

Costa Rica—Conclusiones Preliminares de la Misión de la Consulta del Artículo IV de 2014

Esta nota resume las conclusiones y recomendaciones preliminares de la misión del FMI que visitó Costa Rica del 28 de octubre al 11 de noviembre para llevar a cabo la consulta del Artículo IV correspondiente a 2014. La misión agradece a las autoridades de Costa Rica por la calidad y la franqueza del diálogo, y por su cooperación y hospitalidad.

I. DESEMPEÑO RECIENTE

1. La economía ha tenido un desempeño mixto desde la consulta del Artículo IV de 2013.

- ***El crecimiento se desaceleró en 2013, pero el producto se mantuvo prácticamente en su nivel potencial.*** La actividad económica creció en 3½% en 2013, por debajo de su tendencia de crecimiento estimada en 4¼%, en gran medida como consecuencia del debilitamiento del consumo y las exportaciones netas. El crecimiento cobró cierto ímpetu a comienzos de 2014, debido a que la moderación en las importaciones y el fortalecimiento de la inversión compensaron un débil crecimiento en las exportaciones.
- ***El tipo de cambio sufrió una marcada depreciación en 2014, que en general restableció la competitividad.*** El déficit de la cuenta corriente externa disminuyó ligeramente a 5% del PIB en 2013. No obstante, con el inicio de la normalización de la política monetaria estadounidense, el colón se depreció alrededor de 7% en 2014, lo cual corrigió en gran medida la apreciación del TCER ocurrida desde la década pasada. A pesar de que el banco central intervino para suavizar las fluctuaciones del tipo de cambio, la colocación de eurobonos por parte del gobierno contribuyó a elevar las reservas internacionales, las cuales se mantienen dentro de la métrica de adecuación estimada por el FMI.
- ***La inflación permaneció dentro de la banda fijada como meta en 2013, pero ha excedido el límite superior en 2014.*** Tras cerrar 2013 en 3.7%, la inflación se ha mantenido ligeramente por encima de la banda que hace poco se redujo a 3-5%, debido principalmente al fuerte efecto de transmisión de la depreciación a los precios domésticos. Para contener los efectos de segunda ronda de la depreciación, las autoridades decidieron apropiadamente, elevar la tasa de política monetaria en dos ocasiones desde comienzos de este año.
- ***El déficit fiscal ha seguido creciendo y la deuda pública está aumentando con rapidez.*** Las transferencias y los gastos en intereses se elevaron en 2012-13, en tanto que el ingreso público se estancó, en gran medida como resultado de la anulación de la reforma tributaria de 2012 por parte de la Corte Constitucional. En consecuencia, el déficit del gobierno central aumentó en 2012-13 a 5½% del PIB y la deuda alcanzó 36% del PIB a finales de 2013.

- ***Las condiciones financieras domésticas se han mantenido neutrales.*** Las tasas de interés empezaron a subir a mediados de 2013, debido a que las condiciones financieras mundiales se restringieron. No obstante, de acuerdo con nuestras estimaciones, las condiciones financieras en Costa Rica no impulsaron, ni frenaron el crecimiento económico a comienzos de este año, incluso ni siquiera antes del último incremento de la tasa de política monetaria. La expansión del crédito (ajustada por el efecto de la depreciación en el saldo del crédito en moneda extranjera) se ha moderado en cierta medida, y ha sido consistente con una sostenida profundización financiera.
- ***El sistema financiero parece sólido, aunque la dolarización sigue siendo una fuente de vulnerabilidad.*** Los niveles de capitalización exceden los requerimientos regulatorios, los indicadores de liquidez en general son robustos, y el crédito en mora se ha mantenido en niveles manejables. La dependencia al financiamiento externo ha aumentado, pero los bancos conservan posiciones netas positivas en divisas. Sin embargo, en caso que hubiera una fuerte devaluación del colón, el riesgo crediticio asociado con préstamos en dólares a hogares y empresas sería sustancial.

II. PERSPECTIVAS Y RIESGOS

2. **Las perspectivas económicas no son tan alentadoras dado el debilitamiento de los fundamentos económicos.** En nuestra proyección base, anticipamos que el crecimiento económico se mantendría en alrededor de 3½% en 2014-15, debido a que el impacto positivo de la recuperación de los Estados Unidos se compensaría con el cierre de actividades manufactureras de Intel y la debilidad de la inversión pública. La brecha del producto aumentaría hasta 2016 y se cerraría gradualmente en el mediano plazo. El déficit del gobierno central se mantendría en alrededor de 6% del PIB por año hasta 2019, reflejando el proceso de consolidación parcial de alrededor de 2¼% del PIB (¶9). Dada la continua prudencia de la política monetaria, la inflación se mantendría en torno a 4% a mediano plazo, superando ligeramente en 2014 la banda fijada como meta debido a la depreciación del colón. El déficit en cuenta corriente aumentaría ligeramente, a 5¼% del PIB para 2019, pero estaría financiado en gran medida por IED.

