

República Dominicana: Situación Económica y Financiera

1 de junio de 2023

Resumen

Resumen - Situación

- **Tasa de política monetaria (TPM) comienza a bajar (8.00% al 1 de junio vs 8.50% desde noviembre)**
- **Rango de tasa de referencia Fed subió 500bps desde febrero 2022 (0-0.25%) a mayo 2023 (5.00-5.25%).**
- **Inicio de flexibilización (vía ventanilla repos a plazo BC) de la política restrictiva en DOP en términos de liquidez**
- **Luego de aumento de hasta 900-1,000bps de tasa corto plazo en pesos (3-5 años) en subastas Banco Central desde noviembre 2021, reciente caída de rendimientos en títulos valores de deuda locales dominicanos**
- **Inflación tendiendo al rango meta en RD (5.2%), mientras EEUU (4.9%) aún muy sobre su meta**
- **Tipo de cambio se ha apreciado 2.8% en 2023**
- **Altas tasas de interés en DOP por desmonte de medidas monetarias y concentración de depósitos**
- **Reservas Internacionales en USD 16,200MM (14% PIB)**
- **Precios de *commodities* menores a picos de 2022.**
- **Incertidumbre en torno a recesión y tasas en EEUU para 2023.**
- **Tasas de interés locales en USD en máximos de más de una década.**



Resumen - Expectativas

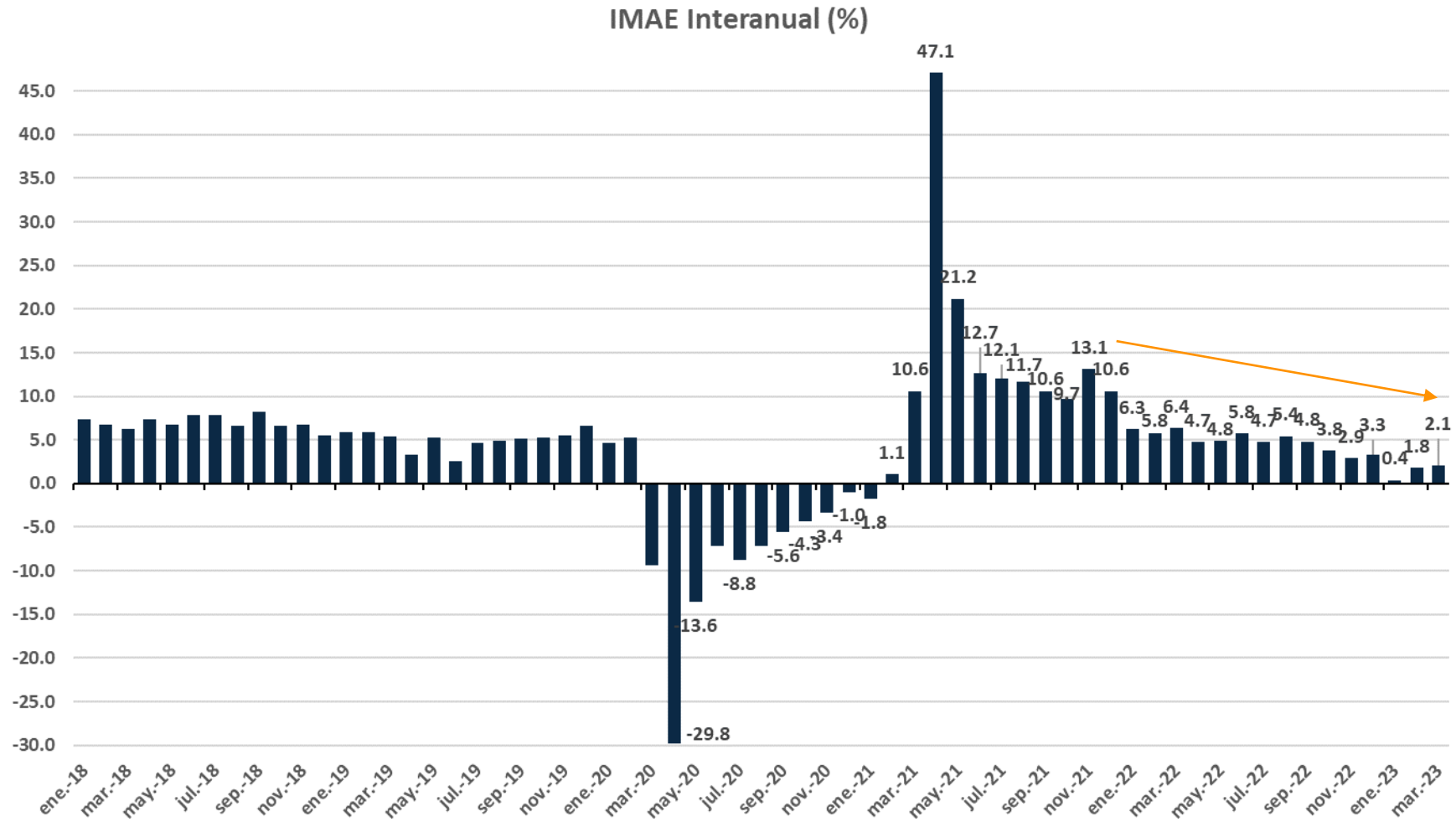
- **Reducciones de TPM a lo largo de 2S23**, potencial programa de préstamos de encaje o mayor liquidez en verano 2023
- **Potencial pausa de aumentos de la Reserva Federal** en julio 2023 para situarse en torno a **5.0-5.25%** y comenzar su descenso a finales 2023 o inicios 2024
- **Riesgo al crecimiento de RD por desaceleración o recesión en EEUU en 2023**, pudiendo ser mitigado por fuertes inversiones del sector privado (nacional y extranjero) y el gobierno dominicano
- **Riesgo de presión cambiaria potencial futura** por:
 - Déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos
 - Inversión pública en 2023 en año pre electoral
 - Menores remesas por desaceleración en EEUU
 - Menores ingresos por turismo por desaceleración EEUU e impacto conflicto en Europa
 - Estímulo monetario



Crecimiento Económico

Crecimiento Económico Dominicano Mensual

Importante desaceleración en meses recientes, con **enero-abril 2023 apenas creciendo 1.2% sobre el mismo periodo en 2022**, apuntando a un abril 2023 interanual en torno al 0.5%.

