

**Al contestar refiérase
al oficio N° 07749**

17 de junio, 2026
DFOE-FIP-0198

Señora
Flor Sánchez Rodríguez
Jefe de Área
Comisiones Legislativas VI
ASAMBLEA LEGISLATIVA
fsanchez@asamblea.go.cr / Area-Comisiones-VI@asamblea.go.cr

Estimada señora:

Asunto: Asesoría sobre el texto del proyecto de ley denominado “AUTORIZACIÓN PARA EMITIR TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO INTERNACIONAL”, expediente legislativo N.° 25.363.

Nos referimos a su oficio AL-CPAHAC-468-2025-26 del 13 de abril de 2026, mediante el cual comunica que la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios dispuso consultar a la Contraloría General de la República (CGR) sobre el proyecto de ley denominado “AUTORIZACIÓN PARA EMITIR TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO INTERNACIONAL” expediente legislativo N.° 25.363, texto sobre el cual se procede a emitir la presente asesoría, conforme a las competencias del Órgano Contralor.

I. Consideraciones relevantes que busca el proyecto de ley en su exposición de motivos¹

La exposición de motivos contiene dos secciones, de Justificación y Justificación Técnica, respectivamente. En la primera hay una introducción con un resumen del propósito del proyecto, como es la autorización al Poder Ejecutivo para emitir hasta US\$13.500 millones en un plazo de nueve años, con plazos mínimos de cinco años y a tasas de mercado, pudiendo ser emisiones temáticas;² también los mecanismos de contratación, realizar operaciones de canje, conversión y derivados, y describe a grandes rasgos el propósito del Gobierno de la República para obtener el grado de inversión, mientras indica que hay un 47% de los vencimientos programados para los siguientes cinco años, entre otros aspectos.

Además, la mencionada primera sección presenta una breve retrospectiva sobre las mejoras fiscales y en la calificación del país por parte de las agencias

¹ El proyecto fue presentado a la Asamblea Legislativa por el Poder Ejecutivo el 18 de diciembre de 2025.

² Tales emisiones se rigen por la Ley N.° 10051 del 14 de octubre de 2021, la cual dispone las actividades, obras o proyectos elegibles, que pueden beneficiarse de trámites regulatorios más expeditos, tasas y cobros diferenciados, entre otros incentivos, típicamente en materia ambiental y social. Cabe advertir que el articulado del proyecto de ley que aquí se analiza no menciona emisiones temáticas.

DFOE-FIP-0198

2

17 de junio, 2026

especializadas, e indica que la captación en mercados internacionales busca reducir la presión sobre el mercado financiero local; apunta la experiencia desde la crisis del COVID-19 y los acuerdos con el Fondo Monetario Internacional (FMI) alcanzados en esta década, así como las reformas estructurales por medio de legislación aprobada y otras medidas, y finaliza con una síntesis del manejo fiscal y macroeconómico desempeñado, indicando que

“...La combinación de la Ley N.º 9635 de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, los acuerdos con el FMI, la Ley Marco de Empleo Público, y la prudente gestión de la deuda, ha permitido proyectar una senda descendente y sostenible de la deuda pública. Sin embargo, mantener esta trayectoria requiere una mayor flexibilidad en el acceso a financiamiento externo, que permita atender vencimientos futuros y evitar presiones innecesarias sobre el mercado doméstico.” (Expediente N.º 25.363, p. 5).

La sección de Justificación Técnica del Proyecto está compuesta por incisos referidos a los beneficios del proyecto para la gestión del endeudamiento, la capacidad de ahorro del país –que considera baja–, las necesidades de financiamiento crecientes, la competencia interna por recursos financieros, los efectos sobre las tasas de interés locales, condiciones propicias en el contexto internacional por posibles rebajas en tasas de interés en la Reserva Federal de los Estados Unidos, y la estrategia del Gobierno Nacional en cuanto al perfil y la estructura de financiamiento.

Tanto las afirmaciones sobre las proyecciones del saldo de la deuda como los datos acerca de las necesidades de financiamiento contenidos en la exposición de motivos, corresponden al Marco Fiscal de Mediano Plazo que había sido emitido el 01 de septiembre de 2025 y adjuntado al proyecto de ley de presupuesto de la República para el Ejercicio Económico 2026 (Expediente N.º 25.177) presentado a la Asamblea Legislativa por el Ministerio de Hacienda en esa misma fecha.

El articulado se compone de once artículos sin capítulos.

En los artículos 1 y 2 se autoriza al Poder Ejecutivo a emitir títulos valores para ser colocados en el mercado internacional con el fin de *“...sustituir colocaciones de deuda bonificada interna por externa y/o cancelar vencimientos de deuda”*. El monto autorizado es de hasta US\$13.500 millones, que podrá colocarse en dólares estadounidenses o su equivalente en cualquier otra moneda. Dicho monto se colocará en nueve tramos de US\$1.500 millones cada uno, y las emisiones, que serán anuales dentro del período 2026-2034, deberán colocarse a más tardar el 31 de diciembre del año correspondiente.

El artículo 3 autoriza al Poder Ejecutivo, por medio del Ministerio de Hacienda, a gestionar títulos valores (canjear, consolidar, convertir, renegociar o de cualquier otra forma de gestionar las colocaciones y los respectivos vencimientos).

El artículo 4, sobre tasa de interés y plazos de vencimiento, indica que el rendimiento de los títulos no podrá ser mayor al de los bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de un plazo similar más 750 puntos base (o en la referencia equivalente en caso de emitirse en una moneda distinta del dólar estadounidense) y que los plazos de vencimiento deberán ubicarse a un mínimo de cinco años.

DFOE-FIP-0198

3

17 de junio, 2026

El artículo 5 autoriza al Ministerio de Hacienda para suscribir los contratos y documentos necesarios para la formalización de las operaciones de financiamiento autorizadas en la iniciativa.

Los artículos 6 y 7 autorizan al Ministerio de Hacienda para realizar las contrataciones requeridas para la colocación, el servicio y la gestión de los títulos.

El artículo 8 establece que dentro de un mes posterior a cada colocación, el Ministerio de Hacienda deberá enviar a la Comisión de Asuntos Hacendarios y a la Contraloría, un informe sobre los procesos, resultados e impacto de las respectivas colocaciones.