3. **Estas perspectivas enfrentan riesgos externos e internos.** La misión considera que los riesgos externos vinculados a la normalización de la política monetaria estadounidense están equilibrados. Si la transición es ordenada, el impacto neto entre un mayor crecimiento de Estados Unidos y una mayor restricción de las condiciones financieras mundiales debería ser positivo a corto plazo. No obstante, episodios extremos de volatilidad en los mercados financieros internacionales podrían tener efectos importantes. Entre los riesgos externos también figuran una desaceleración más profunda de lo previsto en las economías avanzadas y emergentes, y trastornos en los mercados de materias primas debido a las tensiones geopolíticas. Por otro lado, si la reciente caída en el precio del petróleo persistiera, ello tendría un impacto positivo modesto en Costa Rica. En el ámbito interno, la persistencia de un déficit fiscal elevado y la creciente deuda pública podrían exacerbar la vulnerabilidad a

cambios repentinos en la percepción de riesgo de los mercados financieros. Las elevadas necesidades brutas de financiamiento del gobierno también podrían desplazar la inversión privada y el crecimiento. Además, la contracción de la IED debido al “efecto de señalización” de la salida de Intel podría obstaculizar el crecimiento.

III. DISCUSIÓN SOBRE LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

4. **Costa Rica debe mitigar las vulnerabilidades existentes y afianzar la sostenibilidad a largo plazo, incrementando al mismo tiempo el crecimiento potencial y fortaleciendo la estabilidad financiera.** A corto plazo, el reforzamiento de la política fiscal y una actitud vigilante respecto a la inflación apoyarían la estabilidad macroeconómica. A la vez, será importante iniciar un proceso de consolidación para encauzar las finanzas públicas por una trayectoria sostenible, fortalecer el marco de política monetaria, y mejorar la supervisión y regulación del sector bancario. Reformas enfocadas en promover la competencia, aumentar la eficiencia y estimular la competitividad contribuirían a acelerar el crecimiento potencial.

A. Políticas a corto plazo

5. **La corrección fiscal propuesta por el gobierno para 2015 es adecuada, pero no está claro si las medidas requeridas pueden adoptarse a tiempo.** La misión insta al gobierno a aprovechar su capital político para iniciar el proceso de reforma temprano en su mandato. Reformas fiscales enfocadas en reducir sustancialmente el déficit fiscal son una prioridad nacional. Dada la ausencia de mayoría y la presente fragmentación política en el congreso, el apoyo de otros partidos políticos y de la sociedad civil son esenciales para el éxito de la tan necesaria reforma fiscal. Un ajuste presupuestario en 2015 contribuiría a mitigar los riesgos de un aumento de la inflación, una agudización del desequilibrio externo, y una posible reacción adversa de los mercados financieros vinculadas a la normalización de la política monetaria en EUA. Asimismo, representaría un primer paso hacia la reducción de la brecha de sostenibilidad fiscal (¶9). La meta de corrección fiscal del gobierno, de alrededor 1¼% del PIB en 2015, comparada con el presupuesto “pasivo” presentado al congreso es apropiada teniendo en cuenta tanto el problema de sostenibilidad fiscal, así como la posición de la economía en el ciclo. En la opinión de la misión, sería crucial adoptar sin demora la reforma del IVA para lograr este ajuste, ya que las mejoras a la administración tributaria y los recortes del gasto que se están considerando resultarían insuficientes.

6. **En general, la actual política monetaria es adecuada, pero debe responder flexiblemente ante los riesgos inflacionarios.** Con la tasa de política monetaria en 5¼%, la misión considera que la actual postura monetaria ayudaría a reducir la inflación a la banda fijada como meta. Sin embargo, riesgos de mayor la inflación persisten debido a varios factores: (i) una transmisión de la depreciación de la moneda y efectos de segunda ronda más fuertes de lo estimado; (ii) una aceleración del crecimiento de EUA; y (iii) aumentos de los precios regulados más marcados de lo esperado, aunque este riesgo se ha reducido con la

reciente caída en el precio del petróleo. Por lo tanto, las autoridades deberían mantenerse alertas y subir la tasa de política en caso que la inflación no disminuya como está previsto, sobre todo si persiste por encima del límite superior de la banda fijada como meta.

B. Recuperar la sostenibilidad fiscal

7. **Las actuales tendencias fiscales son insostenibles a largo plazo.** Con la política vigente que ya incluye una corrección importante (§11), el déficit del sector público consolidado se mantendría en 6% del PIB hasta 2019, como resultado del creciente gasto en intereses y el incremento en gasto en educación contemplado en la constitución. Como consecuencia, la deuda del sector público crecería a 51% del PIB para 2019, agudizando las vulnerabilidades y erosionando la estabilidad macroeconómica. Es probable que el costo del financiamiento externo aumente, y que su disponibilidad se reduzca, si continúan empeorando las percepciones de riesgo del mercado.

