ESTADO DE LA NACIÓN

Estado de la Nación en Desarrollo Humano Sostenible 2024

Investigación

Análisis de las finanzas públicas a 5 años de la reforma fiscal

Investigador:
Mauricio Monge Arias

San José | 2024

CONSEJO NACIONAL DE RECTORES

2024 UNIVERSIDADES PÚBLICAS CON LOS PUEBLOS ORIGINARIOS

PROGRAMA ESTADO DE LA NACIÓN

336.97286
M743a

Monge Arias, Mauricio.
Análisis de las finanzas públicas a 5 años de la reforma fiscal / Mauricio Monge Arias. -- Datos electrónicos. -- San José, C.R. : CONARE - PEN, 2024.
1 recurso en línea (38 páginas): archivos de texto PDF, 2350 KB

ISBN 978-9930-636-41-1
Investigación para el Informe Estado de la Nación en Desarrollo Humano Sostenible 2024

1. ECONOMÍA. 2. PRODUCTIVIDAD. 3. DESARROLLO ECONÓMICO. 4. COSTA RICA. I. Título.

Contenido

Descargo de responsabilidad 4
Resumen 4
Introducción 5
Sección I: Una crítica situación antes de la reforma fiscal 6
Sección II: El panorama actual a cinco años de una necesaria reforma fiscal 9
Las finanzas públicas han mejorado gracias a la reforma fiscal... y a la coyuntura económica 11
Las altas tasas de crecimiento han reducido la deuda más que la política fiscal del gobierno 16
Sección III: ¿Qué nos espera hacia adelante? 21
La deuda pública es altamente vulnerable a subas del tipo de cambio y de tasas de interés 26
Sección IV: ¿Cómo nos comparamos con los países de la OCDE? 28
Sección V: La regla fiscal es una gran herramienta que necesita fortalecerse 32
Ampliar la cobertura institucional 33
Cumplimiento de la regla a nivel agregado y no a nivel institucional 33
Inclusión de un ancla fiscal de mediano plazo 34
La (re) instalación del Consejo Fiscal 35
Conclusiones 35
Bibliografía 36
Anexo 37

Descargo de responsabilidad

Esta investigación se realizó para el *Informe Estado de la Nación 2024*. El contenido es responsabilidad exclusiva de su autor, y las cifras pueden no coincidir con las consignadas en el capítulo respectivo, debido a revisiones posteriores. En caso de encontrarse diferencia entre ambas fuentes, prevalecen las publicadas en el Informe.

Resumen

La actual situación fiscal de Costa Rica es muy diferente a 2018, cuando el país enfrentaba graves problemas de liquidez y una deuda con tendencia creciente. Gracias a la reforma fiscal, el país ha registrado en los últimos años balances primarios positivos y logró revertir la trayectoria de la deuda. A primera vista, la reforma parece haber dado los resultados esperados.

El aumento de los ingresos como resultado de la reforma, la reactivación económica y altas tasas de crecimiento económico luego de la pandemia, y la restricción del gasto primario en los últimos años contribuyeron a que el Ministerio de Hacienda registrara cifras fiscales históricas. Desde la aprobación de la reforma fiscal en 2018, el déficit disminuyó de 5,7% a 3,3% del PIB entre 2018 y 2023 (una disminución de 2,4 pp del PIB). La política fiscal del gobierno (enmarcada en la aplicación de la reforma fiscal) contribuyó al 42% de la mejora en el balance fiscal. En tanto, el crecimiento y la inflación contribuyeron en 31% y 28% respectivamente.

Sin embargo, existen riesgos hacia adelante. La reforma parece haber alcanzado su rendimiento máximo y no existen acciones claras por parte de las autoridades que garanticen que el país siga manteniendo su sostenibilidad fiscal. El superávit primario en el primer semestre de 2024 es menor al alcanzado en el mismo periodo de 2022 y 2023, por lo que la reducción de la deuda será menor a la esperada. Además, de acuerdo con proyecciones oficiales del gobierno y del FMI, el crecimiento de los ingresos y de la economía (los principales factores que contribuyeron a la mejora sustancial en las finanzas públicas) no serán tan favorables como en los últimos años.

Si bien la deuda se ha reducido y mantiene una trayectoria decreciente, esto ha sido gracias en mayor medida a las altas tasas de crecimiento desde 2021 y la apreciación abrupta del tipo de cambio. Además, la deuda pública es altamente vulnerable a depreciaciones de la moneda por a la alta proporción de la deuda en dólares y a subas en las tasas de interés.

Sin otras acciones concretas del gobierno para mitigar estos riesgos, la mejor herramienta que se dispone para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas es la regla fiscal. Pero para ello, no solo se requiere de la aplicación estricta de esta, sino también mejorarla a través de la ampliación de su cobertura, la aplicación a nivel agregado en lugar de institucional, la inclusión de un ancla fiscal de mediano plazo, y la reinstalación del Consejo Fiscal. La implementación de estas mejorar aumentaría la eficiencia de la regla fiscal y evitaría que el país caiga nuevamente en la crítica situación fiscal que se encontraba en la década anterior.

Introducción

A 5 años de la aprobación de la reforma fiscal, la situación hacendaria muestra resultados favorables cuando se le compara con la crítica situación que se experimentó en 2018. El déficit financiero del gobierno se ha reducido considerablemente, la deuda mantiene una tendencia a la baja, y las calificadoras de riesgo han mejorado la calificación soberana. A primera vista, la reforma de 2018 ha cumplido su objetivo. Sin embargo, las últimas cifras fiscales muestran un el desgaste de la reforma fiscal, lo cual plantea algunas interrogantes.

Ante el rebote en el crecimiento de los gastos sin intereses, y una *contracción* en los ingresos tributarios (su principal fuente de ingresos, el balance primario a mayo alcanzó el 0,7% del PIB, menor al 1,1% del mismo periodo de 2022 y 2023. El menor balance primario es preocupante, pues significa que la deuda se reducirá a un menor ritmo de lo previsto. Las autoridades han mencionado su intención de impulsar la reforma a la renta global, venta de activos y también seguir acudiendo a los mercados internacionales con el fin de sustituir deuda cara por deuda barata, pero no existen hasta el momento proyectos claros y concretos, o la voluntad del Ejecutivo en promoverlos.

Otro elemento preocupante es la actual política de gasto del gobierno. Aunque la sostenibilidad fiscal es crucial para el desarrollo saludable de la economía, no debe ser un objetivo en sí misma, sino un instrumento para implementar y mantener políticas públicas que promuevan el bienestar de los ciudadanos. Sin embargo, lo que se ha observado últimamente es una disminución del gasto social del gobierno a pesar de los mejores resultados fiscales, lo cual dista mucho del objetivo principal de la reforma fiscal: dar sostenibilidad a las finanzas públicas para seguir promoviendo el desarrollo del país. Costa Rica sobresale a nivel mundial por los altos estándares de desarrollo humano, comparándose inclusive con países desarrollados, gracias a la importante inversión social que se viene promoviendo desde el siglo XX.

Partiendo de otras ponencias de talentosos colegas como Valerie Lankester, Pablo Villamichel, y Mauricio Soto, el propósito de esta investigación es analizar la evolución de la reforma fiscal desde una mirada estructural y no solo coyuntural, dar luz sobre los retos hacia adelante y los riesgos a los cuales hay que poner atención, y dar sugerencias sobre cómo afrontarlos.

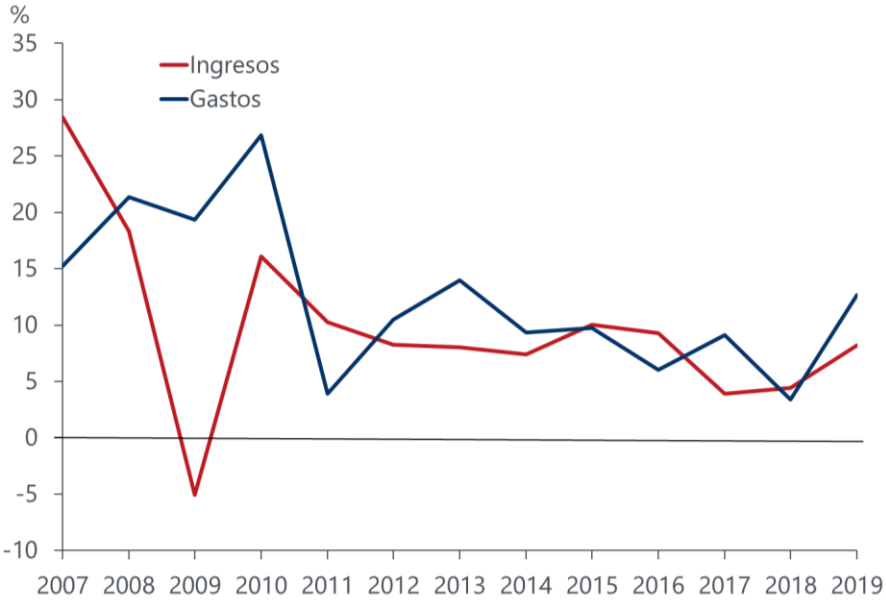
Para ello, el texto se organiza de la siguiente manera: en la sección I se hace un pequeño repaso de la situación fiscal antes de la reforma; la sección II analiza los resultados fiscales -y de la reforma- teniendo en cuenta los efectos de la particular situación económica luego de la pandemia en 2020; la sección III plantea los retos y riesgos que en materia fiscal nos podríamos enfrentar; la sección IV da un vistazo de nuestra situación fiscal comparada a la de los países de la OCDE, no solo en indicadores generales como el balance fiscal y la deuda, sino también en la política tributaria y de gasto; en la sección V se dan recomendaciones para mejorar la regla fiscal, una herramienta muy útil e indispensable para la sostenibilidad fiscal; y la sección VI presenta las conclusiones.

Sección I: Una crítica situación antes de la reforma fiscal

El deterioro de la situación fiscal en Costa Rica fue un problema que comenzó a gestarse desde 2009 con la llegada de la crisis financiera global. En ese momento las autoridades implementaron una política fiscal expansiva para contrarrestar los efectos de la crisis a lo interno. Si bien la idea detrás de tal política era correcta, gran parte del aumento del gasto se realizó en partidas caracterizadas por ser inflexibles (ya sea por mandatos constitucionales, destinos específicos de los ingresos, o esquemas salariales incompatibles con la realidad del país). Como consecuencia de la imposibilidad de reducirlas, el gasto del Gobierno Central creció a altas tasas- en promedio 12,4% - hasta 2018, impulsadas por un aumento descontrolado en las partidas de remuneraciones, transferencias corrientes, y también el pago de intereses (gráfico 1).

En ese mismo contexto, los ingresos del Gobierno Central perdieron dinamismo. Las tasas de crecimiento estuvieron por debajo del gasto (9,9% en promedio para el mismo periodo), principalmente en los últimos años antes de la reforma y como consecuencia de la desaceleración de la economía, lo que impactó los ingresos relacionados al consumo.

Gráfico 1
Crecimiento de los ingresos y gastos del Gobierno Central



Fuente: Elaboración propia con datos del MH.

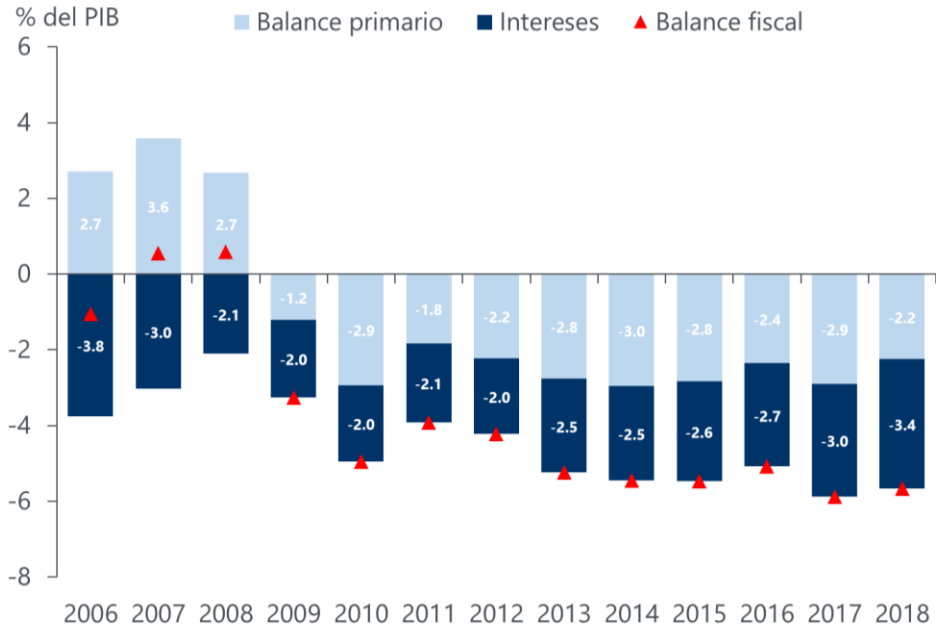
El resultado de esta dinámica resultó en un creciente déficit fiscal, lo que se tradujo en una mayor necesidad de recursos para poder financiar dicha brecha, y por ende también una mayor deuda. Entre 2008 y 2018, el balance primario (la diferencia entre los ingresos y gastos primarios que excluyen el pago de intereses) paso de 2,7% a -2,2% del PIB nominal[1]. Como resultado, la deuda del Gobierno Central se incrementó de 24% a 52% del PIB en ese mismo periodo. A la vez,

[1] Los ratios como porcentaje del PIB utilizan esta variable en términos nominales.

debido a esta creciente deuda, el pago de intereses se incrementó de 2,1% a 3,4% del PIB, con perspectivas de seguir aumentando (como ha sido el caso) (gráfico 2).