El artículo 9, relativo a la utilización de los recursos, dice que el Poder Ejecutivo deberá disminuir el monto de financiamiento de deuda interna autorizado en el presupuesto de la República para el año correspondiente, en el mismo monto en que coloque los títulos autorizados por esta iniciativa, para lo cual, mediante decreto ejecutivo, sustituirá los ingresos sin que pueda modificar el destino de los ingresos sustituidos aprobados en la ley de presupuesto.

El artículo 10 exonera de todo impuesto a los actos requeridos para materializar las colocaciones de los títulos, y el artículo 11 autoriza al Ministerio de Hacienda para contratar garantías, avales e instrumentos similares para las emisiones de títulos valores de deuda interna y externa.

II. Análisis del texto del proyecto de ley

El análisis del Órgano Contralor se enmarca dentro de sus competencias, por lo que aquellos aspectos del articulado que no correspondan a las atribuciones de la CGR no serán abordados, ya que dichos temas son competencia de otras instancias especializadas, conforme al ordenamiento jurídico vigente. En ese contexto, se exponen las siguientes observaciones.

El proyecto se presentó bajo un Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) que preveía una senda sostenible y descendente de la deuda pública

El proyecto se presentó en diciembre del 2025, momento en que los resultados para ese año y el actual consistían en proyecciones, e incluyó un cuadro de Necesidades y Fuentes de Financiamiento (cuadro 2 en la exposición de motivos) que concuerda con las proyecciones contenidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) que había sido emitido por el Ministerio de Hacienda el 01 de septiembre de 2025 y adjuntado en esa misma fecha al proyecto de ley de Presupuesto de la República para el ejercicio económico 2026.

El cuadro 1 a continuación reproduce los resultados de dichas proyecciones y los de las de la razón deuda/PIB contenidas en ese MFMP.

Cuadro 1
Proyecciones de resultados fiscales, necesidades de financiamiento, fuentes de financiamiento y relación Deuda/PIB en escenario base en el MFMP del 01 de septiembre de 2025, 2025-2030
-Porcentajes del PIB-¹

Variable	2025	2026	2027	2028	2029	2030
A. Ingresos totales	14,7	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6
B. Gasto primario	13,5	13,4	13,2	13,1	13,1	13,1
C. Balance primario (A-B)	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5
D. Intereses	4,5	4,5	4,3	4,3	4,1	4,0
E. Balance financiero (C-D)	-3,2	-3,3	-3,0	-2,8	-2,7	-2,5
F. Amortización	4,7	4,3	3,8	5,6	5,7	5,3
G. Necesidades de financiamiento (-E+F)	7,9	7,6	6,8	8,4	8,4	7,7
= H. Fuentes de Financiamiento (I+J+K)	7,9	7,6	6,8	8,4	8,4	7,7
I. Deuda doméstica	7,8	6,0	7,2	8,9	9,0	8,2
J. Deuda externa	0,8	2,3	0,6	0,5	0,4	0,5
K. Uso de activos y otros ²	-0,7	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Deuda/PIB	59,5	59,5	59,2	58,5	57,7	56,7

¹ El MFMP del 01 de septiembre de 2025 utiliza el PIB con año base 2017.

² Según consulta a funcionarios elaboradores del MFMP, es el saldo de liquidez.

Fuente: Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) del 01 de septiembre de 2025, cuadros 39, 45, 48 y 51.

Como puede observarse en el cuadro 1, el MFMP del 01 de septiembre de 2025 presentó una trayectoria en disminución para la deuda del Gobierno, desde 59,5% del PIB en 2025 y 2026³ hasta 56,7% en 2030, y eventualmente 55,1% en 2035.⁴

Un déficit financiero bajo el 3% del PIB, como en los últimos años de las anteriores proyecciones,⁵ y tasas de crecimiento del PIB superiores al 6% como las que indica el MFMP a partir de 2027,⁶ producen una tendencia de la deuda bajo el límite natural del 50%, según la fórmula $d(1 + g)/g$, donde d es déficit/PIB y g la tasa de crecimiento nominal del PIB.

En resumen, el escenario que se planteaba en el MFMP que se adjuntó al proyecto de ley de Presupuesto para el 2026, y que está implícito en el proyecto de ley a que se refiere el presente oficio, señalaba una senda de sostenibilidad a mediano plazo, con tendencia decreciente de la deuda.

Sin embargo, cuatro meses después de presentado el proyecto de ley a que se refiere el presente oficio, un nuevo MFMP elaborado por el Ministerio de Hacienda muestra un panorama muy diferente

El 30 de abril de 2026 el Ministerio de Hacienda publicó un nuevo MFMP,⁷ el cual modificó sustancialmente el escenario precedente, tanto en Necesidades y Fuentes de Financiamiento como en Deuda; lo anterior, como lo explica ese documento, a partir de revisiones en la trayectoria de ingresos, básicamente, que

³ 59,8% en 2024.

⁴ MFMP del 01 de septiembre de 2025, p. 97, gráfico 29.

⁵ Déficit financiero es equivalente a balance financiero negativo.

⁶ MFMP del 01 de septiembre de 2025, p. 69, cuadro 24.

⁷ https://www.hacienda.go.cr/docs/MFMP_GC_SPNE_2026_2031.pdf

DFOE-FIP-0198

5

17 de junio, 2026

inciden en el resultado (superávit o déficit) primario. La proyección en descenso de la recaudación es un enfoque que difiere de lo acostumbrado en el MFMP, que usualmente ha presentado estabilidad a cinco años, lo cual es una particularidad en esta oportunidad.⁸

El cuadro 2 a continuación reproduce los resultados de las proyecciones y los de las de la razón deuda/PIB contenidas en este nuevo MFMP.

Cuadro 2
Proyecciones de resultados fiscales, necesidades de financiamiento, fuentes de financiamiento y relación Deuda/PIB en escenario base en el MFMP del 30 de abril de 2026, 2026-2031
-Porcentajes del PIB-¹

Variable	2026	2027	2028	2029	2030	2031
A. Ingresos totales	13,4	12,9	12,4	12,0	11,7	11,3
B. Gasto primario	13,1	12,8	12,2	11,7	11,3	10,8
C. Balance primario (A-B)	0,34	0,02	0,18	0,35	0,39	0,59
D. Intereses	4,8	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
E. Balance financiero (C-D)	-5,21²	-4,69	-4,52	-4,33	-4,26	-4,07
F. Amortización	3,82	3,43	5,05	6,07	6,31	6,98
G. Necesidades de financiamiento (-E+F)	9,03	8,12	9,57	10,41	10,58	11,04
= H. Fuentes de Financiamiento (I+J+K)	9,03	8,12	9,57	10,41	10,58	11,04
I. Deuda doméstica	9,33	7,36	8,75	9,62	9,90	10,75
J. Deuda externa	0,71	2,01	1,80	1,81	1,68	1,29
K. Uso de activos y otros ³	-1,00	-1,25	-0,98	-1,03	-1,00	-1,00
Deuda/PIB	62,2	63,9	64,9	65,9	66,7	67,2

¹ El MFMP del 30 de abril de 2026 utiliza el PIB con año base 2022.