8. **También es necesario reforzar la posición financiera del sistema de pensiones.** Los programas de jubilación de la CCSS, del poder judicial y del sector docente tendrán un déficit de caja a largo plazo debido a la maduración del sistema y al envejecimiento de la población. Además, los programas de pensiones con cargo al presupuesto nacional son muy onerosos y regresivos.

9. **Por lo tanto, la misión recomienda iniciar una consolidación fiscal ambiciosa.** Si se excluye el déficit del sistema previsional, una mejora permanente del balance primario de $3\frac{3}{4}\%$ del PIB, comparado con el nivel que prevalecería en 2015 en ausencia de medidas, es necesario para estabilizar la razón deuda pública/PIB a partir de 2019 y salvaguardar la estabilidad macroeconómica. Aunque el déficit actuarial del sistema de pensiones podría abordarse en una etapa posterior (incrementando las contribuciones, reduciendo las tasas de reemplazo y subiendo la edad de jubilación), la misión advierte que cuanto más se postergue la corrección, mayor será su magnitud. La reforma emprendida por el gobierno de los programas de pensiones (que son financiados directamente por el presupuesto nacional) son un paso en la dirección correcta, pero cambios legislativos serán necesarios para profundizar este proceso.

10. **Esta consolidación tendría que encontrar un equilibrio entre reducir la brecha de sostenibilidad y limitar el impacto adverso en el crecimiento.** Los factores cíclicos—el producto se encuentra bastante cerca de su nivel potencial— y el rápido crecimiento de la deuda pública exigen un ajuste de la política fiscal de manera inmediata. En la opinión de la misión, para lograr el objetivo de consolidación fiscal con un impacto mínimo en el producto, convendría realizar alrededor de una tercera parte del ajuste presupuestario necesario en 2015 ($1\frac{1}{4}\%$ del PIB), seguido de pasos más pequeños en los cuatro años subsiguientes, esto en línea con los planes previstos por las autoridades (§11). Esa trayectoria de ajuste en la política fiscal tendría un costo moderado en términos del producto en el corto plazo, pero un impacto positivo en crecimiento económico y la creación de empleo en el mediano plazo, en

relación al escenario base. Posponer la consolidación exigiría un ajuste mayor para estabilizar la razón deuda/PIB e incrementaría la probabilidad de un ajuste desordenado si el ánimo de los inversionistas cambiara abruptamente.

11. En este sentido, la misión respalda los planes de consolidación fiscal a mediano plazo de las autoridades, pero señala que las medidas requeridas todavía no han sido detalladas.

- El plan de fortalecer las finanzas públicas en alrededor de 4% del PIB es adecuado, al igual que el énfasis que se pone en aumentar el ingreso, dado el bajo esfuerzo recaudatorio de Costa Rica en comparación con otros países de ingreso medio alto. En particular, respaldamos la ampliación de la base del IVA para incluir servicios y bienes básicos, en este último caso acompañado de medidas que mitiguen el impacto en los hogares de menor ingreso, así como la transición hacia un impuesto sobre la renta mundial. De adoptarse, este plan fortalecería la estabilidad macro y estimularía el crecimiento económico.
- Sin embargo, en nuestra opinión, este plan probablemente tan solo rinda alrededor de 2¼% del PIB. Otras reformas previstas, especialmente reformas adicionales al impuesto sobre la renta y al gasto, tendrán que estar más desarrolladas para poder estimar de manera precisa su impacto, el cual debería de ser de alrededor de 1½% del PIB para cerrar la brecha de sostenibilidad fiscal (¶9). Además, aunque las medidas recientes encaminadas a mejorar el cumplimiento con la normativa tributaria —como el proyecto de ley contra la evasión impositiva elevado al congreso— constituyen un avance, la misión advierte que los frutos de esas iniciativas son en general inciertos y están lejos de ser inmediatos.
- A pesar de que es posible incrementar significativamente el ingreso público reduciendo las exenciones tributarias y otros tratamientos especiales, la sustancial consolidación presupuestaria que es requerida probablemente exija de aumentos de las tasas impositivas en el futuro. Por ende, la misión recomienda incrementar gradualmente la tasa del IVA de 13% a 15% y aumentar las tasas impositivas marginales de categorías más altas como parte de la introducción de un impuesto sobre la renta mundial, lo que ayudará a mejorar la distribución del ingreso. El gobierno ha confirmado su disposición de elevar gradualmente la tasa del IVA a partir del 2016, lo cual es consistente con el proceso de consolidación fiscal recomendado por la misión.
- La misión también aconseja redoblar esfuerzos por contener el aumento del gasto corriente, sobre todo el gasto salarial y las transferencias, en especial modificando la indización para evitar aumentos automáticos del salario real y mejorando la eficiencia del empleo público. Esto respaldaría un aumento del gasto de capital, lo cual apoyaría el crecimiento. Al mismo tiempo, es necesario actuar con cautela para contener los riesgos asociados con pasivos contingentes y las presiones adicionales sobre el financiamiento interno resultantes de nuevos vehículos de inversión fuera del presupuesto.

