

Autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional

Expediente N.º 25.363

17 de junio de 2026



Contenido

1

Contenido del
proyecto

2

Observaciones

3

Conclusiones

1

**Contenido del
proyecto**

2

Observaciones

3

Conclusiones

Artículo 1

Se **autoriza al Poder Ejecutivo a emitir títulos valores en el mercado internacional** con el fin de sustituir colocaciones de deuda bonificada interna por externa y/o cancelar vencimientos de deuda.

Artículo 2

- El monto autorizado es de **hasta USD 13.500 millones**; el cual podrá colocarse en dólares o en cualquier otra moneda.
- Se colocará en **9 tramos de USD 1.500 millones cada uno**. Las **emisiones serán anuales dentro del periodo del 2026 al 2034** y deberán colocarse a más tardar el 31 de diciembre del año correspondiente.

Artículo 3

El **MH podrá canjear, consolidar, convertir, renegociar y/o cualquier otra forma de gestionar las colocaciones y los respectivos vencimientos de títulos valores realizados en el mercado internacional**, siempre y cuando resulte en un beneficio para la gestión del portafolio de pasivos del Gobierno.

Artículo 4

- El **rendimiento de los títulos** no podrá ser mayor al del mercado de los bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de un plazo similar al plazo de la colocación que se quiere realizar más 750 puntos base.
- Los **plazos de vencimiento** deberán ubicarse a un mínimo de cinco años.

Artículo 5

Se autoriza al Ministerio de Hacienda para que, en representación del Poder Ejecutivo, **suscriba los contratos, los convenios, las garantías y cualesquiera de los documentos necesarios para la formalización de las operaciones de financiamiento internacional** autorizadas en esta ley.

Artículo 6

Se autoriza al Ministerio de Hacienda para que, en representación del Poder Ejecutivo, **contrate para la colocación y el servicio de los títulos que esta ley autoriza emitir y para que realice todos los pagos** que durante la vigencia de los títulos se requieran.

Artículo 7

Se autoriza al MH para que pueda, cada dos años, en representación del Poder Ejecutivo, **efectuar las contrataciones requeridas** según la práctica internacional **para la colocación y servicio de los títulos autorizados** en los artículos 1 y 2 de esta ley, y las operaciones autorizadas en el artículo 3. Estos contratos incluyen al menos los de agente fiscal, de registro, de pago, de transferencia, casa impresora, asesores legales internacionales, así como los servicios de calificación de riesgo del país y de la emisión, pudiendo para los **servicios de calificación crediticia mantener y prorrogar los contratos que el MH mantiene vigentes.**

Artículo 8

Dentro de un mes posterior a la fecha de cierre de cada colocación, el MH deberá **enviar, a la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios de la Asamblea Legislativa y a la Contraloría General de la República, un informe que deberá indicar detalles** establecidos en este mismo artículo. **La CGR deberá realizar un análisis periódico de dichos informes.**

Artículo 10

Se **exoneran del pago de cualquier impuesto, tasa, contribución o derecho los actos requeridos para formalizar las operaciones** autorizadas en los artículos 1, 2 y 3 de esta ley, la inscripción de los documentos relacionados con dichas operaciones y los pagos destinados a cumplir con las obligaciones derivadas de la emisión y colocación de los títulos.

Artículo 9

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 ley. Para ello, **mediante decreto ejecutivo sustituirá los ingresos sin que pueda modificar el destino de los ingresos sustituidos aprobados** en la ley de presupuesto y sus modificaciones del año respectivo.

Artículo 11

El MH podrá **contratar garantías, avales e instrumentos similares para las emisiones de títulos valores de deuda interna y externa**, de acuerdo con las mejores prácticas internacionales, toda vez que implique un mejoramiento para las finanzas públicas. Estas **no se sujetarán a los procedimientos dispuestos en la Ley General de Contratación Pública, Ley N° 9986 de 27 de mayo de 2021 y sus reformas.**

