

# **URGENTE RETORNO A LA SOSTENIBILIDAD:** desafíos del endeudamiento en contextos de vulnerabilidad fiscal

**DFOE-FIP-OS-00001-2021**







**URGENTE RETORNO A LA SOSTENIBILIDAD:**  
desafíos del endeudamiento en  
contextos de vulnerabilidad fiscal

Bienestar General

Desarrollo

Sociedad



## Desafíos del endeudamiento público

### SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

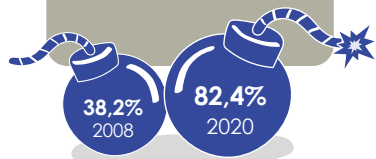
El ratio de deuda del Sector Público superó su límite natural desde el 2016 (**61,1%**) y la del Gobierno Central desde el 2018 (**51,6%**).



Factores que han indidido en la dimámica: repetido uso recursos de financiamiento para cubrir una parte importante de los gastos corrientes, el crecimiento acelerado en el pago de intereses, la postergación ajustes de carácter estructural, condiciones macroeconómicas de bajo dinamismo del crecimiento económico.



Se regresará a niveles más prudentes de deuda del Sector Público/PIB hasta alrededor del año 2030, sin embargo durante dicho período existirá una alta vulnerabilidad.



\* La deuda del Sector Público actualmente en CR más que se duplicó en la última década.

# Desafíos del endeudamiento público

## GESTIÓN DE LA DEUDA

### Gobierno Central de Costa Rica

- Cuarto país con el ratio de deuda más alto de Latinoamérica.
- Deuda con el costo de pago de intereses más alto de Latinoamérica.

Mercado interno de deuda pequeño y poco líquido.

### 2020

Diversos **riesgos** del **portafolio** de deuda Sector Público han aumentado en los últimos años.

**43,0%**  
Riesgo cambiario

**25,5%**  
Riesgo de tasa de interés

**12,8%**  
Riesgo de refinanciamiento

### Instituciones consultadas con saldo de deuda al 31 diciembre de 2020

- Casi **8 de cada 10** instituciones **no** cuenta con una **estrategia de endeudamiento a mediano plazo** y de las que **sí** lo disponen, **5 de cada 10 no la evalúa**.
- **6 de cada 10** instituciones **no** cuenta con **marco de gestión de riesgos de deuda**.
- Alrededor de **1 de cada 10** instituciones publica estadísticas sobre su **gestión de la deuda**.

## REGULACIÓN NORMATIVA DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

Existen al menos

### 76 normas

que regulan el endeudamiento en el Sector Público de Costa Rica.

**23**

Legislación primaria

**53**

Legislación secundaria

Características del marco normativo costarricense en materia de **ENDEUDAMIENTO**

**Inconsistente**

**Fragmentado**

**Poco claro**

**Poco robusto**

### Percepción por parte de las instituciones consultadas con saldo de deuda al 31 de diciembre de 2020

- En general, **6 de cada 10** instituciones perciben que la normativa **no es del todo clara**.
- **5 de cada 10** instituciones indica que la normativa **no define claramente el concepto de endeudamiento**.
- Alrededor de **7 de cada 10** instituciones considera que hay **poca claridad** sobre los alcances de su potestad en tipos de instrumentos, **costos, plazos y tipos de endeudamiento**.
- **5 de cada 10** instituciones indica que **no existe precisión sobre los propósitos o justificaciones** institucionales vinculados a la gestión del endeudamiento.

## Sugerencias para el abordaje de los desafíos del ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

### Asamblea Legislativa

Promulgación de una ley marco de deuda pública, con regulaciones robustas y transversales bajo las mejores prácticas.

Promulgación de una ley de Manejo Eficiente de la Liquidez (MEL).

Mayor flexibilidad en la gestión del financiamiento externo del Gobierno Central.

En el marco del proceso de aprobación del presupuesto, realizar sesiones independientes en las que se discuta lo relacionado a los costos, riesgos y consecuencias del financiamiento.

### Ministerio de Hacienda

Desarrollar un sistema de monitoreo de indicadores de solvencia y sostenibilidad de la deuda pública.

Presentación periódica ante el Congreso sobre los resultados de la gestión, sostenibilidad y vulnerabilidades de la deuda pública.

Ajuste organizacional que permita la centralización de las funciones de gestión de deuda.

### Diversos actores institucionales

Aplicación del marco contable de normas (NICSP-NIIF), según corresponda.

Medidas para la consolidación de un mercado interno de deuda más desarrollado.

Promoción del cumplimiento de reglas de control fiscal y de endeudamiento que se definan a nivel país.

### Contraloría General

Control y fiscalizaciones con base en riesgos de la deuda, potenciado con el sistema de monitoreo.

Consolidación de estrategias de fiscalización de la deuda pública conjuntas y coordinadas con las auditorías internas.

### Banco Central

En el marco de las certificaciones de capacidad de endeudamiento, mayor profundización sobre los efectos económicos y riesgos de las necesidades de financiamiento.

### Resto del Sector Público no Financiero

Uso de herramientas de análisis y monitoreo prospectivo.

Desarrollo y utilización de estrategias de endeudamiento o modelos de portafolio óptimo.





# Contenido

<b>Resumen Ejecutivo.....</b>	<b>4</b>
<b>1 Introducción.....</b>	<b>9</b>
<b>2 Generalidades.....</b>	<b>10</b>
2.1 Definiciones internacionales y nacionales de endeudamiento público .....	10
2.2 Proceso de endeudamiento del Sector Público .....	11
<b>3 Sostenibilidad de la deuda pública en un contexto fiscal vulnerable .....</b>	<b>13</b>
3.1 Evolución de la deuda pública de Costa Rica, período 2000-2020 .....	13
3.2 Factores que han incidido en la dinámica de la deuda pública .....	15
3.3 Sostenibilidad y vulnerabilidad de la deuda ante contextos inciertos: perspectivas de mediano y largo plazo .....	17
<b>4 Gestión del endeudamiento público.....</b>	<b>19</b>
4.1 Desafíos y acciones prioritarias para el fortalecimiento de la gestión del endeudamiento público .....	20
Eficiencia y coordinación.....	20
Transparencia y rendición de cuentas .....	23
Funcionamiento sano y desarrollado del mercado interno de deuda .....	24
Estrategias, gestión de riesgos y prospectiva estratégica.....	24
<b>5 Regulación normativa del endeudamiento público: fragmentación, inconsistencia y debilidades.....</b>	<b>26</b>
5.1 Fragmentación e inconsistencia normativa.....	26
5.2 Debilidades de la regulación del endeudamiento público en contraste con las mejores prácticas.....	27
5.3 Hacia un marco robusto y transversal de regulación del endeudamiento público: Ley Marco de Deuda Pública .....	29
<b>6 Consideraciones finales y recomendaciones .....</b>	<b>30</b>
<b>7 Bibliografía.....</b>	<b>31</b>
<b>8 Anexos.....</b>	<b>35</b>
<b>Cuadros</b>	
Cuadro N° 1 Deuda Pública: Ratios de deuda según sector institucional, 2008-2020.....	14
Cuadro N° 2 Costo y riesgos de la deuda del Sector Público, 2015-2020.....	20
Cuadro N° 3 Sugerencias para atender los desafíos del endeudamiento público en Costa Rica, agrupadas según el respectivo órgano a quien se le recomienda su ejecución.....	31
<b>Gráficos</b>	
Gráfico N° 1 Deuda Pública: Composición y participación con respecto al PIB, 2000-2020 ...	13
Gráfico N° 2 América Latina: deuda pública del Gobierno Central, diciembre de 2020.....	15
Gráfico N° 3 Gobierno Central: Gastos corrientes e ingresos corrientes, 2000-2020.....	16

Gráfico N° 4 Gobierno Central: Comportamiento efectivo del flujo de financiamiento dentro del Presupuesto Nacional, 2008-2020.....	16
Gráfico N° 5 Proyecciones del ratio de deuda Sector Público no Financiero, 2021-2030. ....	17
Gráfico N° 6 Proyecciones del ratio de deuda Gobierno de la República, 2020-2026.....	17
Gráfico N° 7 Gobierno de la República: Escenarios alternativos del ratio de deuda, 2009-2026.....	18
Gráfico N° 8 América Latina: pago de intereses de deuda pública bruta del gobierno central, 2019-2020 .....	21

## **Ilustraciones**

Ilustración N° 1 Instrumentos de deuda pública. ....	10
Ilustración N° 2 DE-35222-H: Proceso de endeudamiento. ....	11
Ilustración N° 3 Estado actual del marco normativo en materia de endeudamiento en el Sector Público costarricense .....	26

## **Anexos**

Anexo 1 Mecanismos de colocación de títulos valores del Gobierno y plataformas operativas ...	35
---	----



# Resumen Ejecutivo

*Costa Rica enfrenta serios desafíos en materia de deuda pública, que de no atenderse, podrían generar graves consecuencias para el bienestar y desarrollo del país. Altos niveles de deuda pública pueden afectar negativamente la acumulación de capital y el crecimiento económico, exponer al sistema financiero a riesgos incrementales y aumentar la prima de riesgo país.*

*En este sentido, el primer gran desafío se relaciona con la urgente necesidad de retornar a una senda de **sostenibilidad de la deuda pública**. Al respecto, es posible observar que la trayectoria que viene mostrando el ratio de deuda pública respecto al PIB ya superó los límites que se podrían considerar prudentes y sostenibles (60% del PIB) y a pesar de las mejores perspectivas sobre la sostenibilidad a mediano plazo, persisten diversos riesgos y desafíos importantes como el sostenimiento de las medidas de consolidación fiscal a largo plazo, el crecimiento económico y el alto grado de vulnerabilidad fiscal ante cambios abruptos en el entorno.*

*El segundo desafío se relaciona con la **gestión de la deuda pública**. Sobre este, persisten desafíos en el uso que hace el país con los recursos del financiamiento, los costos y riesgos asociados a dicho financiamiento y la coordinación entre actores y ejes de política. También, existen debilidades en los procesos de registro y conciliación, rendición de cuentas sobre el uso de dichos recursos y se observa una baja frecuencia en el uso de análisis prospectivos, estrategias de endeudamiento y gestión de riesgos de deuda. Además, no se puede omitir que persiste el reto de consolidar un mercado de deuda más líquido y eficiente.*

*El tercer desafío se vincula con la **regulación normativa en materia de deuda pública**. En esta línea, no existe en el Sector Público un marco normativo coherente y de amplia cobertura, que regule de forma transversal y consistente la gestión del endeudamiento público, sino que persiste la fragmentación. Además, la regulación normativa actual muestra algunas debilidades en términos de lo sugerido por las sanas prácticas, como definiciones poco claras e imprecisas sobre mecanismos, potestades y propósitos de endeudamiento, entre otros aspectos.*

*Ante lo cual, aunado a la importancia del principio de responsabilidad fiscal y su aplicación en todo el Sector Público, la existencia de políticas que contribuyan al crecimiento económico y el fortalecimiento de los mecanismos que permitan la priorización de los proyectos de inversión de alta rentabilidad social (muchos financiados con endeudamiento), esta Contraloría General plantea las siguientes sugerencias dirigidas al fortalecimiento de la gestión, sostenibilidad y regulación de la deuda pública en Costa Rica:*

- *Introducir mayor flexibilidad a determinadas formas de financiamiento externo del Gobierno Central, y en el marco del proceso de aprobación del presupuesto de la República, desarrollar sesiones independientes en las que se discuta lo relacionado a los costos, riesgos y consecuencias del financiamiento.*
- *En el marco de las certificaciones del BCCR sobre la capacidad de endeudamiento, mayor profundización sobre los efectos económicos y riesgos de las necesidades de financiamiento.*
- *Presentación periódica del Ministerio de Hacienda ante el Congreso respecto a los resultados de la gestión del endeudamiento público, así como una valoración sobre su sostenibilidad, vulnerabilidad y acciones correctivas cuando corresponda.*
- *Valorar un ajuste en la estructura organizacional del Ministerio de Hacienda que permita centralizar las funciones de gestión de la deuda.*

- *La incorporación, desarrollo y uso de buenas prácticas en el Sector Público respecto a la gestión de la deuda, como herramientas de análisis prospectivo y estrategias de endeudamiento o modelos de portafolio óptimo.*
- *Avanzar en la aplicación del marco de normas contables internacionales en el Sector Público (NICSP-NIIF).*
- *Implementar medidas dirigidas a la consolidación de un mercado interno de deuda más desarrollado por parte de los actores claves involucrados.*
- *Desarrollar un sistema de monitoreo de indicadores de solvencia y sostenibilidad de la deuda de las instituciones del Sector Público.*
- *Ejercer control y fiscalización con base en riesgos de la deuda potenciado con el sistema de monitoreo contemplado anteriormente.*
- *Consolidación de estrategias de fiscalización de la deuda pública conjuntas y coordinadas entre la Contraloría General y las auditorías internas.*
- *Promoción del cumplimiento de reglas de control fiscal y de endeudamiento que se definan a nivel país.*
- *Impulsar iniciativas legales que permitan promulgar una Ley marco de deuda pública con regulaciones transversales en línea con las mejores prácticas y promulgar una Ley de manejo eficiente de la liquidez del Estado que permita reducir el costo del endeudamiento.*

La Contraloría General de la República brinda este insumo técnico con el fin de aportar a una visión integral de los principales desafíos en materia de deuda pública (sostenibilidad, gestión y marco regulatorio del endeudamiento), los cuales exigen la toma de decisiones apremiantes y acciones efectivas en beneficio del bienestar y desarrollo del país.

