República de Costa Rica

Deuda Soberana

HR BB (G)
HR4 (G)

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
3 de julio de 2023

*A NRSRO Rating**

Calificación

República de Costa Rica

Largo Plazo	HR BB (G)
Corto Plazo	HR4 (G)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Víctor Toriz
Subdirector de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
Analista Responsable
victor.toriz@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Director de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director General Adjunto de Análisis Económico
ricardo.gallegos@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BB- (G) a HR BB (G), modificó la Perspectiva de Positiva a Estable y ratificó la calificación de HR 4 (G) para la deuda soberana de la República de Costa Rica

El alza en la calificación es resultado del buen desempeño fiscal y económico observado en 2022, así como al estimado para los próximos años, que se traduciría en un nivel de endeudamiento por debajo de lo proyectado anteriormente. Al cierre de 2022, Costa Rica generó un superávit en el Balance Primario de 2.1% (vs. -0.1% estimado), con lo que rompió la tendencia observada en los últimos años al ser el primer superávit primario registrado desde 2008. Esto fue resultado de una importante generación de Ingresos Tributarios y una reducción en el gasto sin intereses, que a su vez se debió a la aplicación de la reforma fiscal y el crecimiento real de 4.3% en el producto interno bruto (PIB). Con ello, la trayectoria de endeudamiento fortaleció su tendencia a la baja, al disminuir la Deuda como proporción del PIB a 64.3% (vs 70.1%). Asimismo, se estima para los próximos años un superávit promedio de 2.4% entre 2023 y 2030, lo que su vez se reflejaría en la disminución esperada en la Deuda a 63.4% del PIB en 2029 (vs. 73.0% proyectado).

Adicionalmente, para 2023, se proyecta un crecimiento de 3.4% (vs. 3.2% estimado), lo que se basa en una mayor demanda externa por implementos médicos, así como de servicios empresariales e informáticos, aunado al crecimiento de la demanda interna, ya que se espera un aumento en el consumo privado, derivado de un mayor ingreso disponible y la ganancia en términos de intercambio en línea con el precio internacional de las materias primas. En 2024, se espera un crecimiento superior (3.6%), debido a la expectativa de un mayor dinamismo en la demanda interna, al mejorar el ingreso disponible y la ganancia en términos de intercambio en comparación con 2023. Destaca el crecimiento esperado en el sector servicios y el consumo de bienes no duraderos. Asimismo, se espera que se mantenga la demanda externa por bienes manufacturados y servicios. Posteriormente, para el periodo de 2025 a 2030, se estima un crecimiento promedio de 3.2%, similar a la tendencia de largo plazo.

Por último, la inflación ha cedido de forma sostenida desde el punto más alto reportado en agosto de 2022 de 12.1%, reportando un nivel de 7.9% al cierre de 2022, que si bien se encuentra por encima del rango del Banco Central (3% +/- 1%) fue consecuencia de choques externos que impactaron los precios de alimentos y energéticos. Al retroceder los precios de estos, la inflación alcanzó niveles dentro del rango meta en abril de 2023. De acuerdo con la moderación de precios, así como el comportamiento histórico reportado entre 2010 y 2019 (3.0%) se proyecta que la inflación se ubique en los próximos años dentro del rango meta, al ascender a un promedio de 3.2% en el horizonte de proyección.

Figura 1. Principales métricas proyectadas de la calificación

Año	Crecimiento Real del PIB	PIB Nominal (millones USD)	Balance Primario (% PIB)	Costos Financieros (% PIB)	Balance Financiero (% PIB)	Deuda Gobierno Central (% PIB)	Cuenta Corriente (% PIB)	Inflación Anual
2022	4.31%	68,317	2.10%	4.62%	-2.52%	64.32%	-3.96%	7.88%
2023	3.42%	84,289	1.60%	5.10%	-3.50%	64.18%	-3.29%	3.80%
2024	3.57%	84,072	1.90%	4.90%	-3.00%	64.68%	-3.07%	3.15%
2025	3.32%	87,979	2.25%	4.90%	-2.65%	64.89%	-2.98%	3.05%
2026	3.26%	91,219	2.31%	4.90%	-2.59%	65.02%	-2.94%	3.10%
2027	3.21%	94,527	2.57%	4.85%	-2.28%	64.90%	-2.82%	3.05%
2028	3.16%	97,936	2.73%	4.80%	-2.07%	64.52%	-2.82%	3.10%
2029	3.12%	101,468	2.74%	4.75%	-2.02%	64.08%	-2.94%	3.05%
2030	3.26%	105,221	2.84%	4.65%	-1.81%	63.36%	-2.96%	3.05%