² La cifra que indica el cuadro 37 del MFMP para el balance financiero de 2026 difiere con el cálculo correspondiente (C-D) y con el porcentaje considerado en el cuadro 38 y el gráfico 21 del mismo MFMP.

³ Según consulta a funcionarios elaboradores del MFMP, es el saldo de liquidez.

Fuente: Ministerio de Hacienda Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) del 30 de abril de 2026, cuadros 28, 34 y 37 y gráficos 21 y 22.

Con un déficit financiero superior al 4%⁹ y un crecimiento del PIB del 6%,¹⁰ la deuda/PIB tendería a más del 70%, como lo dejan ver las proyecciones incluidas, para un horizonte de seis años, en el MFMP de abril de 2026,¹¹ que se reproducen en el gráfico 1 a continuación, junto con las incluidas en el MFMP de septiembre de 2025.¹²

⁸ El documento indica que no se plantean metas fiscales específicas, lo que corresponderá a la administración entrante en el siguiente marco fiscal a presentar en septiembre (p. 58). Al respecto, la baja de ingresos no se asocia a algún factor específico en la economía, como podría ser la evolución del gasto tributario o de la evasión.

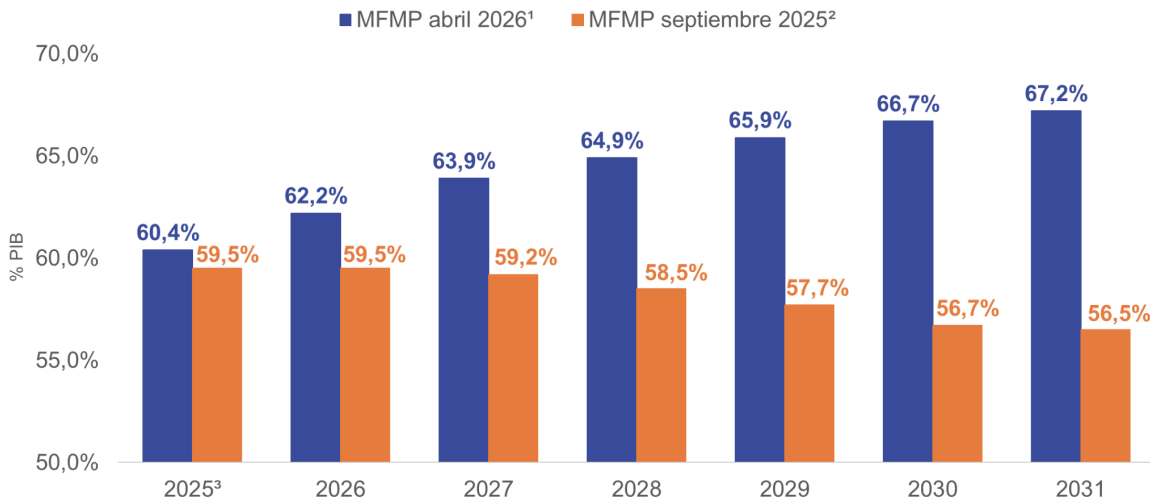
⁹ Déficit financiero es equivalente a balance financiero negativo.

¹⁰ MFMP del 30 de abril de 2026, p. 84, cuadro 36.

¹¹ MFMP del 30 de abril de 2026, p. 86, gráfico 22.

¹² MFMP del 01 de septiembre de 2025, p. 95, gráfico 27 y p. 97, gráfico 29.

Gráfico 1
Razón deuda/PIB proyectada en el escenario base del Marco Fiscal de Mediano Plazo de septiembre 2025 y de abril 2026, 2025-2031



¹ Utiliza el PIB año base 2022.

² Utiliza el PIB año base 2017.

³ Corresponde a la razón deuda/PIB que indica cada MFMP. Para MFMP 2025-2030 corresponde a la razón proyectada en el escenario base para 2025 con el PIB año base 2017. En el caso del MFMP corresponde a la razón observada.

Fuente: Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano Plazo.

La debilidad de la recaudación y el incremento en las necesidades de financiamiento y en la razón Deuda/PIB son las principales variaciones entre ambos escenarios, dado que en el MFMP de abril 2026 se refleja una caída en la variable ingresos, como se aprecia en el cuadro 2 del presente oficio. También el gasto primario cambia en su evolución temporal, reflejando una tendencia ininterrumpidamente decreciente en lugar de una tendencia hacia la estabilidad, como se observaba en el MFMP de septiembre 2025.

En el contexto de dichas necesidades y de ingresos en decrecimiento, es que el presente proyecto de ley argumenta en favor de la necesidad de complementar el aporte del mercado financiero nacional. Si bien la emisión de deuda en el mercado financiero internacional es un mecanismo utilizado por muchos gobiernos –incluido el de nuestro país en ocasiones anteriores–, es importante apuntar algunas observaciones.

El desequilibrio fiscal requiere atención prioritaria vía ingresos

De acuerdo con los datos del MFMP de abril 2026, para 2031 los ingresos totales habrán descendido en 3,1 puntos porcentuales (p.p.) del PIB con respecto a 2025, mientras que el gasto primario bajaría en 2,7 p.p.¹³

¹³ MFMP del 30 de abril de 2026, p. 78, cuadro 28 y p. 81, cuadro 34.

Esto último es muy significativo, puesto que desde el inicio de la regla fiscal el gasto primario ya ha bajado en más de esa magnitud (en alrededor de 3 p.p. del PIB).¹⁴ Por su parte, los intereses aumentarían desde 4,4% a 4,7% del PIB en el mismo período, llegando a superar a las remuneraciones, que se cifran en 4,5% del PIB para el 2031,¹⁵ y generando en conjunto un mayor déficit financiero por 0,7 p.p. del PIB en comparación con 2025.