El creciente déficit fiscal era solo una parte del problema. Los crecientes pagos en los que incurría el país para financiar la brecha de recursos también iban en aumento. Las necesidades brutas de financiamiento[2] se incrementaron de 6,4% a 19,3% del PIB entre 2008 y 2018, la cifra más alta en la historia reciente del país (gráfico 3).

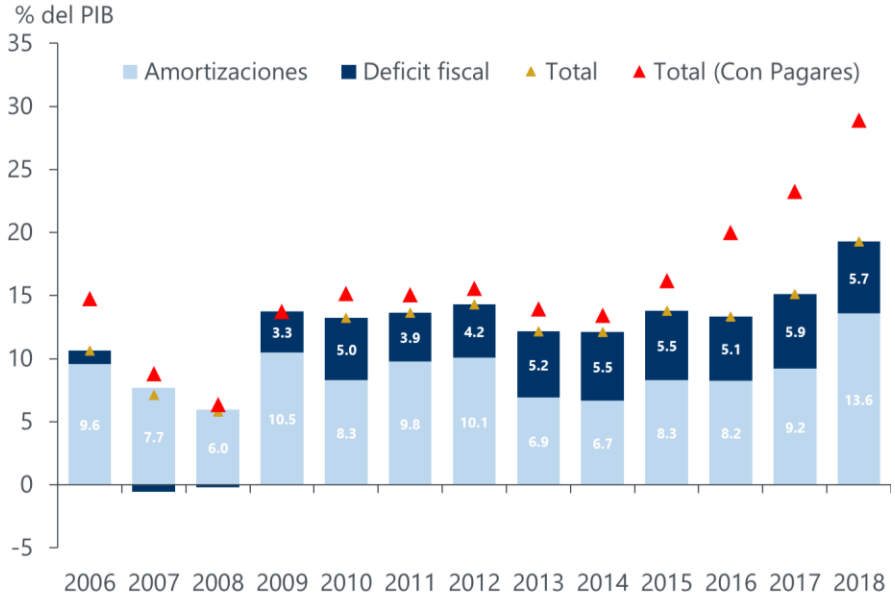
Gráfico 2
Balance fiscal por componente



Fuente: Elaboración propia con datos del MH.

[2] Las necesidades brutas de financiamiento son el monto total de recursos que el gobierno necesita financiar para cumplir con sus obligaciones. Se calculan sumando el monto total de amortizaciones de deuda interna y externa más el déficit fiscal.

Gráfico 3
Necesidades brutas de financiamiento



Fuente: Elaboración propia con datos del MH.

Estas altas cifras, junto con la posposición de una necesaria reforma fiscal, representaron un altísimo riesgo para prestarle al gobierno a largos plazos o a bajas tasas, lo que complicaba aún más el panorama fiscal. Esto se reflejó muy claramente en 2017 y 2018.

Durante 2017 se presentaron importantes señales que mostraron las crecientes dificultades que experimento el Ministerio de Hacienda para cumplir con sus obligaciones. El expresidente Luis Guillermo Solís (2014-2018) advirtió sobre las dificultades para obtener los recursos que permitieran cumplir con los compromisos de gasto del Gobierno Central en el corto plazo, urgió el avance en la discusión de los proyectos de ajuste fiscal en la Asamblea Legislativa y planteó la necesidad de recurrir a más financiamiento externo con el fin de evitar los efectos adversos de un desequilibrio elevado en las finanzas públicas.

En 2018 el Ministerio de Hacienda realizo una operación muy costosa para asegurar su financiamiento. Las autoridades confirmaron que un banco internacional había adquirido más de US$330 millones de una emisión de deuda en moneda extranjera para el mercado interno, a un costo de alrededor de 200 puntos base por encima del rendimiento vigente en el mercado al momento de la operación.

Por otro lado, el uso de pagares (una deuda de cortísimo plazo de menor a 30 días) se volvió más recurrente, reflejando las ya claras dificultades del gobierno para conseguir recursos (llevando las necesidades brutas de financiamiento al 28,9% del PIB) (gráfico 3). Asimismo, por primera vez en la historia el gobierno recurría a las Letras del Tesoro en 2018, un instrumento de financiamiento especial por parte del Banco Central al Ministerio de Hacienda.

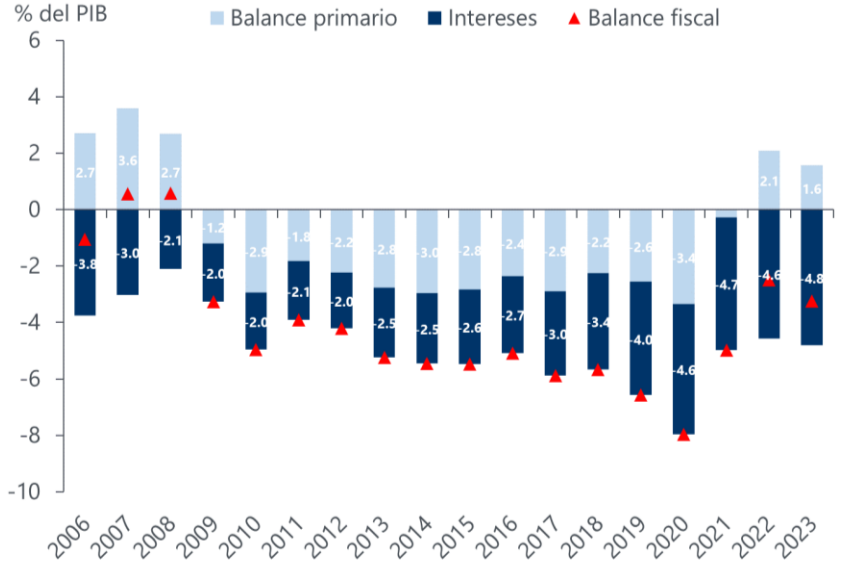
La situación era critica, y la reforma era necesaria para evitar un default de la deuda soberana. Ante este panorama, en diciembre de 2018 se logró la aprobación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas conocida como la reforma fiscal, la cual introdujo cambios tributarios como la modificación del Impuesto de Ventas al Impuesto al Valor Agregado (IVA); cambios a la tasa impositiva sobre los impuestos sobre la renta; y la creación de la regla fiscal para controlar el gasto del gobierno.

Sección II: El panorama actual a cinco años de una necesaria reforma fiscal

A nivel general, la reforma fiscal aprobada en el 2018 ha generado resultados positivos a pesar de haber sido implementada en su mayor parte durante y después de la pandemia del Covid-19 en el 2020. La situación de las finanzas públicas pasó de ser altamente insostenible a caracterizarse por un balance primario positivo y una deuda con tendencia a la baja.

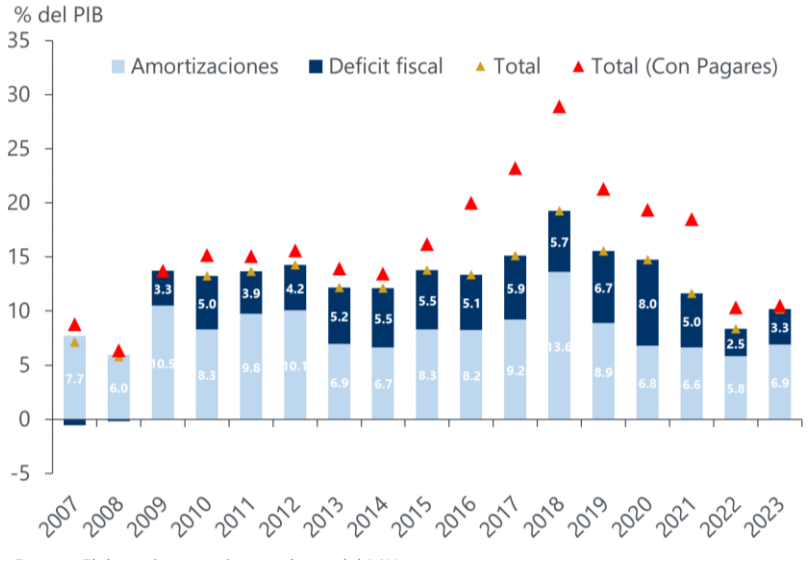
Concretamente, la carga tributaria se incrementó de 13,1% a 14,8% del PIB en los últimos cinco años, mientras que el crecimiento del gasto se desaceleró al 4,3% en promedio entre 2021 y 2023, en contraste con el 12,4% antes de la pandemia. El balance primario pasó de -2,6% a 1,6% del PIB entre 2019 y 2023, y las necesidades brutas de financiamiento se redujeron a 10,5% del PIB el año anterior. Se estima que estas serán cercanas a un 8% del PIB para el bienio 2024-2025 (gráfico 4 y 5). Todo esto ha derivado en una reducción rápida de la deuda pública de 67,7% a 61,2% del PIB entre 2021-2023.

Gráfico 4
Balance fiscal por componente



Fuente: Elaboración propia con datos del MH.

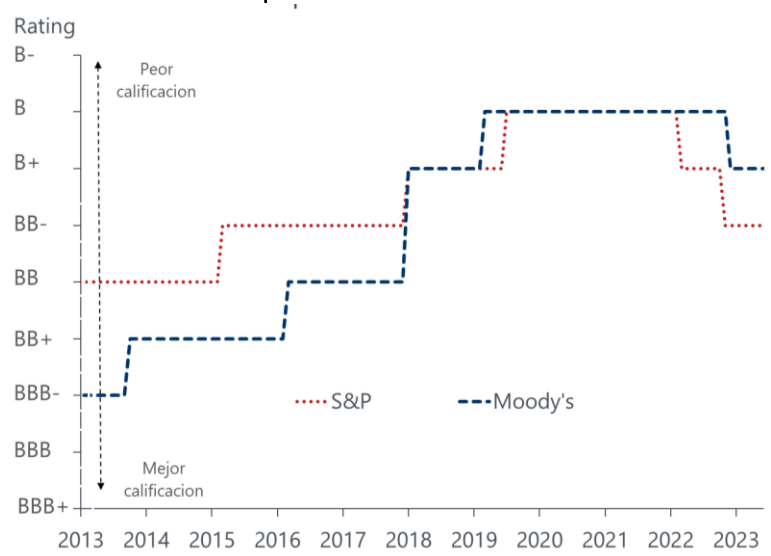
Gráfico 5
Necesidades brutas de financiamiento



Fuente: Elaboración propia con datos del MH.

Los mejores resultados fiscales también fueron tomados en cuenta por las principales agencias calificadoras de riesgo. En 2020, Moody's y Standard & Poor's (S&P) calificaban al país en B2 y B, respectivamente, lo que implicaba una recomendación a no invertir en bonos del gobierno debido a que eran considerados altamente especulativos. Sin embargo, a finales de 2023 el país contaba con calificación de B1 con perspectiva positiva por parte de Moody's y BB- con perspectiva estable por parte de S&P, lo que implica una mejora respecto a 2020, aunque muy lejos de las mejores calificaciones obtenidas por el país en 2013 (gráfico 6).

Gráfico 6
Calificación de deuda para Costa Rica



Fuente: Elaboración propia con datos de Trading Economics.

La reforma fiscal también se aplicó en medio de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional conocido como el Servicio Ampliado del FMI (SAF). La firma del acuerdo fue muy positiva, ya que dio un golpe de confianza en los mercados, los cuales tenían dudas sobre el compromiso del país para aplicar la reforma y alcanzar las metas fiscales cuando la pandemia estaba en pleno auge y existía una gran incertidumbre sobre su impacto económico.

El acuerdo tuvo 2 propósitos: (1) dar el respaldo del FMI a las medidas contempladas en la reforma fiscal para asegurar el financiamiento del gobierno; y (2) impulsar nuevas reformas que mejoraran la eficiencia del gasto y aumentaran la recaudación.

El primer punto fue exitoso, pues el acuerdo con el FMI permitió al país acceder a créditos externos en mejores condiciones de parte de organismos multilaterales e inversionistas externos y nacionales. Esto se reflejó en una disminución del riesgo país llegando a mínimos históricos. Sin embargo, sobre las medidas negociadas, solo la reforma al empleo público (cuya iniciativa es anterior al acuerdo) ha sido aprobada. Los proyectos de renta global dual, eliminación de exoneraciones, y el impuesto a las casas de lujo y premio de lotería no fueron aprobados.