## 1 Introducción

Un buena gestión del financiamiento o endeudamiento público<sup>1</sup> puede impulsar y dotar de recursos la agenda para el desarrollo sostenible; caso contrario, un manejo inadecuado puede ser fuente de insostenibilidad fiscal y distorsiones macroeconómicas y sociales<sup>2</sup>.

La ruta de un adecuado uso de la deuda pública se caracteriza por operar bajo el principio de sostenibilidad y responsabilidad fiscal, por financiar política pública de alto valor público o rentabilidad social y por contribuir a un entorno macroeconómico estable y favorable, entre otros aspectos más. En estas condiciones, la deuda pública podría contribuir con el desarrollo del país.

En contraste, se puede transitar por la ruta de un uso inadecuado del endeudamiento público, que se caracteriza por desequilibrios financieros estructurales, ineficiencias, altas necesidades de financiamiento, débil gestión de riesgos, estrujamiento presupuestario e insostenibilidad. Durante la última década, el país ha transitado en mayor medida por esta segunda ruta.

Las potenciales consecuencias han sido ampliamente estudiadas. Los niveles de deuda pública pueden afectar negativamente la acumulación de capital y el crecimiento económico<sup>3</sup>, exponer al sistema financiero al riesgo de mercado ante eventuales cambios en la valoración de la deuda pública<sup>4</sup> y aumentar la prima de riesgo país, lo que obliga al Estado a pagar tasas de interés más altas por sus títulos de deuda, entre otros.

En esta línea, los efectos sociales y económicos de una crisis de la deuda pública son devastadores y la experiencia de Costa Rica da prueba de ello. Durante la crisis de los años ochenta la producción real tuvo una caída del 9%, los salarios perdieron el 40% de su poder adquisitivo, el desempleo se duplicó y un tercio de las familias costarricenses se encontraron en condición de pobreza<sup>5</sup>.

Teniendo en consideración la importancia de la deuda pública para el desarrollo y estabilidad del país, las dificultades actuales y futuras en materia de sostenibilidad de las finanzas públicas y los contextos nacionales e internacionales cada vez más inciertos, es impostergable reajustar la ruta transitada mediante acciones que permitan enfrentar los desafíos del endeudamiento público en un contexto de alta vulnerabilidad fiscal como el presente.

En esta línea, la Contraloría General de la República presenta este Informe de Opiniones y Sugestiones como insumo técnico para la toma de decisiones. Para tal efecto, el documento contiene un apartado sobre generalidades para posteriormente profundizar en los desafíos que enfrenta la deuda pública en Costa Rica en materia de sostenibilidad, gestión y regulación normativa. Por último se plantean las conclusiones y diversas acciones prioritarias que podrían contribuir a enfrentar dichos desafíos.

---

1 A lo largo de este estudio, al hacer alusión al endeudamiento público, se hace referencia al endeudamiento del Sector Público no Financiero (SPNF) más Banco Central de Costa Rica (BCCR).

2 Al respecto, desde la denominada Teoría Normativa de las Finanzas Públicas (TNFP) se plantea que operar sin endeudamiento puede ser no deseable desde el punto de vista del bienestar general de la sociedad.

3 De Rugy, V & Salmon, J (2020). Inclusive Manmohan, & Jaejoon (2010) han estimado que, ante un aumento promedio de 10 puntos porcentuales en el ratio de deuda/PIB, se observa una disminución de 0,2 puntos porcentuales por año en la tasa de crecimiento del PIB.

4 Chaverri, C (2016).

5 Garnier et al (1997).

## 2 Generalidades

Como punto de partida en materia de endeudamiento público, se abordarán algunos conceptos claves, mecanismos y procesos que permitirán introducir y aclarar elementos básicos sobre la temática del endeudamiento público, y que serán útiles en la comprensión de los capítulos subsiguientes.

### 2.1 Definiciones internacionales y nacionales de endeudamiento público

Internacionalmente, un instrumento de deuda se define como un derecho financiero que requiere que el deudor efectúe uno o más pagos de intereses o principal al acreedor, en una o más fechas futuras.<sup>6</sup> En el caso de Costa Rica, existe normativa que considera deuda pública al “...conjunto de obligaciones formalmente adquiridas por las instituciones del Sector Público con el fin de financiar la adquisición de bienes y servicios requeridos para la ejecución de sus programas, así como otras deudas reconocidas entre las partes<sup>7</sup>”.

Por su parte, existen diferentes operaciones de crédito público<sup>8</sup> que se pueden originar en: 1) emisión y colocación de títulos valores de deuda de mediano y largo plazo 2) créditos con entidades financieras nacionales e internacionales, 3) el otorgamiento de avales, fianzas y garantías estatales cuyo vencimiento supere el ejercicio económico en que se contraen, 4) la consolidación, conversión y renegociación de deudas y 5) las compras de bienes y servicios que se paguen total o parcialmente en un ejercicio económico posterior al de su presupuestación. Cabe mencionar que, para efectos presupuestarios, todas aquellas obligaciones adquiridas durante un ejercicio económico con vencimiento en el mismo período se consideran deuda del tesoro<sup>9</sup>.

En adición, existe normativa<sup>10</sup> que establece que los fideicomisos para proyectos de inversión en obra pública también forman parte de la deuda pública bajo ciertas circunstancias, así como los créditos directos, créditos sindicados, arrendamientos financieros, créditos con proveedores, entre otros<sup>11</sup>.

Ilustración 1  
Instrumentos de deuda pública



Fuente: Elaboración CGR.

6 Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional (FMI) (2014).

7 Esta definición se deriva del «Clasificador por Objeto de Gasto del Sector Público». Aún cuando esta definición proviene del clasificador vigente desde 2018, ya en versiones anteriores se venía desarrollando este concepto.

8 Artículo N° 81 de la Ley N° 8131.

9 Artículo N° 82 de la Ley N° 8131.

10 Decreto Ejecutivo N° 36450-H. «Procedimiento para Gestionar la Autorización de Financiamiento de Proyectos de Obra Pública utilizando fideicomisos de titularización, de desarrollo de obra pública y otros similares con contrato de arrendamiento» y Directriz N° 094-H «Lineamientos para el reporte, registro y servicio del endeudamiento público». Estos últimos se emitieron en cumplimiento de la disposición 4.5 del Informe DFOE-SAF-IF-00007-2019 «Informe de auditoría de carácter especial sobre endeudamientos no registrados del Sector Público no Financiero».

11 Para una definición y análisis sobre pasivos contingentes, ver NICSP 19 “Provisiones, activos y pasivos contingentes”.

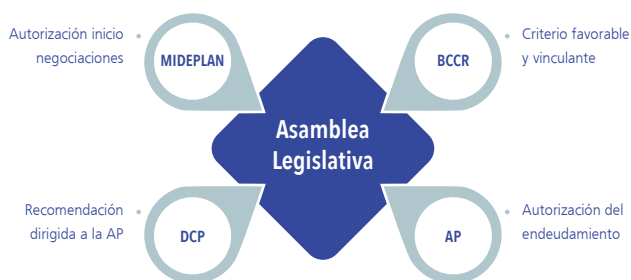
En las operaciones de endeudamiento, por lo general se establecen términos y condiciones financieras, a los que tanto el acreedor como el prestatario se comprometen a cumplir. Dentro de estas condiciones se señalan: el plazo, monto, periodicidad de la amortización (cancelaciones del principal), tasa de interés y algunas comisiones o cargos adicionales por el servicio contratado<sup>12</sup>.

En síntesis, la deuda pública, generalmente corresponde a un compromiso que asumen las entidades del Sector Público en el que se otorga un derecho financiero al acreedor a recuperar el principal más el pago de intereses en fechas futuras.

## 2.2 Proceso de endeudamiento del Sector Público

En Costa Rica, para obtener financiamiento a través de endeudamiento interno o externo, las entidades bajo el ámbito del Decreto Ejecutivo N° 35222-H<sup>13</sup> y toda aquella institución que requiera garantía por parte del Estado en sus operaciones de crédito, debe contar con el aval del Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica (MIDEPLAN)<sup>14</sup>, el criterio favorable por parte del BCCR<sup>15</sup>, la recomendación de la Dirección de Crédito Público (DCP)<sup>16</sup> y por último, la autorización de la Autoridad Presupuestaria (AP)<sup>17</sup>.

**Ilustración 2**  
**DE 35222-H: Proceso de endeudamiento**



Fuente: Elaboración CGR.

Adicionalmente a estos requisitos, en el caso de los créditos externos en los que el Gobierno es deudor o garante, se debe obtener la aprobación de la Asamblea Legislativa, posteriormente a la autorización de la AP. Asimismo, existe normativa institucional específica que establece criterios o parámetros para definir si la institución también debe cumplir con requisitos o procedimientos adicionales, tanto para instituciones<sup>18</sup> dentro como fuera del ámbito de la aplicación del DE-

12 En el caso de los créditos externos, estos pueden considerar dentro de las condiciones financieras de los mismos una comisión de compromiso.

13 Decreto Ejecutivo N° 35222-H del 02 de marzo 2009, «Reglamento para Gestionar la Autorización para la Contratación del Crédito Público del Gobierno de la República, Entidades Públicas y demás Órganos según corresponda», emitido por el rector del Subsistema de Crédito Público. Si bien el nombre mismo del reglamento parece indicar que es de aplicación generalizada para el Sector Público, esta normativa se circunscribe al ámbito de la LAFRPP, por lo que parte de sus requisitos o procedimientos, no son de aplicación generalizada.

14 Según lo dispuesto en el artículo 10 de la Ley de Planificación Nacional (Ley N° 5525) y en el artículo 7 de la Ley de Contratos Financiamiento Externo con Bancos Privados Extranjeros (Ley N° 7010).

15 Según lo dispuesto en la Ley Orgánica del BCCR (Ley N° 7558, artículo 106) y en el artículo 7 de la Ley N° 7010.

16 Según artículo 80 inciso de la Ley LAFRPP.

17 Artículo 7 de la Ley N° 7010.

18 Por ejemplo el ICE, INS, ARESEP y las municipalidades.

35222-H. Además, en el caso de las instituciones que están bajo el ámbito de la AP deben también acatar las directrices y los lineamientos de política presupuestaria<sup>19</sup>.

En el caso del Gobierno, el endeudamiento generado con títulos valores de deuda pública responde a un proceso diferente al mencionado<sup>20</sup>. Cuando corresponde a colocación de títulos valores en el mercado internacional, el Gobierno debe contar con una ley específica en la cual se indique el monto máximo de endeudamiento permitido y otras características del mismo<sup>21</sup>. Por su parte, la autorización para la colocación de títulos valores en el mercado interno se realiza anualmente por medio de la Ley de Presupuesto Ordinario y Extraordinario de la República que la Asamblea Legislativa aprueba para cada ejercicio económico. Adicionalmente a la autorización legislativa del monto máximo permitido de colocación durante el año<sup>22</sup>, se incluyen regulaciones<sup>23</sup> máximas sobre tasas de interés según la moneda y plazos.

Cabe mencionar que el Gobierno para la obtención de recursos por medio de títulos valores participa en el mercado primario<sup>24</sup> utilizando tres mecanismos de colocación<sup>25</sup>: **directa, subasta y contratos de colocación** ([Ver Anexo 1](#)). Finalmente, dentro de las principales operaciones utilizadas para gestionar los pasivos, particularmente para reducir la concentración de vencimientos, destacan los canjes de deuda interna, que consisten en que el Gobierno, antes de la fecha de vencimiento del título valor, ofrece al inversionista “comprarlos” y “pagarlos”<sup>26</sup> con instrumentos cuyas características son diferentes a las de los que está retirando de circulación<sup>27</sup>.

En resumen, se entiende que un instrumento de deuda es un derecho financiero que requiere que el deudor efectúe uno o más pagos de intereses o principal al acreedor, en una o más fechas futuras, y aunque en el marco normativo costarricense existen distintas aproximaciones al concepto de deuda pública, no existe en la legislación una definición de cobertura transversal para todo el Sector Público. Además, tampoco existe un solo proceso de endeudamiento, sino que existen distintos procesos de endeudamiento, unos más complejos y con más controles que otros, dependiendo de las entidades públicas en particular.

Teniendo mayor claridad sobre estos conceptos básicos, a continuación se profundiza en los desafíos en materia de sostenibilidad de la deuda pública en Costa Rica.

---

19 Anualmente la AP mediante decreto ejecutivo emite las «Directrices Generales de Política Presupuestaria, Salarial, Empleo, Inversión y Endeudamiento para Entidades Públicas, Ministerios y Órganos Desconcentrados, según corresponda, cubiertos por ámbito de Autoridad Presupuestaria».