Fuente: HR Ratings con base en información del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica. Los datos a partir del año 2023 son una estimación de HR Ratings.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento Económico.** La economía costarricense registró un crecimiento real de 4.3% al cierre de 2022, nivel inferior al crecimiento de 7.8% observado en 2021, que tenía efectos base derivados de la contracción registrada en el 2020. El 2022 se caracterizó por un alto dinamismo en la primera mitad del año y una desaceleración durante el segundo semestre. Este comportamiento es resultado principalmente de un entorno externo menos favorable, derivado de los choques de precios internacionales y la persistencia de los efectos del conflicto Rusia-Ucrania. Adicionalmente, la demanda interna fue impactada por los efectos de las presiones inflacionarias y del incremento en las tasas de interés, especialmente en la segunda mitad del año. Pese a esto, el ritmo de crecimiento se mantuvo por encima de la tasa de crecimiento promedio del PIB real entre el 2010 y el 2019 (3.8%), impulsado por la demanda externa asociada con la recuperación del turismo y de las exportaciones de servicios.
- **Superávit en el Balance Primario.** Al cierre de 2022 se observó un superávit primario por 2.1% del PIB, en comparación con el déficit reportado en 2021 de 0.3%. Lo anterior fue consecuencia de un importante aumento en la recaudación de Ingresos Tributarios y una contracción en los gastos por transferencias y de capital, así como por la desaceleración del crecimiento en las remuneraciones. Esto a su vez es resultado del crecimiento del PIB y la implementación de la reforma tributaria introducida por la Ley para el Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635). Esto compensó un aumento en el pago de Intereses de la Deuda, los cuales se incrementaron 7.5%, derivado del alza en las tasas de interés, tanto para la deuda interna como externa. Cabe mencionar que durante el año se registró un ingreso extraordinario correspondiente a las transferencias corrientes de los Órganos Desconcentrados al Gobierno Central por 0.5% del PIB.
- **Disminución en el nivel de endeudamiento.** La métrica de Deuda como porcentaje del PIB disminuyó de 68.5% en 2021 a 64.3% en 2022, nivel inferior al estimado anteriormente de 70.1% del PIB. Esto fue resultado del crecimiento del PIB observado en 2022, sumado a que se tenía la expectativa de un déficit financiero superior.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento económico estimado en 3.4% para 2023.** El crecimiento proyectado en 2023, el cual es superior al estimado en la revisión anterior de 3.2%, se basa en un mayor crecimiento proyectado en la demanda externa de implementos médicos, así como de servicios empresariales e informáticos, los cuales se verán beneficiados por la relocalización de inversiones. Aunado a lo anterior se estima un crecimiento superior de la demanda interna, ya que se espera un aumento en el consumo privado derivado de un mayor ingreso disponible y la ganancia en términos de intercambio en línea con el precio internacional de las materias primas.
- **Inflación dentro del rango meta.** Se estima que en 2023 la inflación se colocará dentro del rango del Banco Central (3% +/- 1%), al proyectarse un nivel de 3.8%. El comportamiento a la baja de la inflación obedece al proceso de reversión de los choques externos, lo cual ya se observa en el primer semestre del año, donde sobresale la disminución en los costos de transporte, la normalización en las cadenas de suministro y la reducción en los precios de las materias primas. A lo anterior se suma el efecto acumulado de las medidas de política monetaria. Posteriormente, se tiene la expectativa de que la inflación se mantenga dentro del rango meta planteado por el banco central, al ascender a un nivel promedio de 3.1% entre 2024 y 2030.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

