo largo de los meses del 2023, reflejado por el proceso de consolidación fiscal. Al 22 de noviembre 2023, el EMBI Costa Rica alcanzó 238 puntos base (pb); la diferencia con el EMBI LATAM (393) fue 155 pb y 109 pb con el EMBI GLOBAL (347).

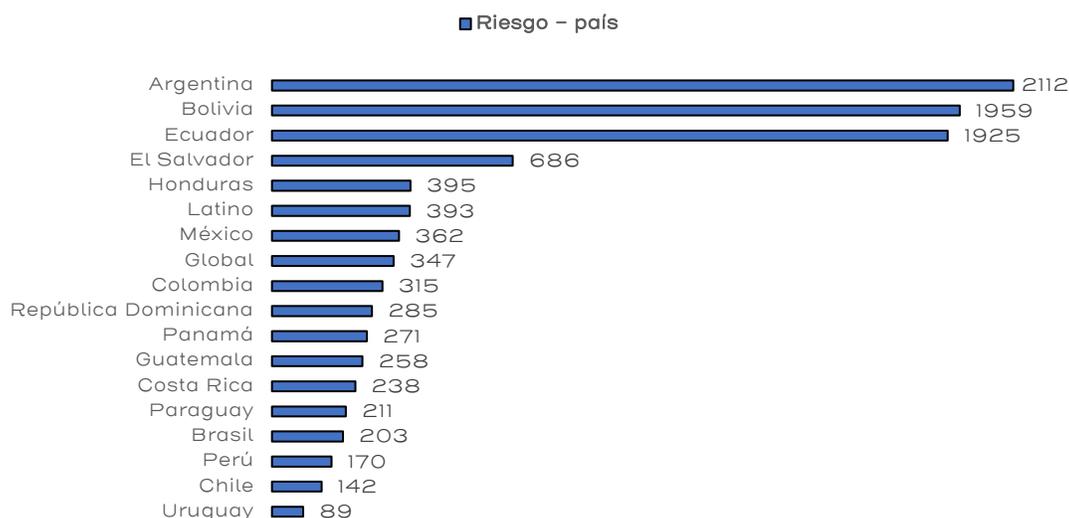
Gráfico 12. Deuda Externa. EMBI Costa Rica vs EMBI LATAM y GLOBAL. Datos en puntos base. De febrero 2022 al 16 de noviembre 2023



Fuente. Ministerio de Hacienda, Bloomberg.

Costa Rica se ubica en una buena posición en comparación con países de la región latinoamericana. Costa Rica presenta una mejor percepción de riesgos que otras economías que tienen mejor calificación crediticia, tal es el caso de Colombia, República Dominicana y Panamá.

Gráfico 13. Riesgo país de economías latinoamericanas al 22 de noviembre de 2023



Fuente. Elaboración propia con base a información del Banco Central de República Dominicana.

Tabla 1. Calificación deuda de principales países de la región. 2023

País	Standard & Poor's	Fitch	Moody's
República Dominicana	BB	BB-	Ba3
Argentina	CCC+	C	Ca
Brasil	BB-	BB	Ba2
Chile	A	A-	A2
Colombia	BB+	BB+	Baa2
Costa Rica	BB-	BB-	B2
Guatemala	BB	BB	Ba1
Honduras	BB-	N.D	B1
México	BBB	BBB-	Baa2
Panamá	BBB	BBB+	Baa1
Perú	BBB+	BBB-	Baa3
El Salvador	B-	CCC+	Caa3
Uruguay	BBB+	BBB	Baa2
Venezuela	SD	WS	C

Fuente. Elaboración propia con base a información del Banco Central de República Dominicana.

Es importante mencionar que, el MH está comprometido con el objetivo de alcanzar un equilibrio entre el costo y el riesgo para la cartera de deuda y, a la vez, contribuir al desarrollo del mercado interno de esta. Estableció entonces una composición deseable del portafolio de deuda a mediano plazo, mismo que debe guiar el accionar del ministerio y este minimizar las desviaciones para limitar los costos y riesgos asociados a la moneda, plazo y tasas.

El no lograr una estructura adecuada puede generar presiones sobre el flujo proyectado del servicio de la deuda ante eventos de estrés que deterioren variables como: tasas de interés, tipo de cambio e inflación.

De acuerdo con el perfil de la deuda a octubre 2023, con respecto al comportamiento de los vencimientos de la deuda a menos de un año, esta se encuentra dentro de la composición deseable al mediano plazo con 8,8%. De 1 a 5 años, y mayores a 5 años, se encuentran también dentro del rango deseado, con un 37,6% y 53,6%, respectivamente.

En lo que respecta a la tasa de interés (tanto fija como indexada) se encuentran dentro de la composición deseable a mediano plazo; con 69,9% en un rango de 65%–75% en lo que respecta a tasa fija, y 8,1% dentro de un rango de 5%–15% para la tasa de interés indexada. La tasa variable aún se encuentra fuera del rango deseable (15%–20%) con un 22,1%, pero siendo menor que 2022 (23,7%).

Para el riesgo cambiario, lo que comprende al colón, este se encuentra con una composición de 62,9% para un rango deseable de 60%–80%. De manera opuesta, el riesgo cambiario en dólares y otras monedas sobrepasa con 2,1 p.p. el rango de composición deseable a mediano plazo (25%–35%).

Por último, se toman en consideración los indicadores tanto de tasa promedio y maduración, para el caso del primero a octubre del 2023 correspondió a 8,3%, menor que 2022 con 9,2%; para el caso de la maduración, la misma se ubicó en 7,3%, marginalmente más alta que el 2021 y 2022.

Tabla 2. Perfil del Portafolio de deuda del Gobierno Central a octubre 2023

Tipo de Riesgo	Año							Composición deseable al mediano plazo
	2017	2018	2019	2020 *	2021 *	2022 *	Oct-2023 *	
Re-financiamiento								
Menos de 1 año	14.6%	13.0%	7.7%	10.0%	8.9%	10.0%	8.8%	5%-10%
De 1 año a 5 años	31.8%	39.8%	35.8%	35.8%	39.4%	37.5%	37.6%	35%-45%
Más de 5 años	53.6%	47.2%	56.5%	54.3%	51.7%	52.5%	53.6%	45%-55%
Tasa de Interés								
Fija	70.7%	71.1%	73.7%	73.0%	72.9%	68.7%	69.9%	65%-75%
Variable	21.6%	22.5%	20.4%	22.1%	22.1%	23.7%	22.1%	15%-20%
Indexada	7.7%	6.4%	5.9%	4.9%	4.9%	7.6%	8.1%	5%-15%
Cambiarío								
Colones	59.6%	58.3%	57.8%	58.5%	60.2%	60.4%	62.9%	60%-80%
Dólares y otras monedas	40.4%	41.7%	42.2%	41.5%	39.8%	39.6%	37.1%	25%-35%
Otros Indicadores								
Tasa Promedio								
Ponderada **	8.0%	10.2%	8.3%	6.8%	9.2%	9.2%	8.3%	
Maduración	8.2	7.5	8.0	7.5	7.1	7.2	7.3	

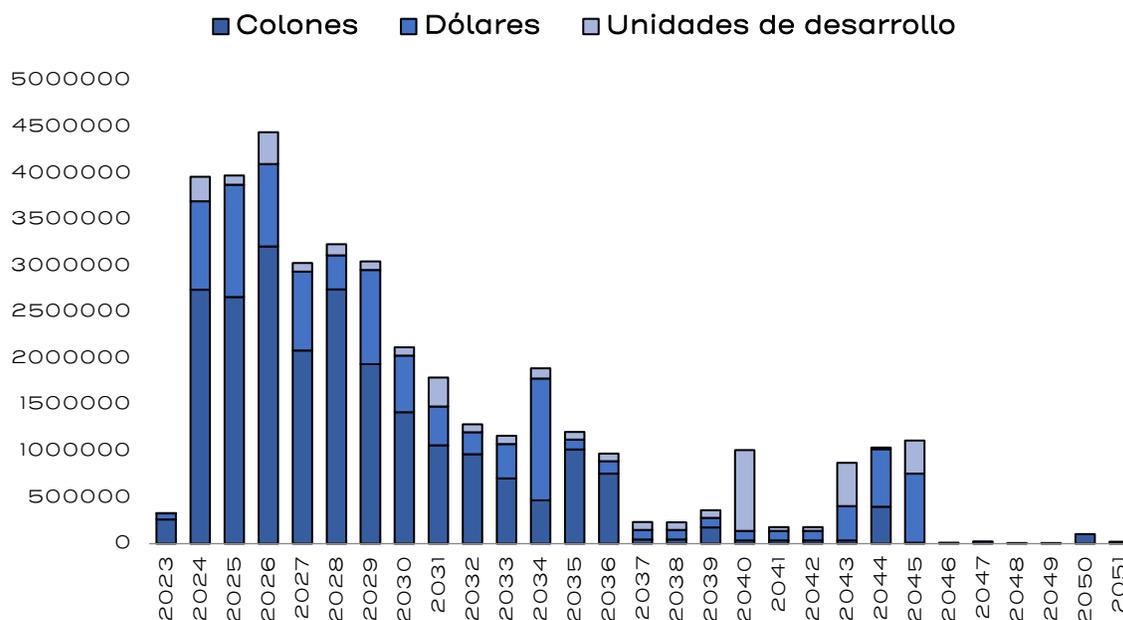
Fuente. Ministerio de Hacienda, Dirección de Crédito Público.

Nota. 1/Los indicadores de los años 2020, 2021 y 2022 consideran la reclasificación de la deuda del Gobierno Central, de acuerdo con las Leyes N 9694 y N 9524.

2/ La tasa promedio ponderada incluye dólares, colones y otras monedas.

A pesar de los buenos resultados fiscales obtenidos en el presente año, persisten retos estructurales en las finanzas públicas, el nivel de deuda y el pago de intereses. Para el periodo 2024-2027 se presenta una alta concentración de vencimientos de deuda, en colones y dólares.

Gráfico 14. Servicio de la deuda por moneda del Gobierno Central a octubre 2023

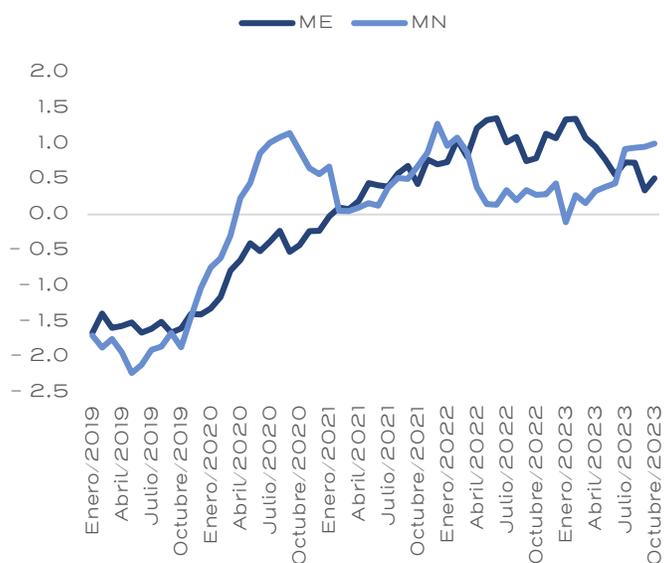


Fuente. Ministerio de Hacienda, Tesorería Nacional.

De acuerdo con el BCCR (2023) la liquidez total y la riqueza financiera aumentaron a una tasa anual en promedio alrededor de **6,5%**. El sistema financiero mantuvo un exceso de liquidez que ha ido en aumento, el BCCR gestiona las condiciones de liquidez mediante operaciones en el MIL, mientras busca trasladar de manera gradual y ordenada esos recursos hacia instrumentos del mercado de deuda.

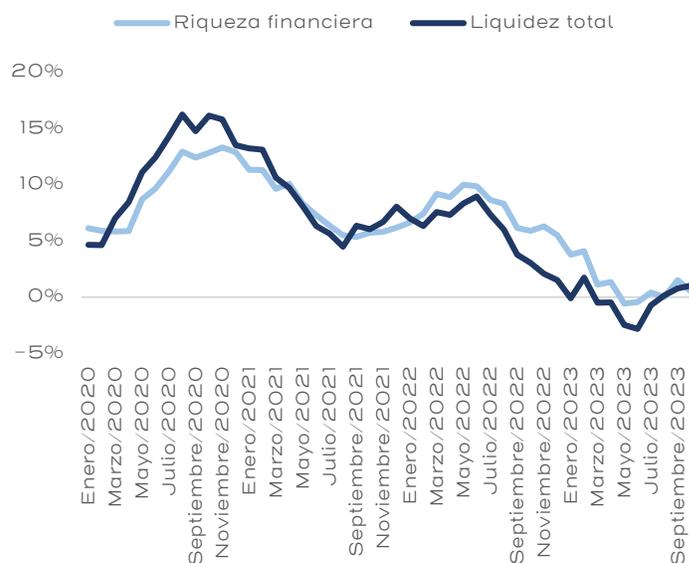
Se evidenció, además, una mayor preferencia por depósitos altamente líquidos en colones por parte de los ahorrantes, en detrimento, el crecimiento de los depósitos a largo plazo que pasó de 14,5% en junio 2023 a 9,0% para setiembre del presente año. Es consecuente del menor costo de oportunidad al querer mantener instrumentos con menor rendimiento debido a las bajas tasas de interés pasivas en colones.

Gráfico 15. Depósitos en cuenta en corriente en moneda extranjera y nacional normalizados. 2019 – octubre 2023



Fuente. Elaboración propia con datos del BCCR.

Gráfico 16. Tasas de crecimiento interanual de la riqueza financiera y liquidez. 2019 – octubre 2023



III.VI. Mercado cambiario

Lo que respecta al mercado cambiario, de acuerdo con el IPM de octubre (BCCR, 2023), este se ha mantenido estable y ha tendido a apreciarse significativamente. Al 31 de octubre del presente año, el tipo de cambio tuvo una variación interanual de $-13,6\%$, comportamiento homólogo con países como Colombia, México, Brasil y Chile.

Existe una mayor disponibilidad de divisas en el mercado cambiario, lo que ha sido determinado por operaciones del sector real, acompañado por el desempeño de las exportaciones de bienes del régimen de zonas francas, evolución de la actividad económica y el repunte en el turismo receptivo.

De acuerdo con el Informe Mensual de Coyuntura Económica de Noviembre (BCCR, 2023), el tipo de cambio del dólar promedio mensual se ha mantenido en decrecimiento. Para octubre se ubicó en 535,4 colones por dólar (3,5 colones menos que setiembre 2023). Asimismo, presentó una menor variabilidad en octubre de 2023 con un coeficiente de variación de 0,37% y una desviación estándar de ¢2,0, respectivamente¹².

No obstante, a pesar de que el tipo de cambio se ha mantenido en un rango inferior, el BCCR no descarta presiones que incrementen las expectativas en su variación, lo cual impactaría consecuentemente las expectativas inflacionarias.

Por otro lado, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral (ITCER) disminuyó 1,05% a setiembre con respecto a agosto. Lo anterior es explicado por la apreciación nominal del colón respecto al dólar de Estados Unidos; asimismo, la depreciación de las monedas del resto de principales socios comerciales, con un diferencial de -1,13. Sin embargo, el diferencial inflacionario de 0,08% compensó la disminución del ITCER.

Es importante destacar que, a través de los años el BCCR (2022) ha implementado medidas con el fin de mejorar el funcionamiento del mercado cambiario, de las cuales destacan: (i) colocación de instrumentos de deuda en momento extranjera, (ii) contratación del crédito de apoyo de balanza de pagos ante el Fondo Latinoamericano de Reserva por \$1.100 millones, (iii) se modificó el horario de negociación de Monex, (iv) adopción del Código Global para el Mercado Cambiario del Banco de Pagos Internacionales, como un requisito para participar en el Monex, y (v) establecimiento de requerimientos adicionales de información cambiaria.

¹² 0,48% y ¢2,6 en setiembre

Por otro lado, ha existido un reciente incremento en los precios del petróleo, esto en respuesta a lo expuesto por Arabia Saudita y Rusia de extender los recortes de suministro de crudo¹³ para lo que resta del año. Además, el que Estados Unidos disminuyera significativamente su reserva, delimitó la posibilidad de que este principal comerciante aumentara la oferta de petróleo, y así, evitando compensar el efecto del aumento en el precio mencionado.

A su vez, a pesar de que en el 2021 las demandas netas de dólares por parte del Sector No Bancario (SPNB) alcanzaron su máximo, para el 2022 comenzó su tendencia a la baja, la cual se mantiene para el segundo semestre del 2023, con US\$ 777,8 millones.

Gráfico 17. Tipo de cambio MONEX y precio del petróleo WTI. 2019 - octubre 2023

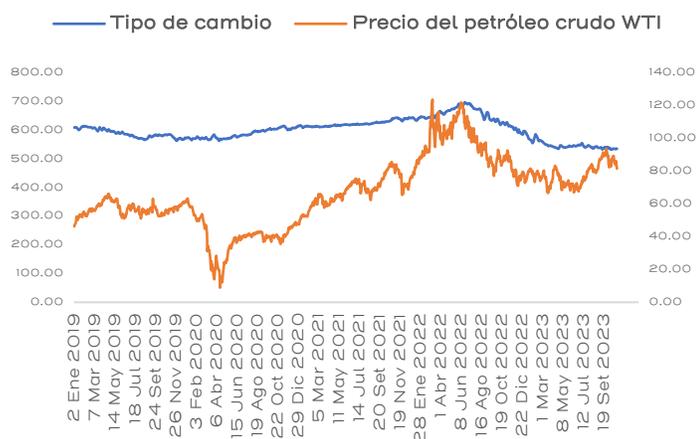
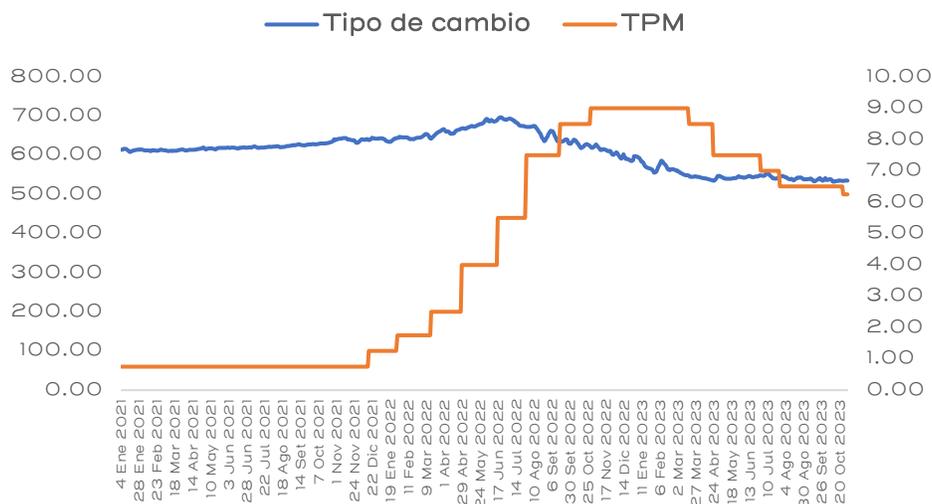


Gráfico 18. Demanda neta de dólares del Sector Público No Bancario (SPNB) y tipo de cambio. Trimestral y semestral 2023



¹³ 1,3 millones de barriles diarios.

Gráfico 19. Tipo de cambio MONEX y Tasa de política monetaria. 2021-octubre 2023



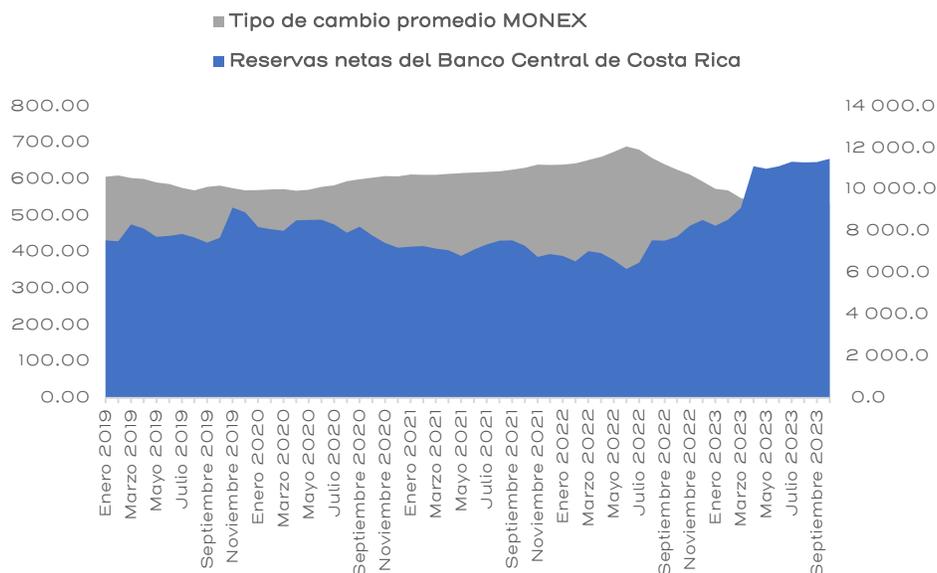
Fuente. Elaboración propia con base a datos del Banco Central de Costa Rica y Reserva Federal de St. Louis.