20 El DE N° 35222-H se aplica propiamente a los créditos y préstamos contratados con organismos internacionales.

21 Además, el proceso de colocación requiere que el Ministerio de Hacienda contrate asesoría legal internacional; servicios de calificación de riesgo tanto para el país como para la emisión; agente fiscal, de registro y de pago; y bancos internacionales que realicen propiamente la operativa de la colocación.

22 Al respecto, internacionalmente existen al menos tres tipos de mecanismos, a saber: 1. El Poder Legislativo aprueba cada transacción de endeudamiento (Austria, República Checa y Ghana); 2. El Poder Legislativo aprueba solo algunas transacciones, ya sea por umbrales nominales o financiamiento externos (Bélica y Bosnia); y 3. El Poder Legislativo aprueba términos y condiciones estándar o aprobaciones anuales, (Japón). Ver (FMI 2015).

23 Al respecto, ver Resolución N° 1695 del 05 de marzo de 1999 de la Sala Constitucional sobre la información referida a la autorización de endeudamiento. Ver: [Resolución N° 01695 - 1999](#).

24 Mercado en el cual se emiten los valores y se negocian por primera vez, la operación se da entre el emisor y el inversionista, ya sea directamente o a través de un intermediario.

25 Artículo 42 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.

26 En la primera subasta se realiza el proceso de venta: el Gobierno coloca los títulos “nuevos”. En la segunda se realiza el proceso de compra: el Gobierno retira del mercado los títulos “viejos”.

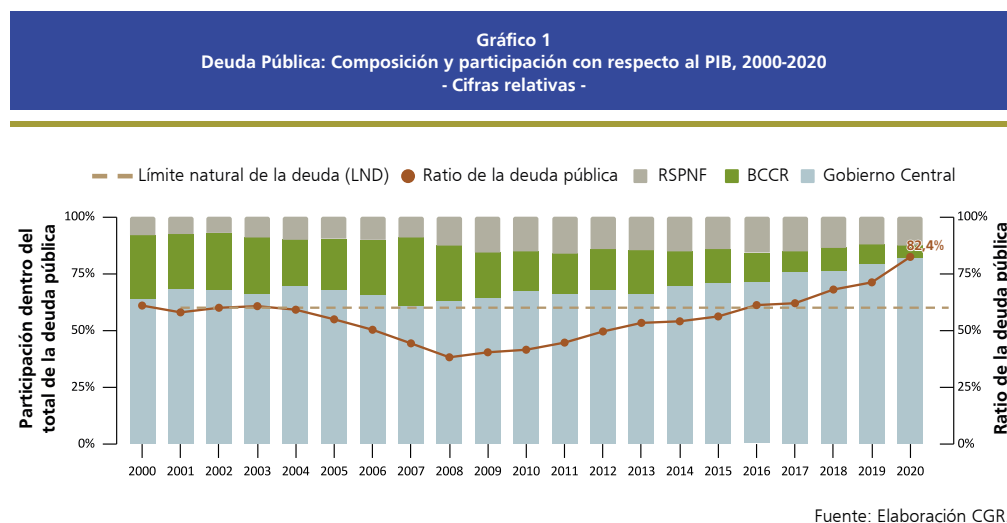
27 Para el año 2020, derivado de una disposición de la Contraloría General, el Ministerio de Hacienda ajustó la normativa para registrar presupuestariamente los canjes de títulos valores de deuda interna, con el fin de reflejar la totalidad del monto de los títulos valores retirados y vendidos mediante este tipo de operaciones que vencen en el mismo ejercicio económico en el cual se realiza el canje.

### 3 Sostenibilidad de la deuda pública en un contexto fiscal vulnerable

La sostenibilidad del endeudamiento público es primordial para evitar distorsiones macroeconómicas, fiscales y sociales que terminan por afectar en el bienestar y el desarrollo del país. De ahí la importancia de prestar atención a cómo ha evolucionado el endeudamiento público, cuáles han sido sus principales determinantes y cuál es su evolución esperada, incluyendo además, los riesgos visualizados hacia el mediano y largo plazo en un contexto fiscal vulnerable. Estos temas son abordados a continuación.

#### 3.1 Evolución de la deuda pública de Costa Rica, período 2000-2020

Desde hace ya varios años la situación del endeudamiento del Sector Público costarricense se ha encontrado distante de una senda de sostenibilidad. La deuda del Sector Público superó su límite natural desde el año 2016 (ubicándose en 61,1% del PIB en dicho año) y para el caso de la deuda del Gobierno Central lo hizo desde el año 2018 (cerrando en 51,6% del PIB)<sup>28</sup>.



En consecuencia, los niveles alcanzados del ratio de deuda<sup>29</sup> del Sector Público se relacionan con una década de crecimientos acelerados cercanos al 14% de promedio anual (2009-2020), siendo el Gobierno Central el sector que más aporta a este crecimiento. Aunque cabe mencionar que las Empresas Públicas no Financieras (EPNF) y los Gobiernos Locales también han aportado en términos relativos a este dinamismo.<sup>30</sup>

<sup>28</sup> Cifras sin consolidar.

<sup>29</sup> Se entiende como la razón deuda/Producto Interno Bruto (PIB).

<sup>30</sup> La variación porcentual media del saldo de la deuda entre 2009 y 2020 para el Gobierno Central, Empresas Públicas no Financieras y Gobiernos Locales en conjunto fue de 16,6%, 14,8% y 17,3%, respectivamente, aun cuando el PIB creció en promedio sólo un 7% en el mismo período.



**Cuadro 1**  
**Deuda Pública: Ratios de deuda según sector institucional, 2008-2020**

Año	Deuda total	Deuda pública				
		GC	BCCR	EPNF	GL	Resto
2008	38.2%	24.0%	9.4%	4.3%	0.1%	0.4%
2009	40.4%	26.0%	8.1%	5.5%	0.1%	0.7%
2010	41.5%	28.1%	7.1%	5.7%	0.1%	0.6%
2011	44.6%	29.5%	7.9%	6.7%	0.1%	0.4%
2012	49.5%	33.8%	8.7%	6.7%	0.1%	0.2%
2013	53.3%	35.1%	10.3%	7.6%	0.1%	0.2%
2014	54.0%	37.5%	8.4%	7.8%	0.1%	0.2%
2015	56.2%	39.8%	8.4%	7.6%	0.2%	0.3%
2016	61.1%	43.8%	7.7%	9.1%	0.2%	0.4%
2017	62.0%	46.8%	5.9%	8.6%	0.2%	0.4%
2018	68.0%	51.6%	7.2%	8.5%	0.2%	0.4%
2019	71.2%	56.4%	6.1%	8.0%	0.2%	0.5%
2020	82.4%	67.1%	4.9%	9.5%	0.2%	0.6%

Fuente: Elaboración CGR a partir de información de Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica.

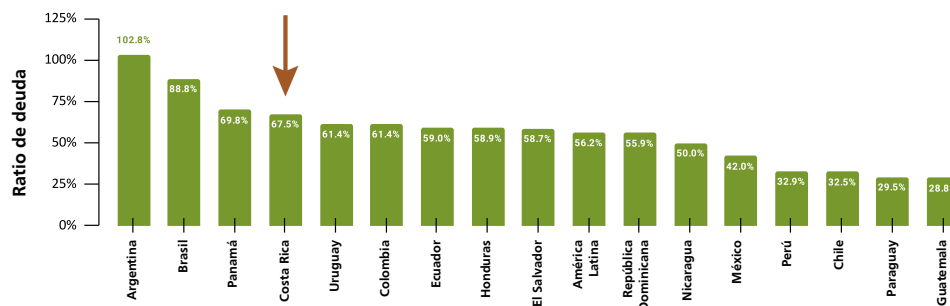
Nota: GC "Gobierno Central", BCCR "Banco Central de Costa Rica", EPNF "Empresas Públicas no Financieras", GL "Gobiernos Locales".

En efecto, el ratio de deuda del Gobierno Central, las EPNF y los Gobiernos Locales, se ha más que duplicado entre los años 2008-2020. El caso más crítico es el Gobierno Central, cuyo ratio de deuda pasó de 24,0% en 2008 a 67,1% en 2020. Por otra parte, las EPNF pasaron de un ratio de 4,3% del PIB en 2008 a 9,5% del PIB en 2020, mientras que los Gobiernos Locales duplicaron al pasar de 0,1% a 0,2% del PIB en el mismo período.

Esta situación ha llevado a que, en comparación con los países de América Latina, la deuda del Gobierno Central de Costa Rica **ocupe el cuarto puesto de los países con mayor ratio de endeudamiento respecto al PIB** de la región, solo por debajo de Argentina, Brasil y Panamá.<sup>31</sup>

31 Según datos de la CEPAL, al extender la comparación a la deuda del Sector Público no Financiero, Costa Rica ocupa el tercer lugar de los países de latinoamérica con mayor ratio de deuda. Además, con cifras a junio de 2021, el ratio de deuda del Gobierno Central de Costa Rica se ubicó en el tercer puesto de Latinoamérica. Véase al respecto: [Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2021 y Comunicado de Prensa CEPAL agosto 2021](#).

**Gráfico 2**  
América Latina: deuda pública bruta del gobierno central  
Diciembre de 2020



Nota1: La cifra de Costa Rica corresponde al Gobierno General, según la aplicación de las leyes N° 9694 y N° 9524.  
Fuente: Elaboración CGR a partir de información contenida en el informe "Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2021" de la CEPAL

A su vez, esta tendencia insostenible de acumulación de deuda ha generado que el país tenga que destinar una cantidad cada vez mayor de recursos al servicio de la deuda. Para el caso del **Gobierno Central**, la amortización se ha mantenido, en promedio, cercana al 5% del PIB desde 2007, mientras que los intereses como proporción del PIB han ido creciendo hasta alcanzar el 4,6% para el 2020, lo que refleja un aumento de 2,5 p.p. del PIB con respecto al 2008 (2,1%).

En conclusión, el ratio de deuda pública en el país ya superó los límites que se podrían considerar prudentes y sostenibles, producto de un comportamiento dinámico y creciente desde el año 2008, donde la deuda del Gobierno Central explica buena parte de su evolución, aunque también se observa otros sectores institucionales que muestran cierto dinamismo, como las Empresas Públicas y los Gobiernos Locales. Este comportamiento insostenible de la deuda ha derivado en un costo financiero creciente en materia de intereses, con sus consecuencias negativas sobre el presupuesto y la prestación de servicios públicos, y ha elevado los riesgos de una crisis de deuda pública con sus nefastas consecuencias económicas y sociales para la población.

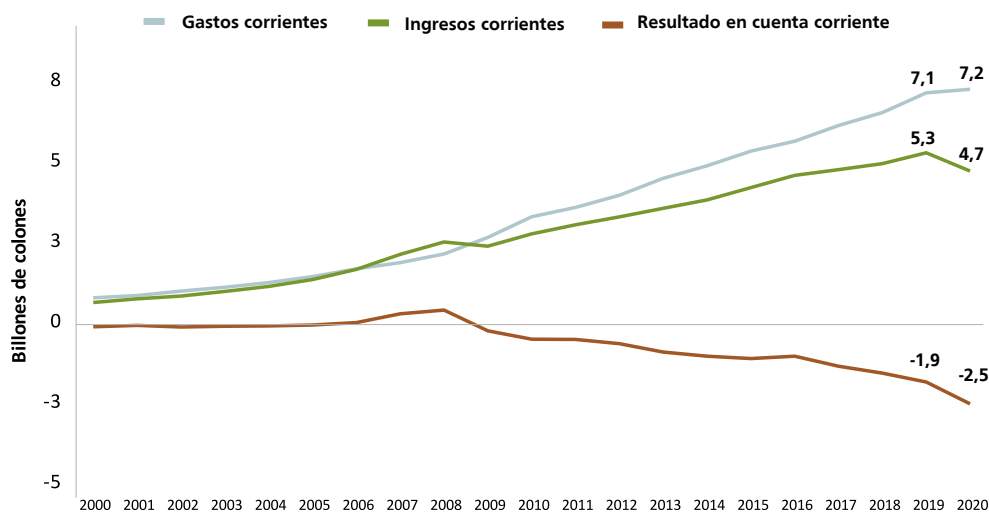
### 3.2 Factores que han incidido en la dinámica de la deuda pública

En visión de los representantes constituyentes, el presupuesto ordinario -esto es, el presupuesto financiado con ingresos ordinarios- debía estar equilibrado en sí mismo<sup>32</sup>, y es claro que para ellos los '*ingresos provenientes del uso del crédito público*' **constituían fuente extraordinaria**, que, junto con otras fuentes de este tipo, debían ser objeto de presupuestos extraordinarios. Pero el fenómeno del endeudamiento y del financiamiento de gastos corrientes con emisión de títulos de la deuda ha sido recurrente en la historia fiscal y hacendaria del país hasta la actualidad, en claro incumplimiento de esta visión.

El Presupuesto del Gobierno Central básicamente lleva más de una década en la que, de forma sistemática, los ingresos corrientes no cubren los gastos corrientes, llegando en 2020 a mostrar una brecha de **2,5 billones de colones**.

