



**Informe sobre el cumplimiento de la disposición de la  
Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos  
Hacendarios al Ministerio de Hacienda y del inciso N°18,  
artículo N°7 de las Normas de Ejecución Presupuestaria  
de la Ley N°10331.**

Dirección de Crédito Público

Abril 2023

## Contenido

1. <b>Introducción</b> .....	2
2. <b>Antecedentes</b> .....	3
3. <b>Necesidades brutas de financiamiento por año y fuentes de financiamiento</b> .....	4
4. <b>Programa de financiamiento con multilaterales</b> .....	5
5. <b>Estrategia de canjes y redenciones anticipadas de deuda interna</b> .....	7
6. <b>Resultados de canjes del tercer trimestre</b> .....	9
7. <b>Seguimiento presupuestario del Título 230 Servicio de la Deuda Pública</b> .....	11
8. <b>Conclusiones</b> .....	14

## 1. Introducción

En atención a requerimientos de información y con el objetivo de brindar una rendición transparente de cuentas, a continuación, se presenta un análisis sobre el comportamiento ocurrido y estimado de las necesidades brutas de financiamiento por año y la estrategia para cubrirlas, así como lo ocurrido en materia de financiamiento con multilaterales del Gobierno Central al 31 de marzo del 2023.

Posteriormente se brinda una explicación sobre la razón y beneficios de realizar canjes de deuda, y se muestran los principales resultados de estas operaciones de gestión de pasivos, específicamente su comportamiento, así como el de las redenciones anticipadas de deuda interna efectuadas

Se incluye también un apartado en el cual se detalla el seguimiento del presupuesto 2023 del programa 23082500 Servicio de la Deuda Pública, para determinar posibles sobrantes en las subpartidas que componen este título.

Este informe se presenta en atención al cumplimiento de la disposición de la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios al Ministerio de Hacienda y a la norma 18 del artículo N°7 de las Normas de Ejecución Presupuestaria, con insumos de la Dirección de Crédito Público, de la Tesorería Nacional e incluye información conciliada con la Contabilidad Nacional y se encontrará disponible en el sitio de Internet del Ministerio de Hacienda, un mes después de finalizada la fecha corte establecida.

## 2. Antecedentes

Diputados miembros de la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios, rindieron un Informe negativo de mayoría sobre la liquidación de presupuestos público y dictamen de la Contraloría General de la República del 2020, expediente legislativo 22.508, iniciado el 10 de mayo de 2021, en virtud de lo que establecen los artículos 181 de la Constitución Política y 221 del Reglamento de la Asamblea Legislativa.

Dicha Comisión recomienda al Plenario que se adopten una serie de disposiciones que emanan del estudio profundo de las condiciones fiscales, financieras y de gestión presupuestaria del Gobierno de la República, que yacen en los informes emitidos a la Comisión por parte de la Contraloría General de la República. Entre esas disposiciones se cita:

*“h) En virtud de que los diputados y diputadas del presente y el siguiente periodo constitucional, requieren estar informados para el proceso de toma de decisiones, **se le dispone al Ministro de Hacienda, independientemente de la persona que ostente el cargo, que emita un informe trimestral, a partir de la aprobación del presente informe, sobre las Necesidades Brutas de Financiamiento** y la estrategia para lograr cubrirlos, así como la estrategia general de endeudamiento que incluya los canjes de deuda.”*

Por otra parte, mediante la norma N°18 del artículo N°7 de las Normas de Ejecución Presupuestaria, se señala:

*“Al 31 de enero de 2023 y al finalizar cada uno de los tres primeros trimestres de 2023, el Poder Ejecutivo estará en la obligación de publicar un informe de los canjes deuda o reestructuración de deuda interna y externa, y eliminar del presupuesto nacional los recursos que dejen de ser necesarios para la amortización y los intereses del servicio de la deuda. Dicho informe debe incluir el saldo de intereses con la aplicación de cambios en la fuente de financiamiento.”*

En virtud de lo anterior y con el objetivo de dar cumplimiento a esas disposiciones, a continuación, se presenta el informe requerido.