Las finanzas públicas han mejorado gracias a la reforma fiscal... y a la coyuntura económica

Como se ha visto, Costa Rica salió de una situación crítica en las finanzas públicas gracias a la reforma fiscal y al acompañamiento del FMI durante su implementación. Pero también los resultados fiscales han estado influenciados por un contexto de elevadas tasas de interés, altas tasas de crecimiento económico, y niveles históricos de inflación, por lo que se hace necesario tomar en cuenta este contexto, para tener una visión más precisa del impacto de la reforma fiscal.

El objetivo de esta sección es analizar los resultados fiscales desde la implementación de la reforma en 2019 hasta 2023, pero tomando en cuenta el impacto que el crecimiento económico y la inflación han tenido sobre el balance fiscal.

Así como la política fiscal es una herramienta útil para suavizar las expansiones y recesiones económicas, los resultados fiscales se ven influenciados a corto plazo por otras variables macroeconómicas. Dado que luego de 2020, la economía de Costa Rica -como en el resto del mundo- se vio inmersa en un aumento de la tasa de inflación, una alta volatilidad cambiaria, y tasas de crecimiento económico muy por encima del promedio histórico, es importante cuantificar su efecto para tener una estimación más precisa del impacto de la reforma fiscal sobre los balances fiscales.

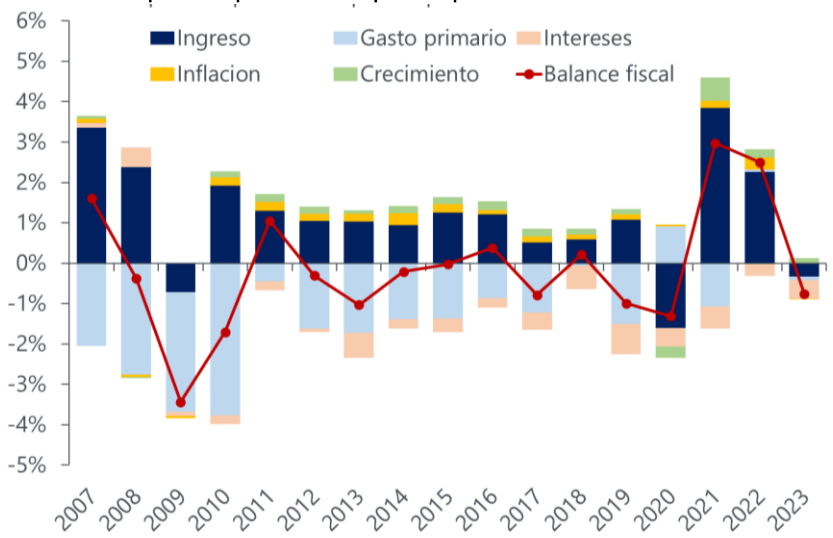
Para ello, hacemos uso de la siguiente ecuación (ver anexo para su derivación):

$$\Delta fb_t = \Delta t_t - \Delta g_t - \Delta int_t - \frac{\pi_t + \pi_t\delta_t}{(1 + \pi_t + \delta_t + \pi_t\delta_t)} fb_{t-1} - \frac{\delta_t}{(1 + \pi_t + \delta_t + \pi_t\delta_t)} fb_{t-1} \quad (1)$$

La ecuación muestra el cambio interanual en el balance fiscal del gobierno como porcentaje del PIB. $\Delta t_t,\ \Delta g_t,\ \Delta int_t$ son el efecto de los ingresos, gastos primarios, e intereses sobre el balance

fiscal, respectivamente. En tanto, $\frac{\pi_t+\pi_t\delta_t}{(1+\pi_t+\delta_t+\pi_t\delta_t)}$ representa el impacto por inflación π_t y $\frac{\delta_t}{(1+\pi_t+\delta_t+\pi_t\delta_t)}$ el impacto del crecimiento de la economía δ_t.

Gráfico 7
Descomposición de los cambios en el balance fiscal
Contribución por componentes en puntos porcentuales

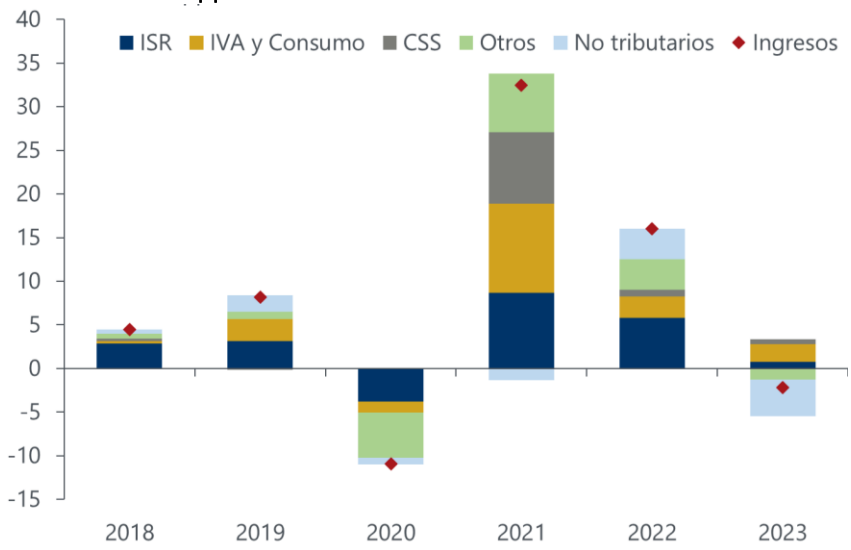


Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 7 muestra la contribución anual de cada uno de los componentes anteriores sobre el balance fiscal del gobierno. En 2019, el primer año en el que se implementó la reforma fiscal con la introducción del IVA, y hasta 2022 (con excepción de 2020) los mayores ingresos del gobierno contribuyeron positivamente a la mejora en los resultados fiscales.

La mejora en ingresos estuvo ligada a una mayor recolección de los nuevos impuestos como el IVA y renta, pero también al impuesto a los combustibles (influenciado por los altos precios del petróleo en los últimos años). Sin embargo, existen otros ingresos como las contribuciones sociales, y los ingresos no tributarios (gráfico 8) que ayudan a explicar la mejora en los ingresos totales del gobierno. De hecho, es la caída en ingresos no tributarios y otros impuestos, así como la desaceleración de las contribuciones sociales y el impuesto de renta, lo que explica la caída en ingresos en 2023

Gráfico 8
Crecimiento del ingreso por componente
Contribución en pp



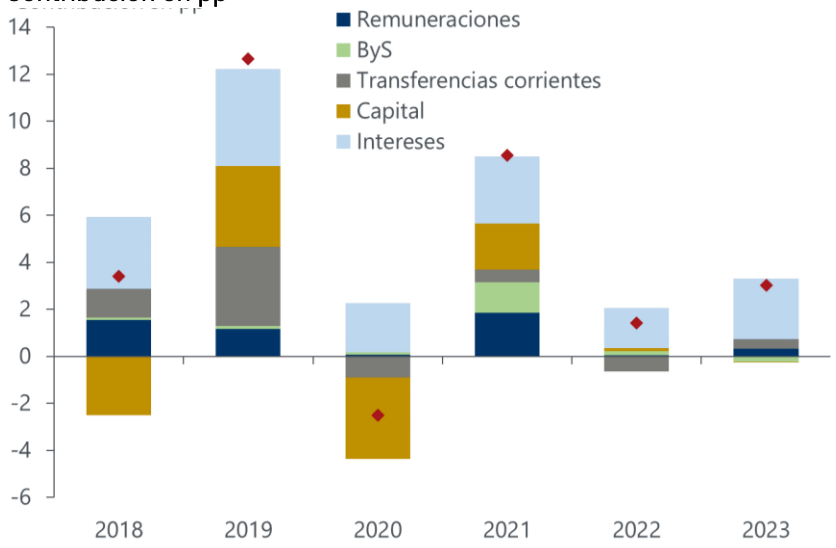
Fuente: Elaboración propia con datos del MH.

¿A qué se debió el incremento en estos rubros? El incremento en 2021 de las contribuciones sociales corresponde a la inclusión del FODESAF en el presupuesto del gobierno central. Específicamente, del 5% equivalente al pago de planillas de los trabajadores y cualesquiera de las otras fuentes de ingreso del fondo pasan a la contabilidad del gobierno central, un cambio estipulado en la reforma fiscal (Artículo 26, Ley 9635). Por otro lado, el incremento de ingresos no tributarios corresponde a una única transferencia de recursos que tenían los Órganos Desconcentrados, según lo dispuesto en la Ley de Fortalecimiento del Control Presupuestario de los Órganos Desconcentrados del Gobierno Central (Ley 9524) y en el artículo 35 del DE-42712-H.

Considerando los gastos, el grafico 7 muestra que el crecimiento de la elevada carga de intereses y el crecimiento del gasto primario contrarrestaron el efecto de los ingresos sobre el balance fiscal. Sin embargo, a partir de 2022, se da una restricción fuerte del gasto primario que contribuyó a la mejora de los resultados fiscales.

Los gastos del gobierno se han desacelerado, principalmente por la restricción en el crecimiento de las remuneraciones y el gasto de capital, así como la caída en las transferencias corrientes (grafico 9). En este sentido, es el pago de intereses el que explica la mayor parte del crecimiento de los gastos en el último bienio

Gráfico 9
Crecimiento del gasto por componente
Contribución en pp



Fuente: Elaboración propia con datos del MH.

De los principales rubros de gasto del gobierno central, las transferencias corrientes son las que han experimentado el mayor recorte respecto a 2019 (-1,7 pp del PIB a 2023), mientras que otras partidas han crecido. Si bien el Ministerio de Hacienda no publica el detalle de las partidas, se puede inferir de las cifras consolidadas del sector público (con información en algunos casos incompleta o desactualizada) que el recorte se ha dado en el gasto social, principalmente desde 2022 (cuadro 1): el recorte en protección social, salud, educación, vivienda, y seguridad suma 3 pp del PIB respecto a 2019.

Cuadro 1
Gasto funcional del sector público
(% del PIB)

Gasto funcional	2019	2020	2021	2022	2023
Servicios económicos	17,5	15,6	14,2	15,2	14,8
Protección social	7,5	8,0	7,8	7,0	7,1
Salud	6,4	6,8	6,6	6,0	5,8
Educacion	7,0	6,9	6,4	5,6	5,5
Vivienda	2,4	2,4	2,3	2,2	2,3
Orden público y seguridad	2,4	2,6	2,4	2,1	2,1
Servicios recreativos	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Proteccion del medio ambiente	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

Respecto al crecimiento de la economía, esta tuvo un mayor efecto sobre los ingresos fiscales en 2021, como consecuencia del rebote económico luego de la pandemia. Su efecto fue reduciéndose a medida que las tasas de crecimiento se iban normalizando, aunque siguió contribuyendo de manera positiva a los resultados fiscales. Similar ocurrió con la inflación, la cual llegó a niveles históricos en los últimos años, y tuvo un impacto mayor y positivo sobre el balance fiscal en 2022.

Desde 2018, el déficit disminuyó en 2,4 pp del PIB hasta 2023. El componente de mayor contribución fue los ingresos, contrarrestados por el gasto primario y los intereses (cuadro 2). En general, la política fiscal del gobierno contribuyó al 42% de la mejora en el balance fiscal. En tanto, el crecimiento y la inflación contribuyeron en 31% y 28% respectivamente.

Cuadro 2
Contribución acumulada al balance fiscal por componente

	Respecto a 2018 (% del PIB)	Contribución al cambio (% del total)
Cambio total en el balance fiscal	**2,4**	**100**
Ingresos	5,2	
Gasto primario	-1,7	
Intereses	-2,5	
Efecto neto de la política fiscal	1,0	42
Crecimiento	0,7	31
Inflación	0,7	28

Fuente: Elaboración propia.

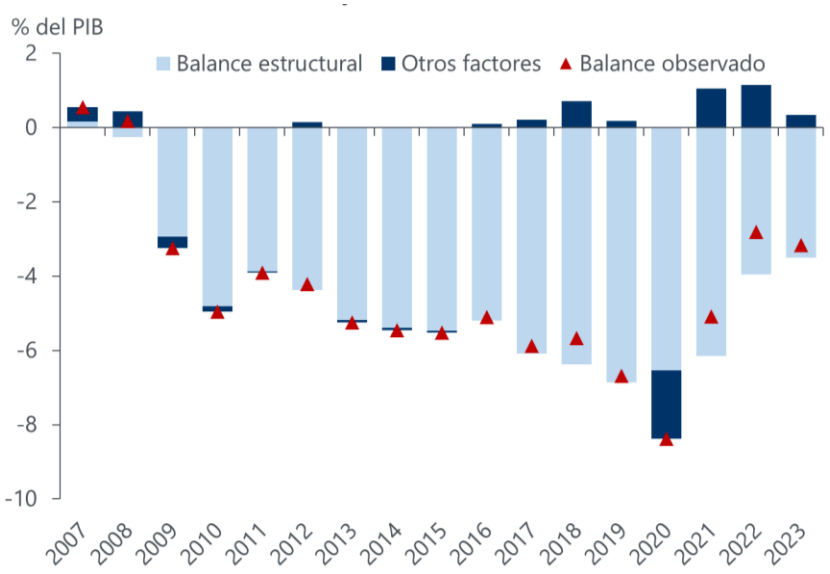
Este resultado es similar al que estima el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su último *World Economic Outlook* de abril 2024.