32 Así, la «Ley para el Equilibrio Financiero del Sector Público», N° 6955 de 1984, estableció, como regla básica del Presupuesto Nacional, que los gastos corrientes sólo pueden financiarse con ingresos corrientes, mandato que después, mediante la Ley N° 6999 de 1985, se especificó que debe ser cumplido tanto en el proyecto de presupuesto preparado por la Oficina de Presupuesto Nacional como en la propia Ley de Presupuesto Ordinario y Extraordinario de la República.

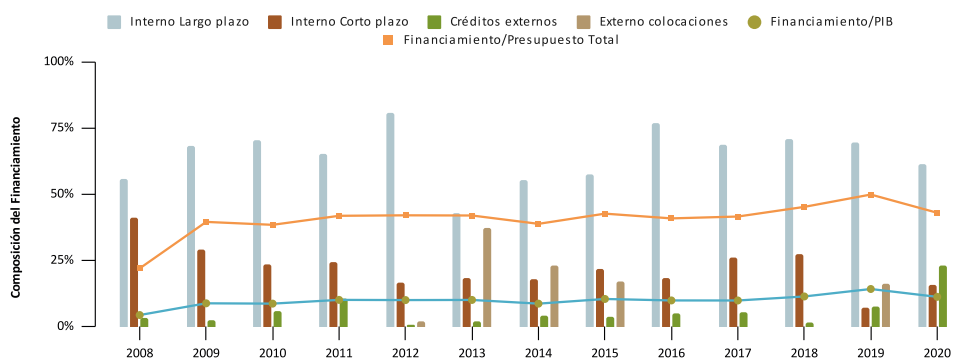
**Gráfico 3**  
Gobierno Central: Gastos corrientes e ingresos corrientes, 2000-2020  
- Billones de colones -



Fuente: Elaboración propia CGR a partir de información de Ministerio de Hacienda.

En consecuencia, este desequilibrio entre los ingresos y gastos del Gobierno Central ha generado que desde el período 2008 al 2010, en promedio alrededor de una tercera parte de los gastos se ha financiado con deuda, situación que se ha profundizado hasta representar poco más del 40% de los gastos en 2020. Así, a partir de 2018, los ingresos de financiamiento (endeudamiento) como porcentaje del PIB han representado más del 11%. Estos recursos se captan principalmente de títulos de deuda interna de largo plazo del Gobierno -que representan poco más del 60% del total de financiamiento en los últimos años-.

**Gráfico 4**  
Gobierno Central: Comportamiento del flujo de financiamiento dentro del Presupuesto Nacional, 2007-2020



Fuente: Elaboración CGR.

A su vez, **las condiciones macroeconómicas** que han imperado en la última década no han sido del todo favorables. Durante los años 2004-2008 la economía nacional mostró un crecimiento

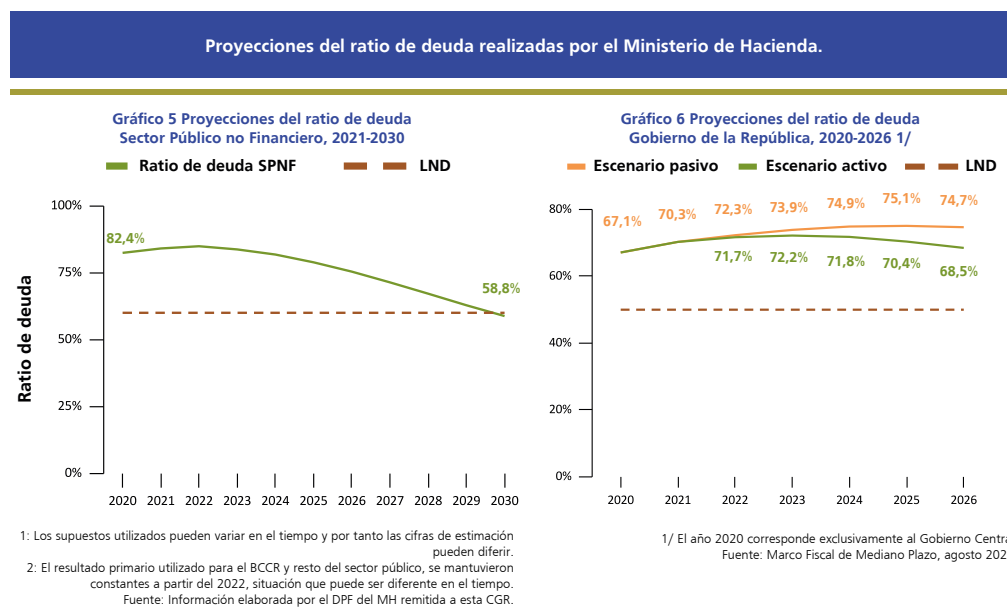
real promedio de 5,7% y una tasa de desempleo cercana al 6%, sin embargo, la crisis económica internacional de 2009 significó un punto de inflexión en este comportamiento (la economía se contrajo un 0,9% en términos reales en dicho año). En el período 2010-2013 y 2014-2019 el crecimiento promedio real de la economía fue de 4,3% y 3,4% respectivamente, bastante inferior a lo observado en años previos y ya para el año 2020 la economía costarricense sufriría un duro golpe (-4,1% del PIB real en dicho año) con las consecuencias de la pandemia por la COVID-19.

Por su parte, tal como se mencionaba en el apartado anterior, las necesidades crecientes de financiamiento han significado un aumento en los intereses que se pagan por la deuda pública, lo que refuerza la lógica misma del endeudamiento creciente, aunado a períodos de depreciaciones cambiarias importantes.

En suma, los déficits estructurales sistemáticos en el Gobierno Central en la última década que han derivado en el repetido uso recursos de financiamiento para cubrir una parte importante de los gastos corrientes -en claro incumplimiento del principio de equilibrio presupuestario-, el crecimiento acelerado que han mostrado los intereses de la deuda, la postergación durante varios años de ajustes de carácter estructural, aunado a condiciones macroeconómicas caracterizadas por un bajo dinamismo del crecimiento económico han impulsado que el estado del endeudamiento público en la actualidad sea crítico, insostenible y altamente vulnerable.

### 3.3 Sostenibilidad y vulnerabilidad de la deuda ante contextos inciertos: perspectivas de mediano y largo plazo

La implementación de ajustes fiscales en materia de ingresos y gastos con la promulgación de la Ley N° 9635, han significado un cambio positivo en las perspectivas de la deuda pública a mediano y largo plazo, aunque sujeta a diversos riesgos. Al respecto, las proyecciones del Ministerio de Hacienda<sup>33</sup> (MH) señalan que el ratio de deuda del Sector Público alcanzaría su punto máximo alrededor de 2022-2023, representando alrededor del 85% del PIB, iniciando desde dicho período una trayectoria decreciente hasta alcanzar alrededor del 58,8% en el año 2030, retomando un nivel acorde con el límite natural de la deuda.

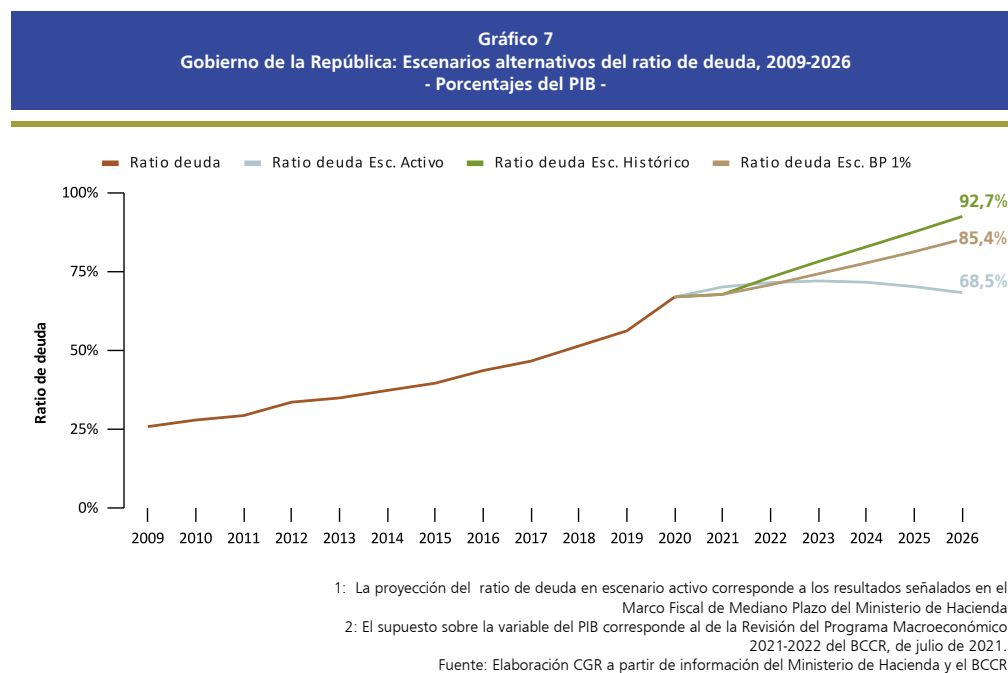


33 Según información remitida por el Ministerio de Hacienda.

En lo concerniente a la deuda del **Gobierno de la República** (Gobierno Central y Órganos Desconcentrados<sup>34</sup>), las más recientes proyecciones del MH<sup>35</sup> señalan los primeros signos de estabilización del ratio de la deuda para 2023-2024, período en que llegarán a representar alrededor del 72% del PIB, hasta reducirse a 68% para 2026 (escenario activo), sin embargo tomará unos cuantos años más para que la trayectoria de deuda logre acercarse a los respectivos límites naturales de deuda. Bajo la ausencia de las acciones correctivas y recursos de financiamiento externo considerados en el escenario activo, el ratio de deuda del Gobierno Central continuaría incrementándose hasta 2025 al alcanzar el 75,1%, señalando una leve estabilización en 2026 al reducirse al 74,7%, lo que refleja un deterioro de alrededor de 6 puntos porcentuales con respecto al escenario activo<sup>36</sup>.

Pese a las mejores perspectivas sobre la sostenibilidad de la deuda pública, persisten riesgos importantes como el sostenimiento de las medidas de consolidación fiscal a largo plazo y el alto grado de vulnerabilidad fiscal.

Respecto al sostenimiento de las medidas de consolidación fiscal, esta Contraloría General ha estimado que en un escenario en el que el país decidiera dar un paso atrás en el proceso de consolidación fiscal y regresaran las condiciones macroeconómicas y prácticas fiscales usuales de los últimos años, el ratio de deuda del Gobierno de la República podría ascender hasta superar el 90% del PIB al año 2026. Por su parte, inclusive si el país no avanza en la agenda de consolidación fiscal y el déficit primario se “estanca” en un 0,8% del PIB anual a partir de 2021, se visualiza que el ratio de deuda cierre el año 2026 cercano a un 85% del PIB.



34 A partir de 2021 y como resultado de la Ley N° 9524 «Fortalecimiento del control presupuestario de los órganos desconcentrados del Gobierno Central», se incluye dentro de los análisis de sostenibilidad de la deuda del Gobierno Central, la deuda de los Órganos Desconcentrados.

35 Según las proyecciones realizadas en el “Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021-2026” de agosto de 2021, elaborado en el marco del Proyecto de Presupuesto 2022.

36 Dado el limitado crecimiento del gasto que permitirá la regla fiscal en dicho período y su aplicación al gasto total, la atención del costo financiero de la deuda pública podría derivar en una prolongada contención del gasto en funciones sustantivas. Véase al respecto: [#MonitoreoCGR-IT2022 N.º14: Resultados del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021-2026](#).

Estos escenarios alternativos son muy claros en algo: **retroceder o posponer la toma de decisiones para consolidar las finanzas públicas podría generar un ritmo de deterioro muy acelerado** en la sostenibilidad de la deuda del Gobierno de la República en un período de tiempo muy corto.

Por su parte, los diferentes análisis prospectivos señalados sugieren que pese a la mejora en las perspectivas de consolidación fiscal, la trayectoria de ratio de deuda será peligrosamente elevada, y dado que tomará varios años en regresar a niveles prudentes, las finanzas públicas se exponen a una **alta vulnerabilidad ante cambios abruptos en el entorno**<sup>37</sup>. Específicamente para la deuda del Gobierno de la República, el Ministerio de Hacienda<sup>38</sup> ha estimado el impacto de cambios en tres variables cruciales, que de ocurrir generarían mayor estrés sobre el ratio de deuda: PIB, tasa de interés y tipo de cambio.<sup>39</sup> Los resultados sugieren que el ratio de deuda ascendería a 74,4%, 71,4% y 73,4% hacia el año 2026, respectivamente según sea el caso.

En conclusión, el ratio de la deuda pública en Costa Rica viene mostrando una tendencia creciente más allá de los niveles que se pueden considerar prudentes y sostenibles, producto, entre otros factores, del desequilibrio estructural en las finanzas públicas del Gobierno Central, el repetido uso recursos de financiamiento para cubrir una parte importante de los gastos corrientes, un bajo dinamismo del crecimiento económico, entre otros. Las perspectivas sobre la sostenibilidad de la deuda pública visualizan un punto de inflexión en la tendencia que venía mostrando en la última década, aunque se encuentran sujetas a diversos riesgos y persisten desafíos importantes como el sostenimiento de las medidas de consolidación fiscal a largo plazo y el alto grado de vulnerabilidad fiscal ante cambios abruptos en el entorno.