Frente a lo anterior, es necesario dar prioridad al fortalecimiento o reactivación de la recaudación, dado que el gasto primario estaría continuando su disminución, con poco espacio adicional. No obstante, es pertinente tomar estas proyecciones con cautela, en especial frente a otras fuentes que presentan un escenario con menor desequilibrio actual y a futuro.¹⁶

Por otra parte, es necesario considerar los niveles de liquidez alcanzados en los últimos meses como política que incide sobre el nivel de deuda

Tal y como lo muestran los valores negativos correspondientes al rubro «Uso de activos y otros» en los cuadros 1 y 2 del presente documento, las proyecciones fiscales incorporan un componente de activos líquidos de aproximadamente 1% del PIB cada año, el cual se ha presentado en los MFMP “...con el objetivo de mantener una brecha de liquidez de entre 60 y 90 días.”¹⁷ Al respecto, durante el 2025 el objetivo se mantuvo en el rango de 30 a 60 días, de acuerdo con el informe de gestión de tesorería,¹⁸ rango que se superó en el período, según información remitida al órgano contralor como parte de los informes de cierre del 2025.

Respecto de este saldo de liquidez, la información del Fondo General del Gobierno en el Banco Central de Costa Rica (BCCR) indica que se mantuvo por debajo del 1% del PIB hasta agosto de 2025, con valores previos en algunos casos superiores en meses subsiguientes a la colocación de títulos internacionales en noviembre de 2023. Sin embargo, a partir de septiembre de 2025, el Fondo General ha estado en crecimiento y su nivel para los dos últimos meses de 2026 se ubica alrededor de un 5% del PIB (gráfico 2).

¹⁴ En relación con esto, la CGR advirtió recientemente, al referirse al desequilibrio del presupuesto que se ha observado durante años, que “...las medidas que se han tomado en los últimos años para solventar esta situación se han enfocado en reducciones de los diferentes componentes del gasto como porcentaje del PIB, donde los más afectados han sido la función de Educación, Protección Social y Orden público y seguridad. Particularmente, el gasto ejecutado en Educación alcanzó un máximo de 7,1% del PIB en 2017 y se redujo a un 5,1% del PIB en 2025.” CGR, [DFOE-FIP-MTR-00002-2026](#).

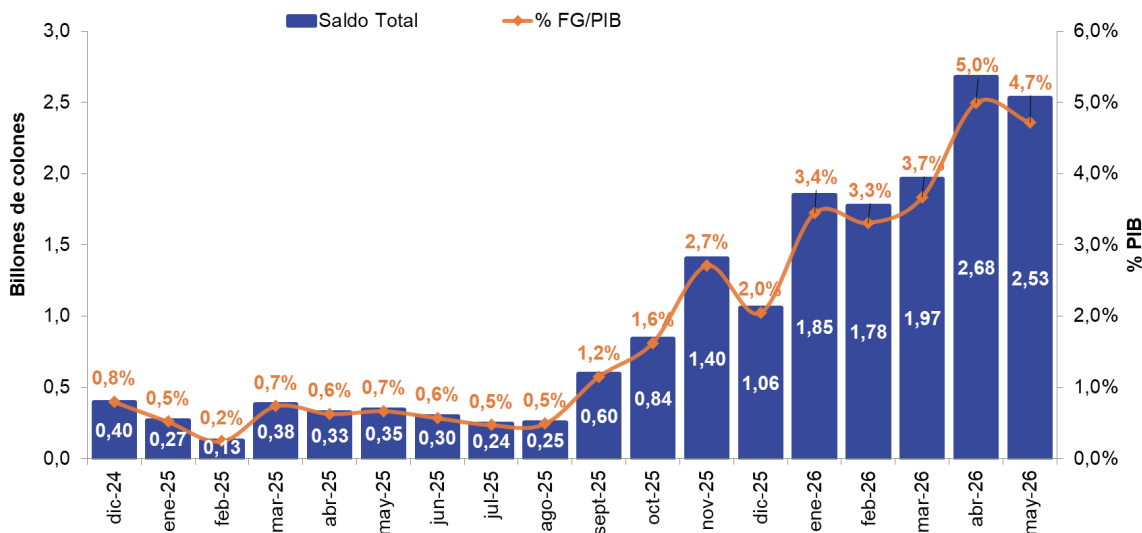
¹⁵ MFMP del 30 de abril de 2026, p. 81, cuadro 34.

¹⁶ Revisión de medio período realizada por misión del FMI, en el marco del acuerdo de línea de crédito: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2026/english/1creea2026001.pdf>. Es importante mencionar que este documento proyecta una baja menos pronunciada de ingresos.

¹⁷ MFMP del 30 de abril de 2026, p. 67; en similar sentido se indicaba en el MFMP del 01 de septiembre de 2025, p. 76: “...con el objetivo de garantizar una cobertura de entre 60 y 90 días de necesidades de liquidez”. En el Reglamento a la Ley N.º 10495 Manejo eficiente de la liquidez del sector público (Decreto N.º 45208-H) la brecha de liquidez se define como la “...cantidad de días en donde la diferencia entre los activos líquidos totales versus el número [sic] total de pasivos es mayor o igual a cero”.

¹⁸ Tesorería Nacional, Informe Cierre y Liquidación del Ejercicio Económico 2025, p. 59, disponible en: <https://sites.google.com/cgr.go.cr/rchp/ma2025/inf-dict-2025/informes-remitidos-por-mideplan-por-el-mh-y-por-stapdgpn>

Gráfico 2
Saldo colonizado del Fondo General del Gobierno al final de mes,
diciembre 2024 - mayo 2026
-Billones de colones y porcentaje PIB-



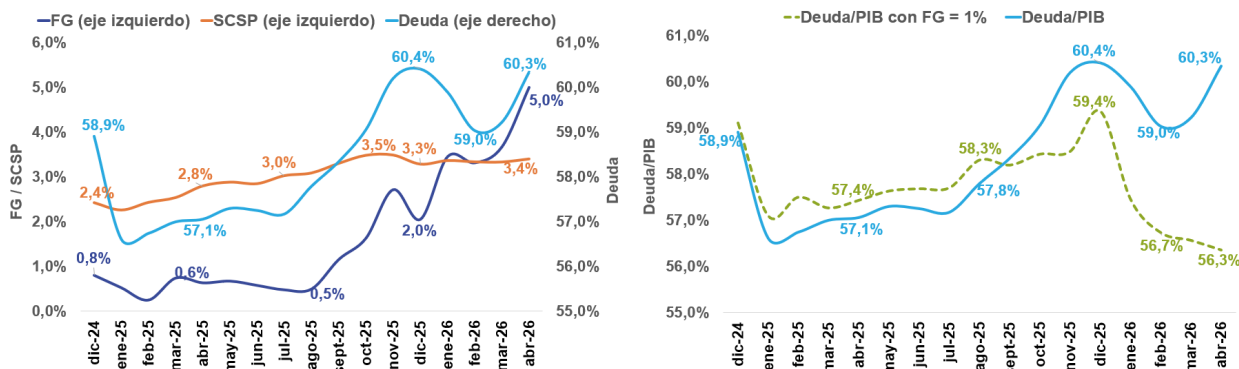
Fuente: Elaboración CGR a partir de información suministrada por la Dirección General de Contabilidad Nacional.