1

Contenido del
proyecto

2

Observaciones

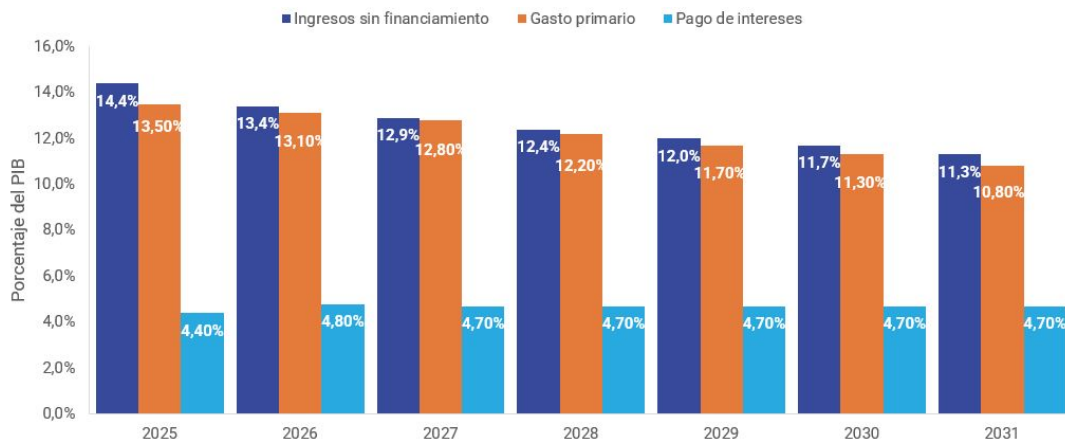
3

Conclusiones

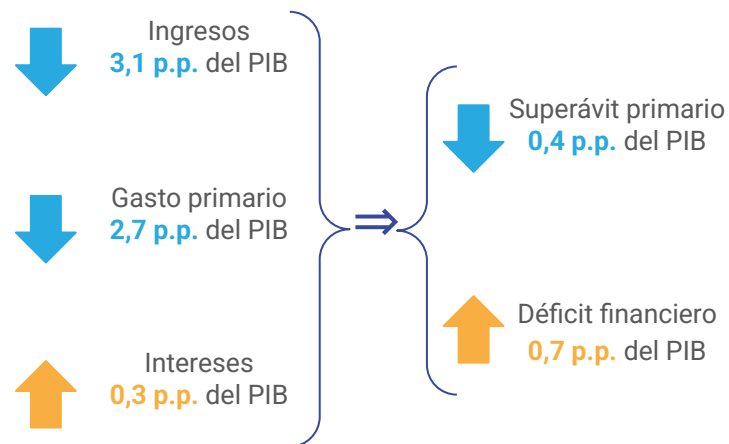
El desequilibrio fiscal requiere dar prioridad al fortalecimiento o reactivación de la recaudación

Gobierno: Ingresos sin financiamiento, gasto primario y pago de intereses para el periodo 2025-2031¹

-Porcentajes PIB-



Variación 2025-2031



¹ La información del año 2025 corresponde a cifras observadas; para el período 2026-2031, a proyecciones.

Fuente: Elaboración CGR con datos del MFMP 2026-2031.

Proyecto de ley fue presentado en un escenario con senda de sostenibilidad a mediano plazo y tendencia decreciente de la deuda, a diferencia de lo proyectado en el MFMP publicado en el mes de abril 2026

Proyecciones de resultados fiscales, necesidades de financiamiento, fuentes de financiamiento y relación Deuda/PIB en escenario base del MFMP, 2025-2031

-Porcentajes PIB-

MFMP 09/2025

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

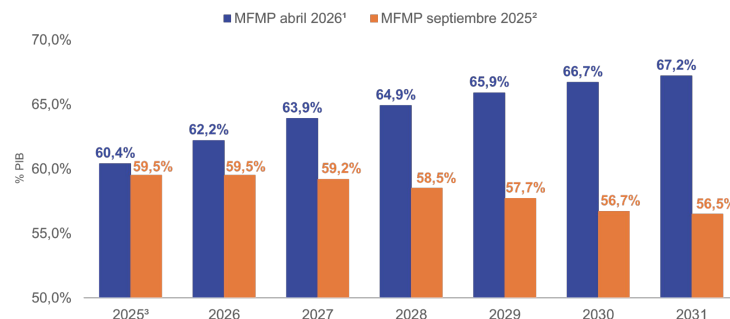
MFMP 04/2026

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

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

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

-Porcentajes PIB-



¹ Utiliza el PIB año base 2022.

² Utiliza el PIB año base 2017.