Si bien el país ha tomado medidas para atender la senda de insostenibilidad de la deuda pública, a criterio de esta Contraloría aún persisten desafíos pendientes relacionados con la gestión de la deuda y su regulación normativa. Es decir, si realmente se quiere hacer un uso adecuado de la deuda pública bajo una senda de sostenibilidad, necesitamos no solo de la consolidación fiscal, sino también de mejorar nuestras prácticas de gestión y fortalecer el marco normativo. A estos temas se abocan los siguientes apartados.

## 4 Gestión del endeudamiento público

En materia de endeudamiento público, no es suficiente con la existencia de trayectorias sostenibles y entornos macroeconómicos favorables, sino que también se debe contar con una gestión correcta del endeudamiento. Para esto, destaca el papel de una gestión o administración activa en sus distintas etapas (planificación, ejecución, evaluación, ajustes), en beneficio de un desarrollo sano y sostenible de la deuda. En la presente sección, se profundizará en algunos desafíos y acciones prioritarias para una adecuada gestión del endeudamiento público en Costa Rica.

37 Formalmente, el FMI (2002) define la vulnerabilidad como el riesgo de que las condiciones de solvencia y liquidez se vean comprometidas y que por lo tanto el deudor (en este caso, el Estado) entre en crisis o cesación de pagos.

38 Según las proyecciones realizadas en el [“Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021-2026”](#) de agosto de 2021 elaborado en el marco del Proyecto de Presupuesto 2022.

39 Estos shocks consideran: choque negativo del PIB de 3% promedio para el periodo 2021-2026, choque negativo de 1% en las tasas de interés y choque negativo de 5% en el tipo de cambio para para 2022 y 2% para el periodo 2023-2026.

#### 4.1 Desafíos y acciones prioritarias para el fortalecimiento de la gestión del endeudamiento público

Teniendo presente la relevancia de una correcta gestión del endeudamiento público, se profundiza en sus desafíos organizados en 4 ejes, con las respectivas acciones prioritarias para su fortalecimiento.

##### Eficiencia y coordinación

La gestión de la deuda en todo el Sector Público debe ser eficiente, es decir, atender las funciones sustantivas del Estado con mecanismos de alta rentabilidad social<sup>40</sup> y el pago de la deuda, procurando el menor costo<sup>41</sup> posible a un nivel de riesgo<sup>42</sup> prudente.

**Cuadro 2**  
**Costo y riesgos de la deuda del Sector Público, 2015-2020**

<b>Costo como % del PIB</b>						
<b>Costo 1/</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
	<b>3.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.6%</b>
<b>Exposición a riesgos</b>						
<b>Riesgos</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Riesgo cambiario 2/	37.6%	38.5%	41.0%	43.6%	43.0%	43.0%
Riesgo de tasa de interés 3/	18.2%	22.3%	26.0%	28.1%	25.6%	25.7%
Riesgo de refinanciamiento 4/	12.9%	10.4%	14.4%	14.7%	10.5%	12.8%

1/ Representa el pago de intereses de la deuda pública.

2/ Porcentaje de deuda pública en otras monedas.

3/ Porcentaje de deuda pública en tasa variable.

4/ Porcentaje de deuda pública con vencimiento menor a 1 año.

Fuente: Elaboración CGR.

En contraste, el Estado ha mostrado limitaciones para garantizar la máxima rentabilidad social en el uso del endeudamiento. Por ejemplo, los procesos de inversión pública no cuentan con metodologías, procesos y criterios para priorizar los proyectos de inversión a nivel institucional y sectorial<sup>43</sup>, y en ocasiones los proyectos de inversión (algunos financiados con endeudamiento) muestran atrasos importantes, lo que genera saldos ociosos, costos e ineficiencias<sup>44</sup>.

40 La gestión del endeudamiento debe orientarse a dotar de financiamiento políticas que generen alto valor público, y que tengan estrecha relación con la razón de ser de las entidades públicas. Para estos efectos, es fundamental un adecuado funcionamiento del Sistema de Inversión Pública, que permita priorizar la asignación de recursos escasos, en el que MIDEPLAN representa un papel fundamental como rector.

41 El principal costo del endeudamiento corresponde a los intereses de la deuda.

42 Sobre los riesgos del endeudamiento, la composición del portafolio de deuda cumple un papel fundamental, dentro de los cuales se encuentran: el riesgo de tasa de interés, riesgo cambiario y riesgo de refinanciamiento. Adicionalmente, el portafolio también se encuentra influido por riesgos externos a la composición del mismo, como lo son la percepción de la calificación del riesgo-país, riesgos de liquidez y riesgo operativo.

43 Informe N° DFOE-SAF-IF-00010-2019 "Informe de auditoría de carácter especial sobre la gobernanza del proceso de inversión pública".

44 Ver: [#MonitoreoCGR-MA2020 N.º 06: Situación de los créditos externos en ejecución al 31 de diciembre de 2020.](#)



Además, el **costo de la deuda del Sector Público** (medido a través del gasto en intereses) representó el 5,6% del PIB en 2020, siendo el costo más alto en el período 2015-2020, mientras que los **riesgos de la deuda del Sector Público** se han mantenido en niveles altos en los últimos años, donde el riesgo de tasa de interés es el que ha señalado mayor incremento a 2020<sup>45</sup>.

En esta misma línea, **la deuda del Gobierno Central de Costa Rica es la más cara de América Latina en el año 2020 (4,7% del PIB en intereses)**<sup>46</sup>. Además, por su peso relativo, la estructura del portafolio de deuda del Gobierno Central tiene un impacto importante en los indicadores agregados de riesgo a nivel del Sector Público.



Las altas necesidades de financiamiento y los altos costos de la deuda pública han derivado que al año 2020, el servicio de la deuda pública haya representado alrededor de un 36% del Presupuesto de la República. Esta situación genera un efecto de estrujamiento presupuestario, limitando la asignación de recursos a funciones sustantivas como salud, educación, vivienda, entre otros.

En adición al deterioro en los indicadores de costo y riesgo, esta situación ha ido emparejada con prácticas poco recomendadas, como ejecutar operaciones de canjes, subastas inversas y redenciones anticipadas por parte del Ministerio de Hacienda sin documentar la justificación técnica que demuestre un beneficio para la Hacienda Pública<sup>47</sup>. Por su parte, y en el Sector

<sup>45</sup> Por su parte, los indicadores sobre los riesgos del portafolio de la deuda pública a junio de 2021 muestran cierta reducción, al alcanzar: 41,6% de riesgo cambiario, 24,2% de riesgo de tasa de interés y 12,5% de riesgo de refinanciamiento.

<sup>46</sup> Véase al respecto: [Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2021](#).

<sup>47</sup> Contraloría General de la República (2020) Informe de auditoría de carácter especial sobre la administración de la deuda del gobierno central, respecto a las colocaciones, pago y registro. Informe N° DFOE-SAF-IF-00024-2020. Al respecto, el Ministerio de Hacienda se encuentra atendiendo las disposiciones derivadas de este informe de fiscalización que permitan solventar esta situación.

Descentralizado, se observa una débil vinculación entre los proyectos de inversión financiados con recursos originados en préstamos con la planificación institucional<sup>48</sup>.

Dentro de las acciones prioritarias que permitirían fortalecer la eficiencia en la gestión del endeudamiento se encuentran: la **implementación de un modelo de Manejo Eficiente de la Liquidez (MEL)**, lo que permitiría reducir los costos asociados al endeudamiento interno,<sup>49</sup> la introducción de **mayor flexibilidad** en algunos aspectos de la gestión de la deuda para determinadas formas de financiamiento externo del Gobierno Central<sup>50</sup>, y la **diversificación de los instrumentos de deuda que componen el portafolio**, por ejemplo, mediante instrumentos de deuda innovadores como la emisión de bonos verdes, sociales o sostenibles<sup>51</sup>, o instrumentos de deuda soberana contingente<sup>52</sup>.

Por otra parte, **la coordinación y comunicación** entre mercado, actores y ejes de política es fundamental. En los casos donde existen dos emisores soberanos (como el BCCR y el Ministerio de Hacienda), la coordinación debe evitar que sus operaciones compitan en el mercado; a su vez el Gobierno Central y el RSPNF deben mantener una adecuada coordinación para efectos de garantía crediticia y un adecuado seguimiento de los riesgos fiscales<sup>53</sup>. Además, las estrategias de endeudamiento de los gestores de deuda pública, deben ser comunicadas transparentemente y ser creíbles y las mejores prácticas señalan la centralización de las funciones de gestión de deuda, como una manera de atender problemas de coordinación y promover una gestión efectiva del riesgo del portafolio<sup>54</sup>.

En contraste, se han observado espacios de mejora en la coordinación de las operaciones de deuda entre el Ministerio de Hacienda (MH) y el BCCR, en términos de los plazos que cada entidad tiende a colocar sus títulos<sup>55</sup>; y en la coordinación entre el Gobierno Central y el resto del Sector Público según lo ha indicado el Ministerio de Hacienda<sup>56</sup>. Al respecto, el Ministerio Hacienda indica que está realizando reuniones mensuales de coordinación con el BCCR con el objetivo de fortalecer la coherencia entre los rendimientos ofrecidos y la política monetaria, además ambos organismos participan en la presentación del Plan de Endeudamiento<sup>57</sup>.

---

48 Contraloría General de la República, Informe DFOE-DL-SGP-00002-2017. [Informe acerca del seguimiento de la gestión del endeudamiento por préstamos en las municipalidades de Alajuelita, Corredores, Dota, Escazú, Golfito, Grecia, Limón, Nicoya, Parrita y Pérez Zeledón](#).

49 Al respecto, vale la pena mencionar el Proyecto de Ley N° 22661 “Manejo Eficiente de la Liquidez del Estado” en el cual se estiman beneficios de la totalidad del proyecto que alcanzan el 1% del PIB.

50 Al respecto, según el Banco Mundial (ver DeMPA, página 9) el procedimiento de ratificación debería limitarse a convenios de préstamo clasificados como tratados o deuda multilateral.

51 Al respecto ver: El potencial de los mercados de bonos verdes en América Latina y el Caribe (2020). En su resumen define: Los bonos verdes son instrumentos de deuda cuyos recursos sólo deben usarse en proyectos con efectos ambientales positivos. A propósito, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley N° 10051 «Ley para potenciar el financiamiento e inversión para el desarrollo sostenible mediante el uso de valores de oferta pública temáticos», que brinda autorización a instituciones públicas a emitir bonos de este tipo.

52 Ver FMI (2017), [State Contingent debt instruments for sovereigns](#), sobre ventajas y limitaciones.

53 En el marco del seguimiento de la auditoría Informe DFOE-SAF-IF-00007-2019, el Ministerio de Hacienda señaló mediante oficio N° DVME-0383-2021 que para la elaboración del informe de riesgos macroeconómicos, han contado con el apoyo técnico del FMI en el uso de la herramienta FRAT y se pretende incluir herramientas como análisis de abanico y matrices de impacto y probabilidad.

54 Ver al respecto: Estudios Económicos de la OCDE: Costa Rica 2018, pág. 123.

55 Ver Esquivel, M & Lankester, V. (2019).

56 Al respecto, el Ministerio de Hacienda en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021-2026, subraya que existen espacios de mejora importante en cuanto a la vinculación institucional en términos de coordinación y comunicación entre el Gobierno Central y el Sector Municipal.

57 Ver al respecto: «Plan de Emisión de la Deuda Interna Estandarizada del Gobierno Central» del Ministerio de Hacienda de marzo 2021.

Finalmente, sería positivo valorar un ajuste en la estructura organizacional del Ministerio de Hacienda que permita contar con una oficina de gestión de la deuda, y no con dos departamentos con funciones de coordinación y gestión, como ocurre en la actualidad.

## Transparencia y rendición de cuentas

Los gestores de deuda pública deben comunicar de forma **transparente, oportuna, clara y orientada a la rendición de cuentas** los resultados, evaluaciones y acciones correctivas de su gestión de deuda. En el caso de Costa Rica, tanto en el Gobierno Central como en el Sector Descentralizado es posible avanzar en la mayor oportunidad y precisión de los registros de la deuda pública para la toma de decisiones<sup>58</sup>.

En el Sector Descentralizado la transparencia y rendición de cuentas se ven erosionadas en diversos casos ante la ausencia de cifras precisas y conciliaciones entre los registros internos y entidades externas (por ejemplo, las prestatarias) sobre los saldos de deuda<sup>59</sup>. A su vez, esta Contraloría General determinó<sup>60</sup> que sólo el 14% de las entidades con saldos de deuda publican estadísticas sobre la gestión de su deuda, y en ocasiones se brinda información muy general en el marco de los procesos de rendición de cuentas.

De esta manera, para efectos de mejorar la precisión y transparencia de las cifras sobre endeudamiento público, es fundamental la **aplicación del marco de normas contables internacionales en las instituciones públicas** (Normas Internacionales de Contabilidad para el Sector Público -NISCP- y las Normas Internacionales de Información Financiera -NIIF-)<sup>61</sup> y **facilitar canales de acceso a esta información para la ciudadanía**.