C. Modernizar el marco de política monetaria y cambiaria

12. **El marco de política monetaria aún presenta importantes debilidades.** La misión felicita a las autoridades por haber logrado mantener la inflación en niveles relativamente bajos y reducir la banda fijada como meta a 3-5% en 2014. Sin embargo, las expectativas inflacionarias todavía no están bien ancladas y la aparente estabilidad cambiaria en los últimos años ha promovido la dolarización financiera, elevando las vulnerabilidades de los balances financieros de los bancos y del sector privado.

13. **La misión insta a las autoridades a concluir la transición al régimen de metas de inflación.**

- La misión recomienda eliminar la banda cambiaria, estableciendo así la meta de inflación como ancla indiscutible de la política monetaria, y al mismo tiempo, mejorando la comunicación en relación con la intervención cambiaria. Esto permitiría suavizar la volatilidad cambiaria excesiva y reforzar la posición de las RIN, siempre y cuando la intervención no actúe en contra de la meta de inflación. La flexibilidad cambiaria también contribuiría a reducir la transmisión del tipo de cambio a los precios domésticos y obligaría a los inversionistas a internalizar el riesgo de movimientos en ambas direcciones en el mercado cambiario, reduciendo así el descalce de divisas en los balances financieros. Por último, las autoridades deben resistir la presión para ampliar el mandato del banco central para incluir el crecimiento como objetivo, ya que ello podría crear confusión en torno a la verdadera meta de la política monetaria y restarle credibilidad.
- La experiencia de los países que han logrado hacer la transición a regímenes cambiarios más flexibles sugiere que es importante contar con sistemas sólidos y eficaces para monitorear y controlar las exposiciones al riesgo cambiario. En este sentido, la misión apoya las medidas recientemente adoptadas, que permiten evaluar mejor las exposiciones en moneda extranjera y adoptar niveles más elevados de provisionamiento. También es aconsejable promover un mayor desarrollo del mercado secundario de títulos públicos.

D. Estabilidad financiera

14. **La misión aconseja poner en práctica las recomendaciones pendientes del último PESF** (FSAP por sus siglas en inglés). Entre las medidas más importantes cabe mencionar facultar a la Superintendencia General de Entidades Financieras a llevar a cabo una supervisión consolidada, brindar suficiente protección legal a los supervisores de los bancos, y mejorar los procedimientos de resolución bancaria, todas estas medidas requieren de la aprobación por parte del congreso. Apoyamos el avance realizado hacia la plena implementación de la supervisión basada en el riesgo, pero recomendamos redoblar esfuerzos hacerla consistente con las mejores prácticas.

15. **La misión respalda la adopción gradual de las normas de Basilea III y avala mejoras adicionales a la supervisión transfronteriza.** En nuestra opinión, el marco de regulación y gestión del riesgo financiero se beneficiaría enormemente si se adoptaran las definiciones de capital de Basilea III, así como el colchón de conservación del capital y el coeficiente de apalancamiento. La misión también recomienda mejorar la supervisión consolidada transnacional, dadas las brechas existentes sobre la definición de grupo financiero, así como el estrecho perímetro de supervisión y cumplimiento.

E. Reformas estructurales

16. **Se deberían iniciar reformas estructurales para elevar el crecimiento potencial y la competitividad.** Aunque Costa Rica es el país de la región que más inversión extranjera directa ha atraído, la reciente salida de Intel sugiere que se necesitan nuevas medidas para conservar su ventaja competitiva. La misión recomienda aumentar la participación del sector privado en el sector energético y revisar el mecanismo de determinación de tarifas para reflejar mejor el costo de producción. Mejorar la calidad del gasto educativo, con énfasis en guarderías infantiles y educación de la temprana edad, ayudaría a facilitar una mayor participación de la mujer en la fuerza laboral, elevaría la productividad y mejoraría la distribución del ingreso. Estimular la competencia en el sector bancario, promover el desarrollo de los mercados de capital, eliminar cuellos de botella en infraestructura y racionalizar la regulación sobre los negocios contribuirán a mejorar la competitividad y acelerar el crecimiento potencial.

