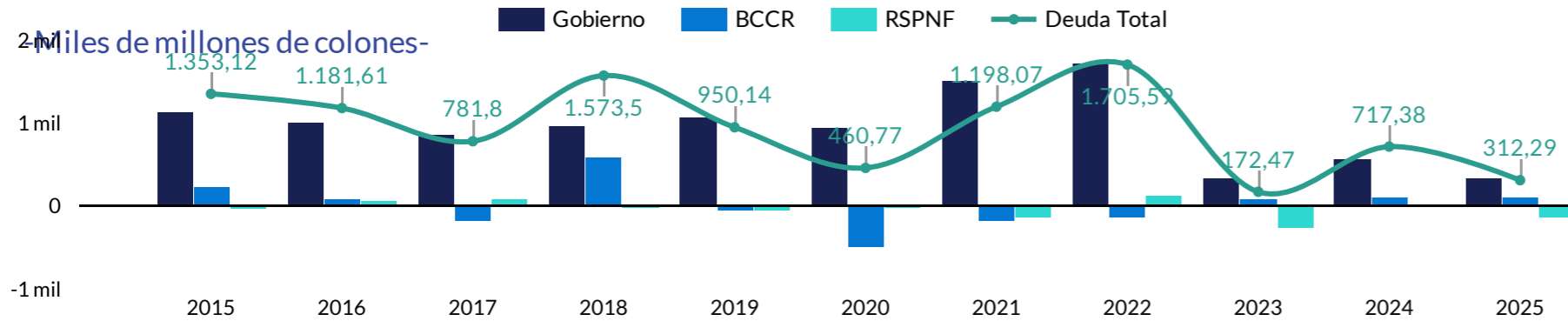


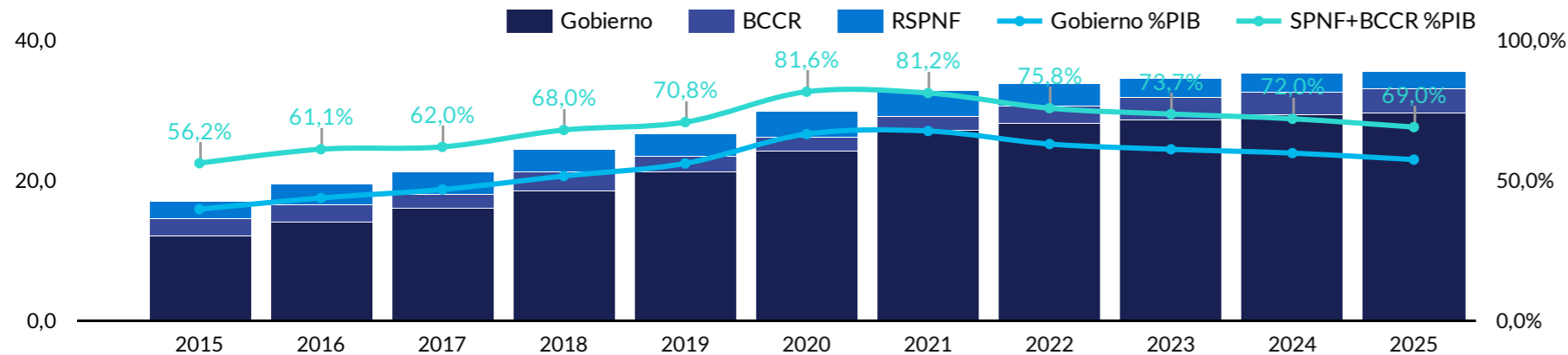
# Comportamiento de la deuda al mes de mayo 2025

DFOE-FIP-MTR-00027-2025

**Gráfico N.º 1**  
Variación absoluta de la deuda del sector público no financiero y BCCR en los primeros cinco meses de cada año, 2015-2025<sup>1234</sup>



**Gráfico N.º 2**  
Saldo de la deuda del sector público no financiero y BCCR, 2015-2025<sup>2</sup>  
-Billones de colones y porcentajes del PIB-



## Deuda del Sector Público no Financiero y BCCR

- Durante los primeros cinco meses del año, los pasivos del sector público no financiero y BCCR a nivel agregado no consolidado presentan un crecimiento de 0,9% con respecto a diciembre 2024. Este incremento de ¢312.285 millones responde principalmente al comportamiento de la deuda del Gobierno, que si bien crece en menor cuantía que lo observado en el mismo periodo de los últimos diez años, su aumento más que compensa la reducción que se presenta en el saldo agregado de las instituciones que conforman el resto del Sector Público no Financiero (RSPNF).<sup>1</sup>

- Por su parte, el BCCR incrementa tanto su deuda externa como interna con respecto a diciembre 2024; siendo principalmente las colocaciones de bonos de estabilización monetaria en moneda nacional las que generan el aumento de sus pasivos.

- Al mes de mayo 2025, el saldo colonizado no consolidado de la deuda del SPNF y el BCCR se ubica en ¢35.671.889 millones (69,0% del PIB).

<sup>1</sup> Sector Público corresponde a Sector Público no Financiero y BCCR. No incluye el sector financiero por la naturaleza de sus funciones.