### **3. Necesidades brutas de financiamiento por año y fuentes de financiamiento**

Los resultados de la implementación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, Ley N°9635, sumado a la aplicación de la regla fiscal y al compromiso del Gobierno por disminuir los gastos, han permitido reducir los requerimientos de endeudamiento del Gobierno. El superávit primario a marzo del 2023 alcanzó los ₡466.501 millones, es decir, ₡104.753 millones más de los registrado en el mismo periodo 2022 (361.478 millones). Se logró por tercer año consecutivo un superávit primario, resultado que no se conseguía desde el periodo 2006-2008. Los ingresos totales en este primer trimestre del año, alcanzaron la cifra de ₡2.014.095 millones, mayor en ₡76.842 millones si se compara con el mismo periodo 2022, cuando alcanzaron ₡1.937.253 millones. Por otra parte, el gasto total a marzo 2023, ₡1.575.504 millones y el gasto total sin intereses fue de ₡1.547.593 millones.

Estas mejoras fiscales se reflejan en las necesidades brutas de financiamiento del gobierno. Según el Marco Fiscal de Mediano Plazo publicado en setiembre del 2022, estas se estimaban en 10.1% del PIB, no obstante, dadas las acciones y estrategia de financiamiento implementadas por el Gobierno, esas necesidades se estiman en 9.2% a PIB para el periodo 2023, una disminución de 0.9 puntos porcentuales. Es importante señalar que en el año 2022 se registró las utilidades generadas por los Órganos Desconcentrados, situación que ocurrió por esa única vez, por lo que en el 2023 el déficit financiero estimado resulta mayor 3.4% a PIB, si se compara con el año anterior, de 2.5% a PIB. De igual manera la amortización de la deuda muestra un incremento de 5.4% a 5.8% del PIB, elementos que generan un incremento en las necesidades de financiamiento para este último año, pese a esto, las estimaciones de necesidades brutas de financiamiento para los años siguientes muestran una tendencia a la baja, del 2024 al 2028 en promedio representan el 7.3% a PIB.

**Gobierno Central**  
**Necesidades de Financiamiento**  
**2022-2023**  
*(porcentaje del PIB)*

Detalle	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>I. Total Necesidades de Financiamiento (A+B+C)</b>	<b>7,9%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,9%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,2%</b>
A. Déficit del Gobierno Central	2,5%	3,5%	2,8%	2,0%	1,4%	1,0%	0,8%
B. Amortización Total	5,4%	5,8%	6,1%	5,6%	6,3%	4,5%	4,4%
i. Amortización Total Deuda Interna	5,2%	4,2%	5,5%	4,5%	5,9%	4,0%	4,0%
ii. Amortización Total Deuda Externa	0,2%	1,5%	0,6%	1,0%	0,4%	0,5%	0,4%
C. Otros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>II. Fuentes de Financiamiento(A+B+C)</b>	<b>7,9%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,9%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,2%</b>
A. Deuda Doméstica	6,8%	5,5%	5,6%	5,8%	7,1%	5,2%	4,9%
i. Títulos Valores	6,8%	5,5%	5,6%	5,8%	7,1%	5,2%	4,9%
ii. Otros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. Deuda Externa	2,5%	5,5%	4,4%	2,8%	0,6%	0,3%	0,2%
i. Títulos Valores	0,0%	3,5%	1,1%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ii. Multilateral, Bilateral, y Otros	2,5%	2,0%	3,3%	1,7%	0,6%	0,3%	0,2%
Multilaterales	2,3%	1,9%	3,2%	1,7%	0,6%	0,3%	0,2%
Bilaterales	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. Uso de activos y otros	-1,4%	-1,8%	-1,1%	-1,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda.

Nota: Estas estimaciones suponen variables que se encuentran en constante revisión por lo que podrían variar en el tiempo.