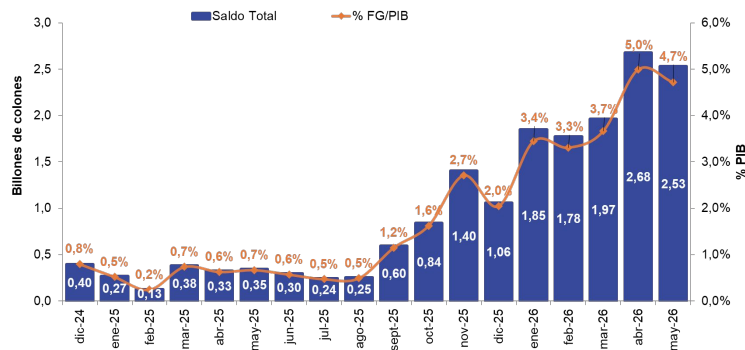
³ Corresponde a la razón deuda/PIB que indica cada MFMP. Para MFMP 2025-2030 corresponde a la razón proyectada en el escenario base para 2025 con el PIB año base 2017. En el caso del MFMP corresponde a la razón observada

Fuente: Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano Plazo

Es necesario valorar los niveles de liquidez actuales, así como los incorporados en las proyecciones de mediano plazo

Gobierno: Saldo colonizado del Fondo General del Gobierno al final de mes, diciembre 2024 - mayo 2026

-Billones de colones y porcentajes PIB-

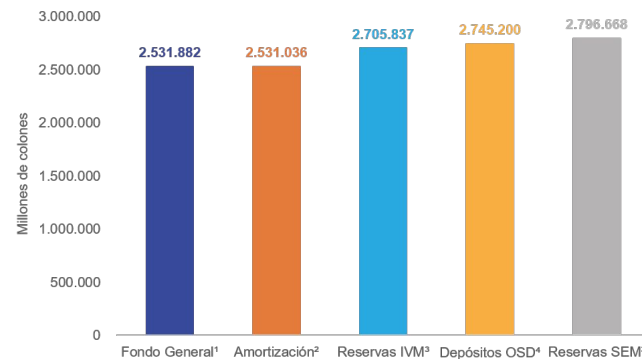


Fuente: Elaboración CGR a partir de información suministrada por la Dirección General de Contabilidad Nacional

Eventual colocación podría mantener la liquidez en altos niveles ya que en el pasado, este tipo de recursos han tardado algunos meses en ser utilizados. La **definición de plazos perentorios para su incorporación al presupuesto** contribuye a la buena gestión financiera pública

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 por moneda contratada al mes de marzo 2026.

³ Información de Estados Financieros al mes de mayo 2025.

⁴ Corresponde a información al mes de mayoabril 2026, Panorama Monetario.

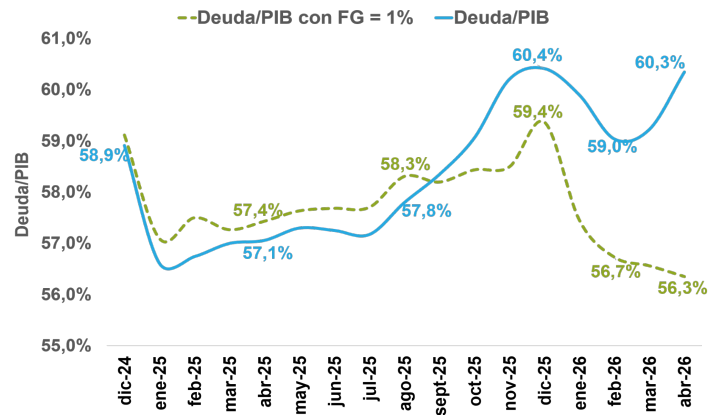
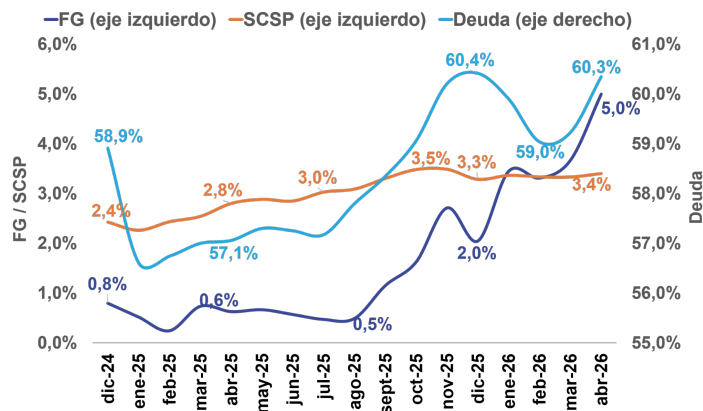
Fuente: Elaboración CGR a partir de información de la Dirección General de Contabilidad Nacional, Dirección General de Gestión de Deuda Pública, BCCR y CCSS.