<sup>2</sup> A partir de 2021, el saldo de la deuda del Gobierno incluye los pasivos de los órganos desconcentrados

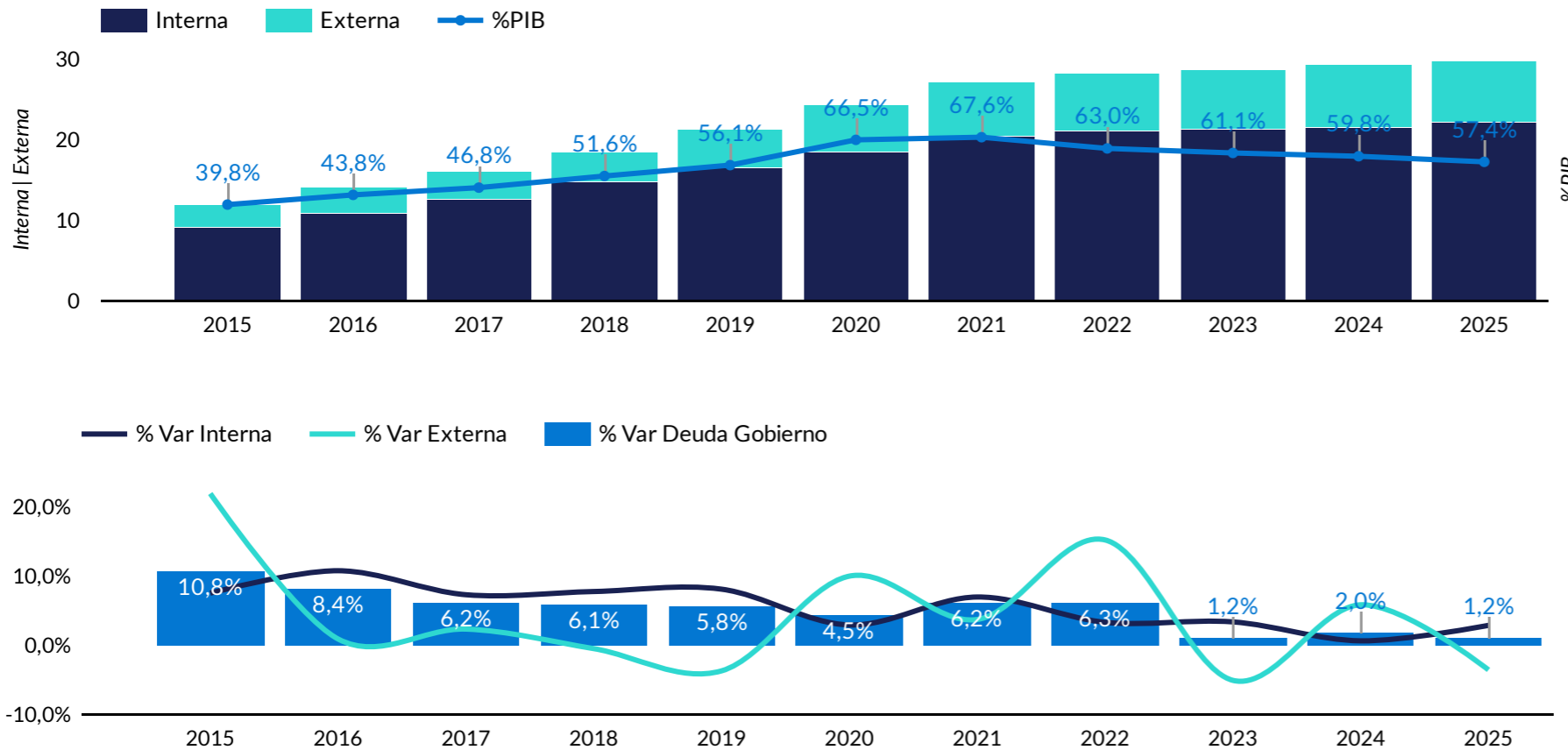
<sup>2</sup> Corresponde al cambio absoluto del saldo de la deuda del mes de mayo de cada año con respecto a diciembre previo.

<sup>4</sup> De 2015 a 2024 corresponde al saldo no consolidado de la deuda a diciembre de cada año; para 2025, el saldo a mayo.

<sup>1</sup> La deuda del RSPNF está conformada por el saldo no consolidado de los pasivos de los Gobiernos Locales, las Instituciones Descentralizadas no Empresariales y las Empresas Públicas no Financieras.

A pesar de una amortización de deuda externa por USD500 millones, en los primeros cinco meses del año 2025 el saldo de la deuda del Gobierno crece impulsado por el comportamiento de los pasivos internos, cuyo aumento duplica la variación observada durante todo el año 2024

**Gráfico N.º 3**  
**Comportamiento de los pasivos internos y externos del Gobierno, 2015-2025<sup>12</sup>**  
 -Billones de colones y porcentaje-



### Deuda Gobierno

- En el mes de abril el Gobierno realizó el pago de USD500 millones correspondientes a la emisión del eurobono CR-25 -colocado en abril de 2013-, lo que contribuyó a que la deuda externa colonizada disminuyera un 3,5% con respecto a diciembre 2024.<sup>1</sup>
- A pesar de esta disminución, en el saldo colonizado de la deuda al mes de mayo 2025 se observa un aumento de ₡339.379 millones y alcanza un monto de ₡29.687.817 millones (57,4% del PIB).
- Este comportamiento responde a que las colocaciones netas en el mercado interno<sup>2</sup> generaron que el saldo de los pasivos internos creciera ₡616.529 millones (2,9%) con respecto al cierre del año 2024, incremento que duplica la variación observada durante todo el año 2024<sup>3</sup> y compensa la disminución observada en la deuda externa a mayo 2025, impulsando el aumento de las obligaciones totales del Gobierno.

<sup>1</sup> A partir de 2021 el saldo de la deuda del Gobierno incluye los pasivos de los órganos desconcentrados

<sup>2</sup> El porcentaje de variación corresponde a la variación relativa del saldo de la deuda del mes de mayo de cada año con respecto a diciembre previo.