Según las estimaciones reflejadas en el cuadro anterior, se espera que las necesidades brutas de financiamiento del 2023 se sufragen en cerca del 59.1% del total con el mercado doméstico, un 5.4% a PIB. Por otra parte, se estima que recursos externos, provenientes tanto de los créditos de apoyo presupuestario con los organismos multilaterales como con otros recursos para créditos de inversión representen el 21.8% del total de las necesidades, mientras que las colocaciones de títulos valores en el mercado internacional cubran el 38.2% del monto a financiar. Para el año 2023, se espera emitir un total de \$3000.0 millones, de los cuales al mes de abril ya se concretó la primera emisión por \$1500.0 millones

Tal y como se observa en el siguiente cuadro, del total del financiamiento del periodo, se espera que al cierre de año el Gobierno disponga de un saldo en caja aproximado de \$1.500.0 millones, a fin de atender parte de las obligaciones del año 2024.

Esta estrategia que persigue desarrollar el Ministerio de Hacienda busca diversificar las fuentes de financiamiento, descongestionar el mercado local de títulos valores, y así contribuir a una reducción

en las tasas de interés pagadas por el Gobierno, por lo que la aprobación del Proyecto de emisión de títulos valores externos constituye un importante elemento a fin de alcanzar los objetivos que plantea la estrategia de deuda de mediano plazo del Gobierno.

#### **4. Programa de financiamiento con multilaterales y emisiones de deuda en el mercado internacional**

Los organismos financieros internacionales, han continuado con acciones para apoyar a los países afectados por la crisis internacional por COVID-19, parte de esas acciones la constituyen los créditos de apoyo presupuestario para hacer frente a los gastos contemplados en el Presupuesto Nacional.

Como se ha mencionado, optar por esta fuente de financiamiento no solo desahoga el mercado doméstico, sino que permite importantes ahorros en el gasto por intereses, ya que ofrecen condiciones más favorables (tasa de interés y plazo) que las que se podría negociar en el mercado interno.

De recursos provenientes de créditos externos y de apoyo presupuestario se espera alcancen en el 2023 un monto total de \$1.715 millones, \$ 1.648 provenientes de organismos internacionales como el BID, Banco Mundial, BCIE, la Agencia Francesa de Desarrollo, FMI, aunado a fuentes provenientes de organismos bilaterales por un monto de \$66 millones. Forman parte de ese financiamiento externo los créditos de apoyo presupuestario estimados en \$1.211.0 millones, de los cuales se espera financie el FMI \$ 592.7 millones, el BID \$ 300.0 millones y la Agencia Francesa de Desarrollo, \$167.8 millones.

Estos créditos poseen condiciones financieras favorables en relación con las que podría negociar el Ministerio de Hacienda en el mercado financiero local. Así, la aprobación por parte de la Asamblea Legislativa de estos créditos es muy propicio, desde la perspectiva macroeconómica ya que además mitigan las presiones alcistas sobre las tasas de interés que podría ejercer el Gobierno Central en el mercado financiero local, presiones que restarían impulso a la reactivación económica.,

Se debe señalar que el principal riesgo al que se puede ver expuesto el Gobierno es un deterioro de la situación macroeconómica como consecuencia de la ausencia o insuficiencia de aprobación legislativa para las medidas de ajuste fiscal que el país requiere para asegurar la sostenibilidad de las

finanzas públicas, así como la ausencia o retraso en el ingreso de los recursos provenientes de créditos externos multilaterales de apoyo presupuestario. Se suman riesgos globales relacionados con la intensificación de los conflictos geopolíticos y las políticas monetarias más restrictivas, a los cuales se incorpora la incertidumbre en los mercados financieros internacionales ante las recientes tensiones en Estados Unidos y Europa y sus posibles efectos macro-financieros. cuyo deterioro podría afectar las tasas de interés locales y la confianza de los agentes económicos, con consecuencias negativas para el crecimiento económico, el empleo y el bienestar de la población.

Como se señaló con anterioridad, aunado a los créditos externos de apoyo presupuestario con multilaterales, el plan de financiamiento para el año 2023 considera dos emisiones de títulos valores en el mercado internacional o eurobonos, por un monto de \$1.500,0 millones cada una. Es durante el primer trimestre 2023, específicamente el lunes 27 de marzo 2023 que el Gobierno logró colocar los primeros \$1.500.0 millones a un plazo de 10 años, con vencimiento al 2034, con un rendimiento de 6,55% y un precio a la par. No obstante, los recursos ingresaron a las cuentas del Estado el día 03 de abril 2023.