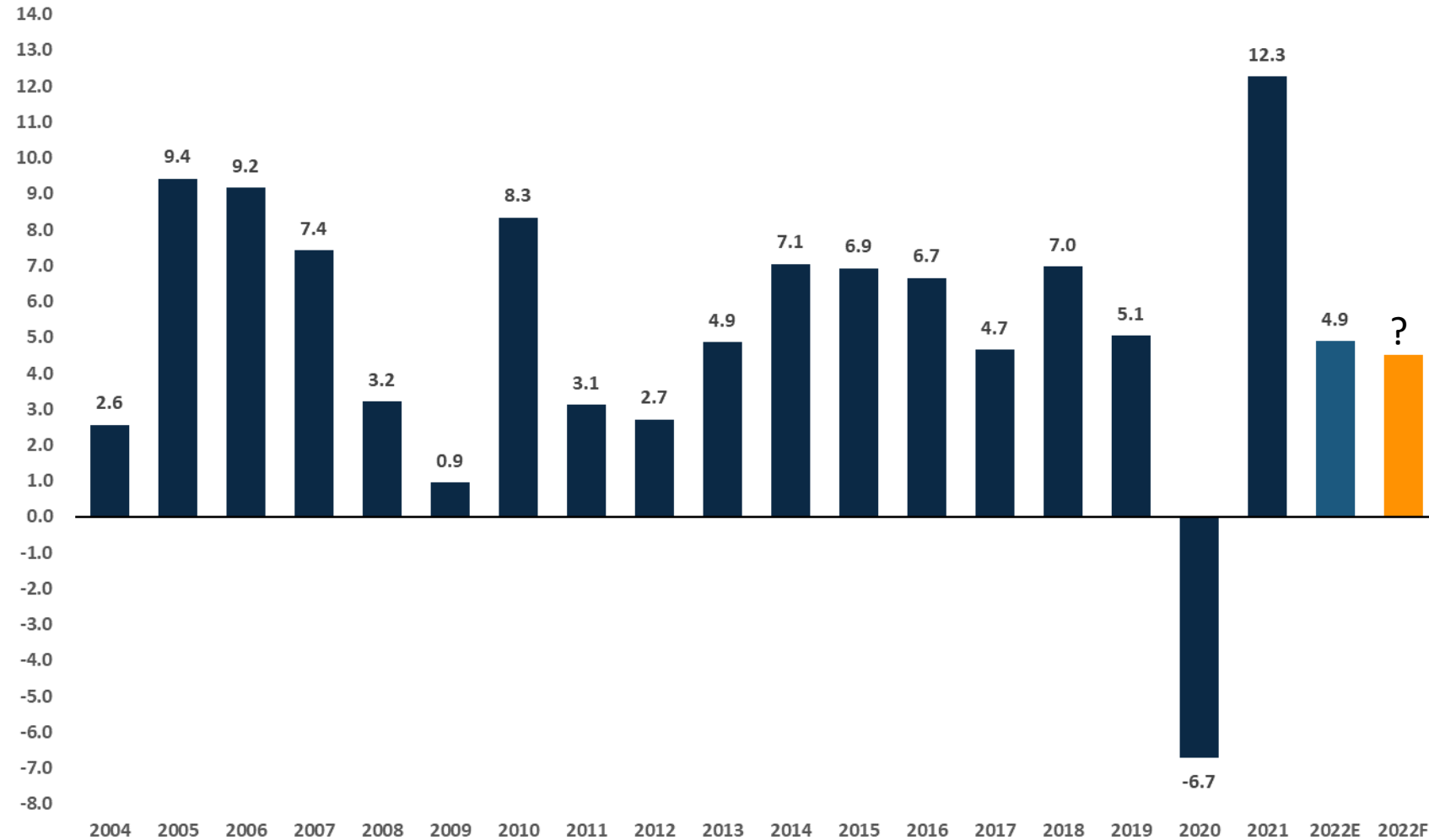


Fuente: Banco Central de la República Dominicana a marzo 2023, comunicado de política monetaria de 31 de mayo de 2023, estimaciones Primma Advisors.