Table 1. Costa Rica: Selected Social and Economic Indicators, Baseline Scenario (Partial Fiscal Adjustment)

Population (2011, millions)	4.7						Human Development Index Rank (2011)	70 (out of 187)
Per capita GDP (2013, U.S. dollars)	10,558						Life expectancy (2009, years)	79.1
Unemployment (2011, percent of labor force)	7.7						Literacy rate (2009, percent of people ages > 15)	96.0
Poverty (2010, percent of population)	24.2						Ratio of girls to boys in primary and secondary education (2010, percent)	102.0
Income share held by highest 10 percent of households	39.4						Gini coefficient (2009)	51.0
Income share held by lowest 10 percent of households	1.7							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proj. 2014	Proj. 2015
	(Annual percentage change, unless otherwise indicated)							
Output and Prices								
Real GDP growth	2.7	-1.0	5.0	4.5	5.2	3.5	3.6	3.4
Output gap (percent of potential GDP)	2.8	-1.9	-1.0	-0.3	0.6	0.0	-0.4	-0.9
GDP deflator	12.4	8.4	8.0	4.5	4.1	5.0	5.5	5.6
Consumer prices (end of period)	13.9	4.0	5.8	4.7	4.6	3.7	5.6	4.5
Money and Credit								
Monetary base	11.9	5.1	11.2	11.6	16.9	10.2	9.3	11.0
Broad money	15.8	10.0	-0.2	5.5	10.7	7.7	12.8	9.2
Credit to private sector	31.8	4.5	4.4	13.7	13.4	12.2	14.8	11.4
Monetary policy rate (percent; end of period)	...	...	...	5.0	5.0	4.0	...	...
	(In percent of GDP, unless otherwise indicated)							
Savings and Investment								
Gross domestic investment	27.6	16.3	20.6	21.9	21.7	21.3	21.1	20.4
Gross domestic savings	18.2	14.3	17.1	16.4	16.4	16.2	16.0	15.6
External Sector								
Current account balance	-9.3	-2.0	-3.5	-5.4	-5.3	-5.1	-5.1	-4.8
<i>Of which:</i> Trade balance	-16.8	-6.9	-9.5	-12.5	-11.8	-11.4	-11.6	-11.4
Financial and capital account balance	8.3	1.7	5.5	6.2	9.7	6.8	4.2	5.4
<i>Of which:</i> Foreign direct investment	6.9	4.6	4.0	5.1	4.2	4.9	4.2	4.1
Change in net international reserves (increase -)	348	-51	-561	-132	-2,110	-461	466	-345
Net international reserves (millions of U.S. dollars)	3,799	4,066	4,627	4,756	6,857	7,331	6,865	7,210
Public Finances								
Central government primary balance	2.4	-1.3	-3.0	-1.9	-2.3	-2.8	-3.1	-2.5
Central government overall balance 1/	-0.3	-3.6	-5.4	-4.3	-4.6	-5.6	-6.2	-6.0
Central government debt	24.8	27.2	29.1	30.6	35.1	36.0	39.4	42.3
Consolidated public sector overall balance 2/	0.2	-4.0	-5.4	-4.3	-4.6	-5.4	-6.3	-5.6
Consolidated public sector debt 3/	27.3	29.2	30.5	32.9	38.5	41.9	44.0	45.8
<i>Of which:</i> External public debt	8.6	7.2	7.1	6.4	7.5	8.9	11.0	12.8
Memorandum Item:								
GDP (millions of U.S. dollars)	29,838	29,383	36,298	41,237	45,375	49,621	50,185	54,057

Sources: Central Bank of Costa Rica, Ministry of Finance, and Fund staff estimates.

1/ The inflation adjustment of the principal of TUDES (inflation indexed bonds) was recorded as interest expenditure. In 2014, such inflation adjustment was equivalent to 0.3 percent of GDP.

2/ The consolidated public sector balance comprises the central government, decentralized government entities, public enterprises, and the central bank, but excludes the Instituto Costarricense de Electricidad (ICE).

3/ The consolidated public debt nets out central government and central bank debt held by the Caja Costarricense del Seguro Social (social security agency) and other entities of the nonfinancial public sector.

Table 2. Costa Rica: Selected Social and Economic Indicators, Full Fiscal Adjustment Scenario