Para el caso de Costa Rica el solo hecho de que la colocación ocurrió luego de la apertura de los Mercados Soberanos, posterior a un periodo de incertidumbre en el mercado internacional, con desempeño positivo en términos fiscales, y buscando disminuir la presión en el mercado local, así como acciones consistentes con el acuerdo del FMI, fue un factor crediticio clave, que permitió una reacción directa, inmediata y positiva a la emisión y posteriormente esto se logró con una mejora en la tasa de interés final, con respecto a la inicial durante el proceso de negociación.

## **5. Estrategia de canjes y redenciones anticipadas de deuda interna**

Los canjes de títulos valores que ha realizado el Gobierno son mecanismos de gestión de pasivos que consisten en un intercambio de deuda en circulación con vencimiento en el corto plazo, por nueva deuda con plazos al vencimiento superior, de mediano y largo plazo. El objetivo de los canjes no solo



radica en que permiten mejorar la composición del portafolio, en cuanto a suavizar y alargar los plazos de cancelación o vencimiento de la deuda, sino que también reducen el riesgo de liquidez.

Los organismos internacionales han emitido innumerables informes y lineamientos que permiten a los gestores de la deuda en cada país seguir recomendaciones y mejores prácticas internacionales.

Dentro de las principales razones para el uso de las operaciones de gestión de pasivos están:

- Administrar y gestionar los riesgos inherentes al portafolio de deuda.
- Afectar la composición de la cartera de la deuda mediante la reestructuración de una deuda.
- Suavizar y alargar el perfil de vencimientos.
- Estimular las emisiones de bonos de referencia y ayudan a construir puntos de referencia de mayor plazo.
- Mejorar la negociación en general y la calidad de la información del mercado, dando mejores señales de expectativas a los inversionistas.

Los canjes de deuda permiten reducir las necesidades brutas de financiamiento en años particulares, sin embargo, no producen mayor afectación en los saldos de deuda porque esas necesidades de financiamiento se trasladan a años posteriores, más no se eliminan, debido a que el canje radica en un intercambio de deuda entre emisor y el mercado inversionista.

En relación a la gestión de pasivos específicamente canjes de deuda interna, el Ministerio de Hacienda realiza publicaciones trimestrales del calendario de subasta, en donde se incluyen estas operaciones de pasivos. El correspondiente al I trimestre 2023, se hizo de conocimiento al medio bursátil, mediante un comunicado de Hecho Relevante TN-1638-2022 de fecha 21 de diciembre del 2022, mismo que, además, puede ser de consulta en el siguiente enlace:

[TN-1638-2022Comunicado de Hecho Relevante Calendario de Subastas para el I Trimestre del 2023.pdf \(hacienda.go.cr\)](#)



**Resultado de Canjes de Deuda Interna-Proceso de Compra Cifras en millones de colones,  
valor facial.**

Fecha Canje	Monto
2-feb-23	35,774.65
28-mar-23	135,226.90
29-mar-23	7,744.85
<b>TOTAL</b>	<b>178,746.40</b>

*Fuente: Tesorería Nacional*

Las series a incorporar en el proceso de compra del canje, según las recomendaciones de organismos internacionales, deben presentar como máximo un plazo de hasta 18 meses, con el objetivo de “ordenar de mejor manera los vencimientos próximos y con ello disminuir las presiones de los vencimientos (fechas focales)”, permitiendo al Ministerio de Hacienda alargar el perfil de sus vencimientos y reducir el riesgo de refinanciamiento, y así mismo le permite al inversionista reestructurar y diversificar su portafolio, lo que conlleva a una mejora en la liquidez y la valoración de sus inversiones.

Durante los meses de enero a marzo del 2023 también se han realizado cinco redenciones anticipadas de vencimiento para el año 2023 para un total de ₡139,85 millones, las cuales tampoco generan sobrantes presupuestarios ya que su pago debe tener afectación presupuestaria.