Crecimiento Económico Dominicano Anual Histórico y Proyectado

Expectativas para 2023 son variadas

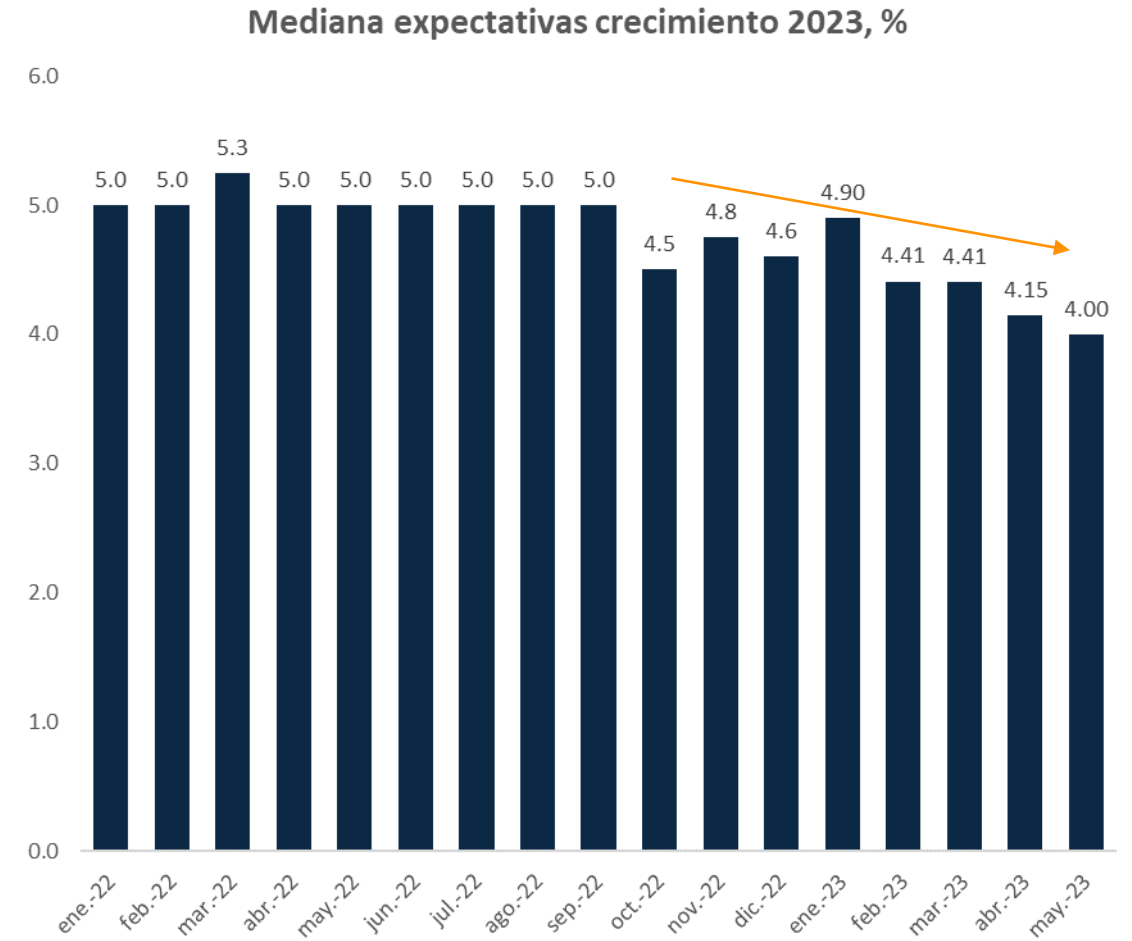
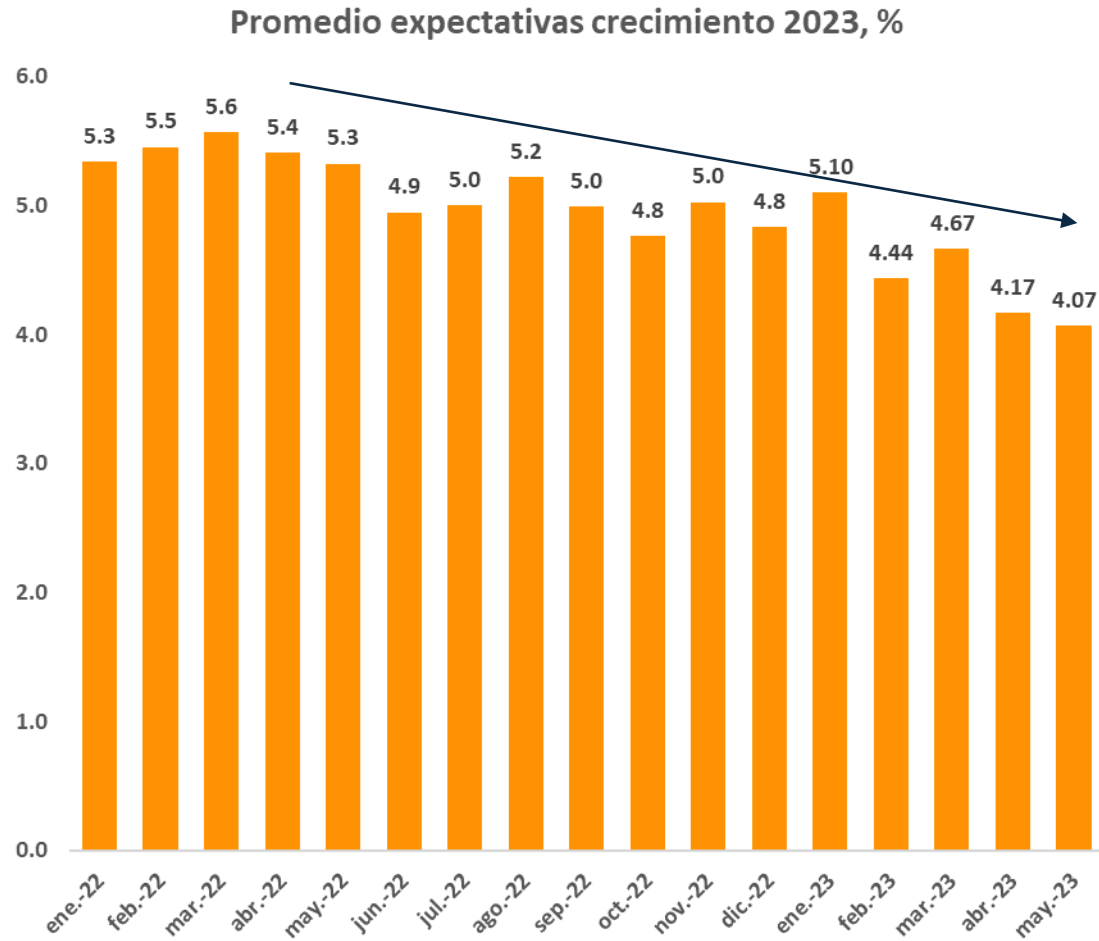


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 17 de mayo de 2023



Crecimiento Económico Dominicano Esperado

Desde 2022 participantes de la encuesta del BC han ido moderando sus expectativas de crecimiento para 2023



Fuente: Banco Central de la República Dominicana a mayo 2023



Crecimiento Económico Dominicano Esperado (cont.)