- **Superávit en el Balance Primario en los próximos años.** Para 2023, se estima que se continúe la aplicación de la regla fiscal sobre el gasto, sumado a un incremento esperado en la recaudación tributaria derivado del desempeño estimado en el impuesto sobre la renta y al valor agregado. No obstante, se proyecta un pago superior de intereses y la reducción de los ingresos extraordinarios reportados en 2022, por lo que se estima un superávit en el Balance Primario por 1.6% del PIB. Posteriormente, de acuerdo con la tendencia creciente estimada en los Ingresos Tributarios y las medidas de contención del gasto, el Balance Primario ascendería a un promedio de 2.5% entre 2024 y 2030.
- **Nivel de endeudamiento.** De acuerdo con el desempeño fiscal esperado, HR Ratings estima que la deuda en 2023 representará 64.2% del PIB, lo que se encontraría por debajo de lo esperado en la revisión anterior para el mismo año (77.8%). Posteriormente, se espera que los superávits primarios proyectados y el crecimiento nominal esperado del PIB mantengan relativamente estable el nivel de endeudamiento, por lo que la Deuda del Gobierno Central representaría 63.4% del PIB en 2029 (vs 73.0% esperado anteriormente).

Factores que podrían bajar la calificación

- **Déficit en el Balance Primario.** Un monto de Ingresos Tributarios por debajo de lo estimado o un nivel de gasto superior a lo proyectado, derivado de un ajuste en la regla fiscal, que se traduzca en un déficit primario superior al 2.0% del PIB en 2023, podría reflejarse de manera negativa sobre la calidad crediticia de Costa Rica, al incrementar los niveles de endeudamiento por encima de lo estimado.
- **Desviación en la inflación en el mediano plazo.** En caso de observarse un nivel de inflación por encima de las expectativas de HR Ratings, derivado de presiones inflacionarias externas que generen que esta se mantenga por arriba del rango meta de forma prolongada, esto podría afectar de forma negativa la calificación.

Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción en el nivel de endeudamiento.** Se podría observar un impacto positivo en la calificación en caso de observarse un balance financiero con un déficit inferior al estimado para 2023 (3.5%) derivado de un crecimiento en los Ingresos Tributarios o una reducción adicional en el gasto. Lo anterior se traduciría en una necesidad inferior de financiamiento, lo que a su vez se reflejaría en que la Deuda como porcentaje del PIB sea inferior a lo proyectado (64.2%).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

República de Costa Rica

Deuda Soberana

HR BB (G)
HR4 (G)