En el gráfico 3 a continuación, a la izquierda, se presenta la trayectoria de la deuda/PIB, del Fondo General, y del Sistema de Cuentas del Sector Público (SCSP)¹⁹ desde diciembre de 2024 y —si bien el paralelismo es incompleto por los cambios de valor según la moneda de denominación, tanto de la deuda como del Fondo General— a la derecha se ilustra el resultado de haberse limitado a mantener un 1% de liquidez en este período.²⁰ El cambio resulta significativo en los últimos meses, tal y como lo ilustra el hecho de que el nivel de deuda/PIB al mes de abril de 2026, que alcanza un 60,3%, se habría ubicado en un 56,3% (cuatro puntos porcentuales por debajo) de no haberse realizado las colocaciones de deuda que incrementaron la liquidez al 5%, sino que dicha liquidez se hubiese mantenido acotada a un 1% del PIB.

¹⁹ Sistema en el cual se deben administrar todos los ingresos públicos, para su utilización en forma eficiente, de acuerdo con la ley Manejo eficiente de la liquidez del sector público (N.º 10495 de 17 de junio de 2024). Por medio de este sistema la liquidez derivada de dichos ingresos se centraliza en la Tesorería Nacional.

²⁰ El ajuste consiste en sumar 1 punto y restar el porcentaje registrado del Fondo General, al porcentaje de deuda/PIB en cada mes.

Gráfico 3
Comportamiento de la deuda del Gobierno y de la liquidez con respecto al PIB,
diciembre 2024-abril 2026*
-Porcentaje PIB-



* El mes de abril corresponde al saldo de la deuda del Gobierno publicado en la página del Ministerio de Hacienda en el archivo denominado [Perfil Deuda](#).

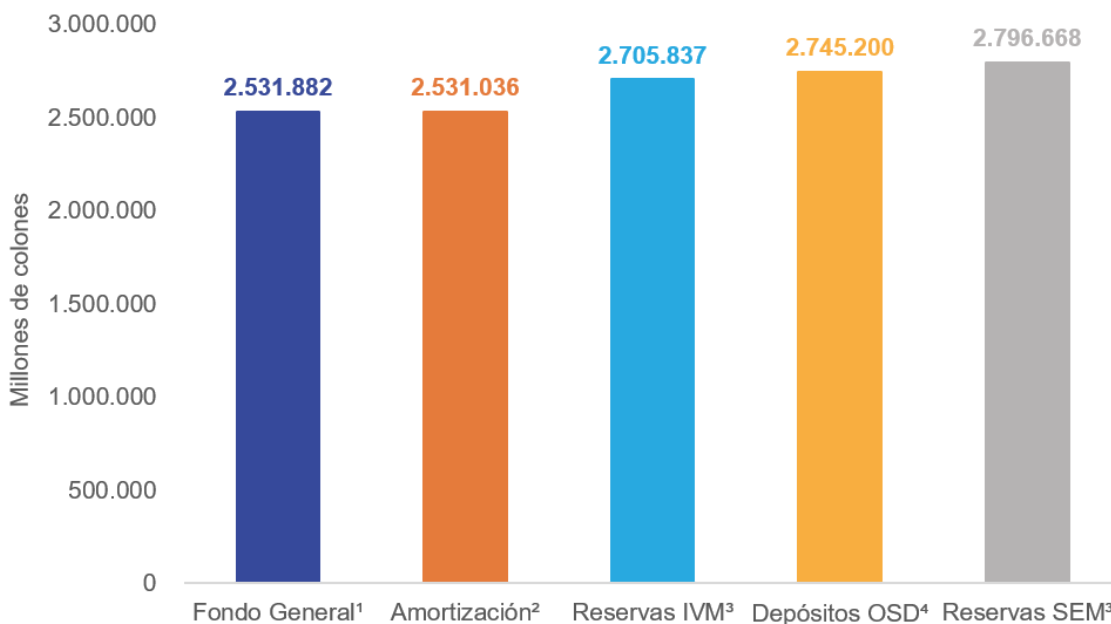
Fuente: Elaboración CGR a partir de información suministrada por la Dirección General de Contabilidad Nacional, la Dirección General de Gestión de Deuda Pública y el BCCR.

A efectos comparativos, el nivel que ha alcanzado el Fondo General se puede dimensionar contra los vencimientos esperados para 2026 y 2027, contados desde el mes de mayo 2026, por ₡2.531.036 millones al tipo de cambio actual. También puede compararse con otras magnitudes de interés fiscal o monetario; por ejemplo, es una suma cercana a los depósitos de las entidades financieras emisoras de depósitos y similares (Otras Sociedades de Depósito, OSD)²¹ en el BCCR, que ascendió a ₡2.745.200 millones a mayo 2026, y a saldos de activos de los seguros de Pensiones y de Salud de la CCSS, como las reservas del régimen de IVM y del Seguro de Salud de la CCSS (efectivo e inversiones), a mayo del 2025: ₡2.705.837 millones, y ₡2.796.668 millones, respectivamente, según información de los estados financieros de la CCSS. (Ver gráfico 4). Este nivel de activos representa un costo fiscal significativo, que conduce a valorar cuál es el nivel óptimo de liquidez y endeudamiento en el tiempo frente a la posibilidad de permitir colocaciones como las que se proponen en el proyecto bajo análisis.²²

²¹ Bancos comerciales, cooperativas, financieras, mutuales y Caja de Ande.

²² Al tipo de cambio del 16 de junio de 2026, una colocación de US\$1.500 millones generaría un incremento inmediato en la liquidez cercano a los ₡680.000 millones, un 1,3% del PIB. La proposición de un saldo de liquidez del 1% no debe entenderse solamente para el momento del cierre del ejercicio (31 de diciembre) sino como un indicador razonablemente estable durante todo el año.

Gráfico 4
Fondo General del Gobierno en comparación con otras magnitudes fiscales y monetarias
-Millones de colones-



¹ Saldo colonizado al 31 de mayo 2026.