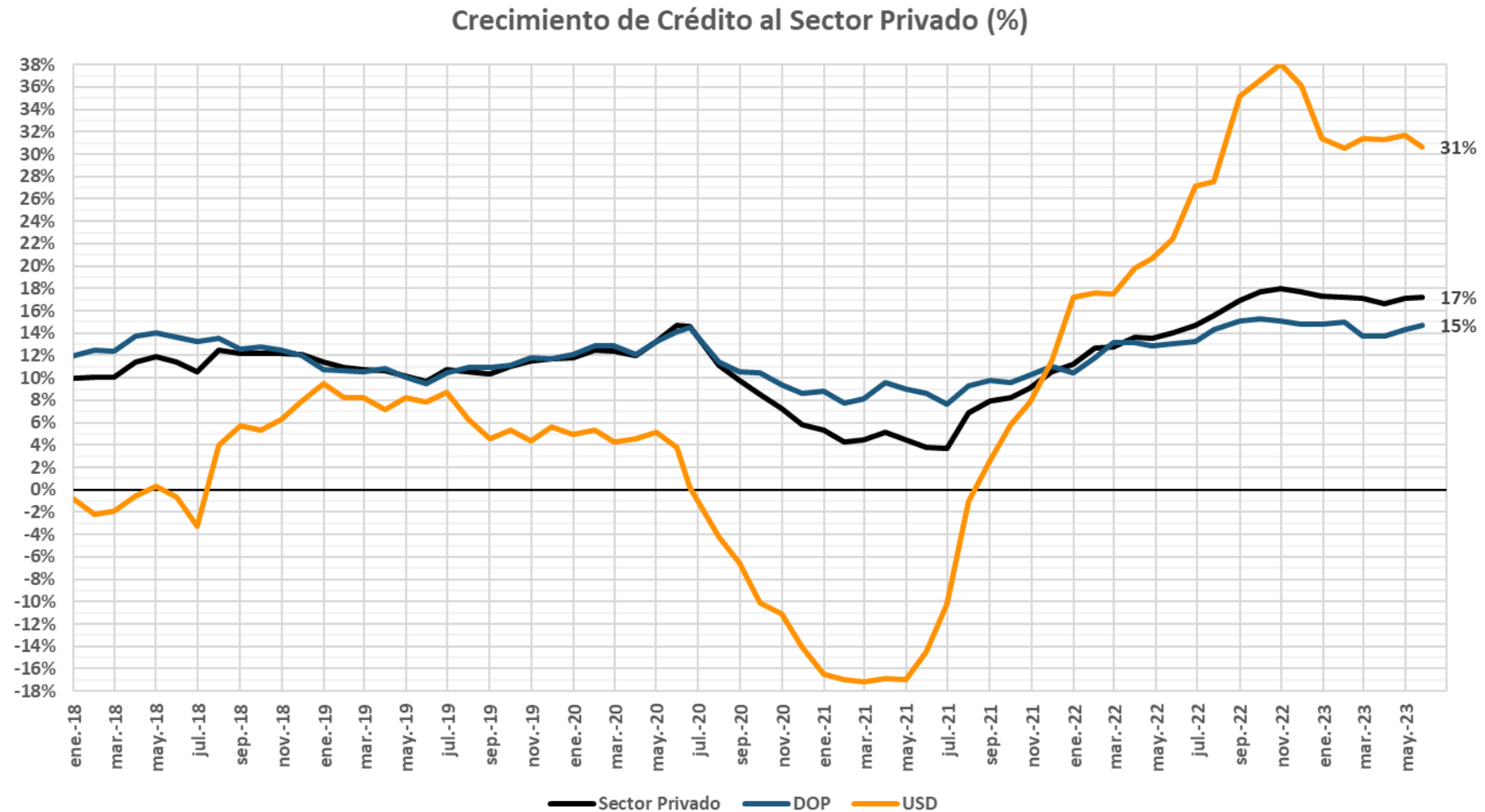
De 3.0% a 4.6%, es amplio el rango de expectativas de crecimiento para el país según distintas fuentes, pero ha venido tendiendo a la baja en cada revisión de los últimos 6 meses.

Entidad	Estimado	Fecha
Research de algunos bancos americanos	3.00%	13 mar 23
Fitch Ratings	3.70%	06 dic 22
S&P Global	4.00%	19 dic 22
Consensus Forecast	4.10%	20 mar 23
Promedio Encuesta Expectativas BC	4.07%	May-23
Misión FMI	4.00%	22 may 23
Banco Central	4.20%	17 may 23
Gobierno Central	4.25%	28 mar 23
Banco Mundial	4.40%	Abr 23
CEPAL	4.60%	Mar 23



Crecimiento del Crédito al Sector Privado

Créditos en moneda extranjera por los USD 6,240MM ya alcanzan máximos históricos. Cuando se ajusta por inflación, el crecimiento total del crédito se asemeja al de previo a pandemia.



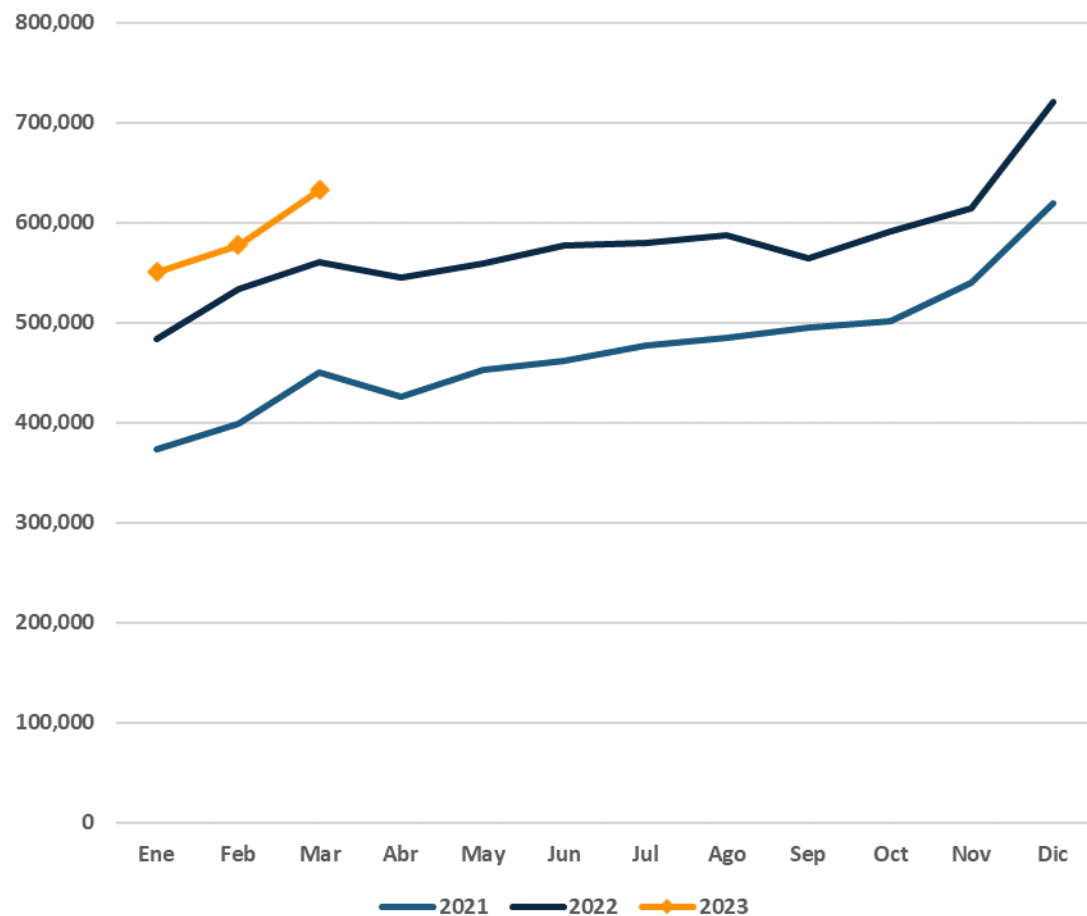
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 26 de mayo de 2023 y cálculos propios. Valores para mediados de mes calculados vía interpolaciones.