De acuerdo con el FMI, el balance fiscal del Gobierno General[3] de Costa Rica, decreció de -5,7% del PIB a -3,2% entre 2018 y 2023 (una reducción de 2,5 pp del PIB). No obstante, al usar el balance fiscal estructural para el mismo periodo, este se redujo de -6,4% a -3,5% del PIB (2,9 pp del PIB) (gráfico 10). Esta definición de balance fiscal permite distinguir entre los efectos de las fluctuaciones económicas y las medidas extraordinarias en el balance fiscal, para determinar cuánto del saldo se debe a decisiones de política fiscal y cuánto a las condiciones económicas[4].

Por ende, 85% de la mejora fiscal corresponden a la política fiscal enmarcada por la reforma fiscal, y 15% a factores como el crecimiento de la economía, ingresos *extraordinarios,* revalorización de activos, entre otros.

[3] Nuestros cálculos están basados en los datos del Gobierno Central, mientras que el Gobierno General incluye al Gobierno Central, Gobiernos Locales, Órganos Desconcentrados, e Instituciones Descentralizadas no Empresariales. Sin embargo, es el Gobierno Central el que explica la gran parte del déficit del Gobierno General.
[4] Para un mayor detalle de como calcula el FMI el balance estructural: https://www.imf.org/external/np/fad/strfiscbal/

Gráfico 10
Balance fiscal estructural y observado

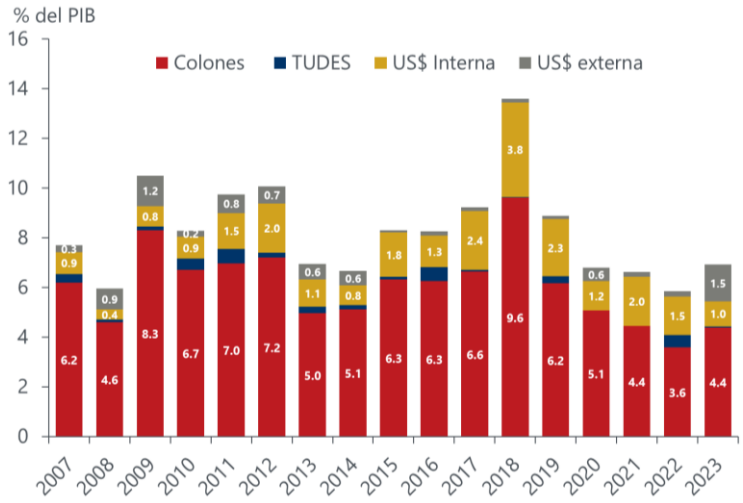


Fuente: FMI.

Las altas tasas de crecimiento han reducido la deuda más que la política fiscal del gobierno

Los buenos resultados fiscales, influenciados por una mayor recaudación de los ingresos y efectos coyunturales, han permitido que las presiones fiscales disminuyan. Las necesidades brutas de financiamiento se redujeron de su máximo de 19,3% del PIB en 2018 a 10,5% en 2023 por el menor pago de amortizaciones y el menor déficit fiscal. Así mismo, el uso de pagares (como un indicador de presión de liquidez) se redujo a prácticamente a 0% (gráfico 5). Por otro lado, las amortizaciones en dólares como % del PIB se redujeron desde su máximo de 4,0% en 2018 a 2,5% en 2023 (cifra que incluye el pago total del Eurobono en 2023) (gráfico 11).

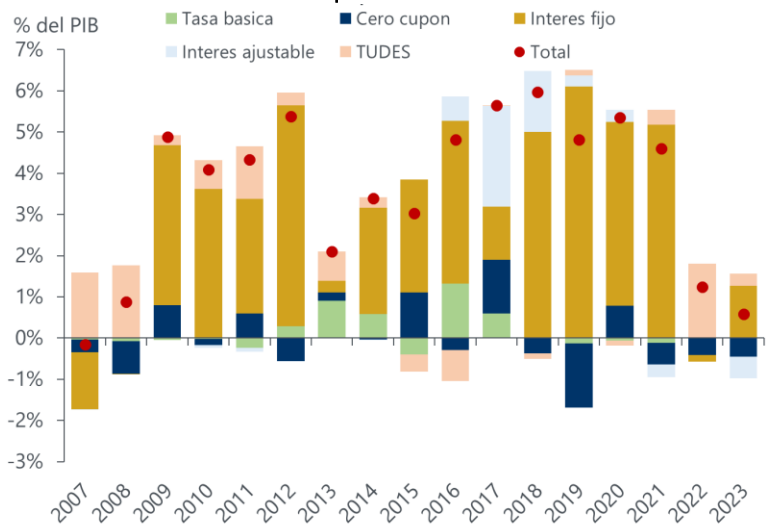
Gráfico 11
Amortizaciones por moneda



Fuente: Elaboración propia con datos del MH.

La deuda del Gobierno Central creció a menor ritmo que en años previos a la reforma fiscal (con excepción de 2020) y experimentó cambios respecto a tenedores e instrumentos. Mientras que entre 2016-2018 la mayor colocación de deuda fue en instrumentos de corto plazo (como cero cupón) y con tasa variable, estos disminuyeron en los últimos años, y en su lugar se colocó deuda con interés fijo y en unidades de desarrollo (o TUDES) dado el contexto de alta inflación en 2022 (gráfico 12).

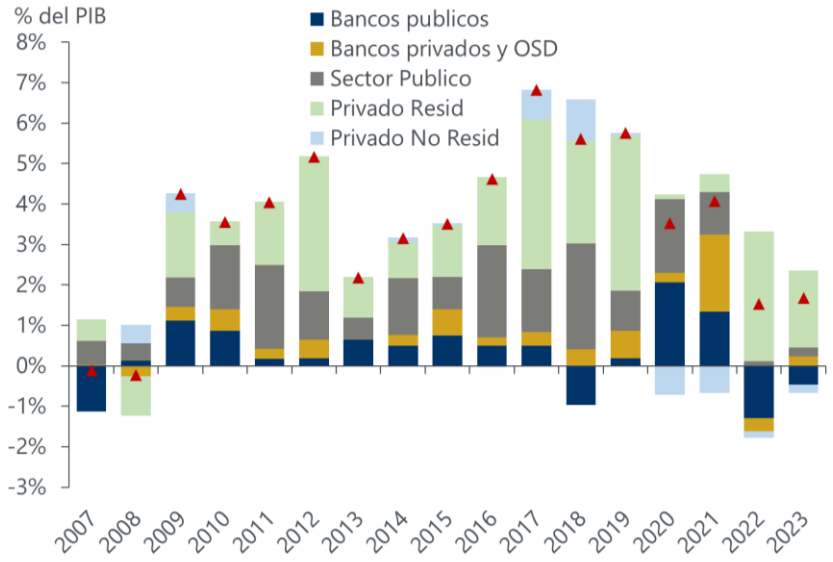
Gráfico 12
Cambio en la deuda interna por instrumento



Fuente: Elaboración propia con datos del MH.

Por otro lado, los bancos estatales y el sector público compraban gran parte de la colocación de los títulos de Hacienda. Sin embargo, en los dos últimos años el sector financiero se deshizo de una parte de estos títulos, y en su lugar residentes del sector privado aumentaron su posición en los bonos del gobierno, como consecuencia de los mejores resultados fiscales (gráfico 13).

Gráfico 13
Cambio en la deuda interna por tenedor

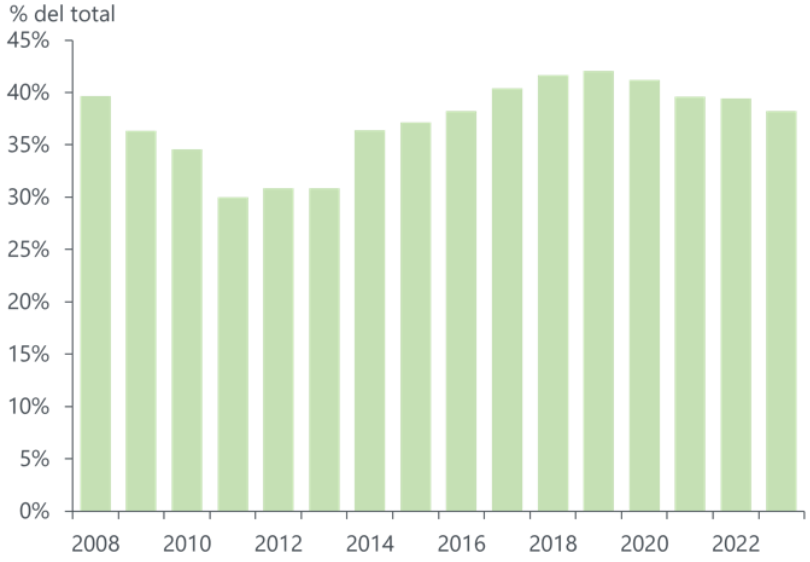


Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR.

Si bien la composición de la deuda interna por tenedores e instrumentos cambió, la deuda siguió caracterizada por un alto endeudamiento en dólares y emisiones a altos costos. En 2023 la deuda en dólares (tanto interna como externa) representó el 38% de la deuda total (gráfico 14), lo cual expone al país a un considerable riesgo cambiario en caso de que el colón se deprecie de manera abrupta.

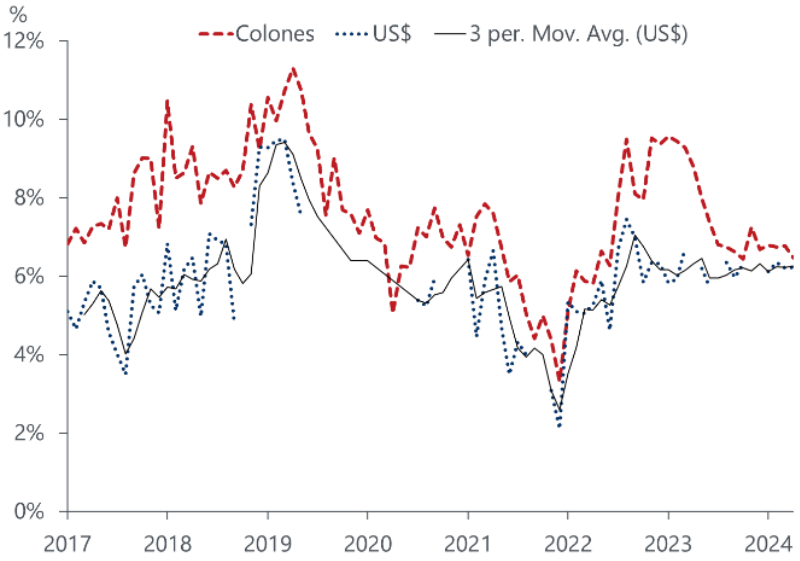
En tanto, las subidas en las tasas de interés por parte de los bancos centrales alrededor del mundo ocasionaron que la emisión de deuda se vuelva más costosa. En el caso de Costa Rica, el costo de la deuda emitida en 2023 supero los niveles de 2019-2022, principalmente en colones, aunque en 2024 se ha reducido en línea con la reducción de la tasa de política monetaria. El costo de las emisiones en dólares se incrementó desde 2022 y se ha mantenido constante desde 2023 (gráfico 15).

Gráfico 14
Deuda en US$



Fuente: Elaboración propia con datos del MH.

Gráfico 15
Rendimiento promedio de las subastas por moneda



Fuente: Elaboración propia con datos del MH.

En general se puede concluir que los buenos resultados fiscales permitieron que la deuda del Gobierno Central se redujera. Sin embargo, como se verá a continuación, la coyuntura económica luego de la pandemia contribuyó en gran medida a la reducción de la deuda pública.