A pesar de la disminución de las demandas netas del SPNB, de acuerdo con el BCCR (2023) estas compras le permitieron restituir el monto de las reservas monetarias utilizadas para cubrir lo demandado por dicho sector años atrás y contemplar futuras operaciones tanto del SPNB, como propias.

Estas reservas se traducen como un seguro que amortigua el impacto de posibles choques, manteniendo así la estabilidad macroeconómica, por lo cual, es importante destacar que en lo que compete al 2023, el BCCR ha alcanzado acumulaciones altas.

Para lo que resta del 2023, se espera que el saldo de los activos de reserva con respecto al PIB ronde el 14,4%; y, para el 2024, pese a una disminución prevista de los flujos financieros, se espera que se ubique en 13,8% del PIB manteniendo el nivel de reservas internacionales dentro del rango adecuado según metodología del FMI.

Gráfico 20. Reservas Netas del Banco Central de Costa Rica.
2019 – octubre 2023



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

El gráfico 20 muestra los depósitos del Gobierno Central en el BCCR (escala inversa), donde se observa una tendencia a una acumulación de saldo a favor del Gobierno Central. Destaca, además, el mayor pico observado en décadas, mayor a ₡1.500 millones, mismo que ocurrió en mayo del presente año.

Adicionalmente, las autoridades han concentrado sus esfuerzos en un manejo eficiente de los pasivos del Gobierno Central. En el gráfico 21 se muestran los resultados de los canjes y las subastas inversas para vencimientos entre 2024 y 2026.

Gráfico 21. Depósitos del Gobierno Central en el BCCR en miles de millones (escala inversa)

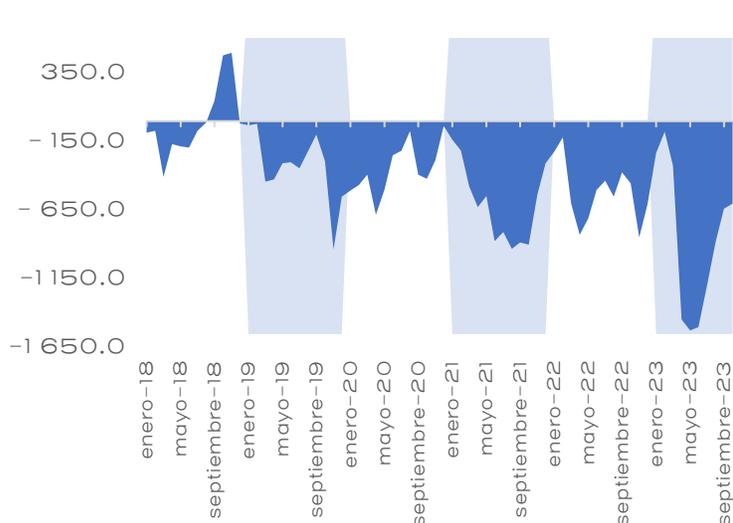
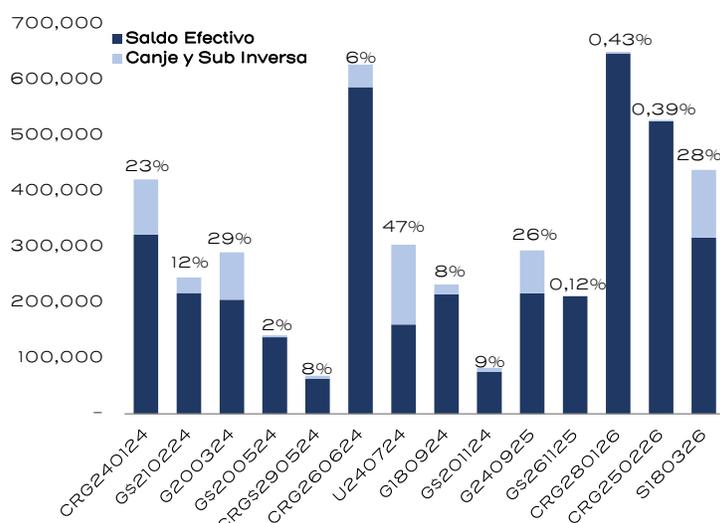


Gráfico 22. Operaciones de manejo de pasivos: canjes y subastas alternas para 2024 - 2026



Fuente. Elaboración propia con base a los datos del BCCR y Tesorería Nacional.

De acuerdo con el BCCR (2023), el BCCR mantendrá su participación en el mercado cambiario con el objetivo de atender las necesidades propias y del SPNB. Además, tendrá bajo análisis posibles cambios operativos para mantener la estabilidad del mercado y así, procurar un mejor funcionamiento.

III.VII. Sector externo

Durante el año 2021, se observaba una depreciación del tipo de cambio nominal, la cual fue considerada una ganancia en competitividad experimentada en el país. Sin embargo, en lo que correspondiente a la segunda parte del 2022, el comportamiento mostró una tendencia a la apreciación nominal de dicho macro precio.

Particularmente, el tipo de cambio real tendió a apreciarse para finales del 2022, continuando este comportamiento en el primer semestre del 2023. No obstante, este presentó un pico a mediados del presente año, pero rápidamente recuperó su tendencia a la apreciación.

Al mismo tiempo, de acuerdo con el BCCR (2023), las exportaciones alcanzaron tasas de crecimiento de dos dígitos para el tercer trimestre del 2023. No obstante, pese a este gran desempeño, estas tendieron a desacelerarse.

Las ventas externas de bienes por parte del régimen especial crecieron 22,1%, y el régimen definitivo apenas creció 1,1%. Este último mostró una mejora con respecto al primero y segundo trimestre del año, a pesar de la baja demanda de productos manufacturados, el gran desempeño de las exportaciones agrícolas fue el principal influyente.

Por otro lado, las importaciones mostraron un aceleramiento desde el segundo trimestre del 2023, gracias a la compra de servicios. Lo anterior se le atribuye específicamente al flujo de costarricenses hacia el resto del mundo (11,4%). Lo que respecta a bienes (1,2%), el resultado se asocia a la compra de combustibles, productos alimenticios, vehículos e insumos de diferentes industrias.

Gráfico 23. Tipo de cambio real. 2019 – setiembre 2023

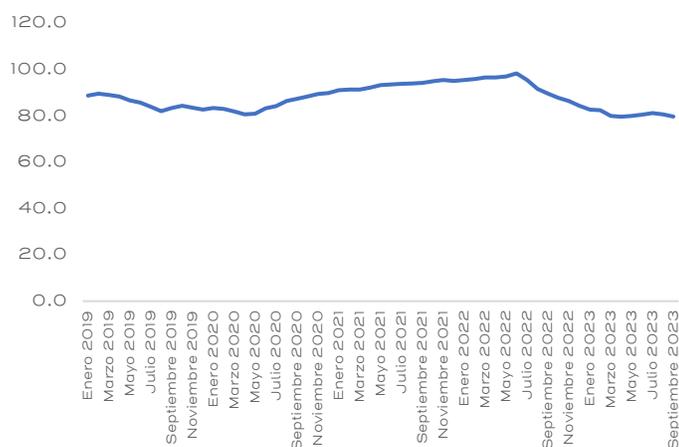
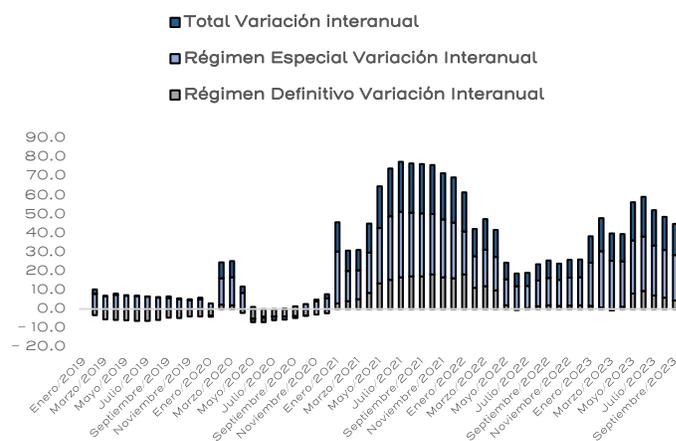
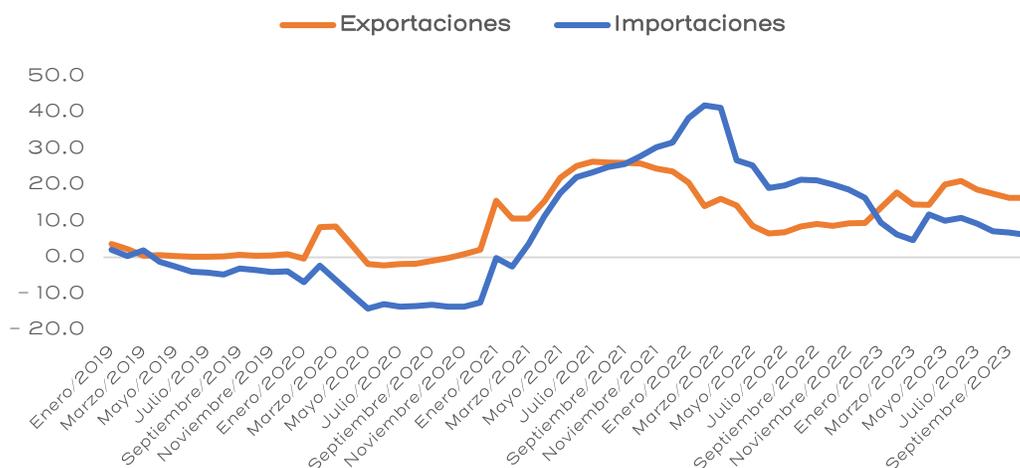


Gráfico 24. Variación interanual de las exportaciones FOB acumulados. 2019 – setiembre 2023



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

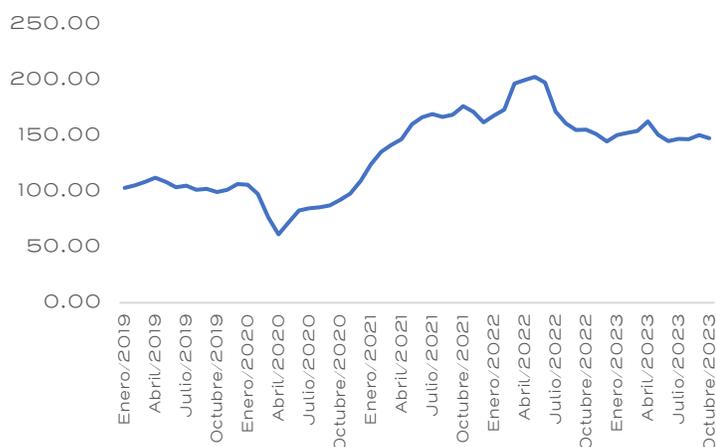
Gráfico 25. Variación interanual de exportaciones FOB e importaciones CIF. 2019 - octubre 2023



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

En cuanto al déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, de acuerdo con el BCCR (2023) presentó una disminución de 0,5 p.p. con respecto al mismo periodo del año pasado debido al aumento en los términos de intercambio; en lo cual influyó la baja de los precios internacionales de materias primas, buena ejecución del turismo receptivo y de las exportaciones de las empresas pertenecientes al régimen de zona franca.

Gráfico 26. Índice de precios internacionales de materias primas importadas. 2019 - setiembre 2023

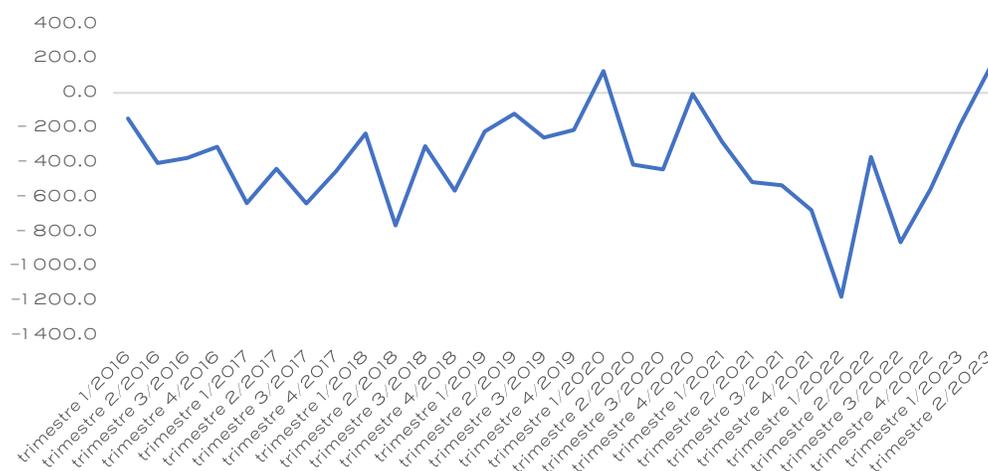


Fuente: Elaboración propia con base a los datos del BCCR.

Gráfico 27. Términos de intercambio. 2019 - III trimestre 2023



Gráfico 28. Cuenta corriente ajustada por estacionalidad. 2016 – II trimestre de 2023



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

III.VIII. Sector real

De acuerdo con el Informe Mensual de Coyuntura Económica de noviembre (BCCR, 2023), el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) mostró un crecimiento interanual de 6,5% en setiembre del presente año.

Bajo el análisis por actividad económica, destacó la industria agropecuaria con un crecimiento de 1,1% debido a una mayor demanda interna de productos pecuarios; manufactura, el cual creció 7,1% gracias a la demanda externa por productos de regímenes especiales (16,1%), compensando el crecimiento de la producción del régimen definitivo (1,1%); construcción mantiene su crecimiento por sexto mes consecutivo, su variación interanual comprendió 48,8%, siendo mayormente impulsado por el destino privado¹⁴; comercio y reparación de vehículos aumentó 3,6%, manteniendo su aceleración mensual desde febrero; por último, la industria de servicio tuvo una variación interanual de 4,0% consecuente del aumento de las actividades profesionales, transporte, almacenamiento, entre otros.

¹⁴ Con un crecimiento de 59,7%, a diferencia del destino público, el cual se contrajo 1,9%.

A su vez, según el BCCR (2023), la tasa de desempleo se mantiene baja, de la mano con una menor participación en el mercado laboral. Para setiembre, el desempleo y subempleo se ubicaron en 8,1% y 5,1% respectivamente, esta disminución es la respuesta a un mayor nivel de actividad económica y una participación laboral con comportamiento a la baja como resultado de factores demográficos debido a la salida de trabajadores en edad avanzada, así como de índole estructural.

Gráfico 29. Nivel de IMAE por industria. 2019 - setiembre 2023

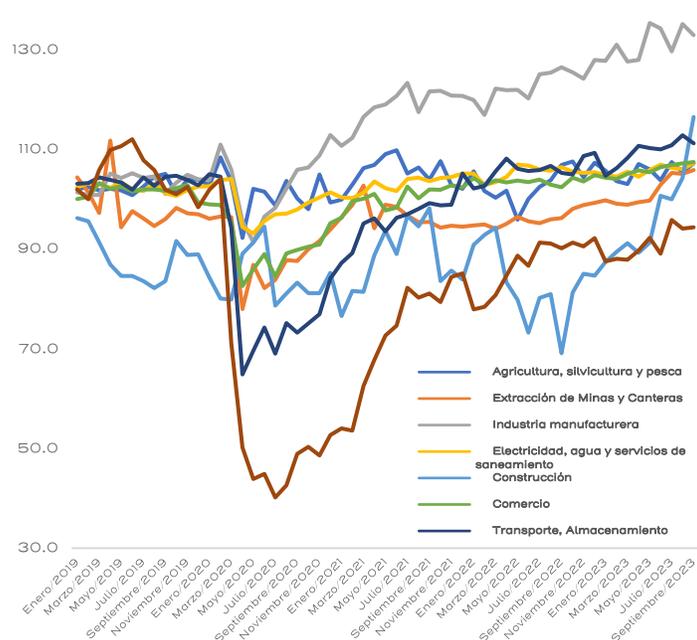
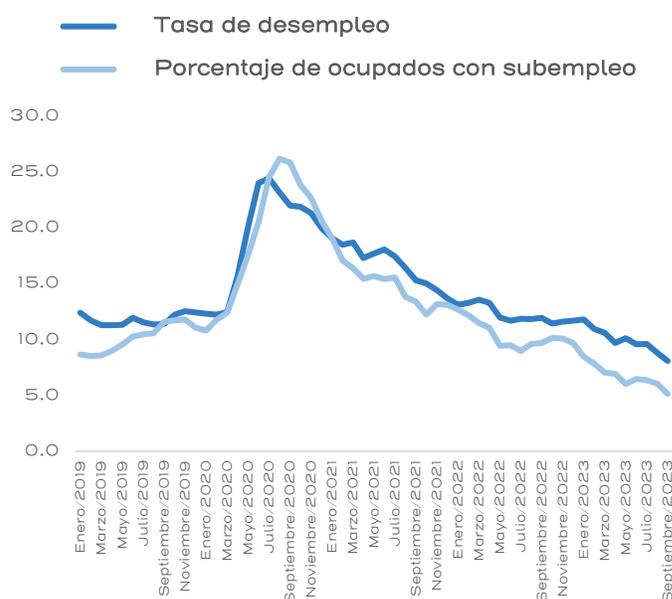


Gráfico 30. Tasa de desempleo y subempleo. 2019 - setiembre 2023



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

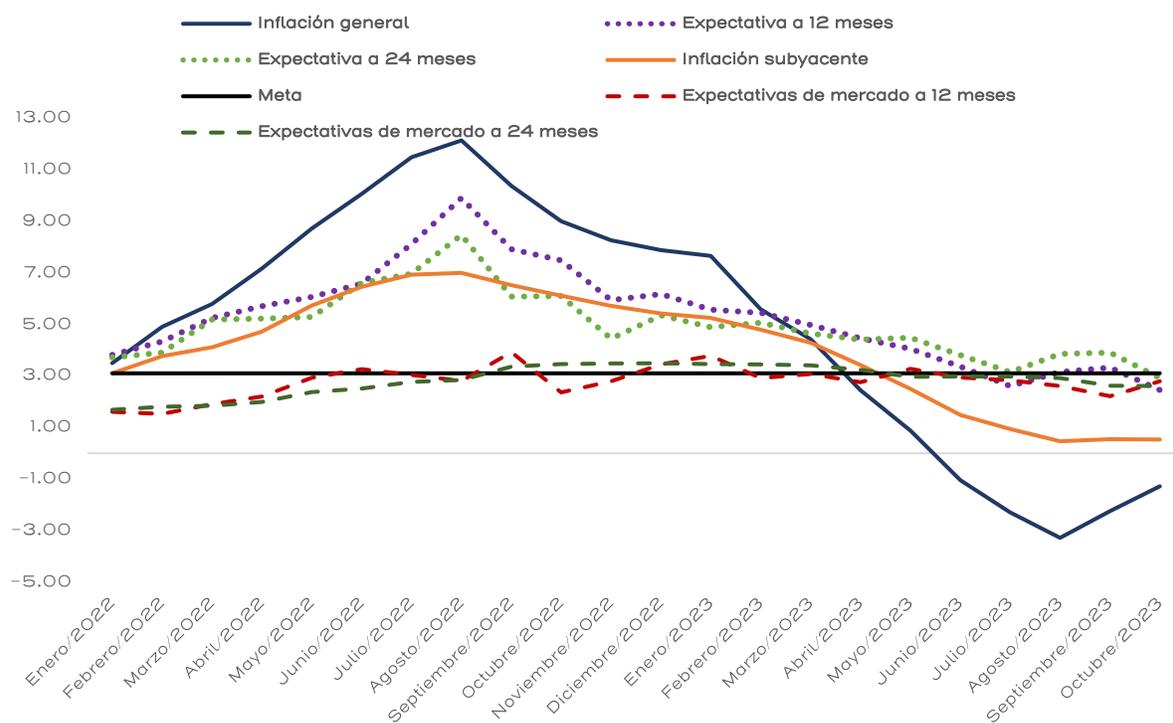
III.IX. Precios

De acuerdo con el IPM de octubre (BCCR, 2023) la economía costarricense ha experimentado una continua deflación en su indicador general (-1,28% en el mes de octubre), mientras que la inflación subyacente se mantiene aún positiva inferior a 1% (0,53% en el mes de octubre). Lo anterior permite evidenciar que ambos indicadores se mantuvieron por debajo del rango de tolerancia de la meta de inflación.