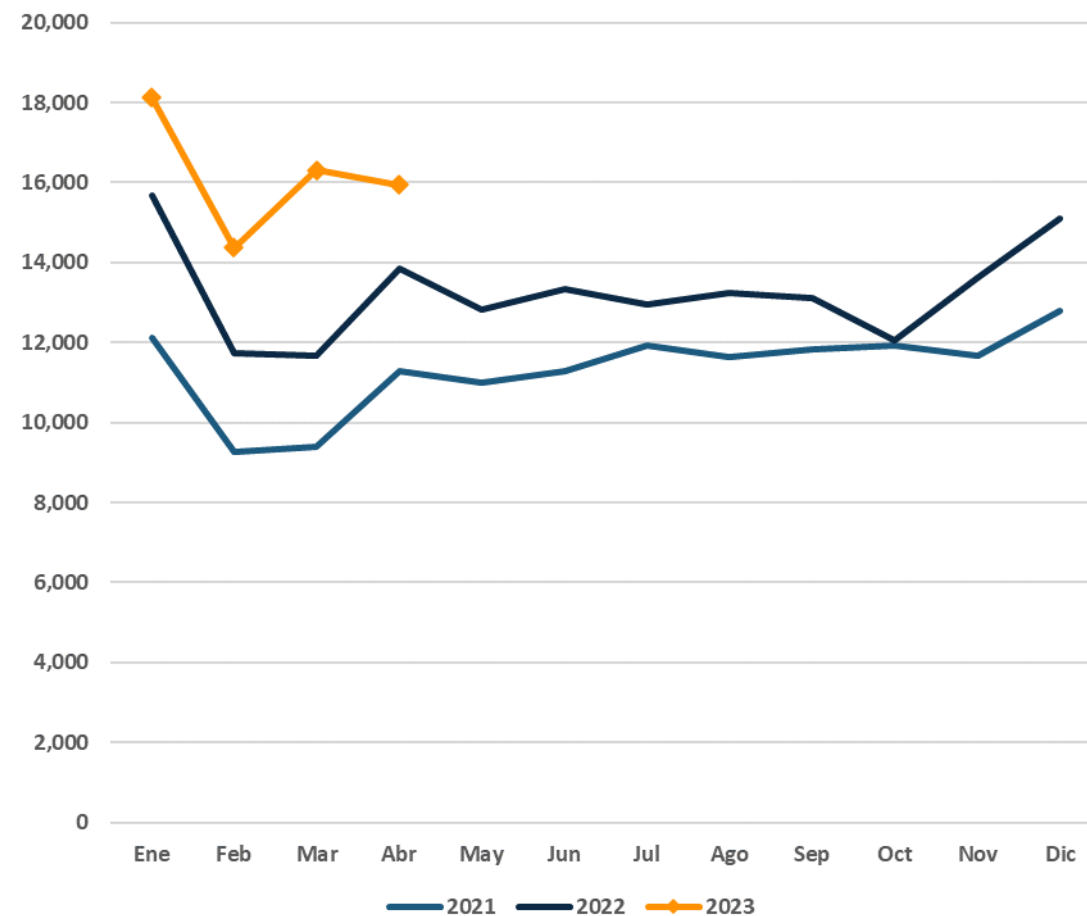
Ventas generadoras de ITBIS

Recaudación mayor en 2023 que 2022. Importante incremento en marzo mayormente impulsado por servicios.

Operaciones de ITBIS (DOP MM)



ITBIS recaudado (DOP MM)



Fuente: Dirección General de Impuestos Internos a marzo y abril 2023.

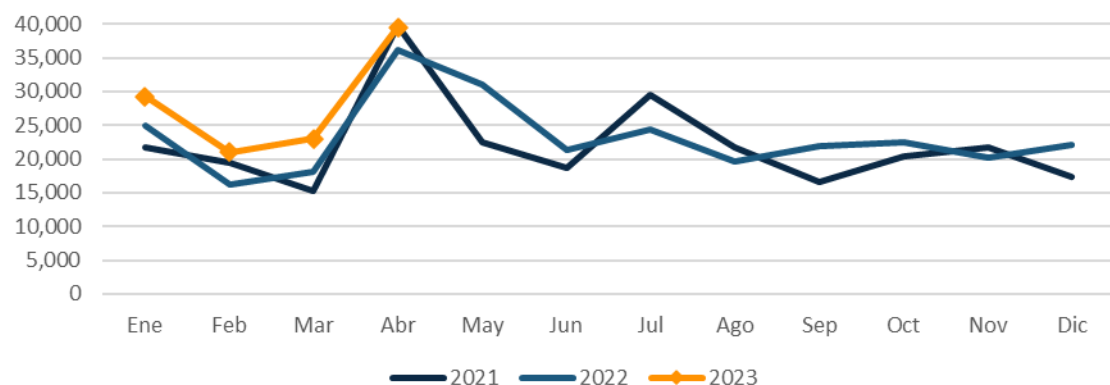
Nota: Las “operaciones de ITBIS” reflejan las ventas según la DGII.