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
3 de julio de 2023

Anexos

Anexo 1: Finanzas Públicas del Gobierno Central										
Monto en millones de colones	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028P	2029P	2030P
Ingreso Total	**6,326,211**	**7,341,175**	**7,793,863**	**8,507,754**	**9,248,217**	**9,967,160**	**10,778,452**	**11,528,607**	**12,330,581**	**13,342,094**
Ingreso Corriente	*6,166,739*	*7,059,274*	*7,603,906*	*8,350,484*	*9,080,775*	*9,788,898*	*10,594,979*	*11,333,482*	*12,116,257*	*13,114,024*
Ingresos Tributarios	5,566,249	6,311,853	6,844,080	7,538,773	8,216,557	8,868,835	9,616,454	10,260,297	10,975,496	11,900,103
Transferencias	131,295	231,690	189,956	202,928	216,055	230,016	244,631	260,166	276,548	294,284
Contribuciones Sociales	469,195	515,732	569,869	608,784	648,164	690,047	733,894	813,019	864,212	919,637
Otros Ingresos no Tributarios y de Capital	159,472	281,900	189,956	157,269	167,442	178,262	183,473	195,125	214,325	228,070
Gasto Total	**8,335,028**	**8,457,926**	**9,455,083**	**10,029,713**	**10,680,307**	**11,454,787**	**12,173,462**	**12,874,966**	**13,723,692**	**14,673,729**
Gasto Corriente Primario	**5,835,293**	**5,802,758**	**6,197,330**	**6,595,158**	**7,016,373**	**7,469,763**	**7,910,763**	**8,380,598**	**8,877,189**	**9,406,048**
Gasto Corriente Total	*7,736,513*	*7,846,901*	*8,619,274*	*9,081,025*	*9,663,042*	*10,287,457*	*10,876,916*	*11,502,590*	*12,161,196*	*12,827,098*
Remuneraciones	2,623,920	2,626,776	2,801,858	2,967,821	3,154,397	3,358,231	3,571,616	3,798,424	4,003,031	4,259,759
Bienes y Servicios	341,811	356,199	403,657	431,222	459,116	488,784	516,783	549,601	587,664	621,675
Intereses	1,901,220	2,044,143	2,421,945	2,485,867	2,646,669	2,817,694	2,966,154	3,121,992	3,284,007	3,421,050
Transferencias	2,869,562	2,819,783	2,991,814	3,196,115	3,402,860	3,622,749	3,822,363	4,032,573	4,286,493	4,524,614
Gasto de Capital y Concesión Neta de Préstamos	*598,515*	*611,025*	*835,808*	*948,688*	*1,017,265*	*1,167,330*	*1,296,546*	*1,372,376*	*1,562,496*	*1,846,631*
Balance Primario	**-107,597**	**927,392**	**760,725**	**963,908**	**1,214,579**	**1,330,066**	**1,571,144**	**1,775,633**	**1,890,897**	**2,089,415**
Balance Financiero	**-2,008,817**	**-1,116,751**	**-1,661,220**	**-1,521,960**	**-1,432,090**	**-1,487,627**	**-1,395,010**	**-1,346,359**	**-1,393,110**	**-1,331,634**
Deuda del Gobierno Central	**27,480,205**	**28,453,703**	**30,476,659**	**32,812,085**	**35,049,032**	**37,388,554**	**39,691,090**	**41,965,037**	**44,303,781**	**46,615,238**
En moneda local (colones)	16,532,653	17,155,809	18,030,305	19,591,429	21,038,164	22,501,960	23,869,531	25,248,796	26,656,390	28,045,062
En moneda extranjera (USD y otras)	10,947,447	11,297,807	12,446,282	13,220,569	14,010,770	14,886,492	15,821,452	16,716,127	17,647,270	18,570,050
Cambio en deuda por balance financiero	*2,008,817*	*1,116,751*	*1,661,220*	*1,521,960*	*1,432,090*	*1,487,627*	*1,395,010*	*1,346,359*	*1,393,110*	*1,331,634*
PIB nominal	40,092,380	44,238,190	47,489,116	50,731,984	54,013,651	57,503,952	61,157,808	65,041,505	69,136,986	73,570,964
Crecimiento Real del PIB	7.58%	4.31%	3.42%	3.57%	3.32%	3.26%	3.21%	3.16%	3.12%	3.26%
Crecimiento del deflactor implícito del PIB	2.29%	5.79%	3.80%	3.15%	3.05%	3.10%	3.05%	3.10%	3.09%	3.06%
Tipo de cambio fin de periodo	642.16	598.08	596.49	608.80	623.03	639.44	656.01	673.32	690.76	708.63

Fuente: HR Ratings con información del Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica. La información es con corte a marzo de 2023.

Anexo 2: Finanzas Públicas del Gobierno Central										
Como % del PIB	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029P	2030P
Ingreso Total	**15.78%**	**16.59%**	**16.41%**	**16.77%**	**17.12%**	**17.33%**	**17.62%**	**17.73%**	**17.84%**	**18.14%**
Ingreso Corriente	*15.14%*	*15.96%*	*16.01%*	*16.46%*	*16.81%*	*17.02%*	*17.32%*	*17.43%*	*17.53%*	*17.83%*
Ingresos Tributarios	13.88%	14.27%	14.41%	14.86%	15.21%	15.42%	15.72%	15.78%	15.88%	16.18%
Contribuciones Sociales	1.17%	1.17%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%	1.25%	1.25%	1.25%
Ingresos no Tributarios	0.38%	0.62%	0.40%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
Transferencias	0.33%	0.52%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%
Otros Ingresos no Tributarios y de Capital	0.40%	0.64%	0.40%	0.31%	0.31%	0.31%	0.30%	0.30%	0.31%	0.31%
Gasto Total	**20.79%**	**19.12%**	**19.91%**	**19.77%**	**19.77%**	**19.92%**	**19.91%**	**19.80%**	**19.85%**	**19.95%**
Gasto Corriente Primario	**14.55%**	**13.12%**	**13.05%**	**13.00%**	**12.99%**	**12.99%**	**12.94%**	**12.89%**	**12.84%**	**12.79%**
Gasto Corriente Total	*19.30%*	*17.74%*	*18.15%*	*17.90%*	*17.89%*	*17.89%*	*17.79%*	*17.69%*	*17.59%*	*17.44%*
Remuneraciones	6.54%	5.94%	5.90%	5.85%	5.84%	5.84%	5.84%	5.84%	5.79%	5.79%
Bienes y Servicios	0.85%	0.81%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%
Intereses	4.74%	4.62%	5.10%	4.90%	4.90%	4.90%	4.85%	4.80%	4.75%	4.65%
Transferencias	7.16%	6.37%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.25%	6.20%	6.20%	6.15%
Gasto de Capital y Concesión Neta de Préstamos	1.49%	1.38%	1.76%	1.87%	1.88%	2.03%	2.12%	2.11%	2.26%	2.51%
Balance Primario	**-0.27%**	**2.10%**	**1.60%**	**1.90%**	**2.25%**	**2.31%**	**2.57%**	**2.73%**	**2.74%**	**2.84%**
Balance Financiero	**-5.01%**	**-2.52%**	**-3.50%**	**-3.00%**	**-2.65%**	**-2.59%**	**-2.28%**	**-2.07%**	**-2.02%**	**-1.81%**
Deuda del Gobierno Central	**68.54%**	**64.32%**	**64.18%**	**64.68%**	**64.89%**	**65.02%**	**64.90%**	**64.52%**	**64.08%**	**63.36%**
En moneda local (colones)	41.24%	38.78%	37.97%	38.62%	38.95%	39.13%	39.03%	38.82%	38.56%	38.12%
En moneda extranjera (USD y otras)	27.31%	25.54%	26.21%	26.06%	25.94%	25.89%	25.87%	25.70%	25.53%	25.24%