De manera general, esta reducción ha sido consecuente de los choques de oferta de origen externo; sin embargo, factores internos también han influenciado en la inflación negativa observada, tales como: a) la continua política monetaria restrictiva, b) gracias al choque inflacionario del 2022, el efecto base se vio afectado para este año; tanto febrero como agosto del 2023 tomaron como referencia IPC muy poco favorables, y c) la apreciación de la moneda local.

Las expectativas de inflación indican una disminución de las presiones inflacionarias. En septiembre pasado, las mediciones mostraron que las expectativas a 12 y 24 meses se ubicaron en 2,7% y 3,0%, respectivamente, mientras que las expectativas de mercado registraron tasas de 2,2% y 2,6% para esos mismos plazos.

Gráfico 31. Variación interanual de la inflación general e inflación subyacente. Meta inflacionaria y expectativas a 12 y 24 meses. 2019 – octubre 2023



Fuente. Elaboración propia con base a los datos del BCCR

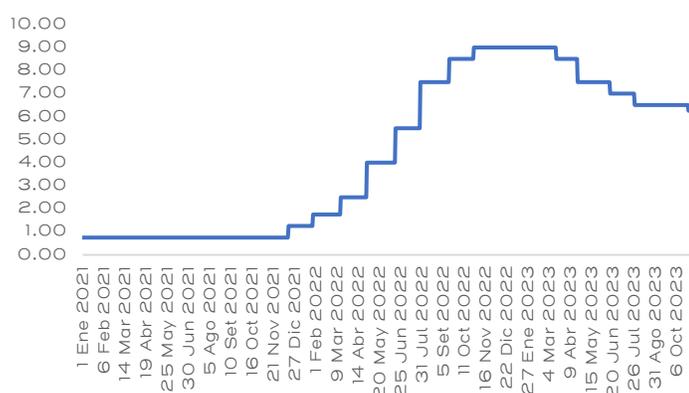
III.X. Tasa de interés

Tanto el comportamiento de la inflación, como su proyección y la evolución de sus determinantes económicos, han permitido que el BCCR aplique una política menos restrictiva. Durante el 2023, la tasa de política monetaria se ha reducido en 275 p.b., ubicándose en 6.25% a finales del mes de octubre. Según el BCCR (2023), el objetivo es hacer el mayor esfuerzo para dirigir la economía a una posición neutral de política monetaria.

Con respecto a las tasas de interés correspondiente a la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), esta mantiene ajustes al alza, alcanzando 5,33% en agosto, desde entonces no ha sufrido más cambios y se espera que se mantenga dentro del rango de referencia de 5,25% y 5,50%¹⁵.

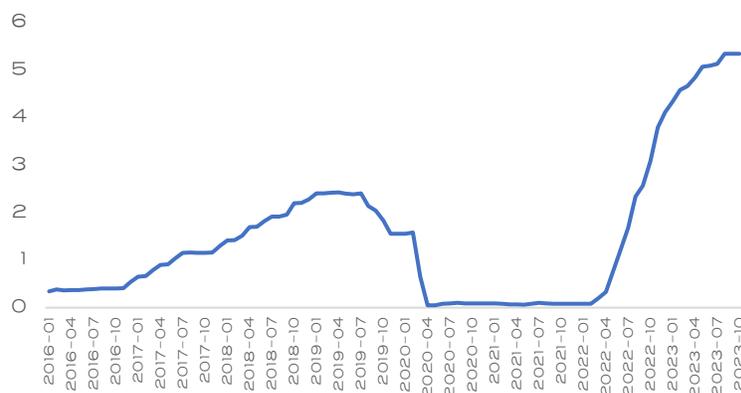
Lo anterior toma en consideración un crecimiento sólido de indicadores de actividad económica, fortaleza del mercado laboral y el persistente nivel alto de inflación; por ende, no se descartaron futuros incrementos en la tasa de interés en lo que resta del año y por un periodo mayor a lo previsto (BCCR, 2023).

Gráfico 32. Tasa de Política Monetaria. 2019 – octubre 2023



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

Gráfico 33. Tasa de interés, Reserva Federal de los Estados Unidos. 2016 – octubre 2023

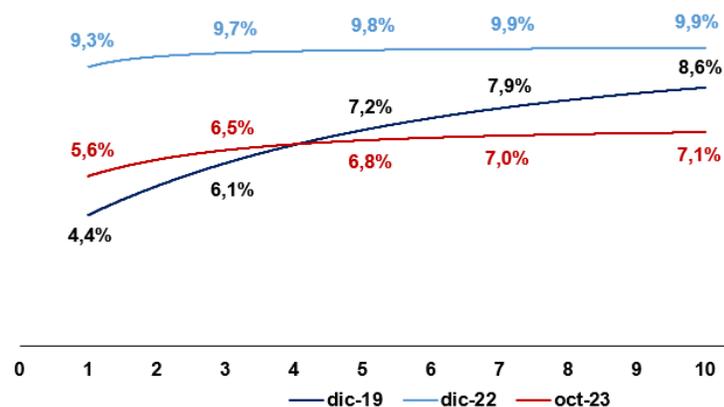


Fuente. Elaboración propia con base a los datos mensuales de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

¹⁵ Rango estipulado el pasado setiembre en el Comité Federal de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos.

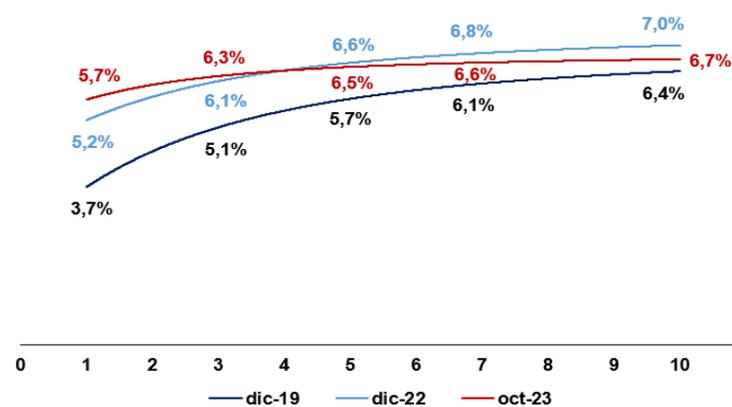
Adicionalmente, las curvas soberanas a octubre de 2023 con respecto a diciembre 2022 presentaron una disminución en los rendimientos de 360 p.b. en colones, caso contrario en dólares, cuya alza significó 50 p.b.

Gráfico 34. Curva soberana en colones. Diciembre 2019, diciembre 2022 y octubre 2023



Dic 2019 / Oct 23 ↓ hasta 150 pbs
Dic 2022 / Oct 23 ↓ hasta 360 pbs

Gráfico 35. Curva soberana en dólares. Diciembre 2019, diciembre 2022 y octubre 2023



Dic 2019 / Oct 23 ↑ hasta 200 pbs
Dic 2022 / Oct 23 ↑ hasta 50 pbs

Fuente. Ministerio de Hacienda, Dirección de Crédito Público

Por otro lado, los rendimientos asignados a subastas de valores de la deuda interna durante el periodo de enero a octubre del 2023 continúan reflejando reducciones entre 254 y 322 p.b. en colones, y de 20 a 100 p.b. en dólares, en plazos de tres a 15 años.

Tabla 3. Tasas de colocación en colones.
Enero 2023 – octubre 2023

Plazos	CRG250226 / CRG250827		CRG250827 / CRG251028 / CRG241029		CRG200629 / CRG210830		CRG220633 / CRG220234		CRG220835 / CRG250636 / CRG271038		TPM
	3 años	5 años	7 años	10 años	15 años	TPM					
ene-23	9,75	9,84	9,90	9,81	9,80	9,00					
feb-23	9,54	9,69	9,70	9,74	9,73	9,00					
mar-23	8,72	8,63	8,95	9,21	9,32	9,00					
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					
jun-23	-	6,90	7,06	7,94	7,81	7,00					
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					
sep-23	6,49	6,75	6,93	7,00		6,50					
oct-23	6,53	6,67	6,83	7,07	7,26	6,50					

Tabla 4. Tasas de colocación en dólares.
Enero 2023 – octubre 2023

Plazos	CRG\$290524		CRG\$200526 / CRG\$241127		CRG\$241127 / CRG\$230529		CRG\$230529 / CRG\$220530		CRG\$240534 / CRG\$231133		CRG\$230736
	2 años	3 años	5 años	7 años	10 años	15 años					
ene-23	5,69	6,10	6,48	6,75	7,13						
feb-23	5,48	5,95	6,40	6,61	6,89						
mar-23	-	5,80	6,05	6,46	6,74	6,89					
abr-23	-	-	-	-	-	-					
may-23	-	-	-	5,75	-	6,35					
jun-23	-	-	5,70	-	-	6,36					
jul-23	-	-	-	-	-	-					
ago-23	-	-	-	-	6,35	-					
sep-23	-	5,90	6,00	-	6,34	-					
oct-23	-	-	-	-	6,31	-					

Fuente. Ministerio de Hacienda, Tesorería Nacional.

IV. Balance de riesgos

A partir de este entorno internacional y local, se desprende que los resultados macroeconómicos que enfrenta el país son mixtos. Según el BCCR (2023), la actividad económica crece a un ritmo superior al proyectado en julio del 2023.

Adicional, el contexto global ha presentado riesgos y retos para el crecimiento de las economías pequeñas y abiertas como es el caso de Costa Rica, esto dado los diferentes choques adversos que se han presentado, por ejemplo: i) conflictos geopolíticos¹⁶, ii) la volatilidad de los mercados financieros consecuente de la incertidumbre ocasionada por factores como la deuda de Estados Unidos; asimismo, iii) el alza inflacionaria que están experimentando diferentes economías, y iv) las persistentes políticas monetarias restrictivas.

La economía costarricense se encuentra aún en un proceso de recuperación, el nivel de deuda como porcentaje del PIB aún se mantiene arriba del 50%, y los recursos que se destinan al pago de intereses de dicha deuda abarcan todavía una alta concentración debido a la gran cantidad de vencimientos que se avecinan para el periodo 2024–2027.

¹⁶ Guerra entre Israel y Palestina, Rusia y Ucrania, y, Armenia y Azerbaiyán.

Por lo anterior es crucial evaluar los riesgos que pueden atentar contra la estabilidad macro fiscal del país, los cuales se dividen en internos y externos.

IV.I. Panorama de los riesgos internos y externos

El panorama de los riesgos se puede dividir en externas e internas, **estos** basados en la actualización del *World Economic Outlook* y del Informe de Política Monetaria de octubre del 2023.

A nivel externo:

- **De agravarse los conflictos geopolíticos, existiría un impacto adicional de alimentos, precio del petróleo y fertilizantes.** Estos impactos negativos en la oferta darían lugar a variaciones en la inflación y fluctuaciones en el tipo de cambio.
- **El comercio sufriría mayores restricciones, específicamente los bienes estratégicos, la movilización de capital, pagos internacionales, tecnología y trabajadores.** Además, repercutiría en la volatilidad de los precios de materias primas, distorsionando los términos de intercambio en el suministro de bienes transables a nivel mundial.
- **La limitación para ocupar puestos de empleo generaría una mayor presión inflacionaria,** desviando las previsiones de inflación a largo plazo en distintas economías.
- **La sequía en Panamá impactaría en el flujo diario de mercancías a través del Canal de Panamá.** La escasez de productos y el costo de transportes al optar por rutas alternas podrían afectar las cadenas de suministros y crear presiones inflacionarias al alza.
- **Fragmentación geoeconómica,** lo anterior hace referencia al esfuerzo que han hecho los países del G7 para que se contrarreste la acelerada influencia de China en la economía mundial y su crecimiento como tal.

- **Un menor crecimiento al proyectado de los principales socios comerciales podría manifestarse en una menor demanda externa,** y que, al no poder ser compensada por la demanda interna, afectaría consigo el crecimiento económico del país.
- **Los precios de las materias primas** se tornan más volátiles ante las perturbaciones climáticas y geopolíticas.
- **Las intensas olas de calor y las sequías de este año han dejado entrever un futuro más incierto, debido al cambio climático.** Es probable que se produzcan pérdidas de cosechas, lo que provocaría subidas en los precios de los alimentos.
- **Se reanudan los disturbios sociales en diferentes partes del mundo,** esto podría perjudicar a la actividad económica mundial, sobre todo en los países con menos posibilidades de amortiguar el impacto mediante política.

A nivel interno:

- **El evento climático el "El Niño" generaría temperaturas más intensas de lo anticipado,** lo que podría agravar la sequía y contribuir al alza de los precios de las materias primas.
- **Una disminución del impuesto a la propiedad de vehículos, como se ha propuesto recientemente, reduciría la recaudación tributaria.** Lo anterior, pone en riesgo las metas fiscales pactadas con el FMI y las establecidas para la colocación de deuda costarricense en mercados internacionales (Ley No 10.332).
- **Bruscas variaciones en el tipo de cambio impactarían la economía,** particularmente por el efecto traspaso a la inflación, a deudores en moneda extranjera, pero su principal ingreso es en moneda local, así como la deuda del gobierno central que mantiene un porcentaje cerca del 40% en moneda extranjera.

- **Las operadoras de pensiones complementarias aceleraron sus inversiones en el extranjero durante el primer semestre 2023.** Lo anterior, podría fluctuar dependiendo del comportamiento de los mercados internacionales y, consecuentemente generar una mayor variabilidad en el tipo de cambio.
- **La Asamblea Legislativa puede representar un riesgo latente al continuar proponiendo y aprobando proyectos de ley que impacten significativamente la recaudación o el control del gasto,** poniendo en riesgo el cumplimiento de las metas acordadas con el FMI, la colocación de eurobonos, así como el proceso de consolidación fiscal.

IV.II. 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.

Crecimiento económico. Las guerras geopolíticas existentes¹⁷, la volatilidad de los mercados financieros consecuente de la incertidumbre ocasionada por factores como la deuda de Estados Unidos; asimismo, el alza inflacionaria que están experimentando diferentes economías, y las persistentes políticas monetarias restrictivas ponen en riesgo el proceso de crecimiento mundial y local.

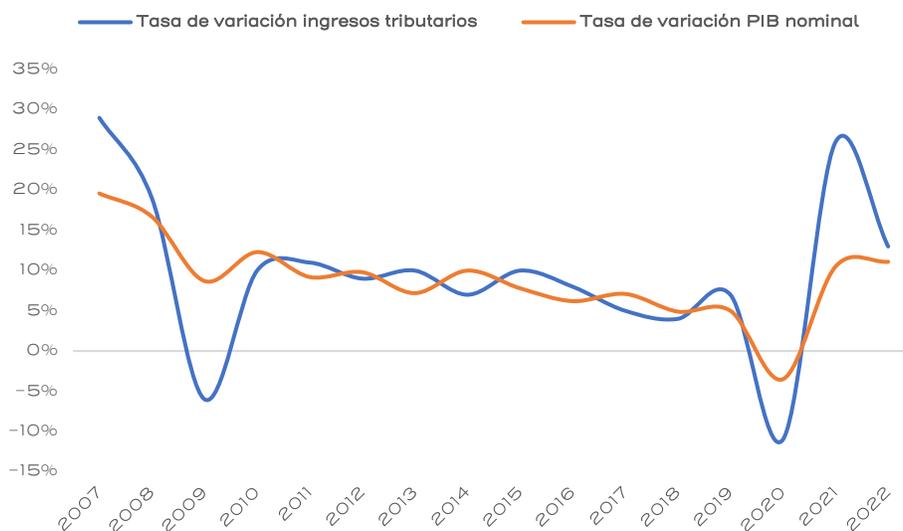
Costa Rica ha mostrado resultados fiscales positivos en el transcurso del 2023, lo que ha permitido cumplir las metas fiscales pactadas con el FMI, así como reducir la percepción de riesgo en los mercados internacionales.

¹⁷ Guerra entre Israel y Palestina, Rusia y Ucrania, y, Armenia y Azerbaiyán.

Sin embargo, 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.

Por ejemplo, a través del gráfico 35 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 0,80, utilizando datos de 2007-2022).¹⁸

Gráfico 36. Tasas de variación de los ingresos tributarios y PIB nominal. 2007 - 2022



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

Tipo de cambio. A pesar de que se ha observado una estabilidad y tendencia a la apreciación del tipo de cambio, como se mencionó con anterioridad, el BCCR advierte en el IPM la posibilidad de presiones al alza sobre dicho macro precio.

¹⁸ 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.

Por ende, debido a su inesperada volatilidad, así como sus efectos adversos, se mantiene como un posible riesgo macroeconómico a mediano plazo, y al ser Costa Rica una economía pequeña y abierta, estos efectos pueden ser acentuados, ya que la dependencia del comercio internacional y las condiciones económicas globales también juegan un papel importante.

Variaciones en el tipo de cambio pueden ocasionar efectos en la dinámica de la deuda como a los ingresos ligados al comercio exterior. Cambios en dicho macro precio pueden ocasionar incrementos del endeudamiento público, y esto se da cuando un alto porcentaje de la deuda está en moneda extranjera. De igual forma, incrementos en el tipo de cambio podrían ocasionar que en el momento de internalización de las mercancías impacten de manera positiva la recaudación de impuestos.

Tasa de interés. El BCCR aplica su política monetaria de acuerdo con el esquema de meta de inflación, años anteriores se había visto a esta última como una amenaza al alza; sin embargo, la coyuntura actual ha permitido visualizar el riesgo de tasa de interés también en momentos de deflación, donde la política monetaria posee un papel importante para poder ajustar la inflación lo más cerca de su rango de meta.

Variaciones de la tasa de interés impactan el gasto y el endeudamiento público. Por el lado de los gastos, la incidencia de la materialización de los riesgos macroeconómicos tiende a concentrarse en el gasto por intereses esto por el encarecimiento del financiamiento, ya que el resto de las partidas de tienen una menor relación con el ciclo y la materialización de riesgos se deriva, en su caso, por las decisiones de carácter discrecional en respuesta a perturbaciones macroeconómicas. Ese aumento de la carga financiera deteriora el resultado del balance financiero, lo que se traduciría en última instancia en un mayor endeudamiento.

Inflación. A pesar de que actualmente la economía costarricense está atravesando una situación de deflación, es esencial que las autoridades económicas estén alertas ante los posibles riesgos de inflación y la implicación de cambios bruscos de la misma en los principales agregados fiscales.

Niveles de inflación alta como la experimentada a lo largo del 2022, podrían ocasionar efectos importantes en las cuentas fiscales. Esto podría generar presiones en el gasto público a través de rubros que están indexados a dicho marco precio, por ejemplo, las pensiones, salarios, así como las transferencias. De igual forma, un incremento de la inflación podría disminuir la ratio deuda a PIB, al igual que el balance financiero a PIB por incremento nominal del producto, y podría ocasionar incrementos en los ingresos tributarios al incrementar las bases impositivas.

V. Análisis de sensibilidad de las proyecciones a mediano plazo 2023 – 2028 del Gobierno Central

En esta sección se presentan las proyecciones de mediano plazo para los agregados fiscales. Esta es una actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo del Gobierno Central 2023–2028 presentado en setiembre pasado en conjunto con el proyecto de Ley de Presupuesto de la República 2024.

En particular, se hace una actualización del escenario base según las nuevas proyecciones macroeconómicas de mediano plazo publicadas por el BCCR en el IPM de octubre. Adicionalmente, se harán análisis sobre los riesgos macroeconómicos y su incidencia en los agregados fiscales bajo distintos escenarios alternativos.

V.I. Actualización del escenario base de consolidación fiscal

En esta sección se presentan los resultados de los principales agregados fiscales, tales como: ingresos, gastos, balances fiscales, deuda y necesidades de financiamiento. A continuación, se detallan los principales ajustes y revisiones que se realizaron a las previsiones fiscales presentadas en el MFMP de setiembre:

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

Cuadro 5. BCCR. Principales variables macroeconómicas, datos en miles de millones y en variación porcentual, periodo 2023-2028.

Rubros	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Inflación (variación interanual IPC)	0,76%	2,4%		3% (± 1 p.p.)		
Producto Interno Bruto	47 168	50 221	53 644	57 456	61 842	66 648
Tasa de variación anual	5,3%	6,5%	6,8%	7,1%	7,6%	7,8%
Demanda interna	45 580	48 484	51 777	55 374	59 645	64 107
Tasa de variación anual	3,2%	6,4%	6,8%	6,9%	7,7%	7,5%
Exportaciones de bienes y servicios	17 505	18 394	19	21 931	24 078	26 604
Tasa de variación anual	-3,7%	5,1%	8,7%	9,7%	9,8%	10,5%
Importaciones de bienes y servicios	15 918	16 658	18 129	19 849	21 881	24 063
Tasa de variación anual	-9,1%	4,6%	8,8%	9,5%	10,2%	10,0%
Crecimiento del PIB real	5,0%	4,3%	4,0%	4,0%	4,1%	4,0%

Fuente. Elaboración propia con base a los datos del Banco Central de Costa Rica.