Population (2011, millions)	4.7						Human Development Index Rank (2011)	70 (out of 187)
Per capita GDP (2013, U.S. dollars)	10,558						Life expectancy (2009, years)	79.1
Unemployment (2011, percent of labor force)	7.7						Literacy rate (2009, percent of people ages > 15)	96.0
Poverty (2010, percent of population)	24.2						Ratio of girls to boys in primary and secondary education (2010, percent)	102.0
Income share held by highest 10 percent of households	39.4						Gini coefficient (2009)	51.0
Income share held by lowest 10 percent of households	1.7							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proj. 2014	Proj. 2015
	(Annual percentage change, unless otherwise indicated)							
Output and Prices								
Real GDP growth	2.7	-1.0	5.0	4.5	5.2	3.5	3.6	3.3
Output gap (percent of potential GDP)	2.8	-1.9	-1.0	-0.3	0.6	0.0	-0.4	-1.0
GDP deflator	12.4	8.4	8.0	4.5	4.1	5.0	5.5	6.0
Consumer prices (end of period)	13.9	4.0	5.8	4.7	4.6	3.7	5.6	4.4
Money and Credit								
Monetary base	11.9	5.1	11.2	11.6	16.9	10.2	9.3	11.2
Broad money	15.8	10.0	-0.2	5.5	10.7	7.7	12.8	9.5
Credit to private sector	31.8	4.5	4.4	13.7	13.4	12.2	14.6	11.9
Monetary policy rate (percent; end of period)	...	...	...	5.0	5.0	4.0	...	...
	(In percent of GDP, unless otherwise indicated)							
Savings and Investment								
Gross domestic investment	27.6	16.3	20.6	21.9	21.7	21.3	21.1	20.4
Gross domestic savings	18.2	14.3	17.1	16.4	16.4	16.2	16.0	15.7
External Sector								
Current account balance	-9.3	-2.0	-3.5	-5.4	-5.3	-5.1	-5.1	-4.7
<i>Of which:</i> Trade balance	-16.8	-6.9	-9.5	-12.5	-11.8	-11.4	-11.6	-11.3
Financial and capital account balance	8.3	1.7	5.5	6.2	9.7	6.8	4.2	5.4
<i>Of which:</i> Foreign direct investment	6.9	4.6	4.0	5.1	4.2	4.9	4.2	4.1
Change in net international reserves (increase -)	348	-51	-561	-132	-2,110	-461	466	-345
Net international reserves (millions of U.S. dollars)	3,799	4,066	4,627	4,756	6,857	7,331	6,865	7,210
Public Finances								
Central government primary balance	2.4	-1.3	-3.0	-1.9	-2.3	-2.8	-3.1	-2.2
Central government overall balance 1/	-0.3	-3.6	-5.4	-4.3	-4.6	-5.6	-6.2	-5.6
Central government debt	24.8	27.2	29.1	30.6	35.1	36.0	39.4	41.9
Consolidated public sector overall balance 2/	0.2	-4.0	-5.4	-4.3	-4.6	-5.4	-6.3	-5.6
Consolidated public sector debt 3/	27.3	29.2	30.5	32.9	38.5	41.9	44.0	45.6
<i>Of which:</i> External public debt	8.6	7.2	7.1	6.4	7.5	8.9	11.0	12.8
Memorandum Item:								
GDP (millions of U.S. dollars)	29,838	29,383	36,298	41,237	45,375	49,621	50,185	54,189

Sources: Central Bank of Costa Rica, Ministry of Finance, and Fund staff estimates.

1/ The inflation adjustment of the principal of TUDES (inflation indexed bonds) was recorded as interest expenditure. In 2014, such inflation adjustment was equivalent to 0.3 percent of GDP.

2/ The consolidated public sector balance comprises the central government, decentralized government entities, public enterprises, and the central bank, but excludes the Instituto Costarricense de Electricidad (ICE).

3/ The consolidated public debt nets out central government and central bank debt held by the Caja Costarricense del Seguro Social (social security agency) and other entities of the nonfinancial public sector.

Table 3. Costa Rica: Central Government Balance, Baseline Scenario (Partial Fiscal Adjustment) 1/