Fuente: HR Ratings con información del Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica. La información es con corte a marzo de 2023.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo 3: Cuenta Corriente de Costa Rica

Monto en millones de dólares (LTM Anual)	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p
Cuenta Corriente	**-1,604.5**	**-2,706.1**	**-2,773.3**	**-2,577.8**	**-2,618.8**	**-2,685.0**	**-2,662.2**	**-2,761.6**	**-2,979.8**	**-3,109.3**
Bienes y servicios	***2,096.3***	***2,488.1***	***2,967.5***	***3,149.6***	***3,525.2***	***3,775.9***	***4,043.9***	***4,253.1***	***4,356.3***	***4,560.4***
Balanza de Bienes	**-2,798.2**	**-3,803.2**	**-4,757.0**	**-4,790.0**	**-4,811.5**	**-4,912.2**	**-5,037.3**	**-5,237.1**	**-5,549.1**	**-5,791.4**
Exportaciones	14,872.8	16,302.0	19,973.0	18,893.1	19,567.1	20,347.4	21,654.1	22,968.3	23,740.9	24,906.8
Importaciones	17,671.0	20,105.2	24,730.0	23,683.1	24,378.6	25,259.7	26,691.4	28,205.4	29,290.0	30,698.2
Balanza de Servicios	**4,894.5**	**6,291.4**	**7,724.5**	**7,939.6**	**8,336.7**	**8,688.1**	**9,081.2**	**9,490.2**	**9,905.4**	**10,351.8**
Exportaciones	9,163.7	11,790.4	14,524.9	14,412.4	15,308.5	16,072.1	16,795.5	17,568.7	18,391.3	19,262.0
Importaciones	4,269.2	5,499.0	6,800.4	6,472.8	6,971.8	7,384.0	7,714.2	8,078.5	8,485.9	8,910.2
Ingreso primario	***-4,250.9***	***-5,762.9***	***-6,468.1***	***-6,455.0***	***-6,885.0***	***-7,225.4***	***-7,493.9***	***-7,823.9***	***-8,167.1***	***-8,525.0***
Remuneración de empleados	-118.4	-96.8	-138.2	-136.2	-144.0	-149.6	-157.3	-164.0	-171.3	-179.0
Renta de la inversión	-4,132.5	-5,666.0	-6,329.9	-6,318.7	-6,741.0	-7,075.9	-7,336.6	-7,659.9	-7,995.8	-8,346.0
Ingreso secundario	***550.1***	***568.7***	***727.3***	***727.6***	***741.0***	***764.6***	***787.8***	***809.1***	***831.0***	***855.2***
Gobierno general	378.1	421.7	509.3	509.2	538.0	561.0	583.4	607.7	632.9	659.6
Sociedades financieras y no financieras, hogares e ISFLSH	171.9	147.0	218.0	218.4	203.0	203.6	204.4	201.5	198.1	195.6

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con base en información del Banco Central de Costa Rica. La información es con corte a marzo de 2023.