- ii) Perdida por recaudación producto de la aprobación de la Ley 10.390 “Modificaciones sobre la propiedad de vehículos automotores, embarcaciones y aeronaves”. Según estimaciones del MH se dejaría de percibir aproximadamente ₡51 mil millones por año, este ajuste empieza en el 2023.
- i) Perdida por recaudación producto de la aprobación de la Ley 10.381 “Modificación a la Ley 7.092, Ley del Impuesto sobre la Renta”. Según estimaciones del MH se dejaría de percibir aproximadamente ₡9.200 millones por año, este ajuste empieza a partir del 2024.
- ii) Las cifras fiscales a setiembre presentaron buenos resultados en lo referente al control del gasto, balance primario y deuda, sin embargo, los ingresos han tenido una marcada desaceleración en comparación con el mismo periodo del 2022. Por tal motivo, se hizo una revisión de las previsiones de dicho rubro y se hacen los ajustes correspondientes, según con lo observado a setiembre.

- iii) En materia de gasto, se hizo una revisión de las partidas que la conforman, se ajustó el gasto de capital, esto de acuerdo con el comportamiento registrado a setiembre, dicho rubro podría ubicarse aproximadamente alrededor de 1,4% del PIB, similar al año anterior. En el caso de las transferencias corrientes, se esperaría que la ejecución de dicha partida ronde alrededor del 96% (2021; 94% y en el 2022; 96%), y en lo correspondiente al pago de intereses de la deuda, se esperaría que la ejecución presupuestaria se sitúe alrededor del 96% al cierre del 2023.
- iv) Se mantiene la capitalización del Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), para el periodo 2023–2027.
- v) Las proyecciones de gasto cumplen con la regla fiscal presupuestaria.
- vi) En el mediano plazo se mantienen los objetivos fiscales que permiten cumplir con la ruta trazada en materia fiscal en el MFMP¹⁹, las establecidas en el Plan Nacional de Desarrollo e Inversión Pública, el acuerdo de Servicio Ampliado (SAF) con el FMI, y con la Ley 10.332 que autoriza para emitir títulos valores en el mercado internacional.
- vii) En materia de deuda, se hace una revisión con base al stock de deuda de setiembre 2023, se ajusta la reserva de liquidez prevista en el MFMP, esta sería de USD \$1.191 millones, y €298.270 millones, y se pasan créditos de apoyo presupuestario para el ejercicio económico 2024 (USD \$277 millones del FMI, USD \$300 millones del BID, y USD \$106 millones de AFD), en comparación con la publicación de setiembre.

Los ajustes realizados en el 2023 ajustan la senda de mediano plazo proyectada en los ingresos y gastos, en comparación con lo publicado en el MFMP de setiembre. Se proyecta que el crecimiento promedio de los ingresos tributarios ronde alrededor del 6,7% en el periodo 2023–2028, lo cual se reflejaría con una carga tributaria promedio de alrededor de 13,9% del PIB, explicado principalmente por el impuesto al valor agregado y el impuesto sobre la renta, ambos representarían en promedio el 74% de dicho recaudo.

¹⁹ Lograr que la relación deuda a PIB baje a la mayor brevedad posible del 60% y estableciendo explícitamente el objetivo de reducir la deuda al 50% del PIB para 2035.

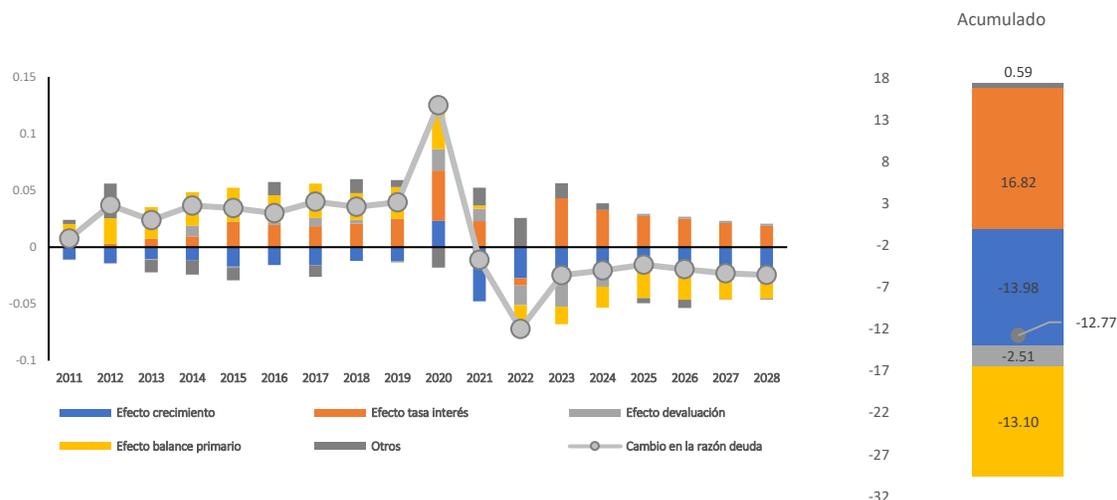
En el caso del gasto, las proyecciones reflejan un estricto control de dicho rubro, se esperaría que para el 2023 alcance una relación a PIB de 18,7%, y para el 2028 de 16,5%, un ajuste de 2,2 p.p de PIB, explicado principalmente por el pago de intereses y remuneraciones.

En el caso de los balances fiscales, se espera una mejora en dichos indicadores para el periodo 2023–2028, similar a lo publicado en el MFMP de setiembre. Dada la combinación de los resultados proyectados para los ingresos, gastos y gasto primario, se esperaría que el balance primario alcance 1,6% del PIB en el 2023, y para el 2028 se posicione alrededor de 2,5% del PIB. En el caso del balance financiero, se espera que para este año cierre alrededor de -3,3% del PIB, y para el 2028 se ubique en torno a -1,0% del PIB.

Bajo el escenario base de consolidación fiscal, la deuda se podría ubicar por debajo del 60% del PIB en el 2025 (alrededor del 58% del PIB), y el pago de intereses alcanza el punto máximo en el 2024 (4,9% del PIB), y luego dicha relación empieza a decrecer. Sin embargo, se debe seguir monitoreando los posibles riesgos, que, de materializarse, pueden desviar los pronósticos presentados, por ejemplo: desviaciones en las proyecciones del tipo de cambio, crecimiento económico, tasa de interés, inflación, leyes que atente contra la recaudación y control del gasto, entre otros.

De acuerdo con el gráfico de dinámica de la deuda, se pueden visualizar las variables que contribuyen a la reducción de la relación deuda a PIB, en el periodo 2023–2028. 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 37. Gobierno Central. Dinámica de la deuda, datos en % del PIB.



Fuente. Ministerio de Hacienda.

Por último, se espera que las necesidades brutas de financiamiento se reduzcan en el mediano plazo, en el 2023 dicho rubro alcanzaría el 9% del PIB, para luego descender a 5,8% del PIB en el 2028. Dicho comportamiento se explica por los buenos resultados fiscales proyectados en el escenario de consolidación fiscal, se pasa de un déficit financiero de 3,3% del PIB en el 2023 a 1% en el 2028, y las amortizaciones pasan de 5,7% del PIB en el 2023 a 4,9% en el 2028. Se proyecta que dichas necesidades serán financiadas en un mayor porcentaje por fuente doméstica.

A continuación, se presenta los resultados fiscales para el periodo 2023–2028, en miles de millones y % del PIB:

Cuadro 6. Gobierno Central. Ingresos, gastos, balances fiscales y deuda en miles de millones

Rubros	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos totales	7 249	7 718	8 270	8 890	9 571	10 345
Ingresos Corrientes	7 242	7 711	8 262	8 883	9 563	10 336
Tributarios	6 506	6 944	7 455	8 012	8 624	9 320
Directos	2 773	2 951	3 154	3 381	3 634	3 929
Impuesto a la Renta	2 464	2 622	2 804	3 008	3 226	3 481
Impuesto a la Propiedad	282	305	329	356	387	421
Otros Impuestos Directos	27	24	20	16	21	27
Indirectos	3 733	3 992	4 301	4 632	4 990	5 391
Bienes y Servicios	3 309	3 545	3 814	4 100	4 412	4 756
Impuesto al Valor Agregado	2 313	2 518	2 717	2 919	3 144	3 389
Selectivo de Consumo	273	288	315	345	378	415
Impuesto Único	576	579	620	662	705	755
Combustibles	148	159	162	173	185	198
Resto Sobre bienes y servicios	148	159	162	173	185	198
Comercio Internacional	238	251	275	303	336	373
Otros Impuestos Indirectos	186	197	212	228	242	262
No Tributarios	162	166	175	186	199	219
Transferencias Corrientes	26	16	4	11	14	18
Contribuciones a la Seguridad Social	547	585	628	674	725	779
Ingresos de Capital	8	8	8	8	8	8
Gasto total + Concesión neta	8 811	9 248	9 529	9 927	10 378	10 998
Gasto primario	6 515	6 790	7 062	7 481	8 029	8 680
Gasto corriente	8 120	8 385	8 622	8 882	9 245	9 660
Gasto corriente primario	5 823	5 926	6 155	6 436	6 897	7 343
Remuneraciones	2 656	2 721	2 734	2 748	2 830	2 915
Bienes y servicios	381	399	422	437	466	510
Pago de intereses	2 297	2 458	2 467	2 446	2 348	2 318
Transferencias corrientes	2 786	2 806	2 999	3 251	3 600	3 918
Gasto de Capital	644	815	870	1 008	1 095	1 332
Concesión neta	48	48	37	37	38	5
Balance primario	734	929	1 208	1 409	1 542	1 665
Balance financiero	- 1 562	- 1 530	- 1 259	- 1 037	- 807	- 653
Deuda	29 160	30 312	31 293	31 980	32 988	33 862

Fuente. Ministerio de Hacienda.

Cuadro 7. Gobierno Central. Ingresos, gastos, balances fiscales y deuda en % del PIB

Rubros	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos totales	15,4	15,4	15,4	15,5	15,5	15,5
Ingresos Corrientes	15,4	15,4	15,4	15,5	15,5	15,5
Tributarios	13,8	13,8	13,9	13,9	13,9	14,0
Directos	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
Impuesto a la Renta	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
Impuesto a la Propiedad	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Otros Impuestos Directos	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indirectos	7,9	7,9	8,0	8,1	8,1	8,1
Bienes y Servicios	7,0	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1
Impuesto al Valor Agregado	4,9	5,0	5,1	5,1	5,1	5,1
Selectivo de Consumo	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Impuesto Único Combustibles	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Resto Sobre bienes y servicios	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Comercio Internacional	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Otros Impuestos Indirectos	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
No Tributarios	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Transferencias Corrientes	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Contribuciones a la Seguridad Social	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Ingresos de Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gasto total + Concesión neta	18,7	18,4	17,8	17,3	16,8	16,5
Gasto primario	13,8	13,5	13,2	13,0	13,0	13,0
Gasto corriente	17,2	16,7	16,1	15,5	14,9	14,5
Gasto corriente primario	12,3	11,8	11,5	11,2	11,2	11,0
Remuneraciones	5,6	5,4	5,1	4,8	4,6	4,4
Bienes y servicios	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Pago de intereses	4,9	4,9	4,6	4,3	3,8	3,5
Transferencias corrientes	5,9	5,6	5,6	5,7	5,8	5,9
Gasto de Capital	1,4	1,6	1,6	1,8	1,8	2,0
Concesión neta	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Balance primario	1,56	1,85	2,25	2,45	2,49	2,50
Balance financiero	-3,3	-3,0	-2,3	-1,8	-1,3	-1,0
Deuda	61,8	60,4	58,3	55,7	53,3	50,8

Fuente. Ministerio de Hacienda.

Cuadro 8. Gobierno Central. Necesidades de financiamiento

Rubros	2023	2024	2025	2026	2027	2028
I. Total Necesidades de Financiamiento (A+B+C)	9,0%	8,2%	8,0%	8,2%	5,8%	5,8%
A. Déficit del Gobierno Central	3,3%	3,0%	2,3%	1,8%	1,3%	1,0%
B. Amortización Total	5,7%	5,2%	5,7%	6,4%	4,5%	4,9%
i. Amortización Total Deuda Interna	4,2%	4,7%	4,7%	6,0%	4,0%	4,4%
ii. Amortización Total Deuda Externa	1,5%	0,5%	1,0%	0,4%	0,5%	0,4%
C. Otros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
II. Fuentes de Financiamiento(A+B+C)	9,0%	8,2%	8,0%	8,2%	5,8%	5,8%
A. Deuda Doméstica	6,9%	5,8%	6,6%	7,1%	5,2%	5,6%
i. Títulos Valores	6,9%	5,8%	6,6%	7,1%	5,2%	5,6%
ii. Otros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. Deuda Externa	4,1%	4,3%	2,4%	1,1%	0,6%	0,2%
i. Títulos Valores	3,5%	1,0%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ii. Multilateral, Bilateral, y Otros	0,7%	3,3%	1,4%	1,1%	0,6%	0,2%
Multilaterales	0,5%	3,1%	1,4%	1,1%	0,6%	0,2%
Bilaterales	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. Uso de activos y otros	-2,0%	-1,9%	-1,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fuente. Ministerio de Hacienda.

V.II. Riesgos macroeconómicos y su incidencia en los agregados fiscales

Este apartado muestra una actualización de los escenarios de riesgos macroeconómicos presentados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de setiembre. Elaborar escenarios donde se suponga la materialización de riesgos macroeconómicos les permite a los gestores de la política fiscal visualizar los posibles efectos que estos tendrían sobre la trayectoria de los principales agregados fiscales, proyectados en el escenario base. Tener claridad sobre la incidencia que podría tener el tipo de cambio, tasa de interés, crecimiento económico e inflación en el sector fiscal, les permitirá generar medidas de mitigación que no comprometan la sostenibilidad de las finanzas públicas o retrasen el proceso de consolidación fiscal trazado.

A continuación, se detallan los escenarios alternativos desarrollados en el presente informe:

- i) **Escenario 1.** Una desaceleración del crecimiento real del PIB en 1 p.p. en el 2024, ocasionada por una perturbación exógena de demanda. Dicha perturbación, se va diluyendo a lo largo del periodo proyectado.
- ii) **Escenario 2.** Un incremento en 100 p.b. en la tasa de interés de forma exógena en 2024. Dicha perturbación se va diluyendo a lo largo del periodo proyectado.
- iii) **Escenario 3.** Una depreciación del tipo de cambio de 10% de forma exógena en 2024. Dicha perturbación, se va diluyendo a lo largo del periodo proyectado.
- iv) **Escenario 4.** Un incremento de la inflación en 1 p.p de forma exógena en 2024. Dicha perturbación, se va diluyendo a lo largo del periodo proyectado.

V.II.I. Escenario alternativo 1. Desaceleración del crecimiento real del PIB en 1 punto porcentual (p.p).

Una desaceleración del crecimiento real del PIB en 1 p.p, implicaría una disminución de 1,6 p.p. en el crecimiento del consumo privado de las familias en 2024 en comparación con el escenario base. Este escenario, ocasionaría un efecto negativo en rubros de gastos ligados en cierta medida al PIB, y a la dinámica de los ingresos del Gobierno Central para el periodo 2024–2028, esto vía desaceleración en la recaudación asociados al consumo privado, exportaciones e importaciones, principalmente.

Este choque podría generar una caída en los ingresos totales promedio por año, de aproximadamente ¢189 mil millones, entre 2024–2028 (ver gráfico 37).

En el caso del gasto, experimentaríamos una disminución durante el período en análisis de aproximadamente de ¢179 mil millones, el mecanismo de transmisión sería el efecto del PIB sobre las compras de bienes y servicios, transferencias corrientes, gastos de capital e intereses, que están ligados a dicha variable macroeconómica.

En el caso del pago de intereses de la deuda, la desaceleración del crecimiento económico ocasionaría un menor crecimiento de la inflación en comparación con el escenario base, que conllevaría a una posible reacción de la autoridad monetaria a reducir la tasa de interés por menores presiones inflacionarias a raíz de la desaceleración del PIB.

La perturbación simulada provocaría un efecto negativo importante en los ingresos, que dependen de la actividad económica, y una reducción en el gasto producto del efecto en las partidas ligadas al PIB, compensando parcialmente la caída de los ingresos. Esto ocasionaría un leve deterioro del resultado del balance financiero en la proyección de alrededor de 0,1 p.p. del PIB promedio por año, en comparación con el escenario base, esto se daría por el deterioro que presentaría el balance primario, de alrededor de 0,1 p.p. del PIB, en ese mismo periodo de análisis (ver gráfico 40).

Lo anterior, ocasionaría un deterioro en la trayectoria de la deuda a PIB de 0,9 p.p. promedio por año entre 2024 y 2028, en comparación con el escenario base (ver gráfico 41). Los determinantes que contribuirían al aumento de la relación deuda a PIB en el mediano plazo, según el escenario 1, sería producto de un deterioro en el balance primario que se acumula en el periodo de la proyección, como el efecto acumulado de la tasa de interés real que es mayor a la contribución acumulada del crecimiento real del PIB, en comparación con la línea base.

Gráfico 38. Escenario 1. Gobierno Central. Ingresos totales

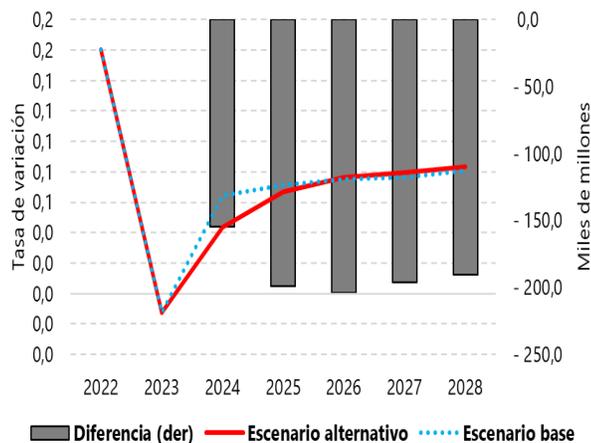


Gráfico 39. Escenario 1. Gobierno Central. Gastos totales

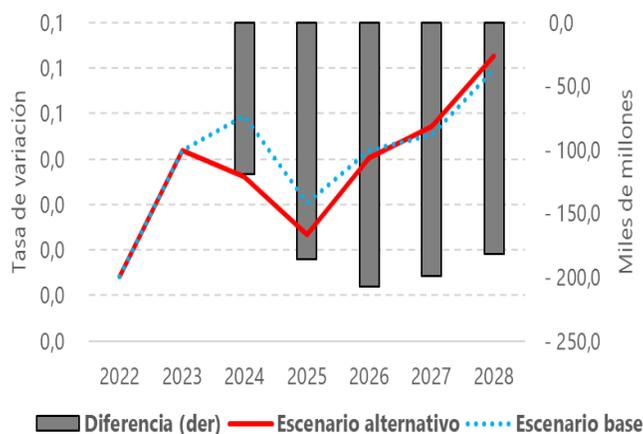


Gráfico 40. Gobierno Central. Balance primario

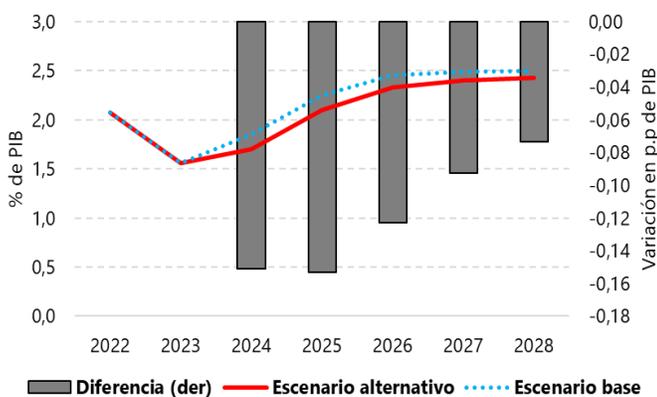


Gráfico 41. Escenario 1. Gobierno Central. Balance financiero

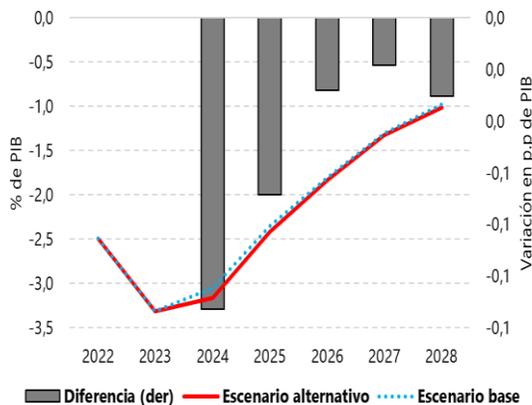


Gráfico 42. Escenario 1. Gobierno Central. Deuda Total

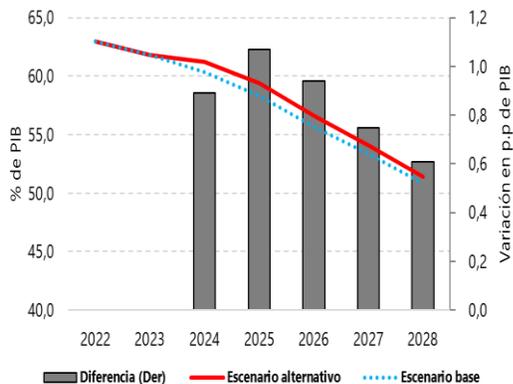
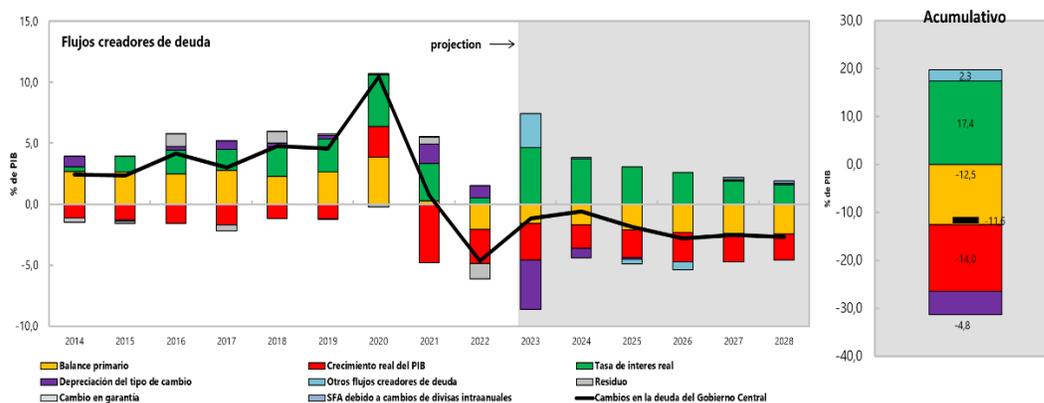


Gráfico 43. Escenario 1. Gobierno Central. Dinámica de la deuda



Fuente. Ministerio de Hacienda.