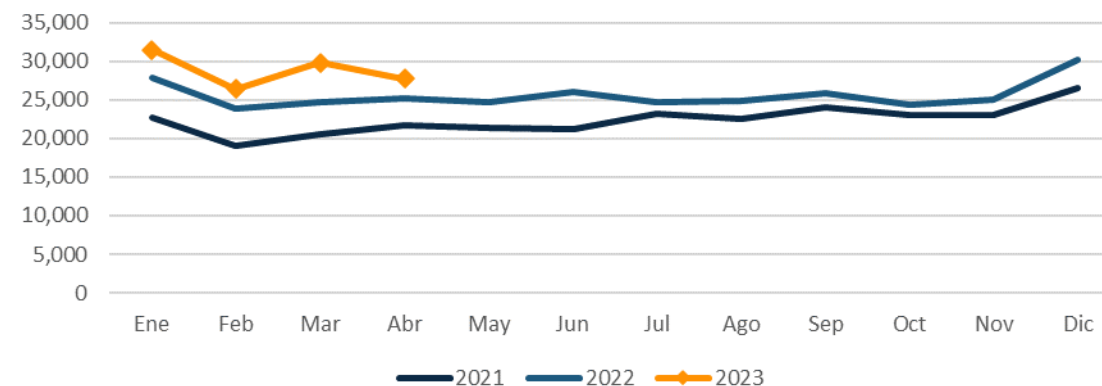
Ingresos fiscales según principales partidas

Recaudaciones por impuestos bienes&servicios crecieron 14% (DGII) y 20% (DGA) en 2022. Desaceleración en los últimos meses. Impuestos de bienes y servicios en **DGA vieron una reducción de 2%** a abril 2023. DGII +14%

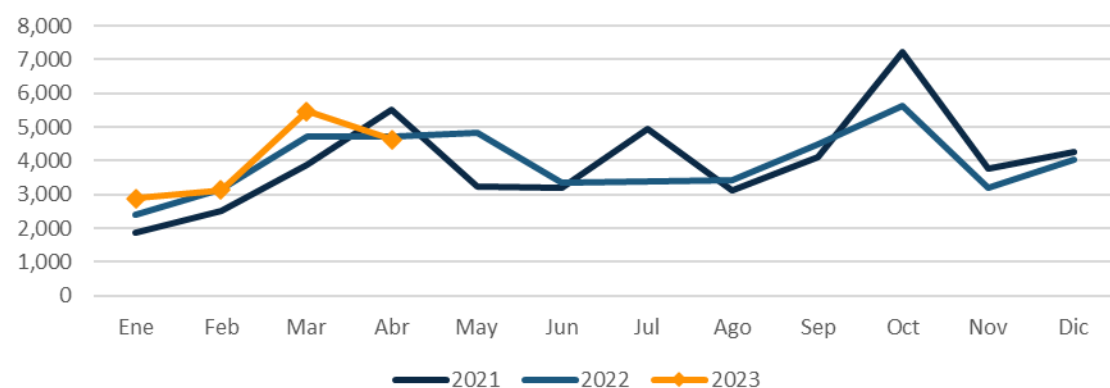
Impuestos sobre ingresos (DOP MM)



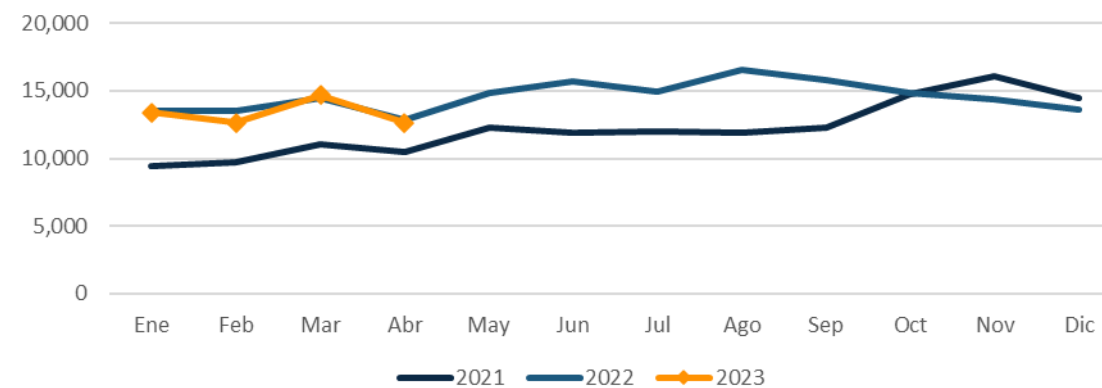
Impuestos bienes y servicios DGII (DOP MM)



Impuestos sobre propiedad (DOP MM)



Impuestos bienes y servicios DGA (DOP MM)



Fuente: Dirección General de Impuestos Internos y Dirección General de Aduanas a abril 2023



Expectativas Gubernamentales

Expectativas de moderación del crecimiento en 2023 hacia 4.25%, inflación de 4.50% para diciembre 2023, y tipo de cambio con depreciación del peso de 3.00% en promedio.

PANORAMA MACROECONÓMICO 2023 - 2027

Revisado el 28 de marzo de 2023

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB real (Índice 2007=100)	197.8	206.2	216.5	227.3	238.7	250.6
Crecimiento del PIB real	4.86	4.25	5.00	5.00	5.00	5.00
PIB nominal (Millones RD\$)	6,260,564.0	6,950,869.5	7,604,946.3	8,304,601.3	9,068,624.7	9,902,938.1
Crecimiento del PIB nominal	16.09	11.03	9.41	9.20	9.20	9.20
PIB nominal (Millones de US\$)	114,004.6	122,387.0	126,562.9	132,891.1	139,535.6	146,512.4
Crecimiento del PIB nominal en US\$	20.61	7.35	3.41	5.00	5.00	5.00
Meta de inflación (±1)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Inflación (promedio)	8.81	5.50	4.20	4.00	4.00	4.00
Inflación (diciembre)	7.83	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00
Crecimiento deflactor PIB	10.66	6.50	4.20	4.00	4.00	4.00
Tasa de cambio (promedio)	55.14	56.79	60.09	62.49	64.99	67.59
Tasa de variación (%)	-3.72	3.00	5.80	4.00	4.00	4.00

SUPUESTOS :

Petróleo WTI (US\$ por barril)	94.79	77.08	71.58	68.81	65.87	63.61
Oro (US\$/Oz)	1800.95	1882.25	1954.77	1988.28	2016.39	2036.56
Nickel (US\$/TM)	26371.80	22474.71	24355.00	25370.00	26320.00	26583.20
Carbón mineral API2 CIF ARA (US\$/TM)	231.70	222.18	224.41	226.65	228.92	231.21
Crecimiento PIB real EE.UU. (%)	2.10	1.00	0.90	1.90	1.80	1.80
Inflación EE.UU. (promedio)	7.99	4.20	2.60	2.10	2.00	2.00
Inflación EE.UU. (diciembre)	6.44	2.35	2.14	2.01	1.99	1.99