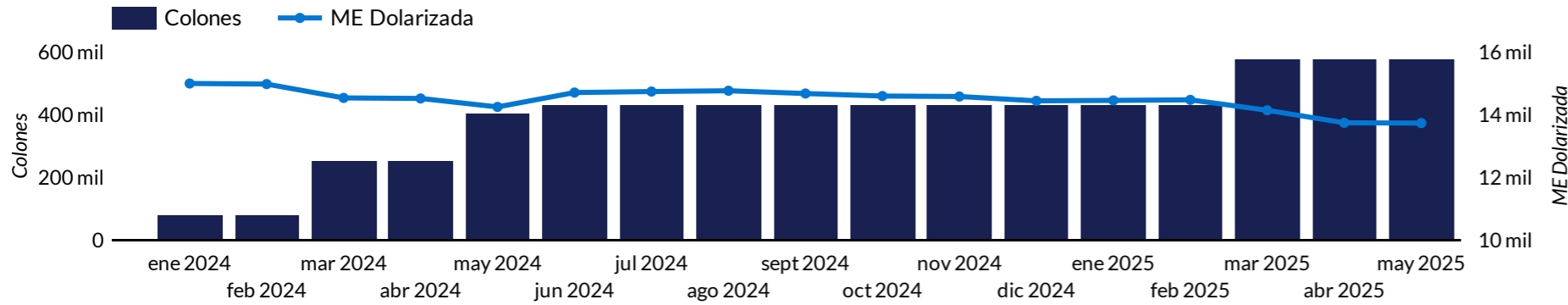
Fuente: Elaboración CGR con datos de la Dirección General de Gestión de Deuda Pública

<sup>1</sup> La deuda externa valorada en dólares disminuye 2,7% con respecto a diciembre 2024

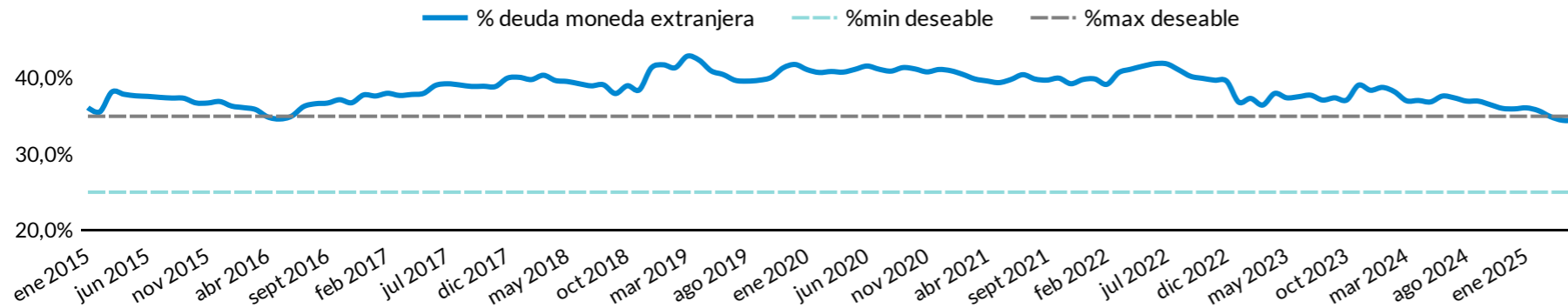
<sup>2</sup> Principalmente de los títulos valores Interés Fijo Colones y en Unidades de Desarrollo (TUDES).

<sup>3</sup> Durante el año 2024 la deuda interna aumenta en total ₡306.972 millones (1,4%).

**Gráfico N.º 4**  
Composición de la deuda externa según moneda nacional y extranjera, 2024-2025  
-Millones de colones y dólares-



**Gráfico N.º 5**  
Evolución del porcentaje de deuda contratada en moneda extranjera, 2015-2025  
-Porcentajes-



Fuente: Elaboración CGR con datos de la Dirección General de Gestión de Deuda Pública.

### Riesgo cambiario

- Desde enero 2024, el Gobierno ha gestionado su riesgo cambiario convirtiendo deuda externa -que inicialmente se contrató en dólares- a moneda nacional. Durante 2024 se negoció la conversión de USD 830 millones<sup>1</sup> y en 2025 se concretó la conversión de \$308 millones correspondientes al saldo nominal de 5 préstamos con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

- Adicionalmente la amortización de deuda externa que se realizó en abril por un monto de \$500 millones (eurobono CR-25) también contribuyó en la disminución del porcentaje de deuda contratada en moneda extranjera, el cual pasó de 36% en diciembre 2024 a 34,5% en mayo 2025.<sup>2</sup>

- Como resultado de estas operaciones, a partir de marzo dicho porcentaje se mantiene dentro del rango definido por el Ministerio de Hacienda como deseable (25% - 35%). Situación que no se ha presentado desde abril y mayo de 2016.

- La exposición a los otros riesgos de mercado se mantiene similar a lo observado en diciembre 2024, el mayor aumento se presenta en el porcentaje de deuda indexada por las colocaciones netas de TUDES.

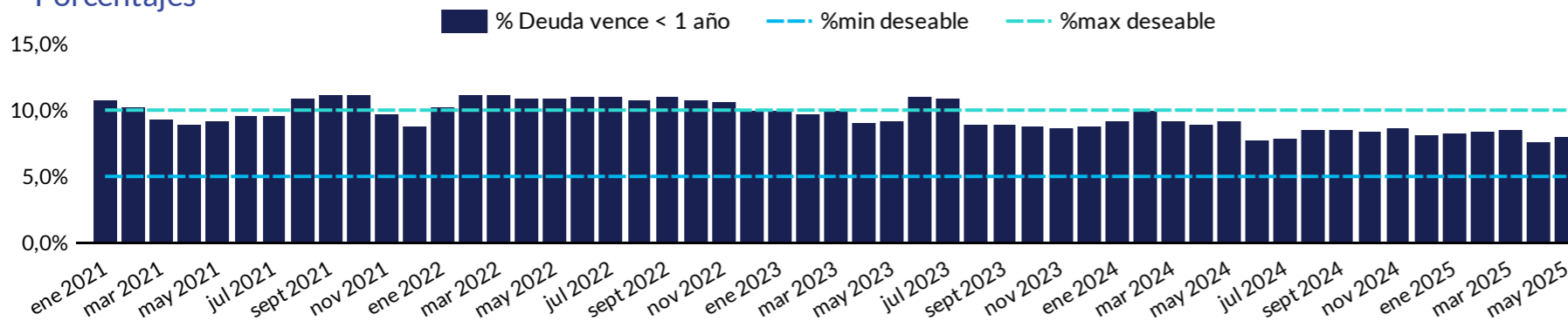
<sup>1</sup> Corresponde a cuatro créditos con el BID y una vez convertidos a colones la deuda queda en ₡432.626,00 millones. También en 2024 se realizó conversión de dólares a francos suizos de USD 799 millones; que si bien continúa implicando riesgo cambiario, la DGGDP indicó que dicha conversión se realizó porque el franco suizo es una moneda más estable.