V.II. II. Escenario alternativo 2. Incremento de la tasa de interés en 100 puntos base (p.b.).

Un incremento exógeno en 100 p.b. en la tasa de interés local de referencia en 2024, generaría un encarecimiento de la financiación del consumo e inversión privada. Por tal motivo, podría generar una desaceleración del crecimiento del consumo privado en 0,4 p.p y 0,2 p.p para los años 2024 y 2025, luego esta se recupera, pero no a los niveles del escenario base.

En el caso de la inversión, esta se desaceleraría en 0,4 p.p y 0,5 p.p en el 2024 y 2025, respectivamente, luego esta se recupera, pero no a los niveles iniciales. Dichos resultados repercutirían en el crecimiento real de la economía, que se desaceleraría en 0,2 p.p y 0,1 p.p en esos mismos años, respectivamente, en comparación con el escenario base.

Este escenario, podría generar un efecto importante en rubros de gastos ligados en cierta medida al PIB y en la dinámica de los ingresos del Gobierno Central para el periodo 2024-2028, esto vía desaceleración en la recaudación de los impuestos que dependen de la dinámica de variables económicas como el consumo privado, exportaciones, importaciones y PIB, principalmente.

El aumento planteado en la tasa de interés en 2024 podría generar una caída de los ingresos totales promedio por año de aproximadamente ¢59 mil millones en el periodo 2024–2028 (ver gráfico 43). En el caso del gasto, presentaría un aumento en el primer año de alrededor de ¢40 mil millones, luego se ubicaría levemente por debajo del escenario inicial. El mecanismo de transmisión sería el efecto del PIB sobre las compras de bienes y servicios, transferencias corrientes, gastos de capital e intereses, que están ligados a la dinámica de dicha variable macroeconómica.

En el caso del pago de intereses de la deuda, el incremento exógeno de la tasa de interés ocasionaría un aumento los primero dos años y luego se ubicaría levemente por debajo del escenario inicial.

Por tal motivo, la perturbación simulada provocaría un efecto mayor en los ingresos que en el gasto, esto ocasionaría un deterioro promedio por año del balance primario de 0,03 p.p de PIB, y del balance financiero en alrededor de 0,1 p.p de PIB promedio por año, esto en comparación con el escenario base.

Lo anterior, ocasionaría un deterioro en la trayectoria de la deuda por 0,4 p.p de PIB promedio por año para el periodo 2024–2028, en comparación con el escenario base (ver gráfico 48). Los determinantes que contribuyen al aumento de la relación deuda a PIB en el mediano plazo, según el escenario 2, se debe al efecto acumulado de la tasa de interés real que es mayor a la contribución acumulada del crecimiento real del PIB, y al leve deterioro del balance primario, en comparación con la línea base.

Gráfico 44. Escenario 2. Gobierno Central. Ingresos totales

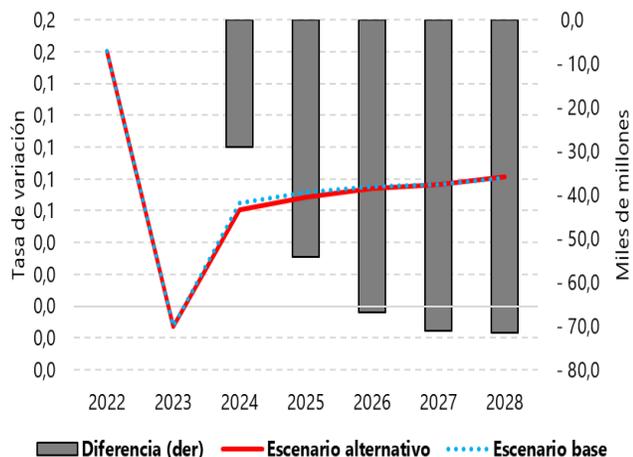


Gráfico 45. Escenario 2. Gobierno Central. Gastos totales

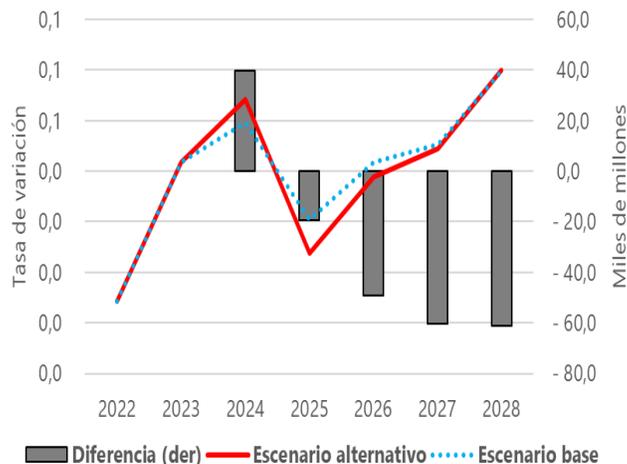


Gráfico 46. Escenario 2. Gobierno Central. Balance primario

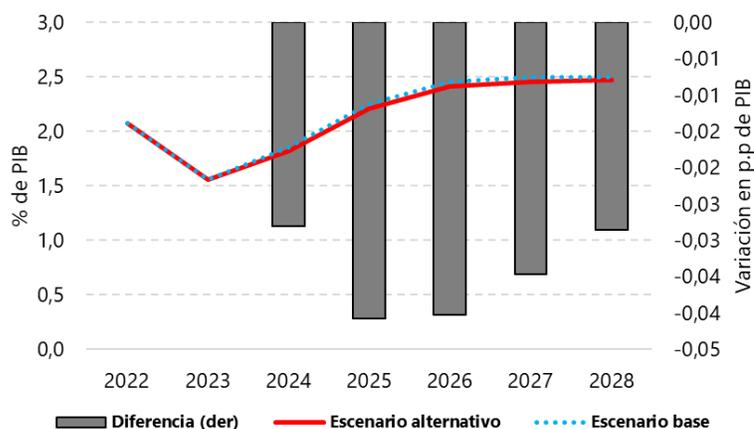


Gráfico 47. Escenario 2. Gobierno Central. Balance financiero

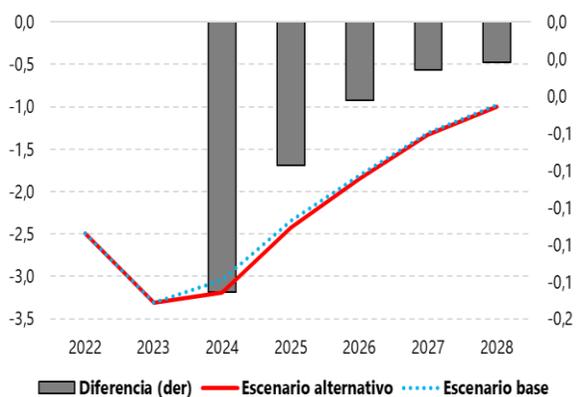


Gráfico 48. Escenario 2. Gobierno Central. Deuda Total

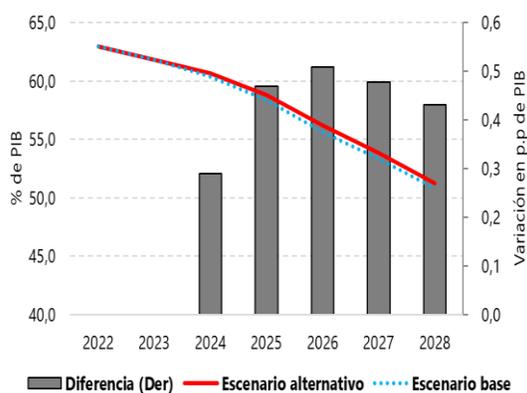
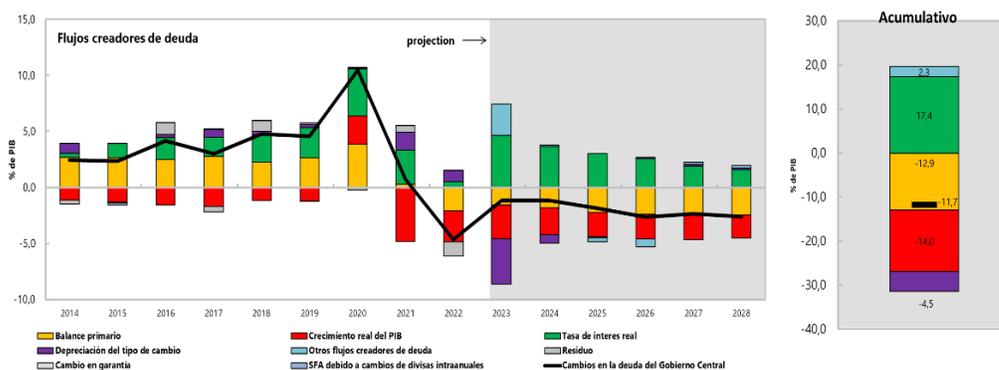


Gráfico 49. Escenario 2. Gobierno Central. Dinámica de la deuda



Fuente: Ministerio de Hacienda.

V.II. III. Escenario alternativo 3. Depreciación del tipo de cambio en 10%

Una depreciación exógena del tipo de cambio de 10% en 2024, podría generar un crecimiento adicional de las exportaciones de alrededor 2,8 p.p más en ese año en comparación con el escenario base, luego dicho efecto se iría diluyendo a lo largo del periodo de proyección. Esta perturbación se reflejaría en un crecimiento adicional del PIB real en alrededor de 0,7 p.p en 2024, mismo que se iría reduciendo a lo largo del periodo de previsión, esto en comparación con la línea base.

Este escenario, podría generar un efecto importante en rubros de gastos ligados en cierta medida al PIB, tipo de cambio y tasa de interés, así como en la dinámica de los ingresos del Gobierno Central para el periodo 2024-2028, esto vía crecimiento de la recaudación de los impuestos que dependen de la dinámica de variables económicas como las exportaciones, importaciones, la inflación y el PIB, principalmente.

El incremento planteado en el tipo de cambio en 2024 impactaría el crecimiento de las exportaciones que a su vez se reflejaría en un crecimiento del PIB, mismo que incidiría en un aumento de los precios, aspecto impactaría el recaudo de los impuestos que dependen del sector externo, así como aquellos que tienen al PIB como variable proxy de la base imponible. Esta perturbación podría generar un aumento en los ingresos totales promedio por año de aproximadamente ¢373 mil millones en el periodo 2024–2028 por efecto precio (ver gráfico 49).

En el caso del gasto, el mecanismo de transmisión sería el efecto del PIB sobre las compras de bienes y servicios, transferencias corrientes, gastos de capital e intereses, que están ligados a dicha variable macroeconómica. En el caso del pago de intereses de la deuda, la depreciación de la moneda ocasionaría un incremento del pago de intereses en moneda extranjera, pero al mismo tiempo, el efecto del tipo de cambio se trasladaría a los precios (inflación) lo que generaría una reacción del ente monetario a incrementar la tasa de interés local de referencia para contrarrestar dicho aumento, lo que afectaría también el pago de interés de la deuda.

Por lo que la depreciación, crecimiento del PIB e incremento de la tasa de interés, podría ocasionar un aumento promedio del gasto por año alrededor de ¢590 mil millones (ver gráfico 50), esto en un escenario puro sin control de la regla fiscal establecida en la Ley No. 9635.

La perturbación simulada provocaría un efecto mayor en los gastos que en los ingresos, y ocasionaría un deterioro en el resultado del balance financiero en alrededor de 0,3 p.p. de PIB promedio por año, esto en comparación con el escenario base (ver gráfico 52).

El escenario alternativo de depreciación generaría un deterioro de la senda de la relación deuda a PIB, esto por cuanto la deuda en moneda extranjera se ubicaría en promedio en alrededor del 40% del total de la deuda en el mediano plazo, y por el mayor pago de intereses. Lo anterior, ocasionaría un deterioro en la trayectoria de la deuda a PIB por 1,6 p.p de PIB promedio por año para el periodo 2024–2028, en comparación con el escenario base (ver gráfico 53).

El determinante que más contribuye a esa desmejora de la relación deuda a PIB en el mediano plazo, en comparación con el escenario base, dado el resultado del escenario 3, sería la depreciación en el tipo de cambio, porque la deuda que está denominada en dólares cuando se mide en colones crece con el tipo de cambio.

Gráfico 50. Escenario 3. Gobierno Central. Ingresos totales

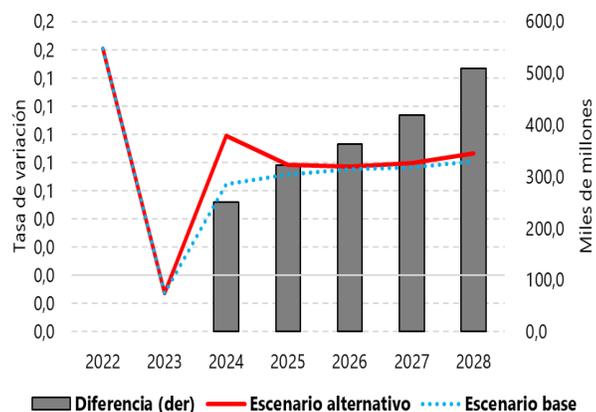


Gráfico 51. Escenario 3. Gobierno Central. Gastos totales

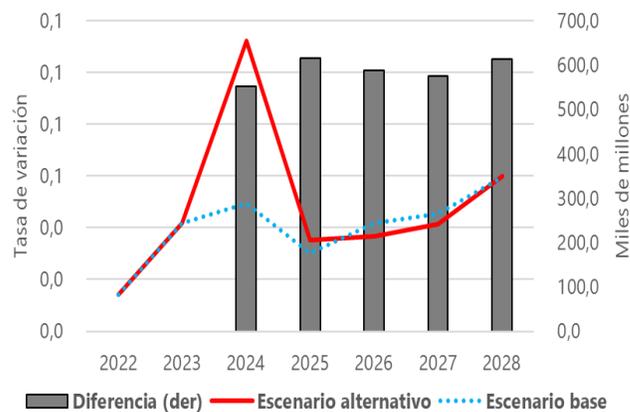


Gráfico 52. Escenario 3. Gobierno Central. Balance primario

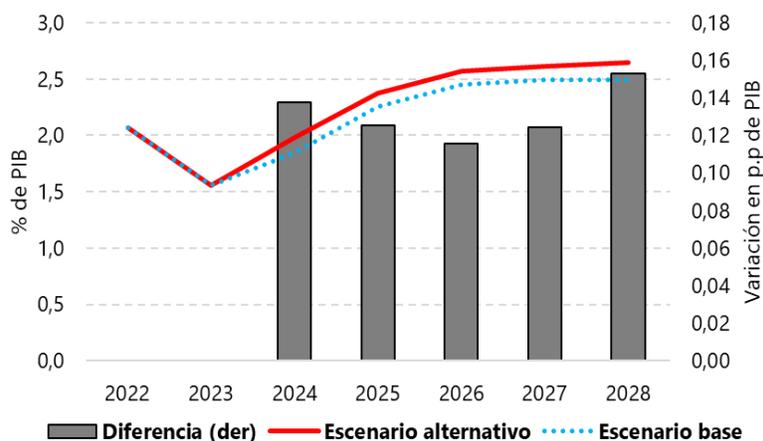


Gráfico 53. Escenario 3. Gobierno Central. Balance financiero

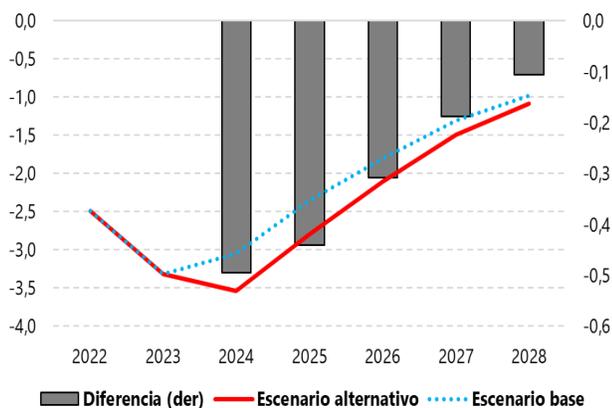


Gráfico 54. Escenario 3. Gobierno Central. Deuda total

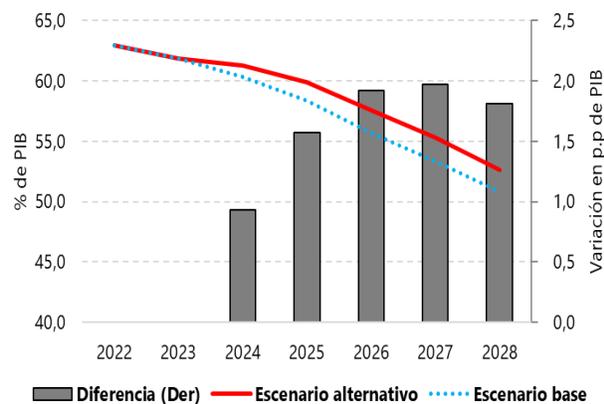
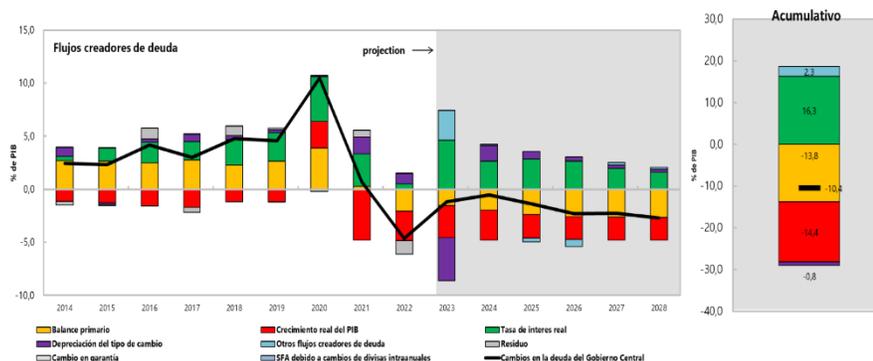


Gráfico 55. Escenario 3. Gobierno Central. Dinámica de la deuda



Fuente. Ministerio de Hacienda

V.II. IV. Escenario alternativo 4. Incremento de la inflación en 1 punto porcentual (p.p.).