² Suma de los vencimientos colonizados de mayo 2026 a diciembre 2027, según el perfil de deuda al mes de abril 2026.

³ Información de Estados Financieros al mes de mayo 2025.

⁴ Corresponde a información al mes de mayo 2026 de Otras Sociedades de Depósito (Bancos comerciales, cooperativas, financieras, mutuales y Caja de Ande), Panorama Monetario del Banco Central.

Fuente: Elaboración CGR a partir de información de la Dirección General de Contabilidad Nacional, Dirección General de Gestión de Deuda Pública, BCCR y CCSS.

También en ese dimensionamiento, en el plan de financiamiento para 2026²³, el Ministerio de Hacienda destacó el uso de fuentes internas por ₡3.930.000 millones, mencionando que para el 24 de febrero ya había captado el 40,6% de esa suma. Con la colocación en marzo y abril, según comunicados de prensa, se estaría superando el 73% de lo programado.²⁴

A partir de una colocación relativamente temprana, sería de esperar que la magnitud de financiamiento disminuya durante el resto del año, al menos en cuanto a deuda interna; no obstante, la colocación a inicios del ejercicio, con anticipación al eventual uso, genera un pago adicional de intereses, que puede aproximarse en al menos ₡40 mil millones.²⁵

²³ <https://www.hacienda.go.cr/docs/PlandeFinanciamientoDGGDP2026.pdf>

²⁴ <https://www.hacienda.go.cr/docs/CP-19-2026.pdf>. ₡3.930.000 millones equivalen a un 7,33% del PIB, no obstante en el MFMP se indica un 9,33%. En 2025 la colocación superó la programación.

²⁵ Comparación de lo colocado a abril en 2024 y 2025 con 2026, y pago de una tasa de interés anual del 6% por un semestre. Al respecto, la modalidad de pago semestral de intereses más acostumbrada en los títulos valores, indica una incidencia de estas colocaciones en el presente ejercicio presupuestario.

Aunque puede parecer una realidad circunstancial, una reserva de liquidez debe caracterizarse por su estabilidad, salvo ante eventos desfavorables o favorables, y puede preguntarse si se está ante una política de altos saldos como política a futuro. Adicionalmente, en el pasado, colocaciones de títulos valores internacionales como la solicitada en este proyecto han tardado algunos meses en ser utilizadas, con lo que su impacto temporal en la liquidez del Gobierno ha sido significativo. Así, la definición de plazos perentorios para la incorporación de recursos a nivel presupuestario es otra de las prácticas necesarias para una buena gestión financiera pública, en atención del mandato superior de la eficiencia en la administración pública.

Por otra parte, el Sistema de Cuentas del Sector Público (SCSP) ha estado introduciendo recursos al erario, principalmente desde octubre de 2024,²⁶ con saldos en aumento hasta septiembre de 2025, y conserva aún un significativo potencial a futuro, por lo que resulta importante que las fuentes de financiamiento de la programación financiera y del presupuesto consideren y transparenten en forma explícita este recurso, como ya ha sido señalado por el Órgano Contralor,²⁷ inclusive su efecto de ahorro en intereses, considerando además que la Ley N.º 10495 tiene un plazo para su implementación total de sesenta meses.

Coordinación con el Banco Central de Costa Rica (BCCR)

Costa Rica es básicamente tomador de precios en el mercado financiero internacional, y para la colocación se supone el criterio de mínimo costo facial, como se deriva del proyecto de ley, pero a nivel interno estas operaciones del Gobierno tienen importancia cuantitativa. El balance del BCCR se ve incido por las operaciones del Gobierno en forma directa, como también indirecta cuando el Gobierno introduce o retira liquidez de la economía por medio del gasto público, ingresos o colocaciones.²⁸

El artículo 106 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley N.º 7558 del 03 de noviembre de 1995 y sus reformas) dispone el dictamen previo del BCCR para efectuar operaciones de crédito; tal dictamen debe basarse en la situación de endeudamiento externo del país, así como en las repercusiones que pueda tener la operación en la balanza de pagos y en las variables monetarias.

No obstante, el Decreto N.º 44604-H, Reglamento para la Contratación y Negociación del Endeudamiento Público, si bien dispone ese dictamen como regla general, exceptúa del propio decreto a los títulos valores aprobados por la Asamblea Legislativa. Por lo que se recomienda valorar que el Banco Central emita un dictamen para cada una de las emisiones, debido a su magnitud y relevancia.

²⁶ Memoria del Ministerio de Hacienda, pág. 48. Disponible en:

<https://www.hacienda.go.cr/docs/MemoriayRendiciondeCuentasMH2024.pdf>

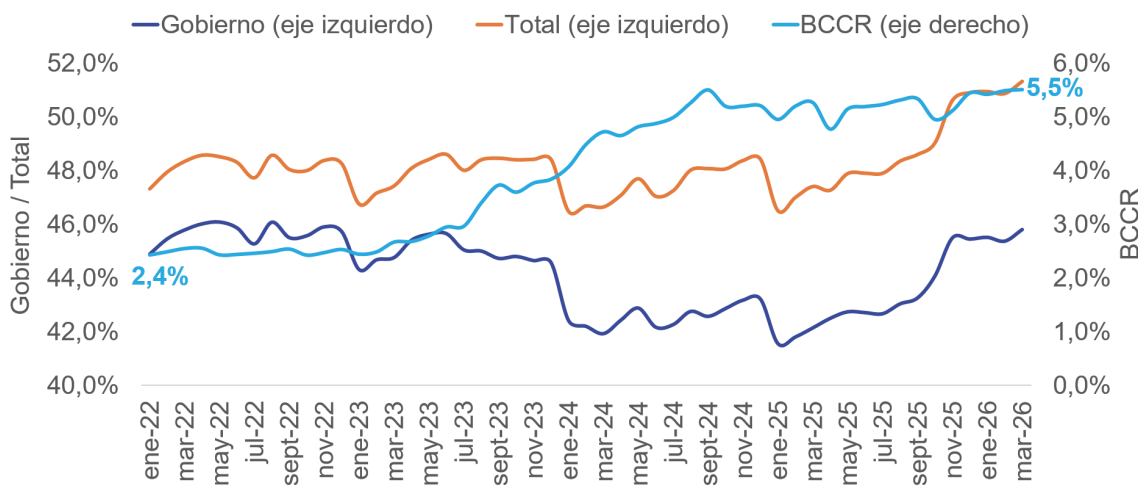
²⁷ https://cgrfiles.cgr.go.cr/publico/docs_cgr/2025/SIGYD_D/SIGYD_D_2025018949.pdf. Cabe agregar la inclusión expresa de todos los recursos en el presupuesto, conforme al principio de transparencia consagrado en el artículo 176 constitucional y principios presupuestarios como el de universalidad. Además, en los estados financieros del Gobierno figura una liquidez adicional al Fondo General por ₡743 mil millones; la Tesorería Nacional, en el informe de gestión 2025, informa de un saldo en cuentas bancarias por ₡257 mil millones de entidades sujetas a directrices de la Autoridad Presupuestaria, e inversiones por ₡215 mil millones, para un total de ₡1,2 billones en esta muestra.