Adicionalmente, en el marco de las discusiones del presupuesto de la República sería conveniente impulsar mayor profundidad en los análisis y discusión (por ejemplo: mediante sesiones independientes) sobre los detalles del presupuesto de financiamiento, su estructura e implicaciones macroeconómicas y fiscales (costos y riesgos), y en esta línea sería positivo ampliar la participación del Consejo Fiscal<sup>62</sup>.

Además, el BCCR en el marco del proceso de discusión y aprobación del presupuesto de la República, debe emitir una certificación sobre la capacidad de endeudamiento del Estado y los posibles efectos sobre la economía<sup>63</sup>. Es necesario ampliar los espacios de participación del BCCR ante el Congreso, donde se pueda discutir los elementos incluidos en dicha certificación, y evaluar

58 Ver Informe DFOE-DI-SGP-00002-2020 “Informe de seguimiento de la gestión pública sobre el endeudamiento en los gobiernos locales” e Informe DFOE-SAF-IF-00007-2019 “Informe de auditoría de carácter especial sobre endeudamientos no registrados del Sector Público no Financiero”.

59 Contraloría General de la República, Informe DFOE-DL-SGP-00002-2017. (2017) [Informe acerca del seguimiento de la gestión del endeudamiento por préstamos en las municipalidades de Alajuelita, Corredores, Dota, Escazú, Golfito, Grecia, Limón, Nicoya, Parrita y Pérez Zeledón](#).

60 La Contraloría General mediante oficio N° DFOE-SAF-0112 del 24 de marzo de 2021, dirigió el «Cuestionario sobre normas y prácticas en el proceso de endeudamiento institucional» a un total de 113 instituciones del Sector Público.

61 Para mayor detalle ver: [Informe de Seguimiento de la Gestión Pública N° DFOE-FIP-SGP-00001-2021](#).

62 En concordancia con lo dispuesto en el artículo 8 del Decreto Ejecutivo N° 41937-H. Además, las tendencias globales más actuales señalan el apoyo de instituciones fiscales independientes (IFI), mediante el aporte de sus análisis, en las discusiones legislativas como parte del debate público. Véase al respecto: [www.oecd.org/gov/budgeting](http://www.oecd.org/gov/budgeting) y [www.airef.es/](http://www.airef.es/).

63 Según el artículo 38 de la Ley N° 8131 y el inciso h) del artículo 34 de su Reglamento y sus reformas. Llama la atención que, a diferencia de años anteriores, la certificación emitida por el BCCR para el año 2022, omite hacer referencia a los posibles efectos sobre la economía nacional, siendo que resulta base para la internalización de los impactos de estas decisiones.

si es necesario mayor profundidad de los contenidos de la misma, o inclusive repensar las características de dicho producto, con el fin de aportar a la toma de decisiones.

Finalmente, se puede valorar que el Ministro de Hacienda presente de manera periódica ante el Congreso los resultados de la gestión de endeudamiento, incluyendo una evaluación de vulnerabilidades, implicaciones de política y de la coincidencia entre el endeudamiento programado con la ley de presupuesto, dado que una presupuestación poco precisa deja márgenes suficientes y sobreestima el déficit.

## Funcionamiento sano y desarrollado del mercado interno de deuda

En el caso específico de los Gobiernos y demás actores que participan en este mercado, éstos deberán procurar la implementación de medidas y políticas que fomenten el **desarrollo del mercado de valores públicos** de una manera eficiente. En este sentido, las buenas prácticas sugieren una política de comunicación con los inversionistas clara, transparente y creíble, además de realizar pocos eventos de colocación en pocos plazos de referencia, con el fin de aumentar la liquidez de los títulos en el mercado<sup>64</sup>.

La experiencia de Costa Rica en el tema señala que el mercado interno de deuda es pequeño y poco líquido<sup>65</sup>. Como elementos positivos destaca la disminución en el número de subastas realizadas por el Ministerio de Hacienda en 2020 respecto a los últimos años (136, 63 y 44, para los años 2018, 2019 y 2020 respectivamente)<sup>66</sup>, aunque persiste cierta dispersión en los plazos de los títulos y la negociación de títulos no competitivos mediante colocaciones directas.

En línea con la literatura en la materia, se requieren de medidas que contribuyan al desarrollo del mercado de deuda pública, como: incrementar el acceso y la apertura del mercado de valores, impulsar la figura de creadores de mercado, consolidar una política de emisión regular en plazos de referencia, impulsar las colocaciones competitivas, entre otros<sup>67</sup>.

## Estrategias, gestión de riesgos y prospectiva estratégica

Las entidades que administran deuda pública deben desarrollar una **estrategia de endeudamiento** integral, previsiva y eficiente, con visión a mediano y largo plazo, y un **marco que les permita evaluar los riesgos asociados**. Además, es fundamental el desarrollo de **análisis de sostenibilidad** bajo un enfoque prospectivo<sup>68</sup> que permitan mejorar la anticipación, evaluar múltiples futuros<sup>69</sup> y estimular nuevas ideas y políticas de cara al futuro (**monitoreos prospectivos de la deuda pública**).<sup>70</sup>

---

64 Esquivel, M & Lankester, V. (2019).

65 OECD (2020) Gobierno Corporativo en Costa Rica.

66 Jiménez, P (2018) Mejoras en la gestión de la deuda son necesarias para la sostenibilidad de las finanzas públicas. Programa Estado de la Nación.

67 Al respecto, tanto el trabajo de Esquivel & Lankester (2019) como el documento “Ruta Estratégica para el Desarrollo del Mercado de Valores de Costa Rica” de 2012, amplían muchas de estas recomendaciones.

68 En línea con Mendoza y Oviedo (2004), la pregunta clave desde esta perspectiva es si la trayectoria del ratio de deuda actual es sostenible dado el contexto económico nacional e internacional y sus perspectivas futuras.

69 Al respecto, el FMI ha desarrollado y recomienda los análisis de sostenibilidad de la deuda pública (análisis DSA por sus siglas en inglés) desde un enfoque prospectivo. Dentro de este marco, el FMI pone a disposición plantillas en excel para realizar estos análisis. Ver, al respecto: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/>.

70 Desde esta perspectiva, la prospectiva podría entenderse como un proceso intelectual que busca definir los futuros posibles, probables y deseables (Medina et al, 2014).

El Ministerio de Hacienda en los últimos años ha venido trabajando en este tipo de herramientas y análisis, mediante su «Estrategia de Endeudamiento de Mediano Plazo»<sup>71</sup>, «Análisis de Sostenibilidad de la Deuda» y el «Informe de Riesgos Fiscales», lo cual es positivo. No obstante, existe espacio para mejorar en términos del desarrollo y profundización de los ejercicios de rendición de cuentas sobre dichas herramientas, por ejemplo, mediante una mayor desagregación en los desvíos del portafolio respecto al determinado en la estrategia, el planteamiento de acciones correctivas y la apertura de espacios en el congreso donde se rinda cuentas y se dé seguimiento a la implementación de esta estrategia.

Por su parte, en el RSPNF el trámite de los créditos en algunos casos se ha fundamentado en la costumbre y la práctica, y no necesariamente en la existencia de políticas institucionales alineadas a estas buenas prácticas. Al respecto, esta Contraloría General determinó<sup>72</sup> que un 75,6% de las instituciones con saldo de deuda al 31 de diciembre de 2020, no cuentan con una estrategia de endeudamiento a mediano plazo debidamente formalizada y de aquellas que sí disponen de dicha estrategia, un 47,6% no publican evaluaciones de la misma; un 62,8% no cuenta con un marco de gestión de riesgos de su deuda y un 26,7% no desarrolla análisis de sostenibilidad de su respectiva deuda.

La prácticas de gestión de endeudamiento que redundan en brechas de eficiencia y trayectorias insostenibles de deuda, pueden significar un **pasivo contingente** importante para el Gobierno Central, en un contexto de alta vulnerabilidad. De allí la importancia de una **perspectiva sistémica en todo el Sector Público**.<sup>73</sup>

Para ello, en el caso de **Gobierno de la República** los resultados de los análisis prospectivos aún pueden enriquecerse y fortalecerse mediante una valoración de la razonabilidad de los supuestos subyacentes al mediano plazo, una evaluación de las estimaciones iniciales conforme se dispone de nuevos datos, la adición de más escenarios alternativos que consideren distintas situaciones probables y la extensión de la cobertura de los análisis al Sector Público.<sup>74</sup>

En cuanto al **RSPNF**, se considera apremiante la implementación de estrategias de endeudamiento, desarrollo de marcos de gestión de riesgo de deuda, la incorporación de herramientas de análisis de sostenibilidad prospectivo y análisis de portafolio óptimo. Finalmente, como parte de las medidas que permitirían fortalecer la gestión en esta línea, se encuentra el desarrollo de un sistema de monitoreo de indicadores de solvencia y sostenibilidad de la deuda del Sector Público, para lo cual el contar con cifras oportunas y precisas es una condición primaria.<sup>75</sup>

En resumen, en contraste a las mejores prácticas persisten desafíos en materia de gestión de deuda pública sobre el uso que hace el país con los recursos del financiamiento, los costos y riesgos asociados a dicho financiamiento y la coordinación entre actores y ejes de política. También, existen debilidades en los procesos de registro y conciliación de la deuda de las entidades públicas, los procesos de rendición de cuentas sobre el uso de dichos recursos y la baja frecuencia en el uso de análisis prospectivos, estrategias de endeudamiento y marcos de gestión de riesgos

---

71 Aprobada mediante directriz N° 0001-2021 del Ministerio de Hacienda.

72 Aplicación del «Cuestionario sobre normas y prácticas en el proceso de endeudamiento institucional».

73 Al respecto, el Ministerio de Hacienda en el Marco Fiscal de Marco Plazo 2021-2026 señala como parte de los riesgos fiscales la posibilidad de que el crecimiento de la deuda del RSPNF, como en Empresas Públicas y en menor medida Gobiernos Locales, pueda convertirse en un pasivo contingente para el Gobierno Central.

74 Esto en línea con lo considerado en el artículo 28 del Decreto Ejecutivo N° 41641 «Reglamento al título IV de la ley N°. 9635, denominado Responsabilidad Fiscal de la República» de 09/04/2019.

75 Un claro ejemplo es el caso de México donde ya se implementó este tipo de sistemas, derivado de la “Ley de disciplina financiera de las entidades federativas y los municipios”.

de deuda pública. Finalmente, persiste el reto de consolidar un mercado de deuda moderno y eficiente. Para enfrentar los desafíos mencionados, se describieron a lo largo de este capítulo varias acciones que esta Contraloría General considera prioritarias y que se retomarán en el apartado de conclusiones.

## 5 Regulación normativa del endeudamiento público: fragmentación, inconsistencia y debilidades

Una gestión apropiada del endeudamiento público bajo una senda de sostenibilidad requiere como un punto fundamental la existencia de reglas adecuadas, es decir, un marco normativo que sea claro, transparente, consistente y robusto. El siguiente capítulo profundiza en esta materia, teniendo en consideración la experiencia costarricense.

### 5.1 Fragmentación e inconsistencia normativa

El estado actual del marco normativo sobre endeudamiento del Sector Público costarricense se caracteriza por una amplia fragmentación. En efecto, se han identificado al menos 23 cuerpos normativos entre Constitución Política y leyes (legislación primaria), que regulan, con distintos niveles de claridad y profundidad, el proceso y la gestión del endeudamiento en las entidades del Sector Público y alrededor de 53 normas entre reglamentación, directrices, políticas y guías (legislación secundaria). De la totalidad de la normativa identificada, se podría decir que existe, por un lado, un marco de mayor alcance institucional que cubre, en términos generales, a las entidades bajo el ámbito de la Autoridad Presupuestaria (incisos a, b y c del artículo 1 de la LAFRPP), aunque fragmentado y con algunas debilidades y por otro lado, regulaciones “satélite”, fuera del marco de mayor alcance, con tratamientos diferenciados y generación de excepciones en instituciones específicas o grupos de instituciones.

Dentro del Sector Público existen al menos 76 normas que regulan el endeudamiento público.



Ilustración 3  
Estado actual del marco normativo en materia de endeudamiento  
en el Sector Público costarricense



Fuente: Elaboración CGR con información recopilada mediante la aplicación del «Cuestionario sobre normas y prácticas en el proceso de endeudamiento institucional» y Sinalevi.

A pesar de la existencia del marco de mayor alcance, a lo interno de este se observa cierto grado de segmentación, por lo que su aplicación no es generalizada y el mismo muestra debilidades o vacíos que no contribuyen a su robustez y claridad. Por ejemplo, el tratamiento de formas menos comunes de endeudamiento como los arrendamientos (financieros y operativos) y deuda pública de los fideicomisos, así como el tratamiento de pasivos contingentes implícitos y explícitos se encuentra apenas regulado. A su vez, no existe claridad sobre el tratamiento adecuado de los pasivos contingentes una vez que estos son materializados<sup>76</sup>, ni tampoco en el otorgamiento de garantías por parte del Estado, en un contexto de alta vulnerabilidad fiscal<sup>77</sup>.