Redenciones Anticipadas							
Datos en millones de colones							
2023							
Nemotécnico	Tipo	Valor Facial	Fecha Valor	Fecha Cancelación	Fecha Vencimiento	Valor Transado Bruto	Valor Transado Neto
T0¢	Cero Cupón	125,27	15/11/2022	15/02/2023	15/03/2023	122,39	122,82
TF¢	Tasa fija	0,25	27/09/2022	20/02/2023	28/09/2023	0,25	0,25
TF¢	Tasa fija	3,39	18/05/2022	20/02/2023	19/05/2023	3,39	3,39
TF¢	Tasa fija	5,71	06/04/2022	20/02/2023	11/04/2023	5,71	5,71
TF¢	Tasa fija	8,12	30/05/2022	30/03/2023	01/06/2023	8,12	8,12

*Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda*

Importante mencionar que cada trimestre cuando se publica el calendario de subastas, se anuncia las fechas en las que realizarán las operaciones de pasivos, para que de esta forma los inversionistas puedan realizar las gestiones y participar en los eventos programados.

Para lo que resta del 2023, el Ministerio de Hacienda continuará promoviendo las operaciones de gestión de pasivos de deuda interna, de tal manera que se promueva el uso de los recursos excedentes en el flujo de caja, que se presenten, y que permitan un gestionar eficientemente los recursos, suavizando la exigencia del perfil de vencimientos, evitando recursos ociosos y generando un ahorro en el servicio de la deuda. Para el II trimestre, se tiene programadas dos operaciones para la semana del 15 de mayo y 12 de junio del 2023, por lo cual se continua con el acercamiento y comunicación con los participantes del mercado, con el objetivo de reducir el riesgo de refinanciamiento de la deuda, el de suavizar y alargar los plazos de vencimiento de la misma.

Se debe tener en cuenta que existen elementos tales como la coyuntura macroeconómica, situación fiscal del país, el panorama económico local e internacional, aspectos normativos y/o contables de reguladores de los sectores tenedores de la deuda, el acceso a recursos en el mercado internacional para el financiamiento de Gobierno, condiciones vigentes en el mercado de valores local, entre otros, que influyen en los objetivos de los canjes de deuda interna, en términos de mejores condiciones de tasas, en el perfil de vencimiento de la deuda, y que a su vez estos elementos inciden en la gestión de la deuda en forma integral.

## **7. Seguimiento presupuestario del Título 230 Servicio de la Deuda Pública**

En cumplimiento al inciso N°18 del artículo N°7 de las Normas de Ejecución Presupuestaria sobre ejecución presupuestaria del servicio de la deuda, a continuación se detalla aspectos relevantes del seguimiento presupuestario del servicio de la deuda; así como los montos y partidas en las cuales se ha identificado que existen sobrantes al 31 de marzo del año en curso.

En relación a los resultados generados por operaciones de canje al 31 de marzo del 2023, es importante indicar que de conformidad con una disposición emitida por la Contraloría General de la República, los títulos canjeados en el mismo año en que tienen vencimiento; es decir, en el 2023, deben tener afectación presupuestaria en la respectiva partida de amortización. Por lo tanto, al realizar su registro no quedan como recursos disponibles, ni generan sobrantes de ningún tipo.

Tomando en cuenta las operaciones de canje realizadas en los meses de agosto a diciembre 2022, el acceso a financiamiento externo de conformidad con los planes de financiamiento con multilaterales para apoyo presupuestario y la evolución de las variables macroeconomicas de tipo de cambio, tasas de interes e inflación; se presentan los siguientes resultados y estimaciones en las partidas del servicio de la deuda:

**Seguimiento presupuestario del Gasto  
Título 230 Servicio de Deuda  
Comparación datos estimados vrs. Reales 2023  
Datos en millones de colones  
Al 31 de marzo del 2023**

	Presupuesto actual aprobado	Gasto Real a Marzo	Proyección Gasto Abril a Diciembre	Disponible Abril a Diciembre
Amortización	3 048 010,27	1 426 979,29	1 254 217,72	1 621 030,98
Intereses	2 385 998,65	715 052,75	1 615 840,31	1 670 945,90
	<u>5 434 008,92</u>	<u>2 142 032,04</u>	<u>2 870 058,02</u>	<u>3 291 976,88</u>

*Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda*

En el cuadro anterior se reflejan los posibles disponibles para los meses de abril a diciembre, en las subpartidas de amortización e intereses; los cuales surgen de restar del presupuesto actual aprobado, por un monto de ¢ 5.434.008,92 y el gasto real de enero a marzo por ¢ 2.142.032,04 y considerar las estimaciones de gasto de abril a diciembre.