Los cambios en la deuda pública como porcentaje del PIB se pueden descomponer de la siguiente manera (ver anexo para su derivación):

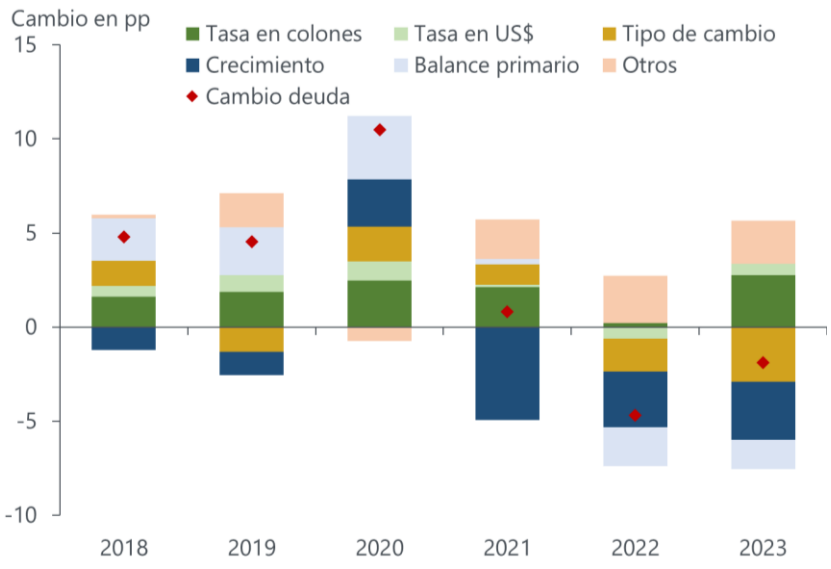
$$d_t = \left(\frac{(1-\alpha_{t-1})(1+r_t^d)}{(1+\delta_t)} + \frac{\alpha_{t-1}(1+r_t^f)(1+\varepsilon_t)}{(1+\delta_t)} \right) d_{t-1} - pb_t \quad (2)$$

Esta ecuación explica que la deuda como porcentaje del PIB d_t depende del crecimiento de la economía δ_t, la tasa de interés real en colones r_t^d y en dólares r_t^f de la deuda, el tipo de cambio ε_t, la proporción de la deuda en dólares α_{t-1}, el stock de deuda anterior d_{t-1}, y el balance primario pb_t.

En el caso de Costa Rica, la deuda creció de 51,9% a 66,9% del PIB entre 2018 y 2020, donde las altas tasas de interés reales en colones y dólares, el deterioro del balance primario, y la contracción de la economía, explican gran parte del incremento en deuda (gráfico 16).

Por otro lado, a pesar de la implementación de la reforma fiscal en 2021, la deuda creció hasta el 67,7% del PIB, debido a los mismos factores previos, además de la depreciación del tipo de cambio. Este aumento fue contrarrestado en gran medida por el rebote de la economía en 2021, que tuvo una tasa de crecimiento del 7,9%. La reducción de la deuda entre 2022 y 2023 se debió principalmente a efectos meramente coyunturales, como las altas tasas de crecimiento de la economía y la abrupta apreciación cambiaria. La mejora del balance primario también aportó en menor medida a la reducción de la deuda en esos años.

Gráfico 16
Cambio en la deuda por componente



Fuente: Elaboración propia.

En general, la disminución de la deuda como porcentaje del PIB desde 2020 se debe principalmente al crecimiento económico, seguido por la apreciación del tipo de cambio y las mejoras en el balance primario. Sin embargo, estos efectos han sido contrarrestados por el costo real de la deuda y otros factores no considerados en el modelo (categoría "Otros"). El siguiente cuadro resume los efectos acumulados de cada variable sobre la deuda hasta 2023:

Cuadro 3
Contribución acumulada por componente al cambio de la deuda hasta 2023

	Respecto a 2020 (pp del PIB)
Cambio en la deuda	**-5,8**
Efecto por balance primario	-3,4
Efecto por tasa en colones	5,1
Efecto por tasa en US$	0,1
Efecto por tipo de cambio	-3,6
Efecto por crecimiento	-10,9
Otros	6,9

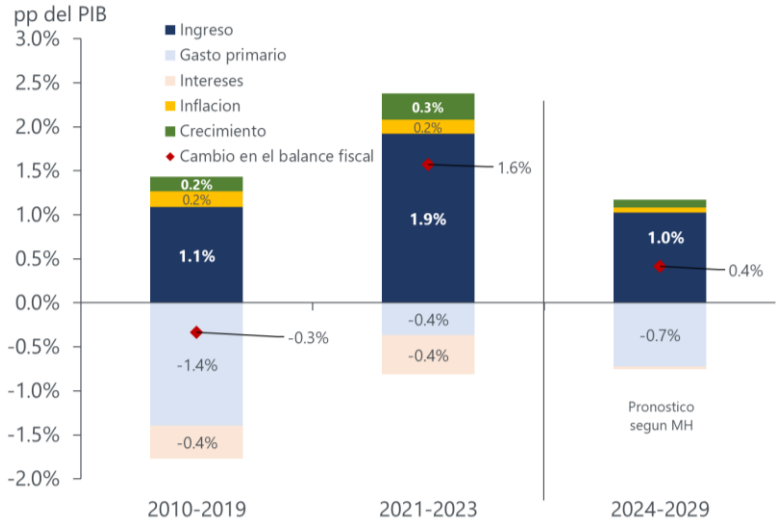
Fuente: Elaboración propia.

Sección III: ¿Qué nos espera hacia adelante?

Como se ha podido ver, la mejora de las finanzas públicas ha sido resultado de la reforma fiscal (principalmente en los ingresos por una mayor recaudación tributaria pero también por ingresos extraordinarios y la inclusión de otras instituciones en el presupuesto) y en buena parte por la coyuntura económica. No obstante, el país se enfrenta a varios retos hacia adelante en materia fiscal.

Utilizando las proyecciones disponibles en el Marco Fiscal Presupuestario de Mediano Plazo 2024-2029, la mejora promedio esperada en el balance fiscal en el próximo quinquenio será menor que en los últimos años (0,4% del PIB en 2024-2029 vs 1,6% en 2021-2023), por lo que la reducción en la deuda será más pausada. Esto se debe a varios motivos.

Gráfico 17
Contribución anual promedio al cambio en el balance fiscal



Fuente: Elaboración propia.

- El ***aporte de los ingresos*** a la mejora en el balance fiscal se reduciría prácticamente a la mitad como se muestra en el gráfico 17, y sería igual a la de la década anterior. Esto se explica por (1) el "desgate" del efecto de la reforma tributaria sobre los ingresos fiscales, lo cual era esperable (ver recuadro); (2) el impacto de la dualidad productiva del país sobre los principales tributos; y (3) el efecto del tipo de cambio en la recaudación (la abrupta apreciación cambiaria de 2023 impactó negativamente los ingresos del gobierno en 0,5% del PIB).

- Es poco probable que el país experimente las tasas de ***crecimiento económico*** de los últimos años, lo que resta el efecto que el crecimiento ha tenido sobre los resultados fiscales. De acuerdo con el World Economic Outlook April 2024 del FMI, la economía crecerá en promedio 3,4% en 2024-2029, por debajo del 5,9% promedio en 2021-2023. Asimismo, el BCCR espera que la inflación se normalice y regrese a su rango meta en 2025.

- El menor impacto de los ingresos, crecimiento económico, e inflación seria contrarrestado por una menor ***carga de intereses*** en comparación a años anteriores, y ***un menor crecimiento del gasto***, que refleja la aplicación de la regla fiscal (como se explicará en la sección V, la regla es importante pues evita que el gasto se correlacione con el ciclo económico y ayuda a estabilizar la deuda como proporción del PIB, promoviendo la sostenibilidad de las finanzas públicas).

Sin embargo, las proyecciones del Ministerio de Hacienda son optimistas. Por un lado, se espera un crecimiento del 4,5% en los ingresos de 2024, pero las cifras actuales muestran un crecimiento acumulado del 1%. Por otro lado, como se mencionó anteriormente, los principales ingresos del gobierno (IVA, Renta y Combustibles) dependen en su mayoría del comportamiento de la demanda doméstica y el régimen definitivo, los cuales se han ido desacelerando respecto a años anteriores, y no hay fuertes argumentos que justifiquen que tendrán un mayor dinamismo en los siguientes años.

Recuadro 1

El "desgaste" de la reforma fiscal sobre los ingresos

Las reformas fiscales tienden a rendir menos con el tiempo debido a que los contribuyentes y empresas ajustan su comportamiento en respuesta a los cambios en las políticas. Inicialmente, las reformas pueden aumentar los ingresos fiscales, pero con el tiempo, la evasión y elusión fiscal se vuelven más comunes a medida que los contribuyentes buscan maneras de minimizar su carga tributaria.

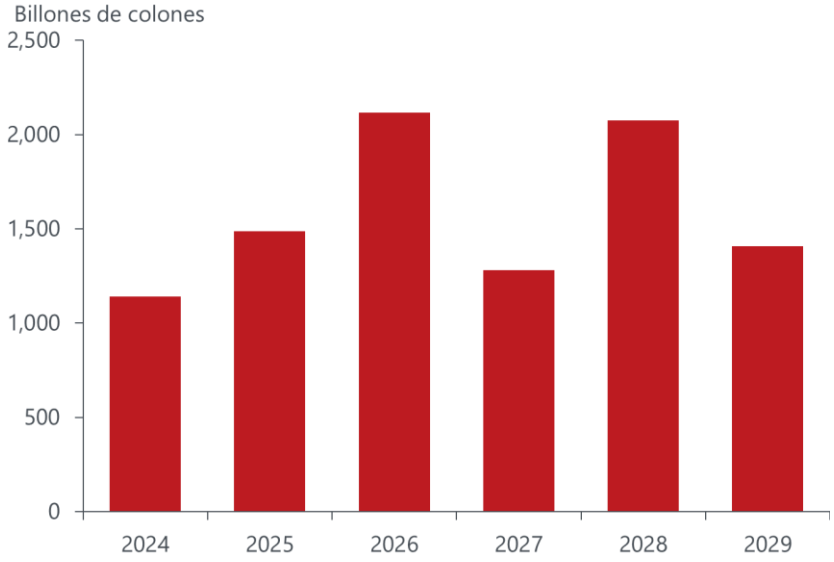
Además, las reformas que aumentan las tasas impositivas o alteran la base imponible pueden desincentivar la inversión y el trabajo, lo que reduce la actividad económica y, por ende, los ingresos fiscales generados. Otro factor es el aumento de los costos de cumplimiento y administración asociados con las reformas fiscales. A medida que las nuevas reglas se implementan, tanto los contribuyentes como el gobierno enfrentan mayores costos para adaptarse y gestionar el sistema fiscal, lo que puede disminuir la eficiencia de la reforma.

Fuente: Elaboración propia

Por otro lado, la carga de intereses podría ser mayor que la proyectada por el Ministerio de Hacienda. Si bien el gobierno ha logrado mejorar el perfil de su deuda al colocarla a mayores plazos y a plazo fijo, esto se dio en un contexto en el cual las tasas de interés estaban altas como resultado de la política restrictiva de los bancos centrales para reducir la inflación. Si bien, la reducción esperada en las tasas de los bancos centrales beneficiará la colocación de deuda a un menor costo, este efecto no será inmediato.

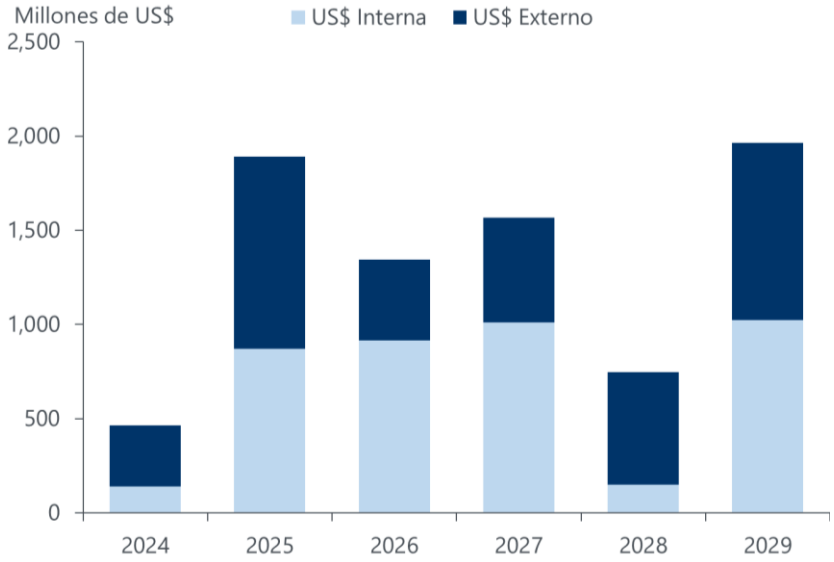
Respecto a la deuda, las amortizaciones de deuda del gobierno serían más bajas en comparación a años anteriores, aunque crecientes en los próximos años. Los principales pagos de deuda en colones se concentran en 2026 y 2028, mientras que en dólares hay pagos importantes de 2025 hacia adelante, lo que implica que el gobierno deberá: (1) financiarse aún más en moneda extranjera ya sea de manera interna o externa, o (2) cambiar su financiamiento en colones a dólares sujeto a la variabilidad del tipo de cambio.