²⁸ Consideraciones en torno a la liquidez del Gobierno y su relación con la política monetaria se mencionan en el acta de la Junta Directiva del BCCR del 29 de abril, disponible en: <https://www.bccr.fi.cr/transparencia-institucional/DocActas.JuntaDirectiva/acta-6321-2026.pdf>

Complementariamente, en virtud del artículo 38 de la Ley de Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos (N.º 8131 del 18 de septiembre de 2001 y sus reformas), el BCCR emite una certificación sobre capacidad de endeudamiento del sector público y posibles efectos sobre la economía nacional, que se incorpora al proyecto de ley de Presupuesto de la República, pero ni en dicha certificación ni en dicho proyecto se han estado incluyendo los títulos valores que se han autorizado en leyes anteriores. Por lo anterior, sería conveniente también que el proyecto de ley de presupuesto y la certificación de capacidad de endeudamiento consideren cada una de las emisiones de títulos que se proponen en la iniciativa que aquí se analiza.

Por otra parte, en los últimos años, junto con un aumento de activos del BCCR, se observa un crecimiento de pasivos con costo o deuda, que se han más que duplicado desde enero del 2022, como se observa en el gráfico 5. Mientras la deuda interna del Gobierno se mantuvo estable o en disminución, antes de las últimas colocaciones en euros, la del BCCR aumentó.²⁹

Gráfico 5
Comportamiento del saldo de la deuda interna del Gobierno y del BCCR como porcentajes del PIB¹, 2022-2026
-Cifras relativas-



¹ La deuda total corresponde al saldo agregado y sin consolidar de la deuda interna del Gobierno y del BCCR.
Fuente: Elaboración CGR a partir de información del BCCR.

El monto y la cronología de los flujos de recursos asociados a las colocaciones que autoriza la iniciativa bajo análisis, son relevantes para las proyecciones y decisiones de política del BCCR; por ello, podría valorarse alguna flexibilidad en dichas variables, dentro del marco de coordinación entre el Gobierno y el BCCR.

Lo anterior por cuanto la cantidad solicitada es superior a las de leyes anteriores sobre esta materia, autorizando a realizar colocaciones durante un

²⁹ La deuda total del BCCR, incluida la externa, pasó de 3,6% a un promedio de 6,8% del PIB, entre enero de 2022 y primeros meses de 2026.

DFOE-FIP-0198

13

17 de junio, 2026

prolongado período de tiempo (nueve años). En relación con la Ley N.º 10332, que autorizó la emisión de US\$5.000 millones, el proyecto Expediente N.º 23036 que la originó solicitaba US\$6.000 millones y una suma adicional equivalente para cubrir los vencimientos de los primeros US\$6.000 millones. En esa ocasión, la Contraloría observó,³⁰ también, que se estarían tomando decisiones sobre la gestión de la Hacienda Pública en el largo plazo, lo que, con sus diferencias, tiene aplicación al presente caso, cuyo horizonte de autorización supera ampliamente el del MFMP y el del Plan Nacional de Desarrollo. En esta línea, la Contraloría General había sugerido³¹ la emisión de una Ley Marco de Deuda Pública que permita generar un diseño congruente y apegado a buenas prácticas para la gestión del endeudamiento de todo el sector público, aspecto que se sugiere valorar.³²

Comentarios particulares sobre el articulado del proyecto

Dado que esta operación permitiría un financiamiento en moneda extranjera, es conveniente que se realice una gestión que haga que la sustitución o cancelación de deuda que se dispone en el artículo 1 mantenga la exposición al riesgo cambiario dentro de los parámetros objetivo.

Sobre este aspecto, adicionalmente, el artículo 2 autoriza la emisión de títulos en dólares estadounidenses o cualquier otra moneda, lo que si bien se entiende en el marco de responsabilidad y buenas prácticas, podría ser conveniente que se delimite, en consulta con el Banco Central, el conjunto de las monedas en que se podrían realizar las emisiones, para evitar otros eventuales riesgos cambiarios.

En relación con la redacción de los artículos 6 y 7, que indican que las contrataciones se podrán realizar cada dos años, se sugiere valorar –para evitar eventuales ambigüedades sobre si corresponde a un plazo máximo o mínimo– precisar taxativa e inequívocamente la periodicidad a las que se pueden realizar dichas contrataciones.

Sobre la autorización para contratar derivados financieros, se trata de un tópico que requiere reglamentación prudencial, al menos en términos generales, más ampliamente que la autorización abierta que contiene el presente proyecto de ley, por lo que se debería contar con un reglamento.³³

Si bien se establece la no sujeción a la Ley General de Contratación Pública, en anteriores leyes de colocación de títulos valores (como la N.º 9708 y la N.º 10332), se ha incorporado –aun cuando corresponde a principios constitucionales– referencia

³⁰ [DFOE-FIP-0181\(9360\) de 9 de junio de 2022.](#)

³¹ [DFOE-FIP-OS-00001-2021](#) Urgente retorno a la sostenibilidad: Desafíos del endeudamiento en contextos de vulnerabilidad fiscal.

³² Véase criterio del órgano contralor sobre el expediente 25098, [DFOE-0135-\(04487\) de 14 de abril del 2026.](#)

³³ Mediante reglamento del 25 de noviembre de 2020, el BCCR autoriza al Sector Público No Bancario a adquirir derivados cambiarios en el país, en ciertas condiciones; sobre la contratación con entidades externas no se ha emitido reglamentación. En el artículo 73 de la Ley 8131, Ley de la Administración Financiera de la República y de Presupuestos Públicos, se autoriza la contratación de coberturas de riesgo cambiario, de tasas de interés o adquisición anticipada de divisas, de conformidad con la reglamentación que se deberá emitir (ver también artículo 105 del Reglamento de dicha ley, decreto 32988-H-MP-PLAN)..

a que la contratación debe regirse por principios de la actividad contractual del Estado, lo cual puede ser pertinente incorporar a la presente iniciativa.