El monto de los activos líquidos del Gobierno se aproxima a niveles cercanos a vencimientos de deuda estimados de mayo 2026 a diciembre 2027, depósitos de las OSD, y **las reservas del IVM y del SEM.**

Mantener altos saldos de liquidez tiene un costo fiscal significativo e incide en la ruta de la deuda.

Gobierno: Comportamiento de la deuda del Gobierno y de la liquidez con respecto al PIB,
diciembre 2024-abril 2026

-Porcentajes PIB-



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.

La colocación de títulos valores que se asocie a un alto nivel de liquidez, implica un **costo financiero** con beneficios poco claros para el servicio público.

El nivel de deuda/PIB al mes de abril de 2026 que alcanza un 60,3% del PIB, **se ubicaría en un 56,3%** de no haberse realizado las colocaciones de deuda que incrementaron la liquidez al 5%.

Podría valorarse una mayor coordinación entre el Gobierno y el Banco Central para efectos de realizar las colocaciones de títulos que se proponen

Hacienda solicitará un dictamen del BCCR, previo a operaciones de crédito en el exterior. Sin embargo, el **Reglamento para la Contratación y Negociación del Endeudamiento Público** exceptúa a los títulos valores.

Dictámenes del BCCR previos para cada una de las emisiones

Certificación del BCCR sobre **capacidad de endeudamiento del sector público y los posibles efectos sobre la economía nacional** que se incorpora anualmente al proyecto de Presupuesto **no considera la colocación externa de títulos.**

Certificación del BCCR considere mayor detalle de los posibles efectos de cada colocación externa

Flexibilidad en montos y cronología de cada colocación en coordinación con BCCR

Operaciones del Gobierno **inciden en el balance del BCCR.**

Monto y cronología de estos flujos son relevantes para las **proyecciones y decisiones de política del BCCR.**

Cantidad solicitada es superior a las de leyes anteriores.

Ley Marco de Deuda Pública contribuiría con diseño congruente y buenas prácticas en la gestión de deuda

Proyecto implica tomar decisiones sobre la gestión de la Hacienda Pública en el largo plazo, **cuyo horizonte de autorización supera ampliamente el del MFMP y el del Plan Nacional de Desarrollo.**

Riesgo cambiario

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.**

Monedas de colocación

Aunque el artículo 2 autoriza emitir títulos en cualquier moneda, se recomienda **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.

No sujeción a la Ley General de Contratación Pública

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

Contrataciones

En los artículos 6 y 7, que autorizan realizar las contrataciones 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** con la que se pueden realizar dichas contrataciones.

Contratación de derivados financieros

Contratar **derivados financieros, es 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.

Margen sobre el bono del tesoro

Dado que el proyecto de ley se propuso en un marco de senda descendente y sostenible de deuda, **debe estimarse si el margen de hasta 750 puntos base es coherente con dicho fin**, siendo que eso depende de la calificación de riesgo del país y actualmente dicho margen **se ubica en 126 puntos base, muy por debajo del máximo que autoriza este proyecto.**

1

Contenido del
proyecto

2

Observaciones

3

Conclusiones

Alcanzar la sostenibilidad de la deuda es una tarea pendiente. Además, ante su eventual crecimiento debido a la caída de ingresos fiscales, se hace urgente priorizar y fortalecer la recaudación de manera estructural. Lo cual es aún más relevante al considerar que el gasto primario, mediante el cual se proveen los bienes y servicios públicos, continúa disminuyendo y ofrece muy poco margen para ajustes adicionales.

La acumulación anticipada de liquidez en el Fondo General (5% del PIB) elevó la deuda al 60,3% y genera un pago adicional de intereses de al menos ₡40 mil millones. Ante este alto costo fiscal y previo a aprobar nuevas colocaciones, instamos a valorar el nivel óptimo de endeudamiento. Asimismo, recomendamos transparentar las fuentes de liquidez en el MFMP e incorporar el uso fungible de los recursos de la Ley Manejo Eficiente de la Liquidez del Sector Público para financiar el presupuesto.

Autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional

Expediente N.º 25.363

17 de junio de 2026