Un incremento exógeno de 1 p.p en la inflación en 2024, en primera instancia generaría un crecimiento real adicional del PIB, en los dos primeros años, de aproximadamente 0,05 p.p y 0,07 p.p, en comparación con el escenario base. Posteriormente, dicho efecto se diluiría a lo largo del periodo de la proyección. Este incremento de la inflación generaría que el ente monetario reaccione incrementando la tasa de interés para salvaguardar la estabilidad de precios, lo cual, provocaría un encarecimiento en la financiación del consumo e inversión privada, aspecto que hace que el crecimiento inicial del PIB vaya disminuyendo en el tiempo.

Este escenario, podría generar un efecto importante en rubros de gastos ligados en cierta medida al PIB nominal y en la dinámica de los ingresos del Gobierno Central para el periodo 2024–2028, esto vía crecimiento en la recaudación de los impuestos que dependen de la dinámica de variables económicas como el consumo privado, exportaciones, importaciones y PIB, principalmente.

El aumento planteado en la inflación en 2024 podría generar un aumento de los ingresos totales promedio por año de aproximadamente ¢110 mil millones en el periodo 2024–2028 (ver gráfico 55). En el caso del gasto, presentaría un aumento de ¢105 mil millones, en comparación con el escenario inicial. El mecanismo de transmisión sería el efecto del PIB sobre las compras de bienes y servicios, transferencias corrientes, gastos de capital e intereses, que están ligados a la dinámica de dicha variable macroeconómica.

En el caso del pago de intereses de la deuda, el incremento exógeno de la inflación ocasionaría un aumento de la tasa de interés y una depreciación del tipo de cambio, lo que generaría un incremento de dicha variable de aproximadamente ¢41 mil millones por año, en comparación al escenario inicial.

Sin embargo, la perturbación simulada provocaría un efecto mayor en los ingresos que en el gasto, esto ocasionaría una mejora promedio del balance primario por año de 0,1 p.p de PIB, y del balance financiero en alrededor de 0,03 p.p de PIB promedio por año, esto en comparación con el escenario base (ver gráfico 57 y 58).

Lo anterior, ocasionaría una mejora en la trayectoria de la deuda por 0,4 p.p de PIB promedio por año para el periodo 2024–2028, en comparación con el escenario base (ver gráfico 59). Los determinantes que contribuyen a una mejora de la relación deuda a PIB en el mediano plazo, según el escenario 4, se debe al efecto acumulado del balance primario, aun leve descenso del aporte acumulado de la tasa de interés real, en comparación con la línea base.

Gráfico 56. Escenario 4. Gobierno Central. Ingresos totales

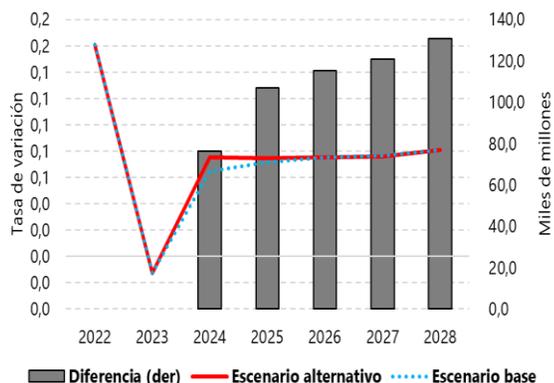


Gráfico 57. Escenario 4. Gobierno Central. Gastos totales

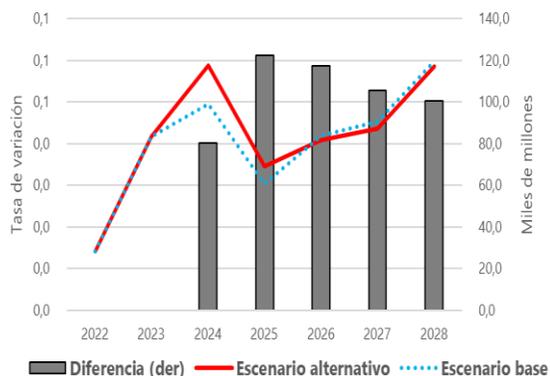


Gráfico 58. Escenario 4. Gobierno Central. Balance primario

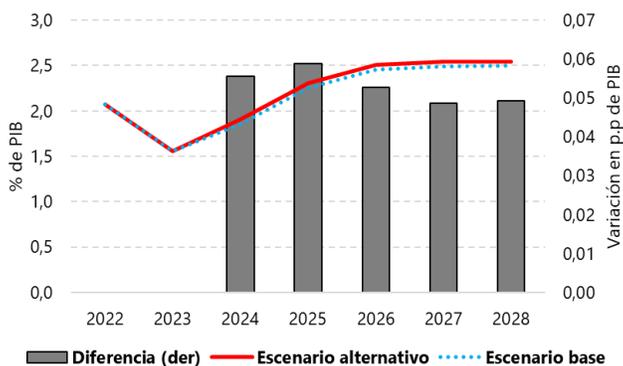


Gráfico 59. Escenario 4. Gobierno Central. Balance financiero

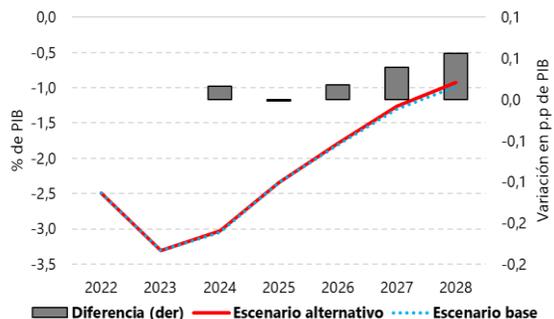


Gráfico 60. Escenario 4. Gobierno Central. Deuda Total

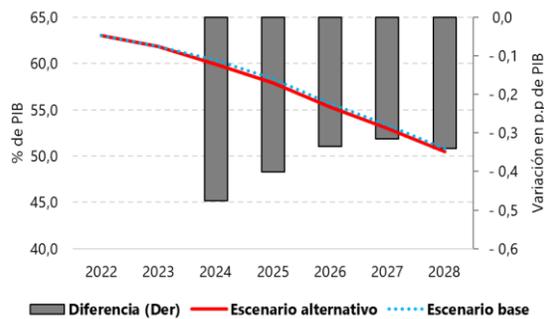
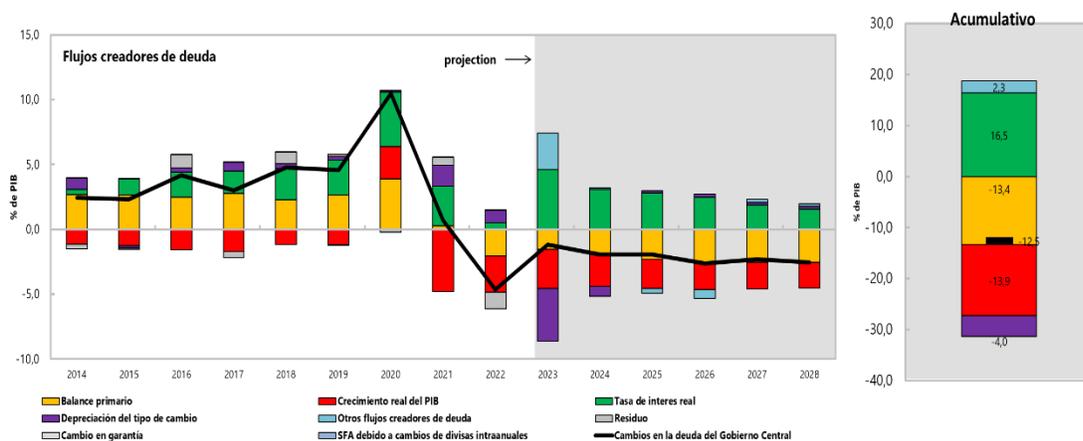


Gráfico 61. Escenario 4. Gobierno Central. Dinámica de la deuda



Fuente. Ministerio de Hacienda.

En el cuadro 9 se presentan los principales resultados de los cuatro escenarios fiscales elaborados, en dichas proyecciones queda en evidencia las desviaciones que podrían presentarse en el escenario base, en caso de que se materialicen los riesgos macroeconómicos indicados. Sin embargo, a pesar de que se materialicen dichos riesgos, el escenario base de consolidación fiscal se muestra robusto y la trayectoria de la deuda continua, en los escenarios planteados, en una reducción en su relación a PIB.

Cuadro 9. Gobierno Central. Comparación de los resultados del escenario base con los cuatro escenarios alternativos planteados. Datos en % del PIB, periodo 2023-2028

Escenarios	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<u>Base</u>						
Balance primario	1,56	1,85	2,25	2,45	2,49	2,50
Pago de intereses	4,9	4,9	4,6	4,3	3,8	3,5
Balance financiero	-3,3	-3,0	-2,3	-1,8	-1,3	-1,0
Deuda	61,8	60,4	58,3	55,7	53,3	50,8
<u>Alternativo 1</u>						
Balance primario	1,56	1,70	2,10	2,33	2,40	2,42
Pago de intereses	4,9	4,9	4,5	4,2	3,7	3,4
Balance financiero	-3,3	-3,2	-2,4	-1,8	-1,3	-1,0
Deuda	61,8	61,2	59,4	56,6	54,1	51,4
<u>Alternativo 2</u>						
Balance primario	1,56	1,82	2,21	2,41	2,46	2,47
Pago de intereses	4,9	5,0	4,6	4,3	3,8	3,5
Balance financiero	-3,3	-3,2	-2,4	-1,8	-1,3	-1,0
Deuda	61,8	60,6	58,8	56,2	53,8	51,2
<u>Alternativo 3</u>						
Balance primario	1,56	1,99	2,38	2,57	2,62	2,65
Pago de intereses	4,9	5,5	5,2	4,7	4,1	3,7
Balance financiero	-3,3	-3,5	-2,8	-2,1	-1,5	-1,1
Deuda	61,8	61,3	59,9	57,6	55,3	52,6
<u>Alternativo 4</u>						
Balance primario	1,56	1,90	2,31	2,51	2,54	2,55
Pago de intereses	4,9	4,9	4,7	4,3	3,8	3,5
Balance financiero	-3,3	-3,6	-2,7	-1,9	-1,2	-0,7
Deuda	61,8	59,9	57,9	55,3	53,0	50,5

Fuente. Ministerio de Hacienda

VI. Análisis de probabilidad e impacto

VI.I. Riesgos macroeconómicos

Ahora bien, considerando el panorama macroeconómico mundial descrito con anterioridad y los riesgos latentes dentro de la economía costarricense, a través de la herramienta FRAT, se determinó que la probabilidad de materialización de un riesgo macroeconómico es posible, con un impacto fiscal medio.

Lo anterior permite visualizar una mejora en el resultado de la matriz en comparación con el Informe de Riesgos Macro Fiscales 2022, el cual mostraba un impacto fiscal alto ante la materialización de un riesgo macroeconómico. Esta mejora se le atribuye al panorama positivo de las cifras fiscales, al manejo efectivo del solvento de la deuda, y a la eficaz negociación para la obtención de préstamos de apoyo presupuestario con organismos multilaterales como el BID, AFD, BCIE, CAF y Banco Mundial.

Diagrama 2. Matriz impacto probabilidad de riesgos macro fiscales.

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 10. Fundamentos para la evaluación de los riesgos macroeconómicos

Impacto Fiscal Potencial	Probabilidad de materialización
<p>En el caso de los ingresos tributarios, estos se ven afectados antes las variaciones de los principales agregados macroeconómicos; por ejemplo, PIB, inflación, tipo de cambio, tasas de interés, otros.</p>	<p>Existen riesgos importantes a nivel internacional y local que pueden impactar las previsiones de crecimiento de la economía costarricense, lo que, podría generar desviaciones importantes en las previsiones de ingreso, gasto, balances, y deuda. Por ejemplo: el cambio climático, política monetaria restrictiva, variaciones en el tipo de cambio, presiones al alza en el precio del petróleo y granos básicos, son riesgos latentes que pueden impactar las finanzas del Estado.</p>
<p>En el caso de la deuda, esta es sensible a variaciones de tipo de cambio, por cuanto, casi el 40% se denomina en moneda extranjera.</p>	
<p>De igual forma, en un porcentaje importante se encuentran los pasivos de tasa de interés variable, por ende, ante endurecimientos de la TPM por riesgos inflacionarios, el incremento de la tasa de interés impactaría el costo de financiamiento en el stock de la deuda actual y la que se contrate a futuro.</p>	

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

VI.II. Riesgos específicos

El análisis realizado con la herramienta FRAT sobre la materialización de los distintos riesgos fiscales (derivados de los macroeconómicos y específicos) indica que los riesgos macroeconómicos tienden a materializarse a la vez que otros riesgos específicos. Por ejemplo, una caída de la actividad económica puede incidir sobre los ingresos de empresas públicas o de concesionarias de proyectos en el marco de asociaciones público-privadas (APP) dando lugar a otros riesgos específicos.

En otros supuestos, se materializan determinados riesgos específicos que, a su vez, dan lugar a riesgos macroeconómicos; es el caso de los riesgos ambientales, ya que determinados fenómenos naturales dan lugar a contracciones inesperadas de la actividad económica, por ejemplo, en el año 2017, el impacto de la tormenta tropical Nate se tradujo en una desviación del crecimiento, que fue menor que el esperado.

VI.II.1. Riesgos ambientales

Siguiendo con el análisis de riesgos específicos, los riesgos ambientales a través del diagrama 3, muestra como los choques ambientales pueden generar un impacto fiscal potencial medio. El análisis de los riesgos ambientales tiene gran importancia debido a su estrecha relación con las variables macroeconómicas y su impacto en la economía.

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 11. Fundamentos para la evaluación de riesgos ambientales

Impacto Fiscal Potencial	Probabilidad de materialización
<p>Las vulnerabilidades climáticas (aumento de temperatura), agravadas por El Niño en el 2023 aumentan la incertidumbre. Específicamente, la sequía en Panamá impactaría en el flujo diario de mercancías a través del Canal de Panamá, al repercutir en el flujo marítimo diario. La escasez de productos y el costo de transportes al optar por rutas alternas podrían afectar las cadenas de suministros y crear presiones inflacionarias al alza, desviando las proyecciones fiscales.</p>	<p>Según el informe del Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático (IPCC, 2023), se proyecta que las temperaturas promedio del planeta crezcan en 1.5 grados Celsius para el año 2040. Este aumento de temperatura conlleva consecuencias negativas, tales como el aumento del nivel del mar y la intensificación de fenómenos meteorológicos extremos como huracanes y sequías. Además, la escasez de recursos hídricos es otro riesgo importante relacionado con el cambio climático; por ende, genera expectativas en la materialización de riesgos.</p>

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

VI.II.II. Empresas públicas

Por otro lado, es importante realizar el análisis de aquellos riesgos específicos relacionados con las empresas públicas, el diagrama 4, muestra el impacto fiscal medio y se considera que la probabilidad de materialización de algún escenario es remota. El tema de las empresas públicas también podría llegar a incidir en el comportamiento económico ante un riesgo de estas, esto debido a que existe la probabilidad que, ante un fallo, el estado deba de velar porque el servicio se siga brindando a la población.

En el año 2019 fue necesario cubrir necesidades financieras de JAPDEVA para facilitar su reestructuración y liquidación de personal ante la caída de ingresos y competencia que supone la Terminal de Contenedores de Moín, con una transferencia de ¢ 21.990 millones. No obstante, dado que en el último cuatrimestre del 2021 la institución agotaría los recursos recibidos y disponibles para su rescate, y por tal motivo, no podría hacer frente a sus obligaciones contractuales, la Asamblea Legislativa aprobó mediante presupuesto extraordinario la incorporación de ¢ 6.000 millones, de los cuales ¢ 4.000 millones se destinaron a remuneraciones y contribuciones sociales, y los restantes ¢ 2.000 millones para continuar con el proceso de modernización. Durante el 2022 y el primer semestre 2023, JAPDEVA no recibió transferencias por parte del Gobierno.

Diagrama 4. Matriz impacto probabilidad de los riesgos de empresas públicas

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

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

Cuadro 12. Fundamentos para la evaluación de los riesgos de empresas públicas

Impacto Fiscal Potencial	Probabilidad de materialización
<p>El pasivo de las principales empresas públicas representó el 9,3% del PIB en 2022, para este 2023 su representación bajó a 8,3%.</p> <p>Sin embargo, algunas empresas han venido registrando pérdidas sin que esto exija la realización de transferencias significativas por parte del Gobierno.</p>	<p>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.</p>

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

VI.II.III. Asociación Público-privado

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		Asociaciones público-privadas	
		Remoto	Posible	Probable
		Probabilidad de que se materialicen		

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

Cuadro 13. Fundamentos para la evaluación de riesgos de asociaciones público – privado

Impacto Fiscal Potencial	Probabilidad de materialización
En el caso de materializarse los riesgos de demanda y tener que abonar los ingresos mínimos garantizados el impacto sobre el total del presupuesto o la deuda es reducido.	Existe una insuficiente administración de riesgos que se suma a la falta de experiencia en el desarrollo de proyectos bajo el modelo APP en lo que respecta a infraestructura. El Lanamme UCR (2023), a través de la Unidad de Puentes del Programa de Ingeniería Estructura evidenció que, de 43 puentes evaluados, sólo 1 es considerado aceptable, lo que potencia el riesgo en materia de infraestructura, lo que prevalece en un riesgo latente que puede materializarse.

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

VI.II.IV Sector Financiero

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, de liquidación, de refinanciamiento y riesgo de contagio (Ministerio de Hacienda, 2023).

El acuerdo del servicio ampliado con el FMI y la mejora de las finanzas públicas han permitido 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.

Para el análisis de este sector, se identificó que la probabilidad de materializarse un riesgo asociado al Sector Financiero es posible; sin embargo, su impacto fiscal potencial es bajo.

Diagrama 6. Matriz impacto de probabilidad de riesgos del Sector Financiero

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

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

Tabla 5. Fundamentos para la evaluación de riesgos del Sector Financiero

Impacto Fiscal Potencial	Probabilidad de materialización
<p>La posible afectación de las cifras debido a riesgos en el sector financiero podría obstaculizar el logro de los objetivos establecidos en colaboración con organismos internacionales.</p> <p>A pesar de que este impacto podría representar un desafío, vale la pena destacar que, de acuerdo con el Informe Semestral de Estabilidad Financiera (BCCR, 2023) el SBN mostró indicadores de solvencia y liquidez aceptables durante la pandemia, lo que permite evidenciar un sistema financiero sólido y autosuficiente.</p>	<p>Las pruebas de tensión realizadas por el BCCR revelan que el sistema bancario en general mantiene una resistencia adecuada a choques adversos y severos que se simularon para los riesgos mencionados con anterioridad.</p> <p>Por ende, es poco probable un impacto fiscal por parte del sector financiero, dada su capacidad de autosuficiencia. Sin embargo, el Ministerio de Hacienda debe mantener un constante monitoreo debido a las garantías que poseen los bancos y mutuales mencionados con anterioridad.</p>

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

VII. 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.

Esta herramienta es fundamental para evaluar la certeza de los pronósticos, ya que combina tanto datos históricos como proyecciones futuras, permitiendo así una evaluación acertada.

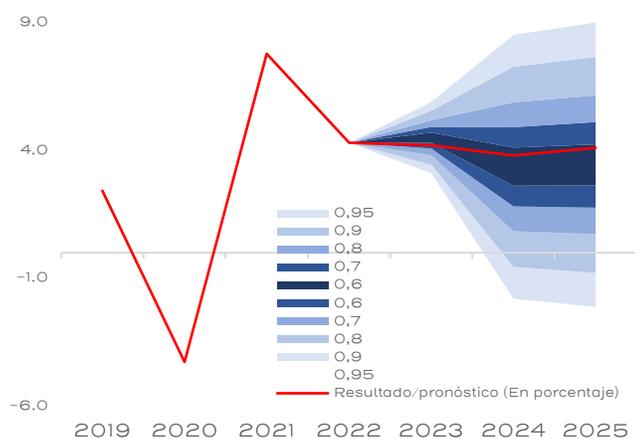
El gráfico 61 muestra la proyección de crecimiento económico hasta 2025 con los intervalos de confianza correspondientes, las probabilidades están ligeramente sesgadas a la baja. Por lo que se debe de tomar en cuenta que, la probabilidad de un crecimiento menor al proyectado es posible.

Los errores de estimación muestran que las proyecciones de los años 2020 y 2021 fueron los que presentaron mayor desviación de su valor puntual, esto es de cierta forma entendible dado el impacto que ocasionó la Pandemia generada por el virus SARS-Cov-2, y el posterior efecto rebote que se generó en el 2021 producto de la reducción de las restricciones no farmacéuticas para evitar la propagación del virus entre la población. Para 2020 se sobrestimó el

crecimiento tanto en t+1 como en t+2. Caso contrario para el 2021, cuyos datos mostraron una subestimación.