Notas:

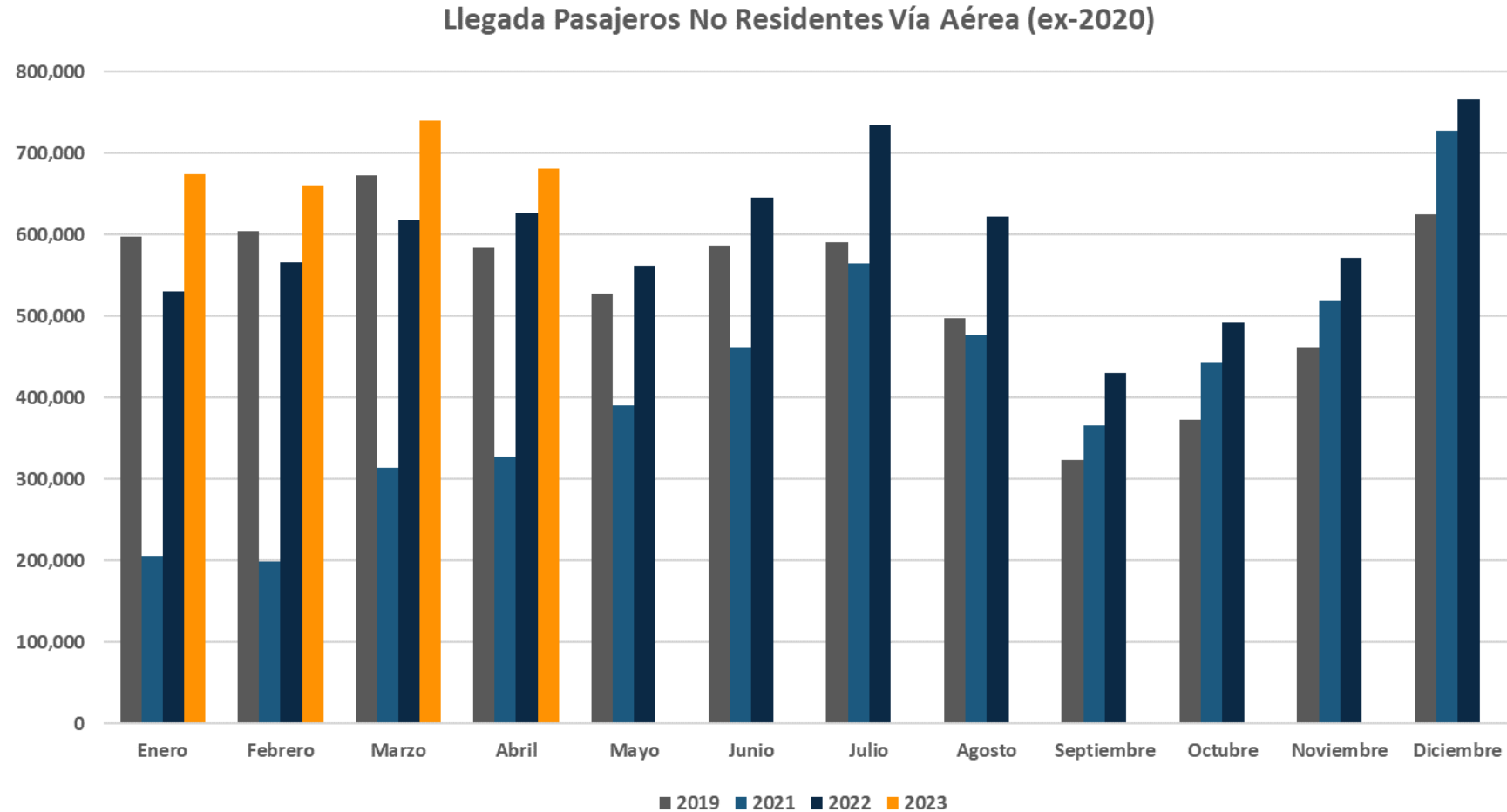
1. Proyecciones del Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, consensuadas con el Banco Central y el Ministerio de Hacienda.
2. De 2025 en adelante se proyecta la inflación meta con la consecución de la meta establecida por el Banco Central.
3. La meta de inflación se relaciona con el objetivo de inflación establecido por la Junta Monetaria del Banco Central; en cambio las proyecciones de inflación corresponden a los resultados esperados, dada la evolución de los precios domésticos, los precios internacionales del petróleo y otros determinantes.
4. Fuentes supuestos exógenos: Consensus Forecasts™, FMI, Banco Mundial, EIA y Bloomberg®.

Fuente: Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo al 28 de marzo de 2023



Turismo

Desde abril 2022 la llegada mensual ha sido superior a años anteriores. Enero-abril 2023 sorprendió con un crecimiento sobre 2022 superior al 17%