Por otra parte, como se mencionó previamente, existen “regulaciones satélite” que en mayor o menor medida norman el endeudamiento de las entidades que no forman parte del marco de amplia cobertura (y por lo tanto, no les aplican sus prácticas y controles), de forma total o parcial y que se derivan de tratamientos diferenciados o excepciones. En este campo, destaca lo regulado mediante la Ley N° 7794 «Código Municipal», Ley N° 8345 «Ley de Participación de las Cooperativas de Electrificación Rural y de las Empresas de Servicios Públicos Municipales en el Desarrollo Nacional», «Constitución Política», la Ley N° 1664 «Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional», la Ley N° 4716 «Ley de Organización del Instituto de Fomento y Asesoría Municipal», entre otros.

Atendiendo esta fragmentación, existen reglas de menor rango que lejos de ser exhaustivas, establecen al menos principios básicos y generales en materia de crédito público, como por ejemplo, las directrices N-1-2007-CO-DFOE<sup>78</sup> y N-1-2012-DC-DFOE<sup>79</sup>, emitidas por la CGR. La fragmentación normativa es un problema sistémico de la Hacienda Pública costarricense, no sólo en lo concerniente al endeudamiento público, sino que también se puede observar este fenómeno desde la emisión de la Ley de Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos N°8131, en la regulación de la gestión de la liquidez pública y hasta hace unos años (previo a la Ley N° 9986 “Ley General de Contratación Pública”) en los procesos de contratación administrativa, entre otros.

En síntesis, para el caso del Sector Público costarricense no existe un marco normativo coherente y de amplia cobertura, que regule de forma transversal y consistente la gestión del endeudamiento de todo el sector. Por el contrario, se encuentran diversas normas, algunas distantes entre ellas, lo que genera que algunas buenas prácticas se apliquen en ciertos casos y en otros no, pese a ser endeudamiento con recursos públicos en todos los casos.

## **5.2 Debilidades de la regulación del endeudamiento público en contraste con las mejores prácticas**

Además de ser fragmentado e inconsistente, el marco normativo costarricense sobre endeudamiento público es poco claro, impreciso y con vacíos, lo que deteriora su robustez, así como la seguridad jurídica<sup>80</sup> que brinda a las instituciones. A continuación, se contrastan las

---

76 Tales como: desastres naturales, insolvencia financiera, entre otros.

77 El Ministerio de Hacienda en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021-2026 indica, por ejemplo, que “...Aunque no existe disposición legal que obligue al Gobierno Central a acudir al rescate financiero de municipalidades, tampoco existe una que lo prohíba o limite (...) Hace falta normativa más clara sobre este tema”.

78 Normas técnicas básicas que regulan el Sistema de Administración Financiera de la Caja Costarricense de Seguro Social, Universidades Estatales, Municipalidades y otras entidades de carácter Municipal y Banco Públicos.

79 Normas Técnicas sobre Presupuesto Público.

80 Mediante sentencia N° No. 2000-878 del 26/01/2000, la Sala Constitucional expresa que representa la garantía de la aplicación objetiva de la ley, en tanto los individuos saben en cada momento cuáles son sus derechos y obligaciones.



características en términos de buenas prácticas<sup>81</sup> de diseño de marcos normativos con la regulación en materia de endeudamiento público que se observa en Costa Rica, con el fin de identificar debilidades o inclusive vacíos normativos.

La normativa sobre endeudamiento debe dejar claramente definido lo que se entiende por deuda pública, la potestad de endeudamiento en el Sector Público y los propósitos de dicho endeudamiento. Actualmente, si bien la «Constitución Política», «Código Municipal», Ley N° 8660, Ley N° 8131, entre otras, establecen la **potestad para asumir deuda pública** a ciertas instituciones del Sector Público, la misma legislación no determina una definición de endeudamiento público transversal a todo el Sector Público y no condiciona a las instituciones al cumplimiento de mejores prácticas en endeudamiento, como por ejemplo: sostenibilidad, gestión eficiente y gestión de riesgos del endeudamiento.

Además, solo una pequeña parte de la normativa abarca parcialmente la **definición de objetivos y propósitos asociados al endeudamiento**, en donde se expresa de forma muy llana y amplia para un grupo específico de instituciones. Este es el caso de la Ley N° 8660 en su artículo 14, la Ley N° 8345 en su artículo 2, o el artículo 100 del Reglamento a la Ley N° 8131. Lo sano es que las entidades públicas tengan claridad de los propósitos del endeudamiento que asumen, y que dichos propósitos o metas deben mantener coherencia con la planificación y metas institucionales.

En línea con estos elementos, esta Contraloría General determinó mediante una consulta a diversas instituciones del Sector Público<sup>82</sup> que un 55% de las instituciones con saldo de deuda al 31 de diciembre de 2020 perciben que la normativa no es del todo clara o precisa respecto a la definición de endeudamiento (deuda interna, deuda externa), entre 65% y un 78% considera que hay poca claridad sobre los alcances de la potestad de endeudamiento institucional en términos de tipos de instrumentos, costos, plazos y tipos de endeudamiento; y otro 54% indica que no existe precisión sobre las justificaciones institucionales que fundamenten asumir endeudamiento.

Por su parte, la regulación normativa debería exigir buenas prácticas tales como **análisis de sostenibilidad de deuda, gestión eficiente de deuda, estrategias de financiamiento y gestión de riesgos**; pese a lo anterior, no se encuentran explícitamente en la mayoría de la normativa legal sobre deuda pública costarricense.<sup>83</sup> La Ley N° 8131 y su Reglamento rescatan algunos de los elementos básicos de estas características, al igual que las normas técnicas N-1-2007-CO-DFOE de la CGR. La Política de endeudamiento público realiza un esfuerzo en esta línea, sin embargo requiere de mayor evaluación y rendición de cuentas; además presenta un alcance limitado, pues dejan fuera de su ámbito de aplicación legal a cierto grupo de instituciones<sup>84</sup>.

A su vez, algunos países han optado por el establecimiento en sus regulaciones normativas de límites al endeudamiento, algo que se observa muy poco en la normativa costarricense. Al

81 Ver al respecto “Metodología de la herramienta de evaluación del desempeño en la gestión de la deuda (DeMPA)” del Banco Mundial; el “Compendio transregional. Programa de la IDI sobre Auditorías de los Marcos de Otorgamiento y Toma de Préstamos” de la Organización Internacional de las Entidades Fiscalizadoras (INTOSAI); el “Manual de Transparencia Fiscal” del FMI y la ISSAI 5422 de la INTOSAI.

82 Aplicación del «Cuestionario sobre normas y prácticas en el proceso de endeudamiento institucional».

83 Como por ejemplo, en el informe N° DFOE-DL-SGP-00002-2020 «Informe de seguimiento de la gestión pública sobre el endeudamiento en los gobiernos locales» se señala que: “pese a que las municipalidades fiscalizadas han implementado algunas prácticas para la gestión del endeudamiento (...) lo cierto es que carece de un marco normativo interno que oficialice y estandarice dichas prácticas”.

84 Adicionalmente a la cobertura institucional limitada, los procedimientos de recomendación de crédito público exigen mayor profundidad sólo en los casos donde media garantía estatal, y estos se limitan al procedimiento de aprobación del crédito, no teniendo un enfoque de monitoreo prospectivo como lo sugieren las buenas prácticas.

respecto se puede destacar lo establecido en el artículo 14 de la Ley N° 8660 y lo descrito en el decreto 42909-H artículo 30.

Las mejores prácticas sobre regulación normativa de la deuda pública son claras en la importancia de la **obligación de rendición de cuentas y la generación de estadísticas en un marco de transparencia**. Al respecto, la legislación costarricense lo regula de manera muy general mediante la Ley N° 8131, las normas técnicas de la Contraloría General de la República sobre el sistema de administración financiera (N-1-2007-CO-DFOE); la Ley N° 8292, y mediante la directriz N°094-H, la cual busca regular el proceso de compilación de cifras agregadas y profundiza en los instrumentos de deuda pública sujetos a registro.

Gestionar deuda pública con reglas poco claras, imprecisas, con vacíos, con débil exigencia de buenas prácticas, entre otras características mencionadas, podría derivar en riesgos asociados a la gestión operativa del endeudamiento y que podrían significar costos en términos de sostenibilidad fiscal y eficiencia en el uso de los recursos públicos.

En síntesis, la legislación en materia de endeudamiento en Costa Rica muestra algunas debilidades en términos de lo sugerido por las sanas prácticas, como definiciones poco claras e imprecisas sobre mecanismos de endeudamiento, potestad de endeudamiento y los propósitos de dicho endeudamiento; además, débil exigencia en la implementación de buenas prácticas en la gestión de la deuda como estrategias de endeudamiento, marcos de gestión de riesgo y sostenibilidad más allá del Gobierno Central, casi inexistentes contrapesos mediante límites al endeudamiento y mecanismos muy generales sobre transparencia y rendición de cuentas.

### **5.3 Hacia un marco robusto y transversal de regulación del endeudamiento público: Ley Marco de Deuda Pública**

Considerando la fragmentación del cuerpo normativo sobre endeudamiento público y las debilidades previamente comentadas, el país debería discutir un proyecto de **Ley Marco de Deuda Pública que permita ordenar y estandarizar conceptos, potestades, obligaciones y prácticas mínimas de gestión adecuada y sostenible de deuda pública para todo el Sector Público**, en línea con los parámetros citados, sin perder de vista las especificidades propias de la operativa de cada sector institucional.

Los beneficios de un marco normativo más estándar que incorpore las mejores prácticas sobre endeudamiento público son diversos. En primer lugar permitiría ordenar y aclarar los vacíos detectados y contribuiría a la consecución de unas Finanzas Públicas más integradas.

También, la incorporación de los elementos señalados previamente proporcionarían solidez y robustez a la gestión del endeudamiento público, facilitando a los gestores de deuda pública criterios técnicos para la toma de decisiones.

Por último, este esfuerzo reforzaría el monitoreo y anticipación de riesgos, que ante situaciones de alta vulnerabilidad como la actual, es todavía de mayor provecho, con el fin de evitar o disminuir su impacto. Además, la incorporación de los principios de transparencia y rendición de cuentas en una ley marco de deuda pública brindaría mayor confianza en la gestión del endeudamiento, así como de mayor oportunidad de estadísticas e información.

## 6 Consideraciones finales y recomendaciones

En perspectiva histórica, la deuda pública superó los límites que podrían considerarse prudentes y sostenibles. El repetido uso de recursos de financiamiento para cubrir gastos corrientes, la postergación de ajustes de carácter estructural durante muchos años y condiciones macroeconómicas no tan favorables, han impulsado un estado del endeudamiento público crítico, insostenible y altamente vulnerable en la actualidad. Esto también ha derivado en un costo financiero creciente en materia de intereses y ha elevado los riesgos de una crisis de deuda pública.

Las perspectivas a mediano plazo sobre la sostenibilidad de la deuda pública visualizan un punto de inflexión en la tendencia que venía mostrando en la última década, aunque se encuentran sujetas a diversos riesgos y persisten desafíos importantes como el sostenimiento de las medidas de consolidación fiscal a largo plazo y el alto grado de vulnerabilidad fiscal ante cambios abruptos en el entorno. Si bien el país ha tomado medidas para atender la senda de insostenibilidad de la deuda pública a mediano plazo, aún persisten desafíos relacionados con la gestión de la deuda y su regulación normativa. Es decir, se necesita no solo de la consolidación fiscal y condiciones macroeconómicas favorables, sino también de mejorar las prácticas de gestión y fortalecer el marco normativo.

En este sentido, persisten desafíos en materia de gestión de deuda pública sobre el uso que hace el país con los recursos del financiamiento, los costos y riesgos asociados a dicho financiamiento y la coordinación entre actores y ejes de política. También, existen debilidades en los procesos de registro y conciliación de la deuda de las entidades públicas, los procesos de rendición de cuentas sobre el uso de dichos recursos y la baja frecuencia en el uso de análisis prospectivos, estrategias de endeudamiento y marcos de gestión de riesgos de deuda pública. Finalmente, persiste el reto de consolidar un mercado de deuda moderno y eficiente.

Por otra parte, en el Sector Público no existe un marco normativo coherente y de amplia cobertura, que regule de forma transversal y consistente la gestión del endeudamiento de todo el sector. Además, el marco normativo muestra algunas debilidades en términos de lo sugerido por las sanas prácticas, como definiciones poco claras e imprecisas sobre mecanismos, potestad y los propósitos de endeudamiento. También, se visualiza una débil exigencia en la implementación de buenas prácticas como estrategias de endeudamiento, marcos de gestión de riesgo y sostenibilidad más allá del Gobierno Central, casi inexistentes límites al endeudamiento y mecanismos muy generales sobre transparencia y rendición de cuentas.

En esta línea, la Contraloría General a lo largo del presente estudio ha señalado sugerencias dirigidas al fortalecimiento de la **sostenibilidad, gestión y regulación de la deuda pública** en Costa Rica. A manera de síntesis, las distintas sugerencias se consolidan en el siguiente cuadro. Adicionalmente a estas acciones, se consideran como principios fundamentales: la **responsabilidad fiscal** en todo el Sector Público, la existencia de **políticas que contribuyan al crecimiento económico** y el fortalecimiento de los mecanismos que permitan la **priorización de los proyectos de inversión de alta rentabilidad social y económica** (muchos financiados con endeudamiento).