Anexo 4: Cuenta Corriente de Costa Rica

Como % del PIB	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p
Cuenta Corriente	**-2.48%**	**-3.96%**	**-3.29%**	**-3.07%**	**-2.98%**	**-2.94%**	**-2.82%**	**-2.82%**	**-2.94%**	**-2.96%**
Bienes y servicios	**3.24%**	**3.64%**	**3.52%**	**3.75%**	**4.01%**	**4.14%**	**4.28%**	**4.34%**	**4.29%**	**4.33%**
Balanza de Bienes	**-4.33%**	**-5.56%**	**-5.64%**	**-5.70%**	**-5.47%**	**-5.39%**	**-5.33%**	**-5.35%**	**-5.47%**	**-5.50%**
Exportaciones	23.02%	23.84%	23.70%	22.47%	22.24%	22.31%	22.91%	23.45%	23.40%	23.67%
Importaciones	27.35%	29.40%	29.34%	28.17%	27.71%	27.69%	28.24%	28.80%	28.87%	29.17%
Balanza de Servicios	**7.57%**	**9.20%**	**9.16%**	**9.44%**	**9.48%**	**9.52%**	**9.61%**	**9.69%**	**9.76%**	**9.84%**
Exportaciones	14.18%	17.24%	17.23%	17.14%	17.40%	17.62%	17.77%	17.94%	18.13%	18.31%
Importaciones	6.61%	8.04%	8.07%	7.70%	7.92%	8.09%	8.16%	8.25%	8.36%	8.47%
Ingreso primario	**-6.58%**	**-8.43%**	**-7.67%**	**-7.68%**	**-7.83%**	**-7.92%**	**-7.93%**	**-7.99%**	**-8.05%**	**-8.10%**
Remuneración de empleados	-0.18%	-0.14%	-0.16%	-0.16%	-0.16%	-0.16%	-0.17%	-0.17%	-0.17%	-0.17%
Renta de la inversión	-6.40%	-8.29%	-7.51%	-7.52%	-7.66%	-7.76%	-7.76%	-7.82%	-7.88%	-7.93%
Ingreso secundario	**0.85%**	**0.83%**	**0.86%**	**0.87%**	**0.84%**	**0.84%**	**0.83%**	**0.83%**	**0.82%**	**0.81%**
Gobierno general	0.59%	0.62%	0.60%	0.61%	0.61%	0.61%	0.62%	0.62%	0.62%	0.63%
Sociedades financieras y no financieras, hogares e ISFLSH	0.27%	0.21%	0.26%	0.26%	0.23%	0.22%	0.22%	0.21%	0.20%	0.19%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con base en información del Banco Central de Costa Rica. La información es con corte a marzo de 2023.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos — +52 55 1500 3130 — alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí — +52 55 8647 3845 — pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica — +52 55 1500 3130 — anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni — +52 55 1500 3133 — felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles — +52 181 8187 9309 — rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos — +52 55 1500 3139 — ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez — +52 55 1500 3143 — roberto.ballinez@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez — +52 55 1500 3147 — alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García — +52 55 1253 6549 — angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto — +52 55 1500 3148 — roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg — +52 55 8647 3834 — heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame — +52 55 1253 6545 — luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina — +52 55 1500 0761 — alejandra.medina@hrratings.com

José González — +52 55 8647 3810 — jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero — +52 55 1500 0765 — veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda — +52 52 1500 3146 — luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque — +52 55 5105 6746 — carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas — +52 55 1500 0769 — odette.rivas@hrratings.com

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

República de Costa Rica

Deuda Soberana

HR BB (G)
HR4 (G)

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
3 de julio de 2023

*A NRSRO Rating**

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Calificar Soberanos, mayo de 2017
Criterios Generales Metodológicos, enero 2023

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/methodology/

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR BB- (G) / HR4 (G) / Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	9 de junio de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1Q2006-1Q2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Ministerio de Hacienda, Banco Central de Costa Rica, FMI, Intracen, ONU, y Banco Mundial
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US$1,000 a US$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US$5,000 y US$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

***HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.**

Twitter: @HRRATINGS