<sup>2</sup> Este resultado no considera la conversión de deuda externa que el MH hizo con CAF en julio 2025.

A pesar de que el porcentaje de deuda que vence a menos de un año ha disminuido en los últimos años, al mes de mayo 2025 los recursos líquidos del Gobierno en el Fondo General **permiten atender solo el 14,5% de los vencimientos a menos de un año**

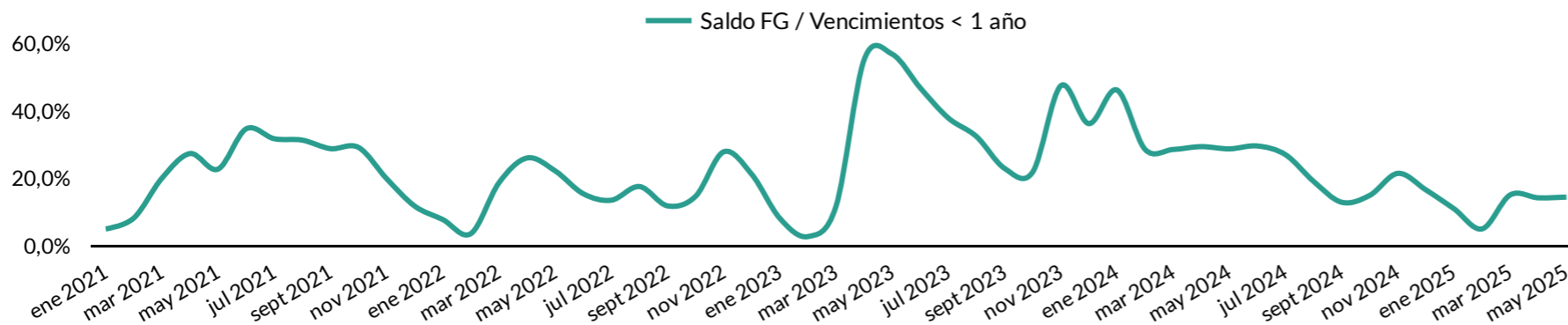
**Gráfico N.º 6**  
Evolución del porcentaje de la deuda que vence a menos de un año, 2021-2025

-Porcentajes-



**Gráfico N.º 7**  
Evolución de indicador de liquidez<sup>1</sup>, 2021-2025

-Porcentaje-



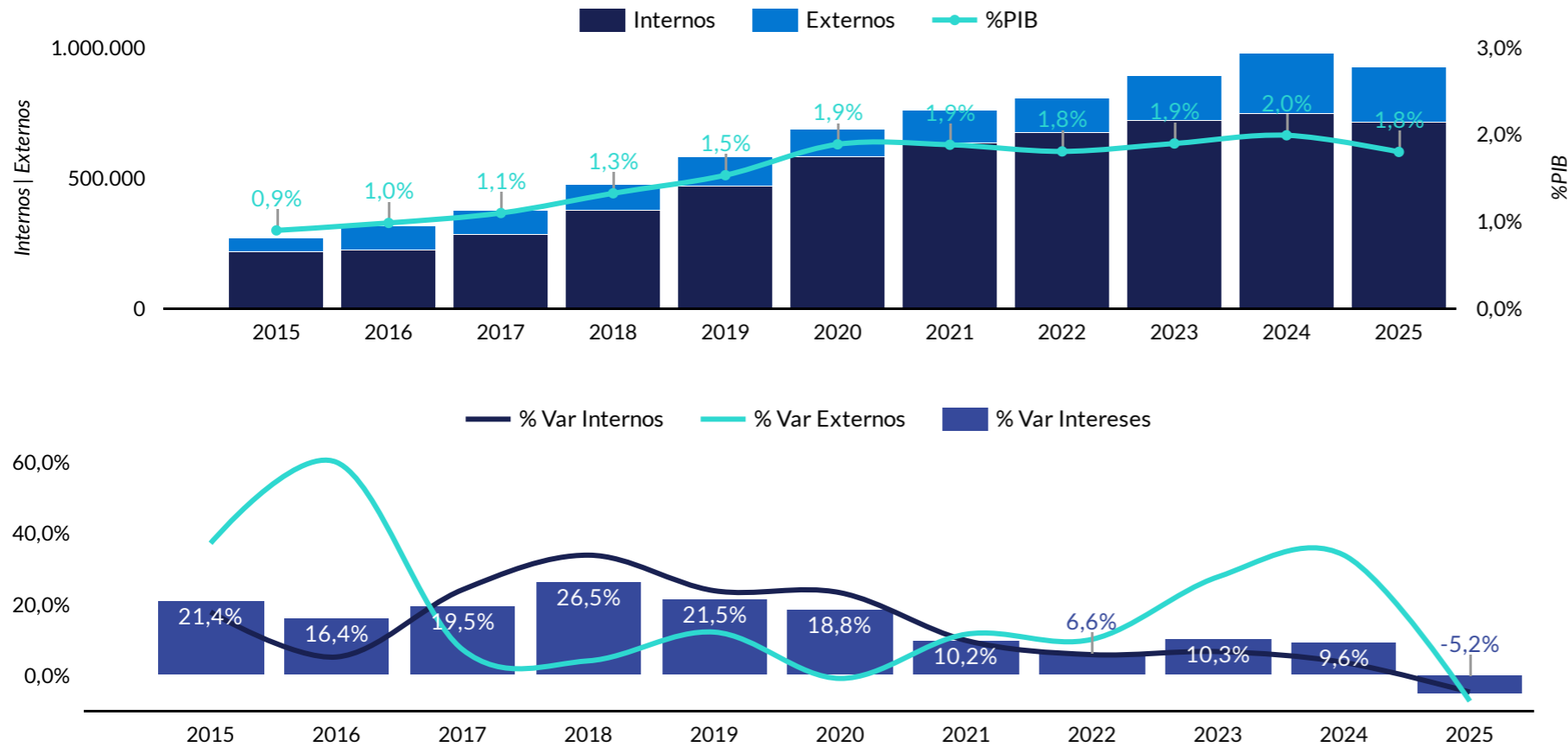
<sup>1</sup> Corresponde a la razón entre el saldo al final de cada mes del Fondo General y los vencimientos a menos de un año.