Finalmente, considerando que el proyecto se planteó para una trayectoria de deuda pública hacia la baja y la sostenibilidad, resulta necesario determinar si el diferencial de hasta 750 puntos base sobre los bonos del Tesoro, es coherente con dicho fin, teniendo en cuenta las circunstancias actuales del mercado, que muestran un margen de 126 puntos base³⁴ en un contexto en el que se busca obtener el grado de inversión. Dado que a mayor plazo de colocación, mayor cantidad de intereses habría que cancelar, en particular para los bonos, que se amortizan al final de su plazo.

Conclusión

El retorno a la sostenibilidad de la deuda sigue siendo una tarea pendiente y en el último MFMP se proyecta un escenario de posible crecimiento durante los próximos años. Lo anterior producto de una estimación a la baja de los ingresos fiscales, por lo que es necesario dar prioridad al fortalecimiento o reactivación de la recaudación, objetivo que se refuerza al considerar que el gasto primario –que provee los bienes y servicios públicos a la ciudadanía– seguiría en continua disminución, con poco espacio adicional.

Debe tenerse presente que desde septiembre de 2025 el Fondo General ha venido en tendencia creciente, y se ubica en cerca del 5% del PIB a mayo del 2026 frente a niveles que habían oscilado entre un mínimo del 0,2% y un máximo del 0,8% durante los nueve meses anteriores. Así, al mes de mayo 2026 el Fondo General alcanza la suma de ₡2,5 billones, monto similar al de los vencimientos de principal esperados para el período mayo-2026 a diciembre-2027 (₡2,5 billones), y cercano a otras magnitudes como la suma de los depósitos de las entidades financieras emisoras de depósitos en el BCCR (₡2,7 billones a mayo 2026), las reservas del régimen de IVM de la CCSS a mayo del 2025 (₡2,7 billones) o del Seguro de Salud de la CCSS a mayo 2025 (₡2,8 billones). Esta liquidez representa un costo fiscal significativo, que conduce a valorar cuál es el nivel óptimo de saldos líquidos y de endeudamiento en el tiempo frente a la posibilidad de permitir colocaciones como las que se proponen en el proyecto bajo análisis.

Lo anterior cobra relevancia al considerar que, de acuerdo con estimaciones de esta Contraloría, el nivel de deuda/PIB al mes de abril de 2026, que alcanza un 60,3%, se habría ubicado en un 56,3% (cuatro puntos porcentuales menos) de no haberse realizado las colocaciones de deuda que incrementaron la liquidez al 5%, sino que dicha liquidez se hubiese mantenido acotada a un 1% del PIB. Asimismo, la colocación de deuda interna a inicios del ejercicio con anticipación a su eventual uso, como la que se ha observado en el presente ejercicio, genera un pago adicional de intereses que puede aproximarse en al menos ₡40 mil millones, según las tasas de interés vigentes.

³⁴ Al 16 de junio de 2026. El margen EMBI de los bonos soberanos de Costa Rica se ha ubicado muy por debajo de esa magnitud, ya que desde 2023 no ha superado el 3,69%.

DFOE-FIP-0198

15

17 de junio, 2026

Adicionalmente, se sugiere la expresa consideración de los fondos que dispone la ley Manejo Eficiente de la Liquidez del Sector Público, N.º 10495, para su utilización fungible y como fuente de financiamiento en el presupuesto, y que se transparenten las fuentes de liquidez en el MFMP, así como su utilización o nivel de acumulación.

Frente a la circunstancia de que la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica dispone el dictamen del BCCR para efectuar operaciones de crédito, mientras que el Decreto N.º 44604-H, si bien dispone ese dictamen como regla general, exceptúa del propio decreto a los títulos valores aprobados por la Asamblea Legislativa, se recomienda valorar que el BCCR emita un dictamen para cada una de las emisiones, debido a su magnitud y relevancia. Lo anterior en procura de la óptima armonización de la política fiscal y monetaria en relación con este tipo de operaciones de endeudamiento, y por considerar el hecho de que el estado de situación del BCCR es afectado por las operaciones del Gobierno.

Complementariamente, se considera conveniente que el proyecto de ley de presupuesto y la certificación de capacidad de endeudamiento del sector público y posibles efectos sobre la economía que emite el BCCR, consideren cada una de las emisiones de títulos que se proponen en la iniciativa que aquí se analiza.

Se debe valorar además el horizonte temporal de las colocaciones propuestas, pues excede los plazos de planificación ordinarios del MFMP y del Plan Nacional de Desarrollo, así como estimar el margen de tasa de interés autorizado que permita lograr el objetivo de sostenibilidad propuesto, pues dicho margen está en función de la calificación del país en el mercado de deuda (EMBI), que actualmente está muy por debajo del máximo que autoriza el proyecto de ley.

Como aspectos más particulares, se recomienda:

- Que se realice una gestión que haga que la sustitución o cancelación de deuda que se dispone en el artículo 1 mantenga la exposición al riesgo cambiario dentro de los parámetros objetivo.
- Que se delimite, en consulta con el Banco Central, el conjunto de las monedas en que se podrían realizar las emisiones, para evitar eventuales riesgos cambiarios adicionales; esto en relación con lo señalado en el artículo 2.
- Precisar taxativa e inequívocamente la periodicidad con que se pueden realizar las contrataciones a que se refieren los artículos 6 y 7.
- Sujetar a reglamentación previa la autorización para contratar derivados financieros, en lugar de una autorización abierta como la que contiene el proyecto de ley.
- Incorporar referencia a que las contrataciones que autoriza el proyecto deben regirse por principios de la actividad contractual del Estado.

DFOE-FIP-0198

16

17 de junio, 2026

Finalmente, se insiste en la necesidad de valorar la emisión de una Ley Marco de Deuda Pública que permita generar un diseño congruente y apegado a buenas prácticas para la gestión del endeudamiento de todo el sector público.

Atentamente,

Julissa Sáenz Leiva
Gerente de Área

Edwin Zúñiga Rojas
Asistente Técnico

Juan Ernesto Cruz Azofeifa
Fiscalizador

 **Firmado digitalmente**
Valide las firmas digitales

GAY/avm

Ce: Despacho Contralor | CGR
Gerencia División de Fiscalización Operativa y Evaluativa | CGR

NI: 7673-2026
G: 2026001154-7