**Cuadro 3**  
Sugerencias para atender los desafíos del endeudamiento público en Costa Rica, agrupadas según el respectivo órgano a quien se le recomienda su ejecución.



Fuente: Elaboración CGR.

## 7 Bibliografía

Advisory Panel (2012) Review of treasury macroeconomic and revenue forecasting. Australian Government of Treasury. Disponible en: [treasury.gov.au](http://treasury.gov.au).

Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (2021) Las instituciones fiscales independientes en la Unión Europea. Documento técnico. Disponible en: [www.airef.es](http://www.airef.es).

Awadzi, E. (2015) Designing Legal Frameworks for Public Debt Management. IMF Working Paper. Disponible en: [www.imf.org](http://www.imf.org).

Bailey, et al (2015) Managing volatile tax collections in state revenue forecasts. Pew Charitable Trust. Disponible en: [www.pewtrusts.org](http://www.pewtrusts.org).

Banco Mundial (2015) Metodología de la herramienta de evaluación del desempeño en la gestión de la deuda (DeMPA). Recuperado de: [documents1.worldbank.org](http://documents1.worldbank.org).

Blanchard, O. et al (1991) The sustainability of fiscal policy: new answers to an old question. NBER Working Paper. Disponible en: [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2021, 19 agosto) América Latina y el Caribe requiere una posición común para enfrentar la actual crisis y promover una cooperación internacional renovada [Comunicado de prensa] Disponible en: [www.cepal.org](http://www.cepal.org)

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2021) Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2021. Disponible en: [www.cepal.org](http://www.cepal.org)

Chaverri, C. (2016) Límite natural de deuda para la economía costarricense. Banco Central de Costa Rica. Disponible en: [repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr](http://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr)

Contraloría General de la República (1996) Memoria Anual. Disponible en: [cgrweb.cgr.go.cr](http://cgrweb.cgr.go.cr)

Contraloría General de la República (2011) Memoria Anual. Disponible en: [cgrweb.cgr.go.cr](http://cgrweb.cgr.go.cr)

Contraloría General de la República (2017) Informe acerca del seguimiento de la gestión del endeudamiento por préstamos en las municipalidades de Alajuelita, Corredores, Dota, Escazú, Golfito, Grecia, Limón, Nicoya, Parrita y Pérez Zeledón. Informe DFOE-DL-SGP-00002-2017. Disponible en: [cgrweb.cgr.go.cr](http://cgrweb.cgr.go.cr)

Contraloría General de la República (2019) Informe de auditoría de carácter especial sobre endeudamientos no registrados del Sector Público no Financiero. Informe DFOE-SAF-IF-00007-2019. Disponible en: [cgrweb.cgr.go.cr](http://cgrweb.cgr.go.cr)

Contraloría General de la República (2019) Informe de auditoría de carácter especial sobre la gobernanza del proceso de inversión pública. Informe DFOE-SAF-IF-00010-2019. Disponible en: [cgrweb.cgr.go.cr](http://cgrweb.cgr.go.cr)

Contraloría General de la República (2020) Informe de auditoría de carácter especial sobre la administración de la deuda del gobierno central, respecto a las colocaciones, pago y registro. Informe DFOE-SAF-IF-00024-2020. Disponible en: [cgrweb.cgr.go.cr](http://cgrweb.cgr.go.cr)

Contraloría General de la República (2020) Informe de seguimiento de la gestión pública sobre el endeudamiento en los gobiernos locales. Informe DFOE-DL-SGP-00002-2020. Disponible en: [cgrfiles.cgr.go.cr](http://cgrfiles.cgr.go.cr)

Contraloría General de la República (2021) Informe de auditoría de carácter especial sobre el cumplimiento de la regla fiscal para el ejercicio económico 2020. Informe DFOE-SAF-IF-00009-2021. Disponible en: [cgrweb.cgr.go.cr](http://cgrweb.cgr.go.cr)

Contraloría General de la República (2021) Implementación Transversal de las Normas Internacionales de Contabilidad para el Sector Público (NICSP). Informe de Seguimiento de la Gestión Pública N° DFOE-FIP-SGP-00001-2021. Disponible en: [cgrweb.cgr.go.cr](http://cgrweb.cgr.go.cr)

Cuerpo, C. & Ramos, J. (2015) Spanish Public Debt Sustainability. Review of Public Economics. Instituto de Estudios Fiscales. Disponible en: [www.ief.es](http://www.ief.es).

De Rugy, V & Salmon, J (2020) Debt and Growth: a decade of studies. George Mason University. Mercatus Center. Disponible en: [www.mercatus.org](http://www.mercatus.org).

Debt Sustainability Analysis. (2017). Recuperado de International Monetary Fund. Sitio web: <https://www.imf.org>.

Esquivel, M & Lankester, V. (2019) Seguimiento de las finanzas públicas y gestión de la deuda. Informe Estado de la Nación en Desarrollo Humano Sostenible 2018. Disponible en: [repositorio.conare.ac.cr](http://repositorio.conare.ac.cr)

Fondo Monetario Internacional (2007) Manual de Transparencia Fiscal. Disponible en: [www.imf.org](http://www.imf.org).

Fondo Monetario Internacional (2014) Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas. Washington D.C. Disponible en: [www.imf.org](http://www.imf.org).

Fondo Monetario Internacional (2018) El marco de sostenibilidad de la deuda elaborado por el Banco Mundial y el FMI para los países de bajo ingreso. Ficha técnica. Disponible en: [www.imf.org](http://www.imf.org).

Fondo Monetario Internacional (2019) Las consolidaciones fiscales y los diferenciales soberanos. Disponible en: [www.imf.org](http://www.imf.org).

Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial (2001) Directrices para la gestión de la deuda pública. Disponible en: [www.imf.org](http://www.imf.org).

Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial (2002) Directrices para la gestión de la deuda pública: Documento complementario. Disponible en: [www.imf.org](http://www.imf.org).

Fundación EU-LAC (2020) El potencial de los mercados de bonos verdes en América Latina y el Caribe. Disponible en: [eulacfoundation.org](http://eulacfoundation.org)

Garnier et al (1997) Cuando el desarrollo social se hace posible en un país pobre: el caso de Costa Rica. Economía y Sociedad. Vol. 1 N° 5. Disponible en: [www.revistas.una.ac.cr](http://www.revistas.una.ac.cr).

Howard, M. (1989) Good practices in revenue estimating. National Association of State Budget Officers.

Iniciativa de Desarrollo (IDI) de la Organización Internacional de las Entidades Fiscalizadoras INTOSAI (s.a.) Compendio transregional. Programa de la IDI sobre Auditorías de los Marcos de Otorgamiento y Toma de Préstamos. Disponible en: [www.idi.no](http://www.idi.no).

International Monetary Fund (2002) Assessing Sustainability. Policy Development and Review Department. IMF. Disponible en: [www.imf.org](http://www.imf.org).

International Monetary Fund (2013) Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market access countries. Strategy, Policy and Review Department. Disponible en: [www.imf.org](http://www.imf.org).

International Monetary Fund (2017) State-Contingent debt instruments for sovereigns. Policy Paper. Disponible en: [www.imf.org](http://www.imf.org).

International Standards of Supreme Audit Institutions ISSAI (2007) An Exercise of Reference Terms to Carry Out Performance Audit of Public Debt. ISSAI 5422. Disponible en: [www.intosaicommunity.net](http://www.intosaicommunity.net).

Izquierdo, A., Pessino C. y Vuletin G. (2018). Mejor gasto para mejores vidas. Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos. Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Disponible en: [imgcdn.larepublica.co](http://imgcdn.larepublica.co).

Jiménez, P (2018) Mejoras en la gestión de la deuda son necesarias para la sostenibilidad de las finanzas públicas. Programa Estado de la Nación. Disponible en: [estadonacion.or.cr](http://estadonacion.or.cr).

Manmohan, S, & Jaejoon, W (2010) Public debt and growth. Fiscal Affairs Department. IMF Working Paper. International Monetary Fund. Disponible en: [www.imf.org](http://www.imf.org).

Medina, J; Becerra, S & Castaño, P. (2014) Prospectiva y política pública para el cambio estructural en América Latina y el Caribe. Planificación para el Desarrollo. CEPAL. Recuperado de: [repositorio.cepal.org](http://repositorio.cepal.org).

Mendoza & Oviedo (2004) Public debt, fiscal solvency and macroeconomic uncertainty in Latin America. The cases of Brazil, Colombia, Costa Rica and Mexico. NBER Working Paper. Recuperado de: [www.nber.org](http://www.nber.org).

Mesalles, L & Céspedes, O (2010) Recesión con estabilidad: realineando la senda hacia el futuro. Academia de Centroamérica. Disponible en: [www.academiaca.or.cr](http://www.academiaca.or.cr)

Ministerio de Hacienda (2018) Clasificador por Objeto de Gasto del Sector Público. Dirección General de Presupuesto Nacional. Disponible en: [www.hacienda.go.cr](http://www.hacienda.go.cr).

Ministerio de Hacienda (2020) Informe anual el Estado y evolución de la deuda pública interna y externa 2019. Recuperado de: [www.hacienda.go.cr](http://www.hacienda.go.cr).

Ministerio de Hacienda (2019) Política de Endeudamiento para el Sector Público Costarricense. Recuperado de: [www.hacienda.go.cr](http://www.hacienda.go.cr).

Ministerio de Hacienda (2021) Informe anual el Estado y evolución de la deuda pública interna y externa 2020. Disponible en: [www.hacienda.go.cr](http://www.hacienda.go.cr).

Ministerio de Hacienda (2021) Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021-2026. Disponible en: [www.hacienda.go.cr](http://www.hacienda.go.cr).

Ministerio de Hacienda (2021) Plan de Emisión de la Deuda Interna Estandarizada del Gobierno Central. Disponible en: [www.hacienda.go.cr](http://www.hacienda.go.cr).

Nguyen et al (2017) Evaluation of the law on Public Debt Management of Vietnam and some policy implications. Disponible en: [vepr.org.vn](http://vepr.org.vn).

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2018) Estudios Económicos de la OCDE: Costa Rica 2018 Disponible en: [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2019) Strategic foresight for better policies. Building effective governance in the face of uncertain futures. Disponible en: [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2020) Gobierno Corporativo en Costa Rica. OECD Publishing, Paris. Disponible en: [www.oecd.org](http://www.oecd.org).



Roy, A & Williams, M (2010). Government debt managment: a guidance note on the legal framework. Commonwealth Secretariat. Recuperado de: [www.mj-w.net](http://www.mj-w.net).

Shoemaker, P; Sohvi, L; & Tecce,D (2018) Innovation, dynamic, capabilities and leadership. California Management Review. Recuperado de: <https://escholarship.org>.

Trapp, L. (2018) Evolución del proceso legislativo de presupuesto y de las instituciones fiscales independientes. OECD Disponible en: [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

Urbina, J.; Medina, A (2016) La sostenibilidad de la deuda pública de los países de Centroamérica. Boletín de Estudios Fiscales N° 19. Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales. Disponible en: [icefi.org](http://icefi.org)

## Anexos

### Anexo 1 Mecanismos de colocación de títulos valores del Gobierno y plataformas operativas.

Colocación directa. Es una operación entre el Ministerio de Hacienda y el inversionista, en la que el Gobierno define y comunica previamente el rendimiento o precio de la emisión a subastar, por lo que el inversionista ofrece únicamente el monto que desea comprar con las condiciones precio/rendimiento indicadas por el emisor. Como el inversionista no incluye en su oferta precio y rendimiento, esta operación se considera no competitiva.	Subasta. Mecanismo donde el Ministerio de Hacienda ofrece una cantidad o monto a subastar de la emisión y el inversionista en su oferta incluye el monto y el rendimiento -o precio- al que se desea comprar. Se considera como operación competitiva.	Contratos de colocación. Fue utilizado por el Gobierno en el año 2018, consiste como su nombre lo dice en la suscripción de un contrato entre el emisor y un intermediario financiero para la colocación y distribución de valores estandarizados de deuda interna amparados en la legislación costarricense -regido por las disposiciones en el Reglamento de Intermediación de Valores y Actividades Complementarias- y colocada en plataformas transaccionales locales.
Las colocaciones directas -principalmente con instituciones públicas- se realizan a través de la plataforma Tesoro Directo.	Las subastas se realizan a través de SIOPEL y a partir de julio de 2019 el Ministerio de Hacienda empieza a utilizar el Servicio de Subasta de Valores Estandarizados del SINPE.	Los contratos de colocación se pueden utilizar mediante las plataformas SIOPEL y SINPE.



## **Contraloría General de la República**

Sabana Sur, Mata Redonda

Apartado Postal 1179-1000

San José, Costa Rica

Tel.: (506) 2501-8000 / Fax: (506) 2501-8100

correo: [contraloria.general@cgrcr.go.cr](mailto:contraloria.general@cgrcr.go.cr)

<http://www.cgr.go.cr/>

*Elaborado en la Contraloría General de la República,  
todos los derechos reservados. Noviembre 2021.*

**Publicaciones**  
●●●●●cgr