Fuente: Elaboración CGR con datos de la Dirección General de Gestión de Deuda Pública.

### Indicador de liquidez

- Desde agosto 2023 el porcentaje de deuda que vence a menos de un año se ha mantenido dentro del rango considerado por el Ministerio de Hacienda como deseado, reflejando que la exposición al riesgo de refinanciamiento se gestiona acorde a lo que establece la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo.
- A pesar de ello, durante los primeros cinco meses de 2025, las cuentas que constituyen el Fondo General del Gobierno han presentado saldos a la baja al compararlos con los años previos; reflejando disminuciones en la cobertura de los vencimientos a menos de un año. Situación que responde principalmente a que las colocaciones de eurobonos y los créditos de apoyo presupuestario han aportado recursos líquidos para financiamiento en años previos, mientras que en 2025 el país no ha contado con este tipo de recursos.
- Al mes de mayo, los recursos líquidos con que cuenta el Gobierno permiten cubrir el 29,5% de los vencimientos programados a atender de junio a diciembre del año en curso.

**Gráfico N.º 8**  
**Comportamiento del gasto devengado en intereses al mes de mayo de cada año, 2015-2025**  
 -Millones de colones y porcentajes de variación-



### Intereses

- A mayo 2025 el pago de intereses alcanza un monto de ₡927.506 millones y presenta una variación interanual de -5,2%, producto tanto de la reducción de los intereses internos como externos.
- A pesar de que esta disminución contribuye a que su peso relativo con respecto al gasto y los ingresos corrientes se reduzca; en términos del PIB aún no se observa una disminución importante y el comportamiento a mayo es similar al observado desde 2020 para ese mismo periodo.
- Según lo indicado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo para el Gobierno Central y el SPNF 2025-2030 (MFMP 2025-2030) uno de los objetivos fiscales es “lograr que a partir de 2025 se reduzca la relación de pago de intereses/PIB” y las estimaciones indican que a diciembre 2025 el pago de intereses va a representar un 4,6% del PIB.
- El presupuesto aprobado al mes de mayo implica que los intereses podrían representar un 4,8%; sin embargo, la DGGDP informó que estima un sobrante en intereses<sup>1</sup>, por lo que estaría gestionando una reducción aproximadamente de ₡90.000 millones. Concretar esta rebaja contribuye en el alcance del objetivo establecido en el MFMP.

Fuente: Elaboración CGR con datos del SIGAF.

<sup>1</sup>El Informe de gestión de pasivos y presupuesto al 31 de marzo de 2025, indica que el sobrante responde a desfases en la programación de las fechas de aprobación de créditos nuevos y de los desembolsos por recibir utilizada para elaborar el presupuesto; así como la programación del pago de intereses ante una posible nueva colocación de eurobonos y el comportamiento del tipo de cambio.

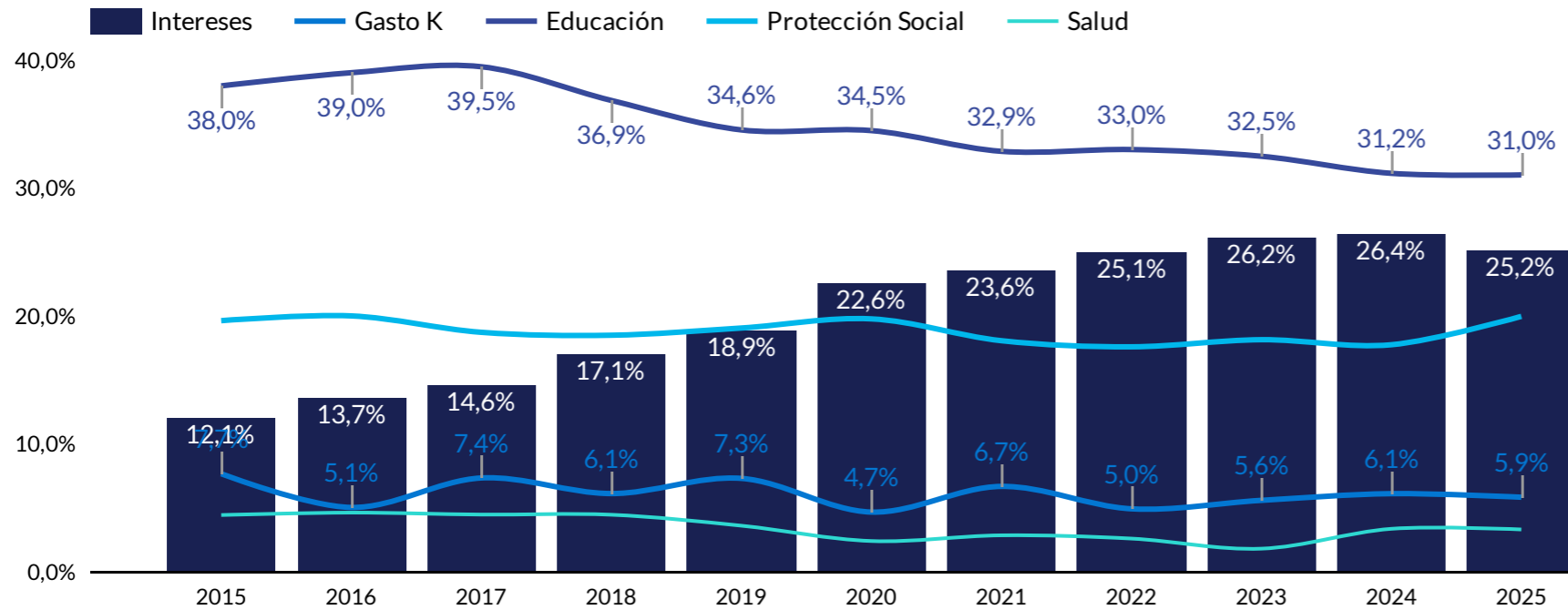
Gráfico N.º 9

Gasto devengado a mayo y diciembre en intereses, funciones sociales y gasto de capital, 2015-2025

-Participaciones relativas-

Puede seleccionar la información por mes según sea su interés

Mes: Mayo (1) ▾



Fuente: Elaboración CGR con datos del SIGAF.