Gráfico 18
Amortización de deuda en colones



Fuente: Elaboración propia con datos del MH. Datos de 2024 corresponden al II Semestre.

Gráfico 19
Amortización de deuda en dólares



Fuente: Elaboración propia con datos del MH. Datos de 2024 corresponden al II Semestre.

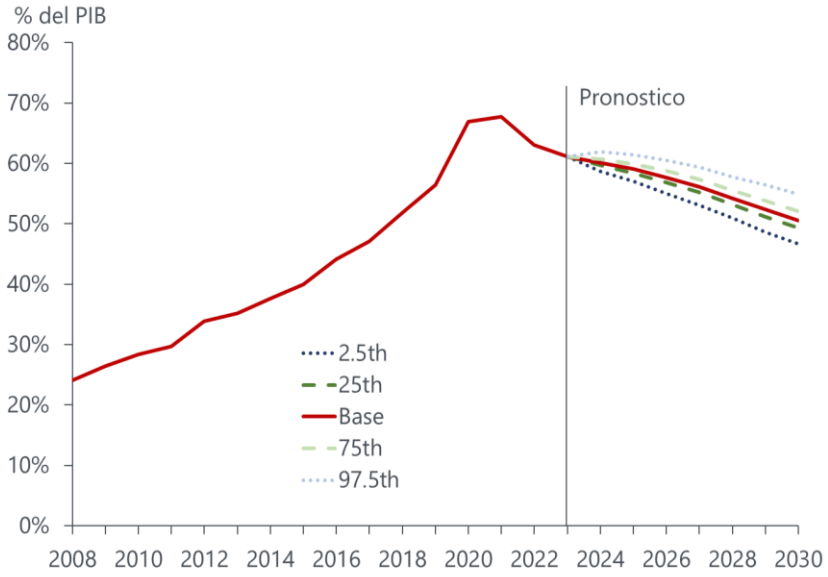
Respecto a la deuda, el gráfico 21 muestra que se encuentra en una trayectoria decreciente entre 2024-2030 (las bandas de incertidumbre se obtuvieron mediante 1.000 iteraciones haciendo uso de *bootstrapping*[5]). Con un intervalo de confianza del 95%, la deuda se ubicará entre el

[5] Consiste en generar múltiples muestras de datos a partir de la muestra original, con reemplazo, para calcular intervalos de confianza y errores estándar. Esto ayuda a evaluar la variabilidad y robustez de los estimadores.

46,7% y 55,0% del PIB en 2030 (en comparación al 61,2% del 2023). Utilizando la mediana de las iteraciones, la deuda descendería por debajo del 60% del PIB en 2025 y alcanzaría el 50,8% del PIB en 2030.

Esto tiene dos implicaciones. Primero, el gasto en inversión ya no estará sujeto a las restricciones de crecimiento impuestas por la regla fiscal, lo cual es beneficioso porque la inversión pública impulsa el crecimiento económico a largo plazo en el país. Segundo, la restricción sobre el gasto corriente (excluyendo el gasto en inversión) será menos estricta en comparación con la situación actual.

Gráfico 20
Pronóstico estocástico de la deuda



Fuente: Elaboración propia.

Sin embargo, el Ministerio de Hacienda prevé que el gasto crezca menos que lo permitido por la regla fiscal (como ha sido en años anteriores), con el fin de consolidar la mejora esperada en el balance fiscal (cuadro 4):

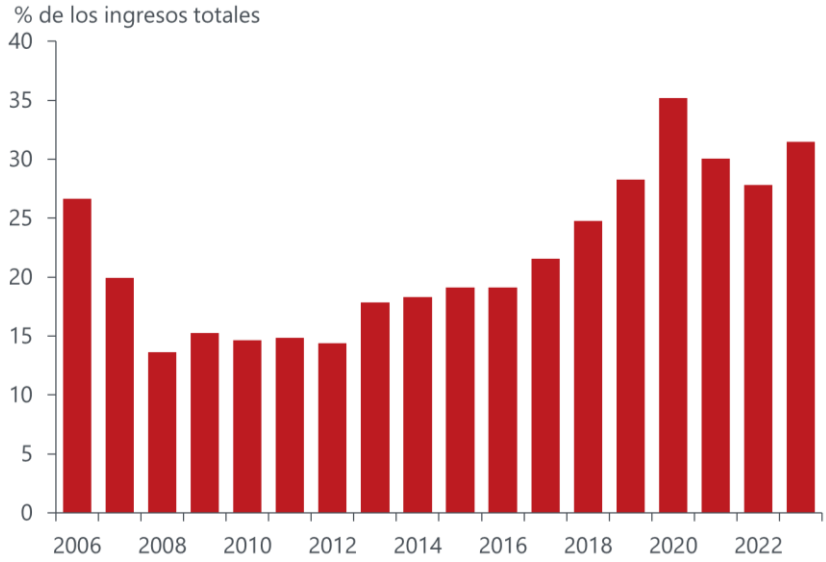
Cuadro 4
Crecimiento del gasto (%) según la Regla Fiscal y proyecciones de Hacienda

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Regla fiscal	2,7	3,8	3,8	5,2	5,4	4,7	5,2
Sobre gasto total	1,4	3,0	3,5	4,0			
Sobre gasto corriente					4,1	3,2	5,0
Deuda (% del PIB)	63,1	61,2	60,0	59,1	57,6	56,2	54,2

Nota: Cuando la deuda supera el 60% del PIB, la regla se aplica sobre el gasto total. Por debajo de ese nivel se aplica sobre el gasto corriente (que no incluye gasto de capital).
Fuente: Elaboración propia basada en el Marco Fiscal Presupuestario de Mediano Plazo 2024-2029 y proyecciones propias de deuda.

Lo anterior refleja la política restrictiva del gobierno, la cual deja dudas sobre qué tan sostenible es. Por un lado, la presión social ante un mayor gasto para atender necesidades crecientes en seguridad, pobreza, salud, y educación. Por otro lado, la eficiencia en la asignación de recursos, ya que los intereses siguen absorbiendo una gran parte de los ingresos, lo cual es muy probable que se mantenga así dada que la carga de intereses en los próximos años seguirá siendo alta (grafico 21).

Gráfico 21
Pago de intereses del Gobierno Central



Fuente: Elaboración propia con datos del MH.

La deuda pública es altamente vulnerable a subas del tipo de cambio y de tasas de interés

Si bien la tendencia de la deuda es hacia la baja, existen factores que podrían dificultar que la deuda siga disminuyéndose a los ritmos previstos. En esta sección, se modelan diferentes escenarios considerando shocks (o desviaciones de su valor esperado) sobre las variables que afectan la dinámica de la deuda (ecuación 2) para ver el impacto que tendrían sobre la trayectoria de esta.

El grafico 22 muestra el escenario base (central), el cual contempla las siguientes proyecciones para 2024-2030[6]:

Cuadro 5
Supuestos
(porcentaje)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Deuda en US$ (% del total)	38,3	38,3	38,3	38,3	38,3	38,3	38,3	38,3
Tasa promedio ponderada real	7,4	6,5	4,3	3,4	3,2	3,3	3,4	3,5
Crecimiento	5,0	3,6	3,4	3,5	3,6	3,5	3,5	3,5
Variación del tipo de cambio	-10,2	-3,9	2,1	3,7	3,2	0,9	0,9	0,9
Balance primario (% del PIB)	1,4	1,8	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0

Fuente: Estimaciones propias, Marco Fiscal Presupuestario de Mediano Plazo 2024-2029, y Consensus Forecast.

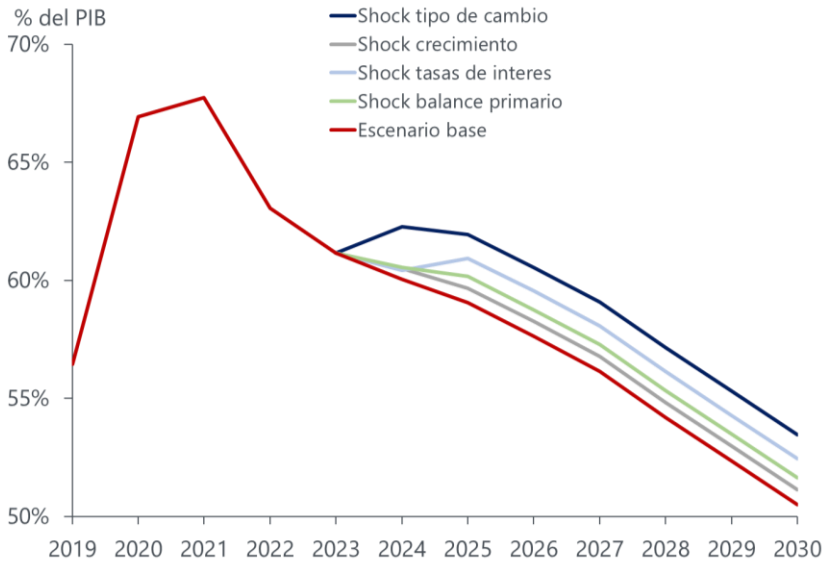
Por un lado, es razonable suponer que la tasa promedio de la deuda se mantenga alta, dado que el Ministerio de Hacienda coloco en años anteriores nueva deuda usando bonos con interés fijo en periodos donde las tasas de interés alcanzaron máximos históricos, por lo que bajar la carga de intereses tomará más tiempo del proyectado. Finalmente, la proporción de deuda en dólares se mantiene alta, lo que expone al país a un alto riesgo cambiario en caso de depreciaciones abruptas del tipo de cambio.

Dado que la dinámica de la deuda pública es afectada por diversas variables, y las proyecciones están sujetas a incertidumbre, a continuación, se muestran escenarios alternativos para mostrar cuan sensible es la dinámica de la deuda a shocks sobre las variables económicas. Específicamente:

- **Shock de tipo de cambio:** Depreciación del 5% del tipo de cambio en 2024-2025.
- **Shock de crecimiento:** Crecimiento del 3% en 2024-2025.
- **Shock de tasas de interés:** Tasa promedio ponderada de la deuda del 7% en 2024-2025.
- **Shock de balance primario:** Balance primario del 1,4% en 2024-2025.

[6] Las proyecciones de crecimiento y de tipo de cambio son del Consensus Forecast, mientras que las del balance primario son del Ministerio de Hacienda. Las proyecciones de tasa promedio ponderada son propias, mientras que la para la proporción de deuda en moneda extranjera se tomó el último dato de referencia.

Gráfico 22
Escenario de la deuda



Fuente: Elaboración propia.

Si bien la deuda sigue manteniendo una tendencia decreciente, la deuda del Gobierno Central es muy sensible al shock de tipo de cambio y al de tasas de interés. Esto se debe, como se mencionó con anterioridad, a la alta proporción de deuda en dólares (siendo el gobierno un ente no generador de divisas), lo que lo expone al riesgo cambiario, y al claro costo implícito que tiene el emitir deuda en condiciones no favorables.

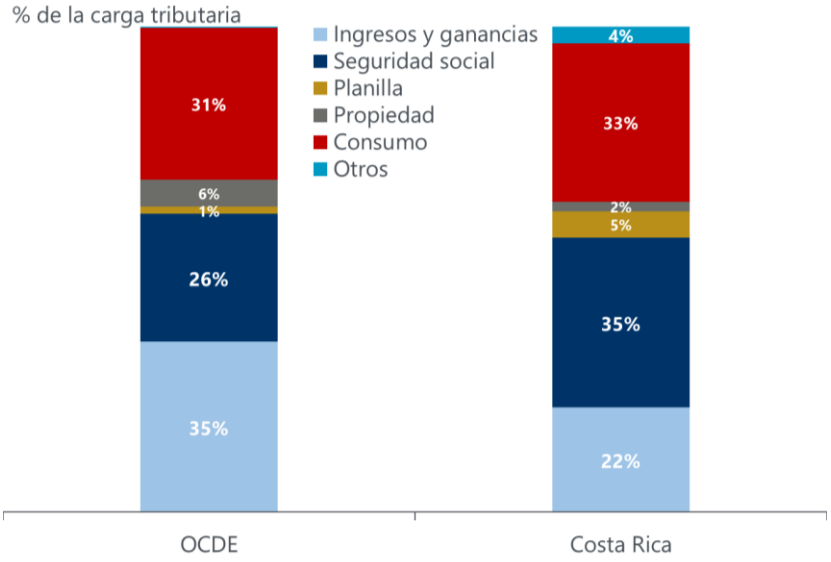
Sección IV: ¿Cómo nos comparamos con los países de la OCDE?

La reforma fiscal y el contexto económico nacional e internacional han impactado la dinámica de las finanzas públicas del país. No obstante, el incremento de la deuda pública y los desbalances fiscales a raíz de la pandemia generada por el COVID-19 no es característico del país, sino también un fenómeno que afectó a la mayoría de los gobiernos del mundo.