Importante destacar que, al considerar estimaciones de gastos, éstas podrían variar conforme cambien las condiciones macroeconómicas y fiscales, en las cuales influye las variaciones de tipo de

cambio y de las tasas de interés local e internacional y la inflación, por lo que el disponible puede variar y afectarse desfavorablemente por la volatilidad de estas variables.

A marzo del 2023 se tiene identificado un posible sobrante presupuestario en la partida de amortización de alrededor de ¢360 mil millones de colones, del cual el mayor sobrante se da en las subpartidas de amortización de títulos valores externos de largo plazo producto de la disminución del tipo de cambio, con respecto a lo estimado en el anteproyecto presupuestario. Importante destacar el sobrante en títulos valores internos en el largo plazo, el cual se debe básicamente a canjes de deuda ejecutados durante los meses de agosto a diciembre 2022, y en el corto plazo, a las menores colocaciones en instrumentos de corto plazo, producto de un mejor resultado fiscal y el acceso a financiamiento de largo plazo mediante las operaciones de apoyo presupuestario con multilaterales, y a la volatilidad del tipo de cambio.

En la partida de intereses se estima que esta cubriera adecuadamente los gastos proyectados de intereses, debido a la buena gestión de deuda pública, así como el favorable comportamiento de las variables macroeconómicas como lo son el tipo de cambio y la tasa de interés, sin embargo dado el recorte inicial de 81 mil millones sufrida en el presupuesto de esta partida, no se visualiza por ahora la posibilidad de generar recortes presupuestarios adicionales en los rubros de intereses.

Pese a que existen los sobrantes indicados en las partidas de amortización e intereses, en el caso de amortización se puede disponer únicamente de ¢135.210,00 millones para los cuales se están realizando los trámites respectivos para su rebaja, el resto de los fondos son necesarios para posibles cambios de fuente en la incorporación de créditos de apoyo presupuestario en el segundo semestre de este año; y en lo que refiere a intereses considerando la posibilidad de variaciones en las variables macroeconómicas o fiscales estos recursos podrían necesitarse, especialmente ante cualquier shock de tipo de cambio que debe preverse en como un riesgo fiscal.

## 8. Conclusiones

- Las necesidades de financiamiento de gobierno a pesar de las mejoras en el ingreso y gasto, continúan siendo representativas, mismas que al igual que años anteriores son financiadas especialmente por el mercado de valores local, esto a pesar de la implementación de la estrategia de gobierno de financiarse con créditos de apoyo presupuestario.
- Las colocaciones de títulos valores en mercados internacionales, representan beneficios directos para el Gobierno, al adquirir financiamiento a más bajo costo y mayores plazos de vencimiento, así como los efectos indirectos a consecuencia de reducciones en las tasas de interés del mercado local, por lo que ejecutar el programa completo según la Ley No. 10332, permitirá mantener en el tiempo estas y otras ventajas.
- Es importante la aprobación oportuna de los créditos externos con organismos multilaterales por parte de la Asamblea legislativa, a fin de desahogar el mercado local y reducir la presión sobre las tasas de interés locales por el financiamiento del gobierno.
- La realización de operaciones de canjes y redenciones anticipadas de deuda, son instrumentos que el gobierno seguirá implementando, a fin de reducir los riesgos de liquidez y propiciar mejoras en la composición del portafolio de deuda.
- En las partidas de amortización se puede disponer de ₡135.210,00 millones para los cuales se están realizando los trámites respectivos para su rebaja, el resto de los fondos son necesarios para posibles cambios de fuente en la incorporación de créditos de apoyo presupuestario en el segundo semestre de este año; y en lo que refiere a intereses no se puede disponer del sobrante actual, debido a posibles fluctuaciones de variables macroeconómicas y fiscales.