### Intereses y otros gastos

- Durante la última década se ha observado un constante aumento del peso relativo de los intereses con respecto al gasto total sin amortización, reduciendo el espacio para la atención de las necesidades y las demandas de la ciudadanía, así como para la inversión.
- Ejemplo de ello es que la proporción de gasto que se dedica al pago de intereses supera de manera importante el porcentaje que se destina al gasto de capital.
- De igual manera, al comparar con las funciones sociales, se observa que el gasto dedicado a protección social fue superado por el pago de intereses desde el año 2020; y en el caso de educación, si bien es una función que supera al gasto de intereses, la brecha entre sus participaciones relativas se ha venido reduciendo.
- Esta situación es un llamado no solo a gestionar mayores reducciones en el costo del financiamiento, sino también a concretar acciones que mejoren la recaudación de impuestos y contribuyan en la generación de recursos<sup>1</sup> que permita atender de manera efectiva la prestación de servicios públicos y las necesidades ciudadanas.

<sup>1</sup> Tal como indicó la CGR persisten desafíos estructurales vinculados a la generación de recursos. Ingresos insuficientes, estancamiento de la carga tributaria, dependencia de ingresos de financiamiento, e indicadores Deuda/Ingresos superiores al promedio de otros países, que limitan la adecuada y efectiva atención de las demandas ciudadanas.

## Recursos externos para sustituir fuente de financiamiento en 2025

- El Ministerio de Hacienda en la presentación ante la Asamblea Legislativa del proyecto de presupuesto 2025 indicó que para cubrir las necesidades de financiamiento de ese año, al igual que en años previos, sustituiría deuda interna por externa. Esto a pesar de que en ese momento los recursos programados no contaban con la correspondiente aprobación legislativa. Situación sobre la cual la Contraloría indicó *"genera un grado importante de incertidumbre en torno al cumplimiento de las expectativas que Hacienda plasmó en el origen del financiamiento del proyecto de presupuesto 2025."*<sup>1</sup>
- Posteriormente, con la publicación del MFMP 2025-2030, Hacienda reitera que para el año en curso programa que los organismos internacionales realizarían desembolsos en 2025 por un total equivalente a \$842 millones correspondientes a créditos de apoyo presupuestario, lo que unido a la colocación de títulos en el mercado internacional por \$1.000 millones y a los desembolsos programados de los créditos que financian proyectos de inversión en ejecución (\$272 millones) proporcionarían ingresos cercanos a un 2% del PIB.
- A la fecha de emisión de este informe, la sustitución programada de deuda interna por el financiamiento con recursos externos de apoyo presupuestario y eurobonos, no se ha realizado; los respectivos proyectos de ley asociados se encuentran en proceso de análisis y discusión por parte de la Asamblea Legislativa. Esta situación puede afectar las estimaciones sobre el saldo de la deuda e intereses incluidas en el MFMP 2025-2030.

<sup>1</sup> [DFOE-FIP-MTR-00045-2024](#)

### Cuadro N.º 1

#### Desembolsos programados de créditos de apoyo presupuestario y colocaciones en el mercado internacional para 2025

-Millones de dólares-

Acreeador	Programa/Proyecto	N.º Expediente Legislativo	Fecha recibido Asamblea	Estado	Desembolso programado 2025
BIRF	Apoyo presupuestario basado en Políticas de Desarrollo para la Gestión Fiscal y de Descarbonización (DFL III)	24425	9 jul 2024	Aprobado en primer debate	500
Compradores de Títulos	Emisión de títulos valores en el mercado internacional	24462	29 jul 2024	Aprobado en primer debate, pero el Gobierno lo desconvocó	1000
Agencia Francesa de Desarrollo	Programa de Apoyo Presupuestario para la Implementación de la Agenda Agro Ambiental	24583	20 sept 2024	Discusión en primer debate	52
BCIE	Segunda Operación de Políticas de Desarrollo "Consolidación Fiscal, Mitigación Económica y Social COVID-19 y Descarbonización (OPD II)"	24907	24 mar 2025	Ingreso orden del día y debate en Comisión de Hacendarios	290

Nota: El Expediente N.º 24.462 corresponde a la modificación de la Ley N.º 10.332 para permitir realizar colocación de títulos en el mercado internacional en 2025 y 2026, fue retirado por el Poder Ejecutivo de la convocatoria de sesiones extraordinarias con el objetivo de conseguir los 38 votos que requiere para su aprobación.

Fuente: Elaboración CGR con datos del Marco Fiscal de Mediano Plazo para el Gobierno Central y el SPNF 2025-2030

## Fuentes de financiamiento programadas

- Según indica el Ministerio de Hacienda en el Marco Fiscal de Mediano Plazo para el Gobierno Central y el SPNF 2025-2030, el escenario base en lo relativo al comportamiento del endeudamiento fundamenta sus estimaciones considerando el financiamiento externo, en particular la “emisión de eurobonos para los años 2025 y 2026, conforme a la propuesta de modificación de la Ley N° 10.332” (...) el ingreso de los créditos de apoyo presupuestario programados con distintos organismos internacionales...”.
- Si bien estos recursos no son la fuente más importante para atender las necesidades de financiamiento<sup>1</sup>, la trayectoria decreciente que estima el MH para la deuda sí los considera como un elemento fundamental para reducir la presión en el mercado interno y buscar disminuir el costo del financiamiento, ya que por lo general estos recursos se ofrecen en condiciones de plazo y tasa de interés más favorables.
- Ante este rezago en la aprobación y el ingreso de recursos externos, la posibilidad de que el Gobierno cuente con los recursos del Sistema de Cuentas del Sector Público (SCSP) como fuente de financiamiento se vuelve un elemento importante para gestionar las posibles presiones en el mercado interno así como el costo del endeudamiento.
- Durante el año 2025 los recursos del SCSP se han incrementado constantemente y al mes de mayo alcanzan ¢1,5 billones (2,9%) del PIB.<sup>2</sup> Dado el plazo para la aplicación de la ley 10.495, dispuesto en su artículo transitorio, es importante que, mientras se estabiliza, el flujo de recursos que aporte se incorpore en las proyecciones de financiamiento.