Lo anterior es explicado por la crisis sanitaria; y consecuentemente la incertidumbre de la recuperación económica. Para 2022, se presentó una leve subestimación en t+2, caso contrario en t+1, el cual muestra una ligera sobrestimación.

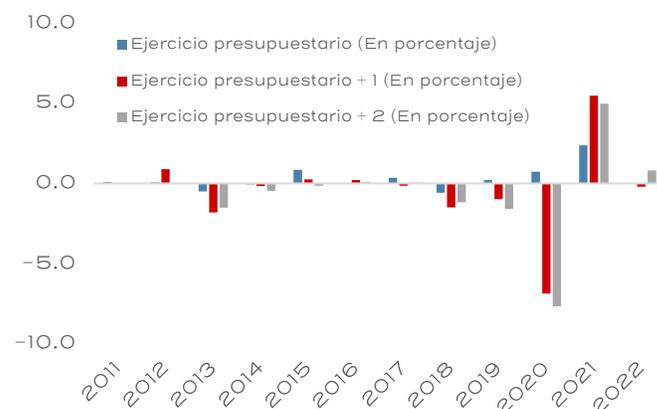
Gráfico 62. Crecimiento histórico e incertidumbre en torno a pronósticos (en porcentaje)



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

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

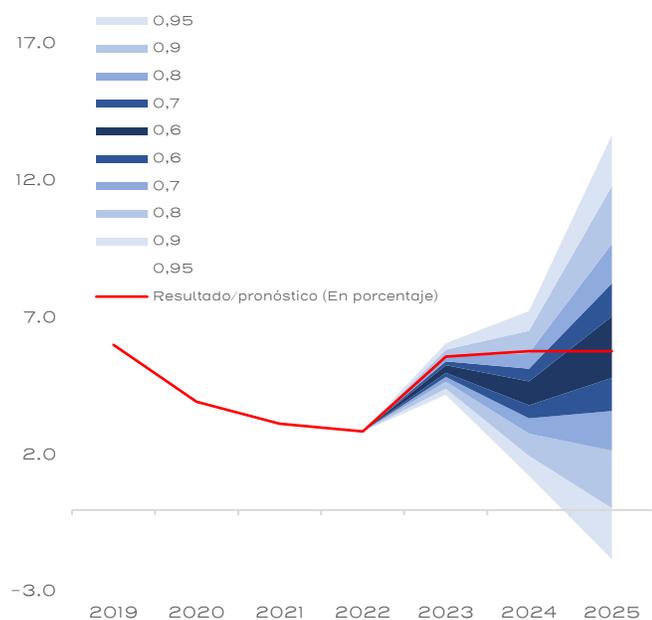
Gráfico 63. Crecimiento del PIB real: errores históricos de pronóstico (observado menos pronosticado) en puntos porcentuales



Analizando la incertidumbre alrededor de las proyecciones de mediano plazo de la tasa de interés. Estas muestran que las bandas de confianza están ligeramente sesgadas a la baja, mostrando sobrestimación para el año 2023 y 2024; factor que se corrige en 2025.

Por otro lado, los errores de pronóstico no se han presentado completamente consistentes, para 2020, 2021, muestran una sobrestimación especialmente en t+2. Lo que respecta a 2022, se mantiene la tendencia a sobrestimar, pero siendo predominante el valor puntual.

Gráfico 64. Tasa de interés: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en porcentaje)



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, para el caso de los ingresos, el análisis probabilístico parece estar ligeramente sesgado al alza de la línea de pronóstico, lo que significa que hay una probabilidad de que los ingresos se ubiquen por encima de la proyección puntual, para el 2025 se corrige ligeramente la subestimación.

En el caso de los errores de pronóstico del ingreso, no muestra un comportamiento consistente en el tiempo. Sin embargo, para el año 2021 y 2022, ambos mostraron una subestimación bastante alta, específicamente para el 2021 en t+1, esto pudo ser ocasionado por el efecto rebote que se generó después de la pandemia, que ocasionó incremento en el crecimiento de la economía mayor al esperado, así como los efectos de la Ley 9635 en la parte de ingresos tanto en renta como en IVA y para 2022 en t+2, se dieron eventos extraordinarios como los ingresos de por única vez generados por la Ley 9524, así como los efectos que pudo generar los altos niveles de inflación y tipo de cambio en las bases imponibles de los impuestos.

Gráfico 65. Tasa de interés: errores históricos de pronóstico (observado menos pronosticado) puntos porcentuales

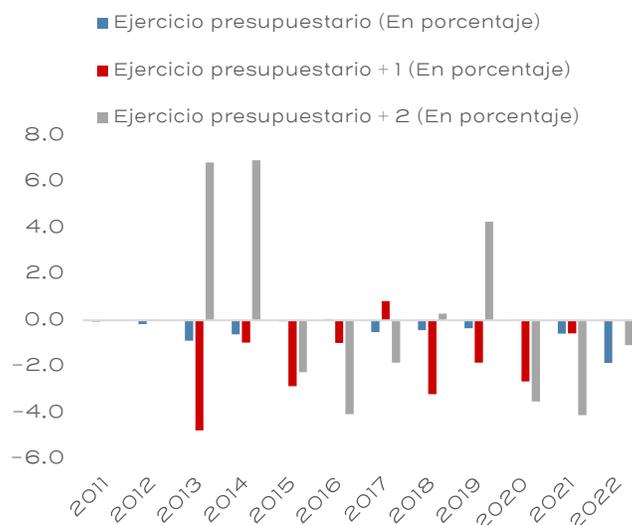
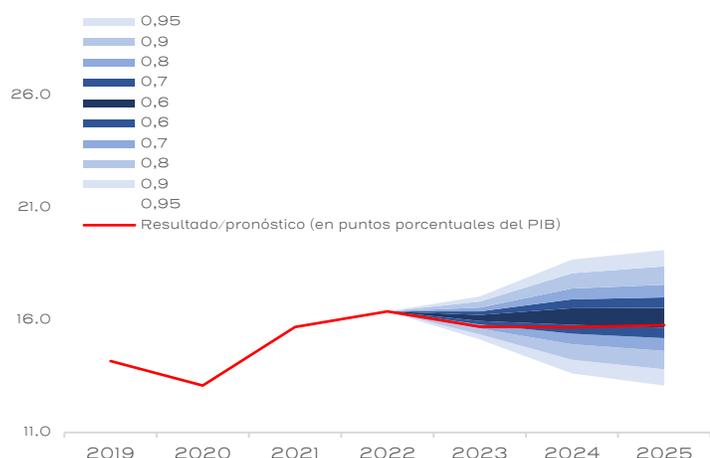


Gráfico 66. Ingresos: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)



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

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

Por el lado de los gastos, las bandas de confianza se encuentran sesgadas a la baja; sesgo que se demarca gradualmente para el 2024 y 2025, lo cual tiende a sobrestimar el rubro señalado.

Por otro lado, los errores históricos de pronóstico no presentan consistencia a través del tiempo, para el 2022 tanto t+1, mostró subestimación, y en menor proporción t+2.

Gráfico 67. Ingresos: Errores históricos de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB)

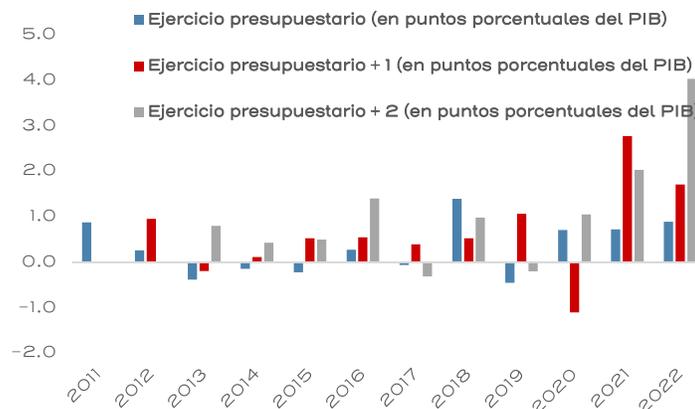
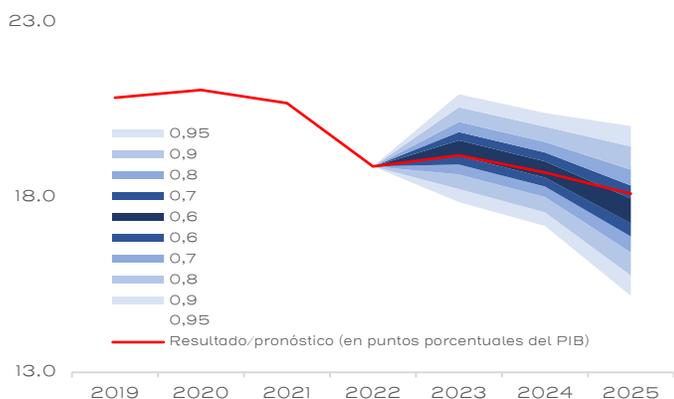


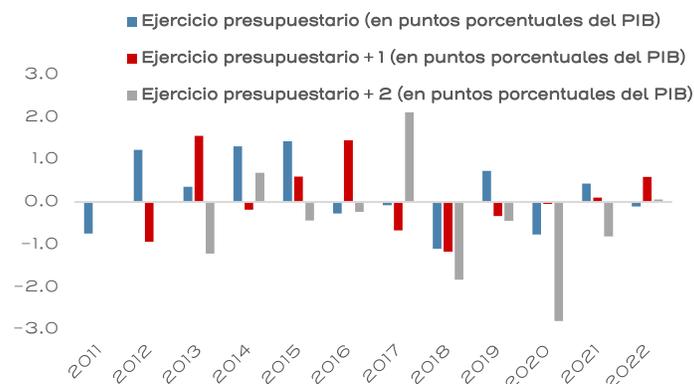
Gráfico 68. Gastos: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)



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

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

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



En el caso del balance fiscal, las estimaciones tienden a subestimar, a través del gráfico de abanico se visualiza que hay una mayor probabilidad de que el resultado sea mejor que el valor puntual.

En lo que respecta a los errores de pronóstico del saldo fiscal muestran una tendencia a subestimar, mayormente en t+1 y t+2 en el año 2021 y 2022 respectivamente.

Gráfico 70. Balance fiscal: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)

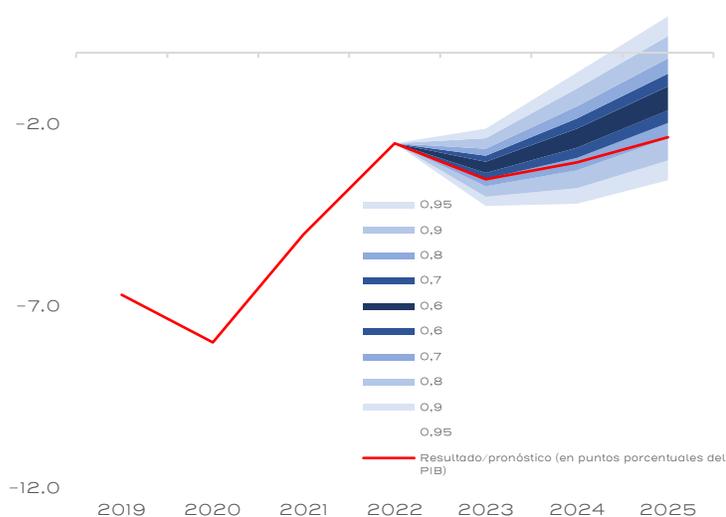
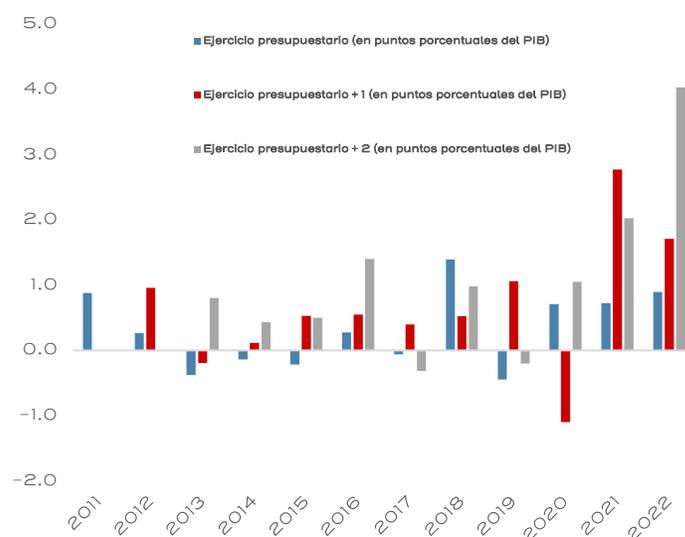


Gráfico 71. Balance fiscal: Errores históricos de pronóstico (en puntos porcentuales del PIB)

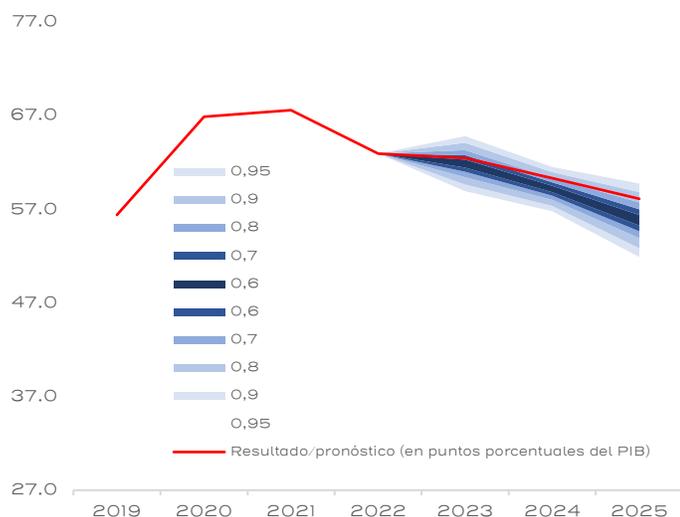


Fuente. Elaboración propia con base a los datos de la herramienta FRAT.

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

Por otro lado, el análisis probabilístico de la deuda muestra un sesgo a la baja de las bandas de confianza, lo cual intuye que tiende a sobrestimar el valor puntual para dicho rubro, aspecto que se continúa visualizando para los años 2024 y 2025. Alineado a esto, los errores de pronóstico de la deuda tienden a sobrestimar, comportamiento predominante en 2022 para t+2.

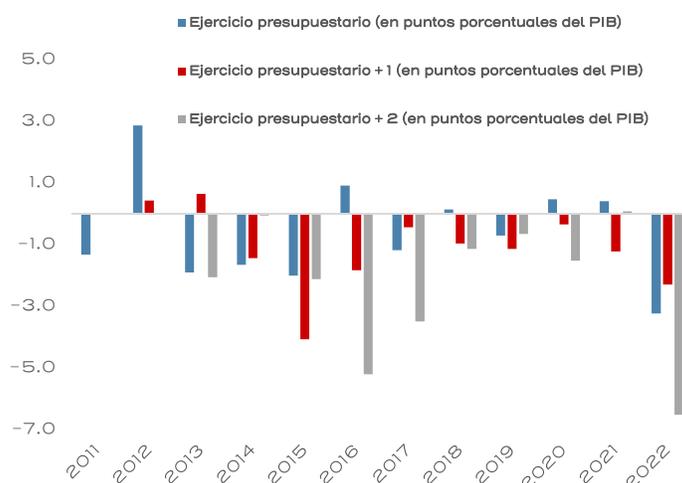
Gráfico 72. Deuda: resultados históricos e incertidumbre en torno a los pronósticos actuales (en puntos porcentuales del PIB)



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

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

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



VIII. Estrategias de mitigación de los riesgos macro fiscales

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.

En el caso de las reformas estructurales destaca la aprobación e implementación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, Ley 9635, la cual consistió en una reforma integral que incluyó cambios impositivos, cambios en el régimen de empleo público y la creación de una regla fiscal de gasto.

Con la aprobación de la Ley Marco de Empleo Público, se permitió instaurar un salario global para los funcionarios del sector público que desempeñan una misma función, con el propósito de mejorar la equidad del sistema de compensación pública, y de esta forma, permitir un mayor control en los recursos destinados a salarios.

Por otra parte, la reforma a la Ley de Eficiencia en la Administración de los Recursos Públicos, para el pago de intereses y amortización de la deuda pública, Ley Pagar 9925, estableció que parte de los excedentes de entidades descentralizadas y Órganos Desconcentrados se deben destinar al presupuesto para reducir deuda.

La integración de los ODS en el Presupuesto Nacional a través de la Ley 9524, permitió un mejor control presupuestario de estos organismos.

Así mismo, con la aprobación y entrada en vigor de la nueva Ley de contratación administrativa, Ley 7494, misma que aplica para toda la actividad contractual de entes públicos o privados que empleen total o parcialmente fondos públicos, y por su alcance, permite brindar a la ciudadanía información oportuna, confiable, real, ágil y transparente sobre los procesos de compras por parte del Estado.

Por el lado de los ingresos, y para la atención de la crisis económica generada por la pandemia de la COVID-19 destacó la Ley de Alivio Fiscal ante el COVID-19 (moratoria), que atrasó la entrada en vigor al IVA en construcción y turismo. De igual forma, para el 2022 a través de la Ley 9524 y su reglamento se estableció que los saldos de los ODS que mantengan en Caja Única al cierre del 31 de diciembre del 2021 y que no estuvieron sujetos a la aplicación de los artículos 33 y 34 del reglamento de dicha norma, dichas entidades deberán trasladar dichos recursos al Fondo General.

Se agrega también, la reforma a la Ley General de Aduanas, Ley 10271, tiene como objetivo fortalecer el control aduanero y la lucha contra el contrabando, así como facilitar el comercio y mejorar la recaudación de ingresos para la Hacienda Pública.

Referente a la gestión de endeudamiento público, entre las reformas estructurales se pueden incluir los préstamos de apoyo presupuestario con organismos multilaterales como el BID, AFD, BCIE, CAF y Banco Mundial, los cuales condicionan sus desembolsos a la aprobación de reformas estructurales.

Por otra parte, la financiación a través de la Facilidad Extendida por un importe de USD\$1.750 millones de dólares en un horizonte de tres años actúa como un mecanismo de apoyo para la recuperación de la economía costarricense tras la pandemia y estabilidad de las finanzas públicas, mitigando, por tanto, la materialización y el impacto de los riesgos macroeconómicos.

Asimismo, se recalca la aprobación de la Ley de Promoción y Apertura del Mercado de Deuda Pública Interna Costarricense, Ley 10335; la aprobación del financiamiento con el FMI, a través de la modalidad del servicio de resiliencia y sostenibilidad (RSF), Ley 10409. Además de la propuesta de la reforma constitucional para poder participar en los mercados internacionales sin pasar por la autorización de la Asamblea Legislativa. Lo anterior tiene como objetivo el absorber las ventajas del mercado internacional.

Tabla 6. Compromisos del Gobierno de la República con el FMI

Tipo	Descripción
<p>Salvaguardar la estabilidad monetaria y financiera</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Movimiento acelerado del BCCR hacia una postura monetaria contractiva con el fin de anclar expectativas de inflación. • Medidas tomadas por el BCCR con el fin de una reorganización de sus operaciones cambiarias, así como profundizar el mercado cambiario y reconstruir las reservas internacionales. • Reformas de legislación para fortalecer hoy el BCCR. En donde se establece que el objetivo de este es mantener una inflación baja y estable, asignación clara de funciones entre sus órganos de decisión como fortalecimiento de la autonomía institucional como funcional, personal y financiera; Mejores prácticas de transparencia y rendición de cuentas. • Monitoreo proactivo del sistema financiero para anticipar nuevas fuentes de estrés. • Revisión de las modificaciones a la ley de resolución bancaria y seguro de depósitos para reducir incertidumbres, proporcionar arreglos institucionales, aumentar salvaguardias y garantizar activadores de resolución claros. • Consideración de cambios legales para aumentar la competencia en el sector bancario.
<p>Fortalecimiento de las instituciones fiscales y preservación de la sostenibilidad fiscal</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Mantener un superávit primario positivo para lo que resta del 2023. • Sostenibilidad de la deuda a través de la regla fiscal, continuando con un margen importante de mejoras. • Diseño de estrategia de ingresos a medio plazo para aumentar la progresividad y hacer el sistema tributario más favorable al crecimiento. • Priorización del mejoramiento de la equidad y la eficiencia del gobierno punto la nueva ley de contratación pública fortalece la transparencia y la rendición de cuentas en las compras públicas. • Intención parte de las autoridades por fortalecer la evaluación y selección de los proyectos de capital incluso mediante la incorporación de consideraciones sobre el cambio climático y la resiliencia. • Continuar con el cumplimiento de las metas fiscales acordadas en el SAF. • Cumplir con lo acordado para la efectiva solvencia del préstamo bajo la modalidad del Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad
<p>Apoyo a la resiliencia al cambio climático y la descarbonización</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Integración de los riesgos climáticos en la planificación fiscal punto con el fin de mejorar la imagen de la asignación y priorizarlas con este clima. • Fortalecimiento de la inversión pública y la resiliencia de la infraestructura coma a través del plan nacional de adaptación de Costa Rica coma se ha finalizado una hoja de ruta para aumentar la inversión ambientalmente consciente, reducir la pérdida de infraestructura relacionada con el clima y apoyar la continuidad del servicio público. • Apoyo a la descarbonización. El plan nacional de desarmonización continúa guiando el objetivo de las autoridades de descarbonizar completamente la economía para el 2050. • Reservas ecológicas y fortalecimiento de la resiliencia del sector financiero. El BCCR se compromete a fortalecer el verde de sus tenencias de reservas aumentando la exposición a emisores con las mejores credenciales ambientales.