El objetivo de esta sección es dar una perspectiva del país a nivel internacional sobre los niveles de deuda, (des)balances fiscales, esquemas tributarios y de gasto. Más allá de una mera mirada a estos indicadores, no se pretende dar recomendaciones puntuales, sino una visión del camino que falta por recorrer en materia fiscal en comparación a la OCDE. Esta comparación es importante porque la política fiscal en estos países ha ayudado a disminuir las brechas de desigualdad mediante unas estructuras tributarias y de gasto diferentes a las de Costa Rica.

La carga tributaria en Costa Rica es más baja que en la OCDE (26% vs 34%) y la distribución de los impuestos es muy dispar. Mientras que en el promedio de la OCDE los impuestos sobre los ingresos y ganancias representan el 35% de los impuestos totales, en Costa Rica estos representan el 22%[7]. En tanto, los países de la OCDE dependen en mayor medida de los impuestos a la propiedad que en Costa Rica, mientras que en nuestro país se pone una mayor presión a la creación de empleo formal debido a que el gobierno depende más en los impuestos a la planilla que en los países de la OCDE (gráfico 23).

Gráfico 23
Estructura de impuestos



Fuente: Revenue Statistics. 2022 OECD.

En cuanto al gasto del gobierno general, los países de la OCDE gastan una mayor proporción en protección social, salud, y servicios económicos, mientras que Costa Rica solo dedicó más en educación (pero con resultados deficientes en comparación a la OCDE) y seguridad.

Cuadro 6
Gasto del gobierno general
(Porcentaje del total, 2021)

	OCDE	Costa Rica
Servicios públicos generales	12	15
Orden Público y seguridad	4	7
Servicios económicos	13	8
Protección al medio ambiente	1	1
Vivienda	2	2
Salud	20	20

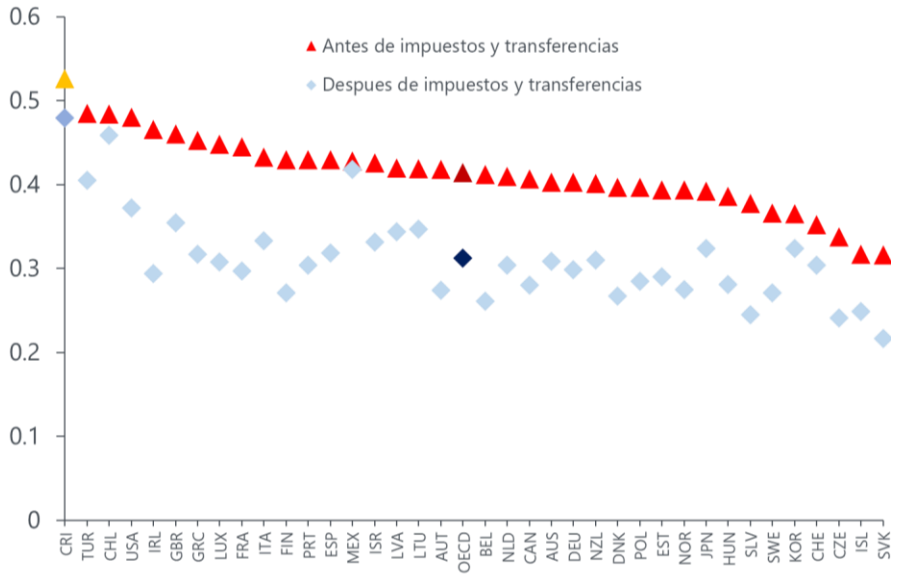
[7] La carga tributaria es mayor para las personas físicas que para las personas jurídicas en la OCDE.

	OCDE	Costa Rica
Servicios recreativos	2	1
Educación	11	20
Protección social	35	27

Fuente: Government at Glance, 2023.

¿Por qué son importantes estas diferencias? Porque la política fiscal es una herramienta con la cual cuenta el gobierno para reducir las desigualdades sociales y económicas. Los países de la OCDE, al gravar en mayor medida los ingresos de las personas físicas, las propiedades, y el consumo que, en Costa Rica, a la vez que gastan más en protección social y salud, disminuyen la desigualdad. Esto se hace evidente al comparar el coeficiente de Gini antes y después de impuestos y transferencias (gráfico 24), en donde Costa Rica es el país más desigual de la OCDE.

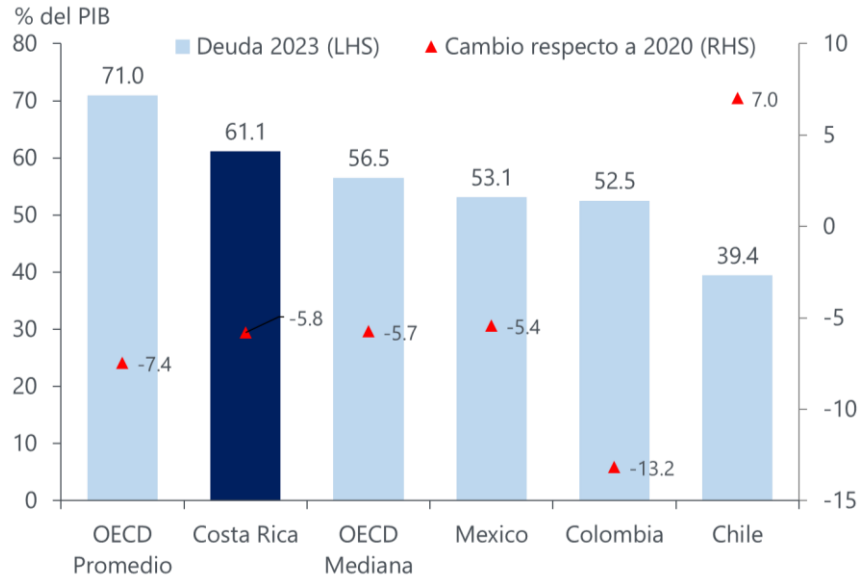
Gráfico 24
Coeficiente de Gini 2019



Fuente: Government at Glance 2023 OECD.

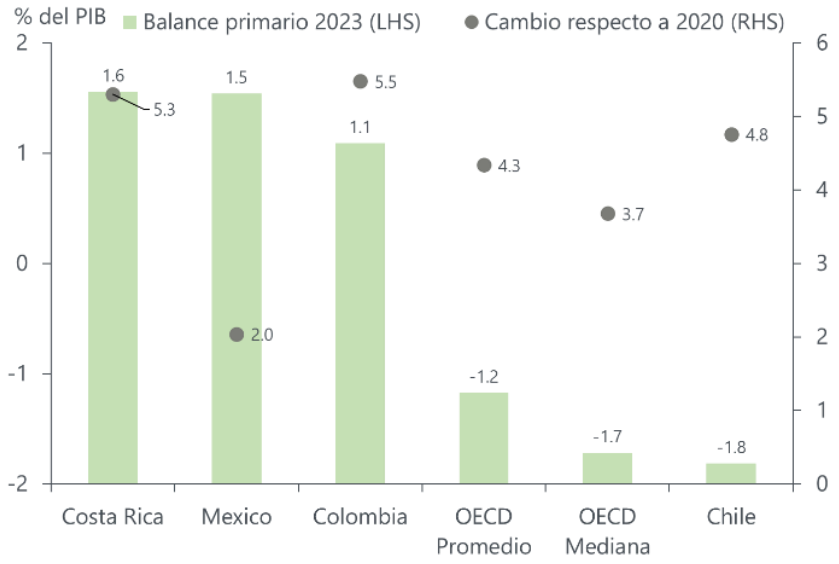
En temas de deuda, Costa Rica se ubica por debajo del promedio de la OCDE en 2023 (61,1% vs 71,0%), aunque se encuentra por encima de la mediana de los países OCDE y de los otros países latinoamericanos miembros de la OCDE. No obstante, la reducción de la deuda respecto a 2020 es similar a la OCDE (gráfico 25). Respecto al balance primario, el país destaca con niveles muy por encima del promedio y mediana de la OCDE y similar a Colombia y México (gráfico 26).

Gráfico 25
Deuda del gobierno general



Fuente: Elaboración propia con datos del WEO Abril 2024.

Gráfico 26
Balance primario del gobierno general



Fuente: Elaboración propia con datos del WEO Abril 2024.

Sección V: La regla fiscal es una gran herramienta que necesita fortalecerse

Con la aprobación de la reforma fiscal en 2018, el país dio un paso importante con la creación de una regla fiscal explicita en su legislación, uniéndose así a una amplia lista de países que han incorporado esta herramienta como medida para asegurar la sostenibilidad fiscal.

Las reglas fiscales son importantes en el manejo de las finanzas públicas. Tal como lo explica Ardanaz, Cavallo, e Izquierdo (2023), estas reglas limitan el gasto para que no se correlacione con el ciclo económico y abordan problemas estructurales, ya que ayudan a estabilizar el ratio de deuda sobre PIB, y limitan el gasto público en buenos tiempos y protegen la inversión pública (en el caso de Latinoamérica, el gasto corriente tiende a aumentar en tiempos buenos y es difícil de reducirlo en tiempos malos, lo que obliga a recortar la inversión pública en tiempos de crisis, creando problemas estructurales en la composición del gasto).

No obstante, la mera existencia de una regla fiscal no asegura que los problemas mencionados desaparezcan. Paradójicamente, Ardanaz, Cavallo e Izquierdo (2023) muestran que el crecimiento de la deuda pública y los cambios en los ratios de deuda/PIB son peores en países que tienen una regla fiscal que en aquellos que no la tienen.

De acuerdo con los investigadores, lo anterior se debe a 4 factores:

- **Baja calidad de las reglas fiscales**: Las reglas que no cumplen con estándares de alta calidad -como una amplia cobertura institucional, una base legal sólida, flexibilidad ante shocks, y unos buenos mecanismos de monitoreo y cumplimiento-, no logran estabilizar los ratios de deuda/PIB.

- **Deficiencias en el diseño de las reglas**: La mayoría de las veces, los objetivos de las reglas fiscales no consideran la dinámica de la deuda o la sostenibilidad fiscal. En tanto, la falta de claridad en la vía de retorno al cumplimiento de la regla tras invocar cláusulas de escape aumenta la incertidumbre.

- **Bajo cumplimiento y falta de orientación futura**: Las reglas fiscales bien diseñadas no mejoran los resultados fiscales si se incumplen sistemáticamente. Las desviaciones de las metas fiscales son comunes en los mercados emergentes. Por otro lado, el exceso de optimismo en las proyecciones fiscales socava la credibilidad de las políticas.

- **Impacto en la composición del gasto**: El cumplimiento de algunas reglas fiscales puede llevar a recortes en áreas como la inversión pública productiva, que normalmente no tienen un apoyo político fuerte, a pesar de sus comprobados beneficios económicos.

En el caso de Costa Rica, la regla fiscal jugará un papel importante en los siguientes años como principal herramienta de sostenibilidad de las finanzas públicas, dado el desgaste de la reforma fiscal sobre los ingresos.

Nuestra regla fiscal es una regla de gasto, relativamente simple, transparente, con cláusulas de escape y retorno bien definidas, y que cuenta con un rango legal. No obstante, presenta espacios de mejora que permitirían mejorar su calidad y, por ende, su función como herramienta para la sostenibilidad fiscal.

Ampliar la cobertura institucional

La regla fiscal, tal como fue diseñada y aprobada en 2018, cubría una amplia cantidad de instituciones, excluyendo únicamente a la Caja Costarricense del Seguro Social y su gasto relacionado al Régimen de Invalidez, Vejez, y Muerte, y el Régimen No Contributivo; Empresas Públicas abiertas a competencia y el gasto relacionado a dicha actividad; y La Refinadora Costarricense de Petróleo y su gasto relacionado únicamente en lo que corresponde a la factura petrolera.

Sin embargo, desde la aprobación de la reforma en 2018, se han excluido nuevas instituciones, lo cual resta credibilidad y eficiencia a la regla fiscal. De acuerdo con Raphael, Alonso, Garcia-Macia, y Herrero (2023) del FMI, las nuevas exclusiones han reducido aún más la cobertura de la regla del 60% al 45% del total de gastos en el sector público no financiero (o del 93% al 65% en el presupuesto nacional del gobierno central).

En este sentido, el FMI recomienda que, siguiendo la clasificación del *Government Finance Statistics Manual,* aquellas instituciones bajo el control de gobierno y aquellas clasificadas como no productoras de mercado deben estar incluidas en la regla fiscal. En tanto, aquellas que no entren en tal clasificación, deben ser monitoreadas según un conjunto de indicadores basados en riesgos, como el ratio de deuda, el ratio de ingresos a costos o el grado de transferencias del gobierno central a la entidad.

Además, el FMI recomienda la inclusión de los gobiernos locales y la CCSS en la regla fiscal. Si bien, esta medida es poco factible en el corto plazo debido a presiones políticas, la Contraloría General de la Republica y el Ministerio de Hacienda deben implementar un monitoreo y control para evitar desviaciones fiscales, incluyendo un informe de riesgos fiscales y publicar regularmente proyecciones a largo plazo para el gasto en salud y pensiones.