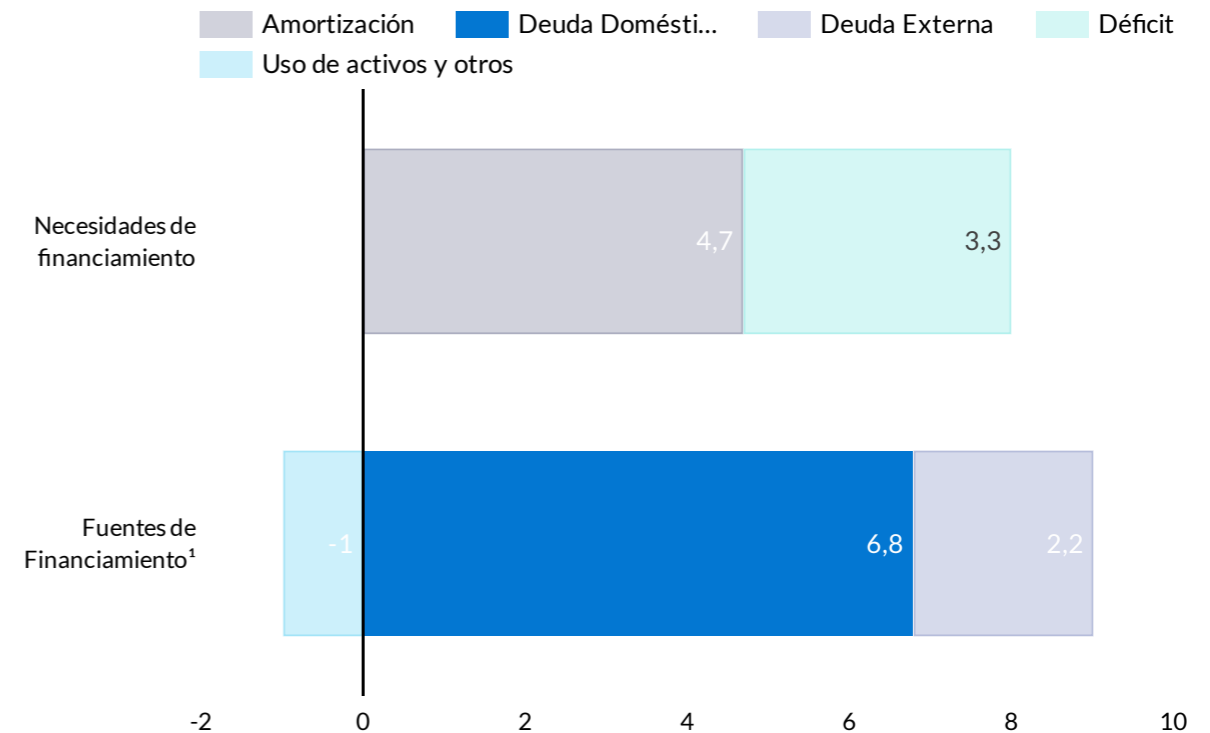
<sup>1</sup> Según indica el MFMP “se espera que, para el cierre de 2025, el componente interno represente el 84,8% del total, mientras que los recursos externos provenientes de préstamos bilaterales, multilaterales y emisión de títulos valores en el mercado internacional, representen el 15,2%.”

<sup>2</sup> Al cierre de 2024 el SCSP presentó un saldo de ¢1,2 billones equivalente a un 2,5% del PIB.

**Gráfico N.º 10**  
**Estimación de las necesidades brutas de financiamiento y fuentes de recursos para atenderlas, 2025-2030**  
 -Puntos porcentuales del PIB-