Fuente. Elaboración propia con base a la información del FMI.

Desde el punto de vista de los controles directos, la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas fue clave para otorgar herramientas al Ministerio de Hacienda para el control del gasto. En particular, se destaca la implementación estricta del artículo 15 del Título IV de la Ley 9635 (sobre Responsabilidad Fiscal), que permite al Ministerio de Hacienda presupuestar y girar los destinos específicos considerando la disponibilidad de ingresos corrientes²⁰. Esto ha permitido a las autoridades, tener un manejo responsable del gasto con miras a la responsabilidad fiscal y sin afectar el gasto social y de capital. Adicionalmente, se han implementado reformas estructurales que complementan los esfuerzos de consolidación de las finanzas públicas. Todo esto se incluye dentro del marco de la regla fiscal para el control del gasto.

La aprobación de la ley que permite al Ministerio de Hacienda hacer emisión de títulos valores en el mercado internacional, Ley 10332, hasta por \$5.000 millones, le ha permitido al país tener la posibilidad de mitigar riesgos macroeconómicos, por cuanto: 1) reduce el riesgo de refinanciamiento para el repago de compromisos ya adquiridos 2) aumenta la maduración promedio del portafolio de deuda, 3) reduce el riesgo que se podría asociar con el tipo de cambio, porque gran parte de los recursos se usarán para pagar vencimientos de deuda en esa moneda, 4) amplía los instrumentos de financiamiento del país, 5) controla el pago de intereses y el resultado del balance fiscal y 6) no significa un mayor gasto al aprobado en los presupuestos nacionales, ya que se trata únicamente de un cambio en las fuentes de financiamiento.

Además, la formulación del proyecto de Ley 23.614 para la adhesión a la CAF y del Convenio de Suscripción de Acciones de Capital Ordinario entre la CAF y la República de Costa Rica, e incorporación de la República de Costa Rica como país miembro en condiciones especiales abre paso a: 1) una representación formal y permanente en el Directorio, 2) integración a red de financiamiento regional, acceso hasta 15% de cartera de créditos, 3) acceso a mayor cantidad de recursos, 4) apertura de una oficina de representación, 5) transferencia de mejores prácticas en la región hacia el país, 6) acceso de financiamiento al sector público y al sector privado, 7)

²⁰ Esto será posible cuando la deuda pase el umbral del 50% del PIB.

mayor acceso a asignaciones técnicas no reembolsables, 8) diversificación de fuentes de financiamiento.

Por el lado de los controles indirectos, la Ley de Fortalecimiento, a través de la regla fiscal, introdujo requisitos de información presupuestaria y de ejecución para las empresas públicas (que no están en competencia y que estén endeudas) que tienen enviar a la Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria (STAP). Además, desde 2019 las entidades y órganos del sector público deben tener una estrategia de endeudamiento de mediano plazo, lo cual obliga a estas entidades a equilibrar el costo y riesgo dentro de su portafolio de deuda. Esto sin duda es una práctica clave de una buena administración de la deuda²¹.

²¹ Se hace referencia al lineamiento a) de los lineamientos para la Gestión de los Portafolios del Sector Público (Ministerio de Hacienda, 2019).

Tabla 7. Estrategias de mitigación de los riesgos fiscales implementadas.

Tipo	Descripción
Reformas estructurales	<ul style="list-style-type: none"> • En 2018, la Ley de Fortalecimiento introdujo reformas del sistema impositivo (eliminación de excepciones, introducción del IVA, la homologación de tasas de impuesto sobre la renta en las rentas de capital, la modificación en las escalas del impuesto personal a la renta y la adopción de normas anti-paraiso fiscal y BEPS) que podrían haber mitigado la caída de los ingresos. • La Ley Pagar 9925 de noviembre de 2020 estableció que parte de los excedentes de entidades descentralizadas y ODS se destinen al presupuesto para reducir la deuda. • En respuesta a la pandemia se aplicó la moratoria de tres meses en pago de impuestos por parte de las empresas y ayuda de rentas (Bono Proteger, financiado con deuda y con recursos de empresas públicas). Estas medidas amortiguaron el efecto de la pandemia, pero debilitaron las finanzas públicas. • En enero de 2021, el FMI concedió un préstamo (US\$1.778 millones) a través de su Servicio Ampliado para el periodo 2021-2023 que se acompaña de medidas de reforma estructural. Asimismo, se han obtenido préstamos de otros organismos internacionales como la AFD, CAF, Banco Mundial, BID y BCIE. • La Ley de Contratación Administrativa, la cual se aplica a toda la actividad contractual de entre públicos o privados que empleen total o parcialmente fondos públicos, y por su alcance, permitirá brindar a la ciudadanía información oportuna, confiable, real, ágil y transparente sobre los procesos de compras por parte del Estado. • La Ley Marco de Empleo Público permitió instaurar un salario global para los funcionarios del sector público que desempeñan una misma función, con el propósito de mejorar la equidad del sistema de compensación pública, y de esta forma, permitir un mayor control en los recursos destinados a salarios. • La reforma de la Ley General de Aduanas fortalece el control aduanero y la lucha contra el contrabando, así como facilitar el comercio y mejorar la recaudación de ingresos para la Hacienda Pública. • La aprobación de crédito de US\$710 millones de FMI para mitigación de cambio climático. Esto facilitará el acceso a recursos financieros en respuesta a posibles eventualidades climáticas. Este enfoque adquiere mayor relevancia en el contexto de Costa Rica, al encontrarse expuesto a diversos riesgos climáticos.
Controles directos	<ul style="list-style-type: none"> • La Ley Promoción y Apertura del Mercado de Deuda Pública costarricense (Ley 10335), la adición del artículo 132 bis y 134 bis a la Ley Reguladora de Mercado de Valores, la solicitud formal de administración de <i>Euroclear</i>, y el Programa de Creadores de Mercado son estrategias de mitigación direccionadas a acciones de subasta interna, canjes de títulos valores, y canjes de deuda interna, permitiendo así, una estrategia de deuda de mediano plazo. • La Ley que permite al Ministerio de Hacienda hacer la emisión de títulos valores en el mercado internacional, Ley 10332, hasta por US\$5,000 millones, ha permitido mitigar riesgos macroeconómicos. • La Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas introdujo a la regla fiscal, que limita el crecimiento del gasto corriente o del gasto total, en función de los umbrales de deuda y crecimiento promedio del PIB. • La aplicación de la regla fiscal a empresas públicas según indicador de deuda ha permitido suspender los destinos específicos de determinados impuestos. Esta misma ley, introdujo modificaciones de las leyes salariales del sector público, a fin de congelar aquellos componentes que presentan comportamientos exponenciales (por ejemplo, el pago de anualidades o puntos de carrera profesional). • La integración de los Órganos Desconcentrados en el presupuesto nacional permitió un mejor control presupuestario.
Herramientas indirectas	<ul style="list-style-type: none"> • La ley de Fortalecimiento, a través de la regla fiscal, introdujo requisitos de información presupuestaria y de ejecución para las empresas públicas que deben de ser enviadas a la STAP (aquellas empresas que no están en competencia y que estén endeudadas). • Desde 2019, los órganos y entidades del sector público tienen que contar con una estrategia de endeudamiento de mediano plazo.

-
- Se han elaborado calendarios anuales de salarios y pagos, proporcionando certeza en el cumplimiento oportuno de las obligaciones gubernamentales y manteniendo la confianza como buen pagador.
 - La Gestión de Activos y Pasivos ha mejorado las disponibilidades de caja y reducidos vencimientos, aumentando el pre-fondeo y mitigando el riesgo de liquidez.
 - La remisión diaria de proyecciones de flujo de caja al Banco Central ha fortalecido la transparencia de la gestión financiera.
 - Informes diarios al Ministro de Hacienda respaldan decisiones en subastas para optimizar el costo del financiamiento.
 - La evaluación periódica por entes de control destaca la rigurosidad técnica y un sólido manejo de riesgos. Proponiendo así, una mejora continua, incluyendo cambios en la gestión de procedimientos mediante un sistema modular dentro de las iniciativas de Hacienda Digital, con indicadores propuestos para el seguimiento y evaluación en los PEI y PAO, siendo así una medida de mitigación para la brecha de liquidez por moneda.
-

Fuente. Elaboración propia con base a los insumos de cada uno de los departamentos del Ministerio de Hacienda consultados.

Por último, con el fin de buscar la sostenibilidad de las finanzas públicas del país, es necesario contar con una estrategia de consolidación y fortalecimiento fiscal. El Ministerio de Hacienda en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del Gobierno Central 2023-2028 comunicó dicha estrategia, la misma pretende lograr resultados del balance primario positivos y sostenibles en el tiempo, que permitan que la relación deuda a PIB decrezca y se ubique en una senda sostenible.

El plan tiene como base tres pilares: i) la contención y recorte del gasto público, ii) un incremento de los ingresos tributarios y iii) una estrategia de financiamiento de largo plazo.

Con respecto a la contención y reducción del gasto público, así como su eficiencia. Los presupuestos ordinarios irán en estricto cumplimiento de la aplicación de la regla fiscal. Así como una mayor discrecionalidad en el uso de los recursos, esto a través de los instrumentos legales establecidos en la Ley 9635, Fortalecimiento de las Finanzas Públicas. Lo anterior, acompañado de una mayor gobernabilidad, transparencia y trazabilidad del gasto público.

Uno de los grandes objetivos, es la mejora de la gestión y aumento de la recaudación de impuestos a través de una Administración Tributaria y Aduanera más activa. Inversión en programas, equipamiento, así como capacitación del personal con el fin de hacer más eficiente la recaudación de impuestos y así ir combatiendo la evasión fiscal. Adicional, se pretende impulsar el desarrollo de nuevos instrumentos de control y fiscalización, así como la renovación de

directrices y reglamentos para así contar con una ejecución más ágil y justa, mejorando la equidad tanto horizontal como vertical.

Adicional, es importante trazar una ruta de financiamiento de largo plazo. Esto con el fin de maximizar sus fuentes de financiamiento a través de préstamos en organismos multilaterales y bilaterales, emisión de títulos valores en los mercados internacionales, apertura y promoción del mercado de deuda interna, programa de creadores de mercado, apertura y promoción del mercado de deuda interna, así como una ley de gestión de deuda pública, que permitan un menor costo de financiamiento, mayor volumen y mejores plazos de colocación.

VIII.I. Principales estrategias para mitigar riesgos macroeconómicos

En la tabla 6 se detallan los tres pilares mencionados con anterioridad, así como los aspectos que abarca. Asimismo, la tabla 6 muestra las medidas de mitigación de riesgos macro fiscales.

Tabla 8. Estrategias fiscales de mediano plazo

Pilar	Descripción
<p>Control, contención y eficiencia del gasto público</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Aplicación estricta de la regla fiscal. Proyecto de Ley de Presupuesto Ordinario de la República 2023, en el cual están propuestas contenciones y reducciones en el gasto corriente. • Monitoreo trimestral del cumplimiento de la ejecución presupuestaria. • Presentación de un informe final de cumplimiento presupuestario de la regla fiscal. • Ejecución de la Ley de Marco de Empleo Público para un mayor orden en las remuneraciones del sector público. • Actualización periódica del Marco Fiscal de Mediano Plazo como instrumento para el establecimiento de metas fiscales de mediano plazo, de recaudación proyectada y de tasas máximas de crecimiento al gasto público. Esto conduciendo a la sostenibilidad de la deuda del Gobierno Central.
<p>Hacia una mayor eficiencia de la Administración tributaria</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 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. • Explotación de información mediante el desarrollo de herramientas tecnológicas que fortalezcan el control tributario, la gestión administrativa y la fiscalización general de los tributos, con el fin de mejorar el cumplimiento tributario. • Búsqueda de facilidades de pago a los contribuyentes. • Eliminación del uso de márgenes de ganancia estimada para determinar el impuesto al valor agregado de ciertos bienes. • Mejoramiento de la eficiencia y sencillez del sistema tributario, su justicia y equidad, a partir de la renta enfoca en la capacidad económica de cada persona (renta global). • Aumento de la carga tributaria mediante la reducción del gasto tributario, se analizará, determinará y priorizará a aquellos que tengan un impacto social y económico significativo. • Fortalecimiento de las capacidades en políticas fiscales, esto mediante asistencia técnica con organismos internacionales.
<p>Fortalecimiento del plan de financiamiento</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Maximización de las fuentes de financiamiento mediante préstamos tanto en organismos multilaterales como en bilaterales. Esto con el fin de tener un costo de financiamiento menor y tener mayores plazos de colocación. • Proyecto de ley de Gestión de Deuda Pública, con el fin de ordenar y estandarizar conceptos, potestades, obligaciones y prácticas mínimas de gestión adecuada y sostenible de la deuda pública para todo el sector público. • Estimulación activa de iniciativas de la ley que permitan: a) la apertura del mercado local de deuda a inversionistas extranjeros (proyecto de Ley 22.893) y b) manejo eficiente de la liquidez del Estado (proyecto de ley 22.661). • Realización de una reforma constitucional que permita agilizar los mecanismos a disposición del Ministerio de Hacienda para la emisión de deuda en mercados internacionales. • Mayor empuje a la profundización de mercado de deuda costarricense. El programa de Creadores de Mercado para la deuda interna es clave para lograr este objetivo. • Monitoreo y valoración periódica de las contingencias fiscales. • Funcionamiento del Comité de Activos y Pasivos, esto con el fin de brindar coordinación, articulación y seguimiento de acciones orientadas a mejorar la gestión de la deuda pública. • Plan de canje de deuda interna, esto con el fin de minimizar el impacto del riesgo de refinanciamiento. • Enfoque en los principios de sostenibilidad medioambiental. Gracias a estos esfuerzos, Costa Rica es el primer país que se benefició del Servicio de Residencia y Sostenibilidad; el cual proporciona financiamiento para apoyar las diferentes reformas en materia de cambio climático.

Fuente. Elaboración propia con base a los insumos de cada uno de los departamentos del Ministerio de Hacienda consultados.

Tabla 9. Medidas de mitigación de los riesgos macro fiscales

Tipo	Riesgos de crecimiento económico	Riesgos de tipo de cambio	Riesgos de tasa de interés
Reformas estructurales	<ul style="list-style-type: none"> • Impulsar bajo la orientación del FMI, la implementación de reformas fiscales y equitativas que garanticen la sostenibilidad financiera y monetaria; para reducir las debilidades estructurales del sistema financiero y medidas de reforma estructural para impulsar un crecimiento “verde”, inclusivo y sostenible. 	<ul style="list-style-type: none"> • Promover los proyectos en la Asamblea Legislativa que vayan dirigidos a préstamos de apoyo presupuestario pendientes de desembolsar para aumentar la disponibilidad de dólares. • Cumplimiento total de la emisión de Eurobonos en los mercados internacionales. • Apertura del mercado de deuda interna a inversionistas extranjeros. • Reforma constitucional que permita agilizar los mecanismos a disposición del Ministerio de Hacienda para la emisión de deuda en mercados internacionales. 	<ul style="list-style-type: none"> • Continuar con la agenda complementaria al programa con el FMI para mantener la trayectoria de la deuda para disminuir progresivamente las necesidades de financiamiento. • Cumplimiento total de la emisión de Eurobonos en los mercados internacionales. • Apertura del mercado de deuda interna a inversionistas extranjeros. • Reforma constitucional que permita agilizar los mecanismos a disposición del Ministerio de Hacienda para la emisión de deuda en mercados internacionales. • Consolidación del programa de Creadores de Mercado.
Controles directos	<ul style="list-style-type: none"> • Velar por el cumplimiento estricto de la regla fiscal en la ejecución del gasto, con el objetivo de generar mayor espacio fiscal. • Lograr una inversión en capital de alrededor de 2% del PIB para impulsar el proceso de crecimiento macroeconómico. • Mantener el gasto social. 	<ul style="list-style-type: none"> • Coordinar con el Banco Central una planificación de las necesidades de dólares que requiera el Gobierno Central anualmente para que la autoridad monetaria gestione de manera óptima sus reservas internacionales. 	<ul style="list-style-type: none"> • Mantener el cumplimiento estricto de la regla fiscal. • Continuar la política de pre-fondeo para que el próximo Gobierno pueda atender las necesidades de financiamiento sin presionar al mercado doméstico.

Fuente. Elaboración propia.

Conclusiones

Costa Rica experimenta un panorama optimista en sus finanzas públicas. Sin embargo, es crucial reconocer la inherente naturaleza de los riesgos fiscales, debido a que estos riesgos pueden ejercer presiones inesperadas sobre los agregados fiscales. Por ende, es crucial la preparación y el monitoreo constante para anticipar y gestionar posibles escenarios adversos.

En comparación con el informe anterior, se evidenció una mejora en la exposición del país ante riesgos macroeconómicos, disminuyendo de un impacto alto a medio. Este cambio positivo confirma que existe una alta capacidad en la economía para hacer frente a eventos adversos.

No obstante, la importancia de mantener una vigilancia constante sobre la situación económica persiste, ya que los riesgos siguen siendo inherentes y pueden evolucionar. La capacidad de adaptación y la continua atención a los riesgos fiscales son cruciales para asegurar la sostenibilidad y estabilidad de las finanzas públicas a largo plazo.

Los escenarios alternativos permiten proporcionar un accionar más completo y preparado ante la incertidumbre de un shock económico. Al explorar escenarios alternativos, se pueden identificar posibles riesgos y oportunidades que podrían influir en el desempeño de los agregados fiscales. Por ejemplo, de todos los escenarios planteados el menos favorable para la trayectoria de la relación deuda a PIB es una depreciación del tipo de cambio de 10%, seguido de una desaceleración de la actividad económica en 1 p.p, incremento de la tasa de interés en 100 p.b y, por último, un aumento de la inflación en 1 p.p, estos en comparación con el escenario base.

Estos resultados dan pie a la agenda de medidas que el Gobierno ya está implementando y las complementarias para blindar las finanzas públicas de choques exógenos adversos.

Dentro de estas medidas destacan la implementación de la Ley 9635, y 9924, reforma a la Ley General de Aduanas para el fortalecimiento de los ingresos, la Ley Marco de Empleo Público, Ley de Contratación Pública, el programa con el FMI en el que se encuentra Costa Rica (SAF), la emisión de títulos valores en los mercados internacionales, entre otros.

Además, se han hecho grandes esfuerzos con el medio ambiente y las sostenibilidades, obteniendo un nuevo servicio por parte del FMI, un ejemplo claro sería la aprobación del crédito de US\$ 710 millones para la mitigación del cambio climático.

Es importante destacar, que esta actualización del informe de monitoreo de los riesgos macro fiscales que realiza el MH, es un compromiso. 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 con el contexto macroeconómico.

Referencias bibliográficas

- 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 (2023). Informe de Política Monetaria. Octubre 2023. <https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPolticaMonetariaInflacin/IPM-octubre-2023-informe.pdf>
- BCCR (2023). Informe Mensual de Coyuntura Económica. Noviembre 2023. https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPolticaMonetariaInflacin/IMCE_noviembre_2023.pdf
- BCCR (2023). Informe de Política Monetaria. Julio 2023. <https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPolticaMonetariaInflacin/IPM-octubre-2023-informe.pdf>
- BCCR (2022). Informe Semestral de Estabilidad Financiera. 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.
- Evaluaciones del LanammeUCR muestran la condición actual de los 43 puentes de la ruta 27. (2023). Universidad de Costa Rica. <https://www.ucr.ac.cr/noticias/2023/8/22/evaluaciones-del-lanammeucr-muestran-la-condicion-actual-de-los-43-puentes-de-la-ruta-27.html>
- 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 (2023). Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre 2023.

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

Fondo Monetario Internacional (2023). 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 (2023). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023-2028. https://www.hacienda.go.cr/docs/MFMP_GC_2023-2028.pdf