En tanto, el Ministerio de Hacienda también debería exigir información financiera mensual o trimestral de estas entidades, requerir autorización cuando incurran en nueva deuda y mejorar el intercambio de información. En este sentido, se pueden aplicar incentivos para fomentar finanzas públicas prudentes, como principios de presupuesto equilibrado para los gobiernos locales y buenas prácticas de gestión de finanzas públicas.

Cumplimiento de la regla a nivel agregado y no a nivel institucional

De acuerdo con el Raphael et al (2023), la fragmentación del presupuesto ha hecho que la implementación de la regla fiscal sea aún más desafiante.

El sector público no financiero (SPNF) está compuesto del gobierno central, los gobiernos locales, la seguridad social, instituciones descentralizadas y las empresas públicas. En la

práctica, la regla fiscal se ha aplicado a nivel institucional, en lugar de a nivel agregado para el gobierno general o el SPNF. Como consecuencia, la aplicación del techo de gasto a nivel individual dificultó el cumplimiento para algunos servicios básicos.

En este sentido, la aplicación de la regla fiscal debería realizarse a nivel agregado, en lugar de nivel institucional, incluyendo el presupuesto de las instituciones descentralizadas. En tanto, de acuerdo con el FMI, para evaluar el cumplimiento ex-post de la regla fiscal sería mejor comparar el gasto ejecutado (directamente relacionado con la dinámica de la deuda) con el presupuesto inicialmente[8], realizando una estimación del gasto financiado externamente.

La comparación del resultado final con el presupuesto inicial resolvería los desafíos de subejecución que surgen al utilizar la ejecución final del año anterior, pues la ejecución incluye todas las fuentes de financiamiento, incluidos los proyectos financiados externamente, pero el presupuesto inicial utilizado como referencia no incluye el financiamiento externo.

En este contexto, una opción sería añadir la estimación anual de la ejecución del gasto financiado externamente al presupuesto inicial, de modo que la referencia sea comparable a la ejecución final. Para ello, el documento presupuestario (o un anexo suplementario al presupuesto) puede incluir la lista de proyectos y el gasto estimado con financiamiento externo para el próximo año presupuestario, con fines informativos. Esto ayudaría a mejorar la unidad del presupuesto en el gasto de capital y fortalecería el vínculo entre la verificación del cumplimiento y el objetivo de sostenibilidad fiscal.

Inclusión de un ancla fiscal de mediano plazo

La experiencia internacional sugiere que las reglas fiscales bien diseñadas tienen un ancla a mediano plazo vinculado al objetivo de sostenibilidad fiscal y definido en términos de una variable de stock (típicamente, la deuda pública como porcentaje del PIB).

Según Ardanaz et al (2023), fijar un techo para el ancla fiscal implica identificar un **umbral máximo de deuda para la sostenibilidad** y **calibrar un nivel de deuda "prudente"** que incluya un margen de seguridad para mantener la deuda por debajo del límite, incluso frente a shocks adversos. Después de definir el techo de la deuda, es crucial establecer metas operativas en las reglas fiscales para guiar progresivamente la deuda pública hacia su nivel deseado[9]. Esto asegura que la deuda no crezca hasta niveles que comprometan la sostenibilidad fiscal, incorporando un mecanismo autorregulador. En este sentido, Raphael et al (2023) identifico que, para el caso de Costa Rica, el límite de deude se ubica entre 65% y 70% del PIB, mientras que el nivel de deuda prudente se encuentra entre el 35% y 50% del PIB.

[8] Históricamente, la subejecución del gasto del gobierno es alta.

[9] La regla fiscal debería responder a los niveles actuales de deuda y su límite, implementando un mecanismo de retroalimentación que ajuste la presión según el monto vigente de la deuda pública.

La (re) instalación del Consejo Fiscal

El rol de las instituciones en el cumplimiento de la regla fiscal es fundamental. Dado que el incumplimiento de la regla no tiene una penalización en muchas ocasiones, los incentivos políticos pueden estar desalineados con el cumplimiento de la disciplina fiscal, especialmente en los buenos tiempos. En este sentido, los consejos fiscales desarrollan un rol importante al supervisar el cumplimiento de las reglas fiscales y al formular informes técnicos e independientes sobre las proyecciones y el desempeño fiscal de los gobiernos. Lo que es aún más importante es que sus declaraciones son públicas y, como tales, pueden tener costos reputacionales sobre los gobiernos por incumplimiento de la regla y metas fiscales (Ardanaz et al, 2023), lo que viene a llenar en parte el vacío de la penalización por incumplimiento.

En el caso de Costa Rica, la reforma fiscal implicaba la creación de un consejo fiscal con 5 miembros (4 designados por el gobierno, y 1 por la asamblea legislativa). No obstante, el consejo no ha operado desde su creación. En tiempos donde la consolidación de las finanzas públicas pesara sobre la aplicación de la regla fiscal, el funcionamiento del consejo fiscal es vital para evitar un desalineamiento de los incentivos políticos, las demandas sociales, y la disciplina fiscal. En este sentido, el Ministerio de Hacienda debería proveer de los recursos necesarios al consejo para su funcionamiento, además de toda la información necesaria a tiempo para que pueda desempeñar sus funciones como ente supervisor, y pueda a la vez comunicar sus opiniones al público en general.

Conclusiones

La implementación de la reforma fiscal permitió a Costa Rica superar la crítica situación que enfrentaba en la década anterior. Sin embargo, el éxito de esta reforma también se vio significativamente influido por una coyuntura económica favorable, caracterizada por altas tasas de crecimiento, una notable apreciación de la moneda y elevadas tasas de inflación.

El agotamiento de los rendimientos de la reforma fiscal y las perspectivas económicas menos favorables que en los últimos años generan interrogantes sobre las acciones que deberán tomar las autoridades para mantener la sostenibilidad fiscal. Dada la ausencia de una estrategia claramente definida, la aplicación rigurosa de la regla fiscal, combinada con las mejoras propuestas, representa la mejor herramienta disponible para evitar una recaída en una situación similar a la que se vivió antes de 2018.

Además de asegurar la sostenibilidad fiscal, es crucial que las autoridades se concentren en mejorar la eficiencia de la estructura tributaria y del gasto. Los países miembros de la OCDE, que presentan niveles de desigualdad significativamente más bajos que Costa Rica, ofrecen valiosos ejemplos de buenas prácticas en esta área.

Bibliografía

Araújo, S. & S. Guichard. (2018). Costa Rica: Restablecer la sostenabilidad fiscal y establecer las bases para una política fiscal más inclusiva y favorable al crecimiento. *OECD*. No. 1484, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/f005be6a-es.

OECD, 2022, Revenue Statistics. (2022): The Impact of COVID-19 on OECD Tax Revenues, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/8a691b03-en

Ardanaz, M; Cavallo, E; Izquierdo, A. (2023). Research insights: How can policymakers make fiscal rules more effective? Inter-American Development Bank. http://dx.doi.org/10.18235/0004807

Fondo Monetario Internacional (FMI). Costa Rica Technical Assistance Report: Sovereign Asset And Liability Management: Scoping Mission. Junio 2023.

Montenegro, C., & Moreno, R. (2023). ¿Cuánto impacta la eficiencia de la inversión pública en el crecimiento económico? Evidencia de América Latina (IDB Working Paper Series No. 327. Inter-American Development Bank . http://dx.doi.org/10.18235/0013089

Ministerio de Hacienda. (2023). Marco Fiscal de Mediano Plazo del Gobierno Central 2024-2029.

OECD 2023. Government at a Glance 2023, OECD Publishing. Paris. https://doi.org/10.1787/3d5c5d31-en

Raphael, W; Alonso, V; Garcia-Macia, D; Herrero, C. (2023). Costa Rica: Technical Assistance Report-Upgrading the Rule-Based Fiscal Framework. (IMF Country Report No. 23/097). International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798400235016.002

Anexo

Aquí se presenta la derivación de las ecuaciones empleadas para descomponer el balance fiscal y la deuda pública en sus componentes.

Descomposición del balance fiscal

Defínase el balance fiscal FB_t como la diferencia entre ingresos T_t y gasto primario G_t más intereses INT_t:

$$FB_t \equiv T_t - G_t - INT_t \ (1)$$

Dividiendo (1) por el PIB nominal $P_t Y_t$ y tomando la diferencia respecto a un periodo atrás $t-1$, donde P_t representa el índice de precios, y Y_t el PIB real, obtenemos el cambio interanual en el balance fiscal como porcentaje del PIB:

$$\frac{FB_t}{P_t Y_t} - \frac{FB_{t-1}}{P_{t-1} Y_{t-1}} \equiv \Delta \frac{FB_t}{P_t Y_t} \equiv \frac{T_t - G_t - INT_t}{P_t Y_t} - \frac{T_{t-1} - G_{t-1} - INT_{t-1}}{P_{t-1} Y_{t-1}} \ (2)$$

Defínase $Y_t \equiv Y_{t-1}(1+\delta_t)$ $P_t \equiv P_{t-1}(1+\pi_t)$ (2.1) con δ_t la tasa de crecimiento y π_t la tasa de inflación.

Usando (2.1) en (2) y reorganizando los términos se obtiene:

$$\Delta \frac{FB_t}{P_t Y_t} = \frac{(T_t - T_{t-1})}{P_t Y_t} - \frac{(G_t - G_{t-1})}{P_t Y_t} - \frac{(INT_t - INT_{t-1})}{P_t Y_t} - \frac{(\pi_t + \delta_t + \pi_t \delta_t)}{(1+\pi_t+\delta_t+\pi_t\delta_t)} \frac{FB_{t-1}}{P_{t-1} Y_{t-1}} \ (3)$$

Definiendo $\frac{X_t}{Y_t P_t} \equiv x_t$ como la proporción de X_t respecto al PIB nominal, se obtiene:

$$\Delta fb_t = \Delta t_t - \Delta g_t - \Delta int_t - \frac{\pi_t + \pi_t \delta_t}{(1+\pi_t+\delta_t+\pi_t\delta_t)} fb_{t-1} - \frac{\delta_t}{(1+\pi_t+\delta_t+\pi_t\delta_t)} fb_{t-1} \ (4)$$

Donde Δt_t, Δg_t, Δint_t son el efecto de los ingresos, gastos primarios, e intereses como % del PIB sobre el balance fiscal, respectivamente. En tanto, $\frac{\pi_t + \pi_t \delta_t}{(1+\pi_t+\delta_t+\pi_t\delta_t)}$ representa el impacto por inflación y $\frac{\delta_t}{(1+\pi_t+\delta_t+\pi_t\delta_t)}$ el impacto por crecimiento.

Descomposición de la deuda pública

La deuda pública se puede expresar de la siguiente manera:

$$D_t \equiv D_t^d + e_t D_t^f \ (5)$$

Donde D_t es la deuda total, D_t^d y D_t^f corresponden a la deuda en colones y en dólares, respectivamente, y e_t es el tipo de cambio. Asimismo, la deuda pública actual, es una función de la deuda anterior, la tasa de interés pactada i_t^*, y el balance primario $G_t - I_t$:

$$D_t^d + e_t D_t^f \equiv D_{t-1}^d + i_t^d D_{t-1}^d + D_{t-1}^f e_t + i_t^f D_{t-1}^f e_{t-1} + G_t - I_t \ (6)$$

El tipo de cambio e_t depende del tipo de cambio anterior y de una tasa de variación ε_t. Usando esto en (6) y reordenando sus términos se obtiene:

$$D_t = \left(1 + i_t^d\right) D_{t-1}^d + \left(1 + i_t^f\right)(1 + \varepsilon_t) e_{t-1} D_{t-1}^f + G_t - T_t \ (7)$$

Dividiendo (7) por el PIB nominal $P_t Y_t$ y haciendo uso de (2.1) se obtiene:

$$d_t = \frac{\left(1 + i_t^d\right)}{(1 + \delta_t)(1 + \pi_t)} d_{t-1}^d + \frac{\left(1 + i_t^f\right)(1 + \varepsilon_t)}{(1 + \delta_t)(1 + \pi_t)} d_{t-1}^f - pb_t \ (8)$$

Haciendo uso de la ecuación de Fisher (que define la tasa de interés real como la tasa de interés nominal descontada por inflación $\frac{1+i}{1+\pi} \equiv 1 + r$) en la ecuación (8), y definiendo $e_t D_t^f \equiv \alpha_t D_t$, donde α_t representa la proporción de la deuda en dólares, se obtiene:

$$d_t = \left(\frac{(1 - \alpha_{t-1})\left(1 + r_t^d\right)}{(1 + \delta_t)} + \frac{\alpha_{t-1}\left(1 + r_t^f\right)(1 + \varepsilon_t)}{(1 + \delta_t)} \right) d_{t-1} - pb_t \ (9)$$