Puede seleccionar la información por año según sea su interés

Año: 2025 (1) ▾



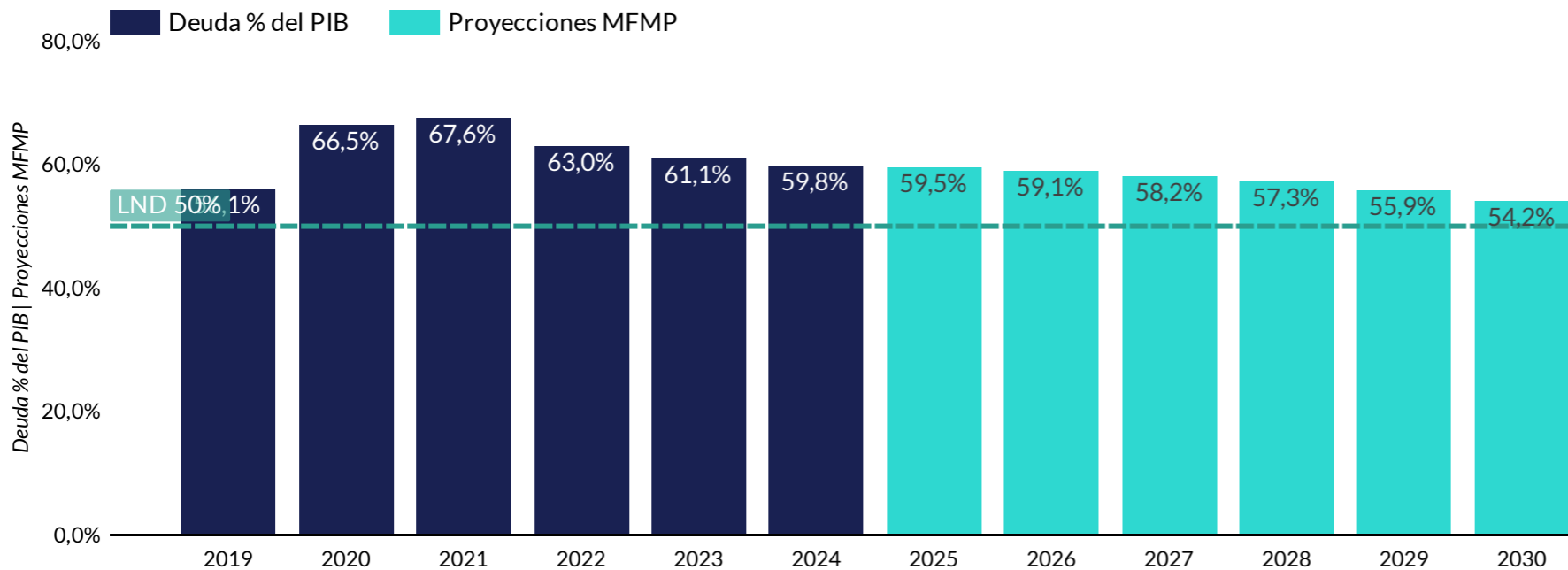
<sup>1</sup> El valor de -1 presente en todos los años corresponde a Uso de activos y otros; representa la reserva de 1% del PIB que el Ministerio de Hacienda programa mantener en todo el periodo.

Fuente: Elaboración CGR con datos del Marco Fiscal de Mediano Plazo para el Gobierno Central y el SPNF 2025-2030.

Hacienda estima que al cierre de 2025 la razón deuda/PIB se ubicaría en 59,5%; sin embargo las estimaciones más recientes del BCCR reflejan que el crecimiento de la economía será menor al indicado en enero, lo que podría ubicar este indicador por encima del 60%

Gráfico N.º 11

Gobierno. Niveles observados de la deuda como porcentaje del PIB y proyectados en el escenario base, 2019-2030<sup>1</sup>  
-Porcentajes-



### Razón deuda/PIB

- Según el MFMP publicado en marzo, el MH estima que, al igual que en 2024, la razón deuda/PIB para el Gobierno logrará ubicarse por debajo del 60% durante todo el quinquenio 2025-2030.<sup>1</sup> Particularmente para 2025 estima - en el escenario base- que este indicador alcanzaría el 59,5% del PIB. Sin embargo, estas estimaciones consideran un crecimiento del Producto Interno Bruto nominal de 6,9%, porcentaje superior a la estimación que el BCCR incluyó en el Informe de Política Monetaria (IPM) de abril 2025.<sup>2</sup> Según indica el BCCR, al utilizar el nivel del PIB actualizado en abril de 2025 dicho indicador se ubicaría en 60,7% para 2025 y 60,6% en 2026.
- Recientemente en el IPM de julio, se indica que el MH reitera que este indicador logrará ubicarse por debajo del 60% incluso con las expectativas de menor crecimiento.<sup>3</sup>
- Si bien las estimaciones del MFMP serán actualizadas en los próximos meses por parte del Ministerio de Hacienda, ante las expectativas de menor crecimiento, se visualiza la necesidad de concretar mejoras en las finanzas públicas, de tal manera que la generación de superávit contribuya en la reducción de la deuda para alcanzar el objetivo de ubicar la razón deuda/PIB por debajo del 60%.

<sup>1</sup> Las cifras de 2019-2024 corresponden a niveles observados; 2025-2030, niveles proyectados para el escenario base.

Fuente: Elaboración CGR con datos del Marco Fiscal de Mediano Plazo para el Gobierno Central y el SPNF 2025-2030.

<sup>1</sup> Hacienda estima una disminución acumulada de la razón deuda/PIB de 5,6 % del PIB de 2024 a 2030; e indica que el crecimiento de la economía es el factor que más aporta en dicha rebaja.

<sup>2</sup> Según el IPM del mes de abril, el PIB nominal de 2025 presentará un crecimiento de 4,8%.

<sup>3</sup> La actualización de las proyecciones del PIB publicadas en el IPM de julio indican mayor crecimiento en 2025 en relación con lo indicado en abril, pero siempre inferior al estimado en enero.

Si bien durante los primeros cinco meses de 2025 el **comportamiento de la deuda del Gobierno continúa evidenciando la desaceleración observada en los años previos** producto de la amortización de deuda externa; el **pago de intereses producto de las obligaciones del Gobierno continúa absorbiendo una proporción significativa del presupuesto nacional** y limita la disponibilidad de recursos para atender otras necesidades como gastos de capital e inversión social. Situación que evidencia la **necesidad urgente de gestionar reducciones en el saldo de la deuda y el costo de la misma.**

La **coordinación entre la gestión de la deuda y la gestión de la liquidez** (recursos del Fondo General y del Sistema de cuentas del sector público), **retoma relevancia ante la posible ausencia de recursos externos que diversifiquen las fuentes de financiamiento del Gobierno.** Dicha coordinación puede contribuir de manera importante para reducir la competencia por los fondos prestables en el mercado interno así como disminuir la presión sobre las tasas de interés, contribuyendo en la reducción de la deuda y de su costo financiero.

Las **estimaciones del MFMP 2025-2030 reflejan una razón deuda/PIB por debajo del 60%** pero muy cercana a dicho porcentaje durante el bienio 2025-2026. Si bien estas estimaciones serán actualizadas en los próximos meses por parte del Ministerio de Hacienda, ante la **posible ausencia de los recursos externos de créditos de apoyo presupuestario y eurobonos**, así como un menor crecimiento económico, se visualiza la **necesidad de concretar mejoras en las finanzas públicas, en la generación de ingresos y superávit para contribuir a la disminución de la deuda y a la sostenibilidad.**