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Projection			
	(In billions of colones)											
Revenue	2,490	2,363	2,591	2,869	3,118	3,380	3,665	4,106	4,699	5,244	5,719	6,229
Tax revenue	2,409	2,262	2,492	2,769	3,008	3,292	3,579	4,012	4,597	5,133	5,598	6,097
Nontax revenue 2/	81	101	100	100	110	87	86	94	102	111	121	132
Expenditure	2,536	2,970	3,623	3,762	4,178	4,765	5,348	5,872	6,465	7,095	7,827	8,619
Current noninterest	1,776	2,275	2,723	2,962	3,316	3,684	4,057	4,315	4,727	5,147	5,605	6,096
Wages	857	1,115	1,349	1,514	1,647	1,817	2,006	2,218	2,430	2,647	2,884	3,139
Goods and services	88	106	121	136	143	158	188	221	240	261	284	309
Transfers	832	1,054	1,252	1,313	1,526	1,708	1,863	1,876	2,057	2,238	2,436	2,649
Interest 3/	415	393	452	497	530	681	840	1,036	1,151	1,309	1,527	1,766
Capital	344	302	449	304	332	400	451	521	587	639	695	756
Primary balance	370	-213	-580	-396	-529	-704	-843	-730	-614	-542	-581	-624
Overall Balance	-46	-606	-1,032	-893	-1,059	-1,386	-1,683	-1,766	-1,765	-1,850	-2,108	-2,390
Total Financing	46	606	1,032	893	1,059	1,386	1,683	1,766	1,765	1,850	2,108	2,390
External (net)	0	-186	247	-112	356	401	592	749	348	379	406	417
Domestic (net)	46	793	785	1,005	704	984	1,090	1,017	1,417	1,472	1,702	1,973
Central government debt	3,891	4,587	5,562	6,382	8,015	8,932	10,677	12,518	14,330	16,260	18,464	20,966
External	1,138	976	1,142	1,027	1,383	1,763	2,494	3,288	3,660	4,087	4,554	5,043
Domestic	2,753	3,611	4,420	5,355	6,632	7,169	8,183	9,230	10,670	12,173	13,910	15,924
	(In percent of GDP)											
Revenue	15.9	14.0	13.6	13.8	13.7	13.6	13.5	13.9	14.6	15.0	15.0	15.1
Tax revenue	15.3	13.4	13.1	13.3	13.2	13.3	13.2	13.6	14.3	14.7	14.7	14.7
Nontax revenue 2/	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Expenditure	16.1	17.6	19.0	18.0	18.3	19.2	19.7	19.8	20.1	20.3	20.6	20.8
Current noninterest	11.3	13.5	14.3	14.2	14.5	14.9	15.0	14.6	14.7	14.7	14.7	14.7
Wages	5.5	6.6	7.1	7.3	7.2	7.3	7.4	7.5	7.6	7.6	7.6	7.6
Goods and services	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Transfers	5.3	6.3	6.6	6.3	6.7	6.9	6.9	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4
Interest 3/	2.6	2.3	2.4	2.4	2.3	2.7	3.1	3.5	3.6	3.7	4.0	4.3
Capital	2.2	1.8	2.4	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Primary balance	2.4	-1.3	-3.0	-1.9	-2.3	-2.8	-3.1	-2.5	-1.9	-1.6	-1.5	-1.5
Overall Balance	-0.3	-3.6	-5.4	-4.3	-4.6	-5.6	-6.2	-6.0	-5.5	-5.3	-5.5	-5.8
Total Financing	0.3	3.6	5.4	4.3	4.6	5.6	6.2	6.0	5.5	5.3	5.5	5.8
External (net)	0.0	-1.1	1.3	-0.5	1.6	1.6	2.2	2.5	1.1	1.1	1.1	1.0
Domestic (net)	0.3	4.7	4.1	4.8	3.1	4.0	4.0	3.4	4.4	4.2	4.5	4.8
Central government debt	24.8	27.2	29.1	30.6	35.1	36.0	39.4	42.3	44.6	46.5	48.6	50.7
External	7.3	5.8	6.0	4.9	6.1	7.1	9.2	11.1	11.4	11.7	12.0	12.2
Domestic	17.5	21.4	23.2	25.7	29.1	28.9	30.2	31.2	33.2	34.8	36.6	38.5
Memorandum items:												
Non-interest expenditure growth (percent)												
in nominal terms	31.9	21.5	23.1	3.0	11.7	12.0	10.4	7.3	9.9	8.9	8.9	8.8
in real terms	16.3	12.7	16.5	-1.8	6.9	6.4	6.7	2.1	5.4	4.7	4.7	4.6
Nominal GDP	15,702	16,845	19,087	20,852	22,819	24,799	27,100	29,585	32,099	34,934	38,023	41,342
CPI Inflation (period average)	13.4	7.8	5.7	4.9	4.5	5.2	3.4	5.0	4.2	4.0	4.0	4.0

Sources: Ministry of Finance and Fund staff estimates.

1/ Includes expenditure cuts equivalent to 0.3 percent of GDP, other cuts in transfers, a partial hiring freeze, broadening of the VAT base, a move towards global income tax, miscellaneous cuts in exemptions, and moderate gains from improvements in tax evasion.

2/ Transfers to the Social development and Family Transfers Fund (FODESAF) are recorded in net terms.

3/ The inflation adjustment of the principal of TUDES (inflation indexed bonds) was recorded as interest expenditure. In 2014, such inflation adjustment was equivalent to 0.3 percent of GDP.

Table 4. Costa Rica: Central Government Balance, Full Fiscal Adjustment Scenario 1/

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Projection			2019
	(In billions of colones)											
Revenue	2,490	2,363	2,591	2,869	3,118	3,380	3,665	4,121	4,742	5,516	6,264	6,892
Tax revenue	2,409	2,262	2,492	2,769	3,008	3,292	3,579	4,027	4,639	5,403	6,141	6,758
Nontax revenue 2/	81	101	100	100	110	87	86	95	103	113	123	134
Expenditure	2,536	2,970	3,623	3,762	4,178	4,765	5,348	5,788	6,326	7,019	7,688	8,358
Current noninterest	1,776	2,275	2,723	2,962	3,316	3,684	4,057	4,265	4,660	5,076	5,527	6,008
Wages	857	1,115	1,349	1,514	1,647	1,817	2,006	2,191	2,382	2,583	2,801	3,032
Goods and services	88	106	121	136	143	158	188	221	241	263	288	314
Transfers	832	1,054	1,252	1,313	1,526	1,708	1,863	1,852	2,038	2,230	2,438	2,661
Interest 3/	415	393	452	497	530	681	840	1,000	1,075	1,297	1,453	1,578
Capital	344	302	449	304	332	400	451	523	591	647	707	772
Primary balance	370	-213	-580	-396	-529	-704	-843	-667	-510	-207	30	113
Overall Balance	-46	-606	-1,032	-893	-1,059	-1,386	-1,683	-1,667	-1,585	-1,504	-1,423	-1,465
Total Financing	46	606	1,032	893	1,059	1,386	1,683	1,667	1,585	1,504	1,423	1,465
External (net)	0	-186	247	-112	356	401	592	749	349	382	412	426
Domestic (net)	46	793	785	1,005	704	984	1,090	917	1,235	1,122	1,011	1,039
Central government debt	3,891	4,587	5,562	6,382	8,015	8,932	10,677	12,426	14,071	15,691	17,254	18,856
External	1,138	976	1,142	1,027	1,383	1,763	2,494	3,294	3,677	4,135	4,643	5,163
Domestic	2,753	3,611	4,420	5,355	6,632	7,169	8,183	9,132	10,393	11,555	12,611	13,693
	(In percent of GDP)											
Revenue	15.9	14.0	13.6	13.8	13.7	13.6	13.5	13.9	14.7	15.6	16.2	16.3
Tax revenue	15.3	13.4	13.1	13.3	13.2	13.3	13.2	13.6	14.4	15.3	15.9	16.0
Nontax revenue 2/	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Expenditure	16.1	17.6	19.0	18.0	18.3	19.2	19.7	19.5	19.6	19.9	19.9	19.8
Current noninterest	11.3	13.5	14.3	14.2	14.5	14.9	15.0	14.4	14.4	14.4	14.3	14.2
Wages	5.5	6.6	7.1	7.3	7.2	7.3	7.4	7.4	7.4	7.3	7.2	7.2
Goods and services	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Transfers	5.3	6.3	6.6	6.3	6.7	6.9	6.9	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3
Interest 3/	2.6	2.3	2.4	2.4	2.3	2.7	3.1	3.4	3.3	3.7	3.8	3.7
Capital	2.2	1.8	2.4	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Primary balance	2.4	-1.3	-3.0	-1.9	-2.3	-2.8	-3.1	-2.2	-1.6	-0.6	0.1	0.3
Overall Balance	-0.3	-3.6	-5.4	-4.3	-4.6	-5.6	-6.2	-5.6	-4.9	-4.3	-3.7	-3.5
Total Financing	0.3	3.6	5.4	4.3	4.6	5.6	6.2	5.6	4.9	4.3	3.7	3.5
External (net)	0.0	-1.1	1.3	-0.5	1.6	1.6	2.2	2.5	1.1	1.1	1.1	1.0
Domestic (net)	0.3	4.7	4.1	4.8	3.1	4.0	4.0	3.1	3.8	3.2	2.6	2.5
Central government debt	24.8	27.2	29.1	30.6	35.1	36.0	39.4	41.9	43.6	44.4	44.6	44.7
External	7.3	5.8	6.0	4.9	6.1	7.1	9.2	11.1	11.4	11.7	12.0	12.2
Domestic	17.5	21.4	23.2	25.7	29.1	28.9	30.2	30.8	32.2	32.7	32.6	32.5
Memorandum items:												
Non-interest expenditure growth (percent)												
in nominal terms	31.9	21.5	23.1	3.0	11.7	12.0	10.4	6.2	9.7	9.0	8.9	8.7
in real terms	16.3	12.7	16.5	-1.8	6.9	6.4	6.7	1.2	5.3	4.8	4.8	4.6
Nominal GDP	15,702	16,845	19,087	20,852	22,819	24,799	27,100	29,687	32,308	35,353	38,662	42,193
CPI Inflation (period average)	13.4	7.8	5.7	4.9	4.5	5.2	3.4	5.0	4.1	4.0	4.0	4.0

Sources: Ministry of Finance and Fund staff estimates.

1/ Includes measures as in the baseline partial adjustment scenario (table 3) as well as measures to contain growth in the wage bill, and increases in the VAT rate and marginal income tax rates in outer years.

2/ Transfers to the Social development and Family Transfers Fund (FODESAF) are recorded in net terms.

3/ The inflation adjustment of the principal of TUDES (inflation indexed bonds) was recorded as interest expenditure. In 2014, such inflation adjustment was equivalent to 0.3 percent of GDP.