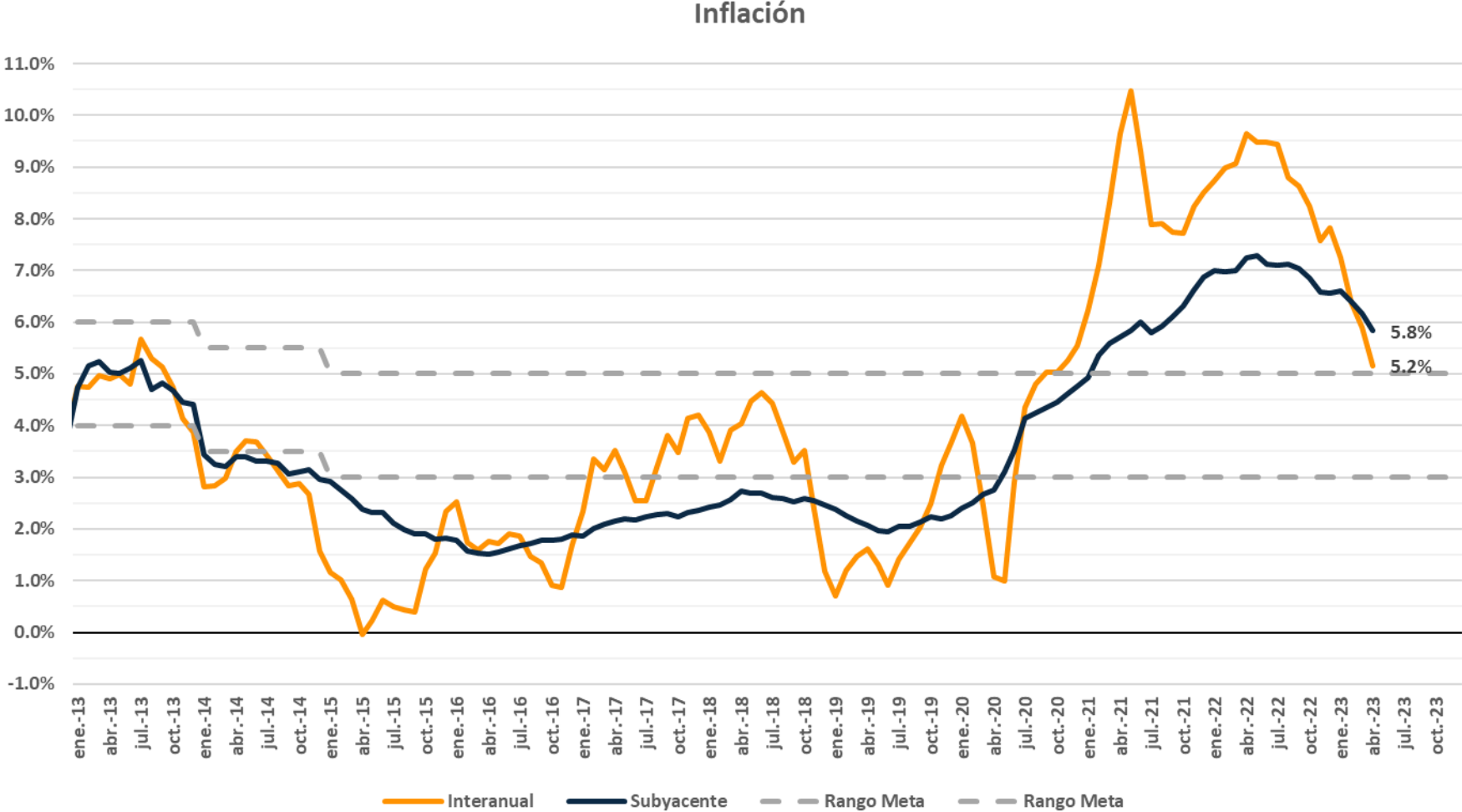
Fuente: Banco Central de la República Dominicana a abril de 2023.



Inflación

Inflación

Inflación se encamina hacia el rango meta, con recientes declaraciones del Banco Central apuntando a que el indicador se situará en 4.5% para el mes de mayo.



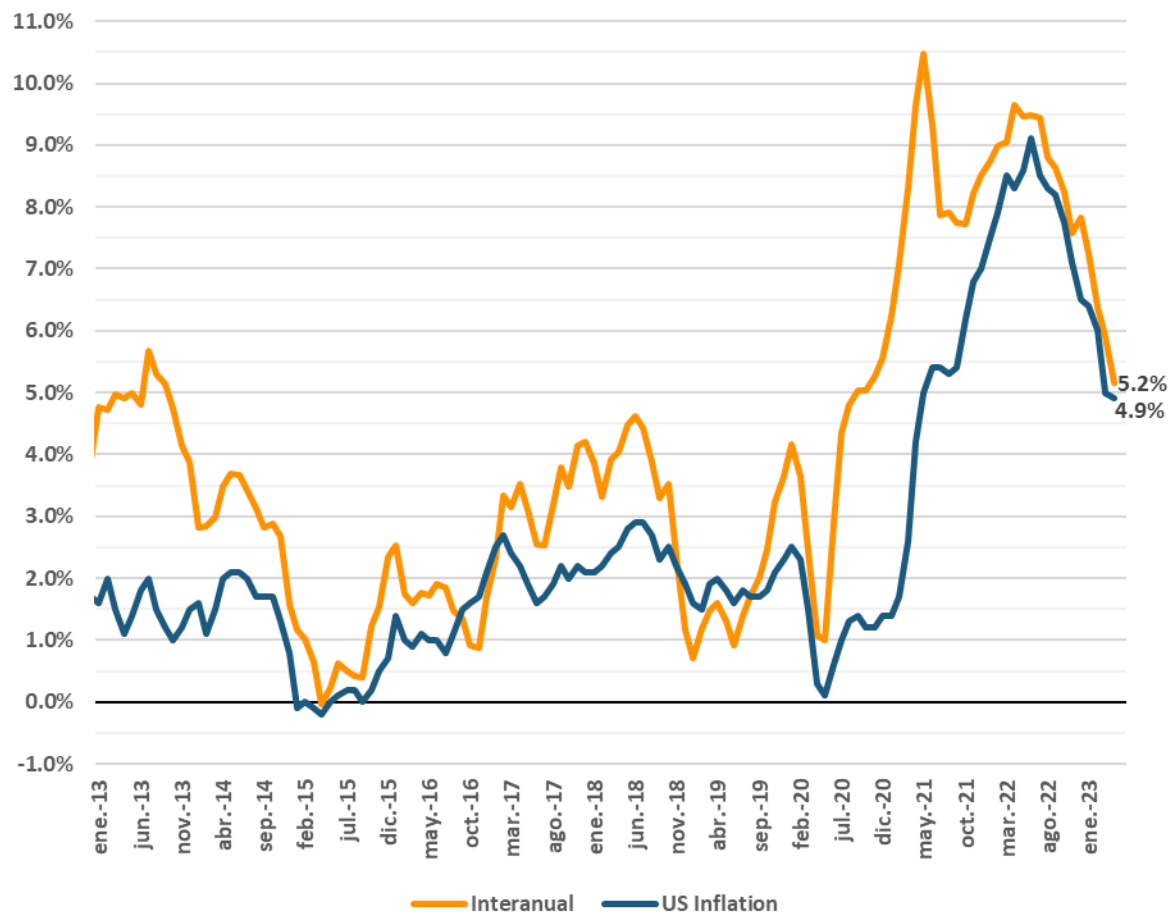
Fuente: Banco Central de la República Dominicana a abril 2023, comunicado de política monetaria de 31 de mayo de 2023 y estimaciones internas



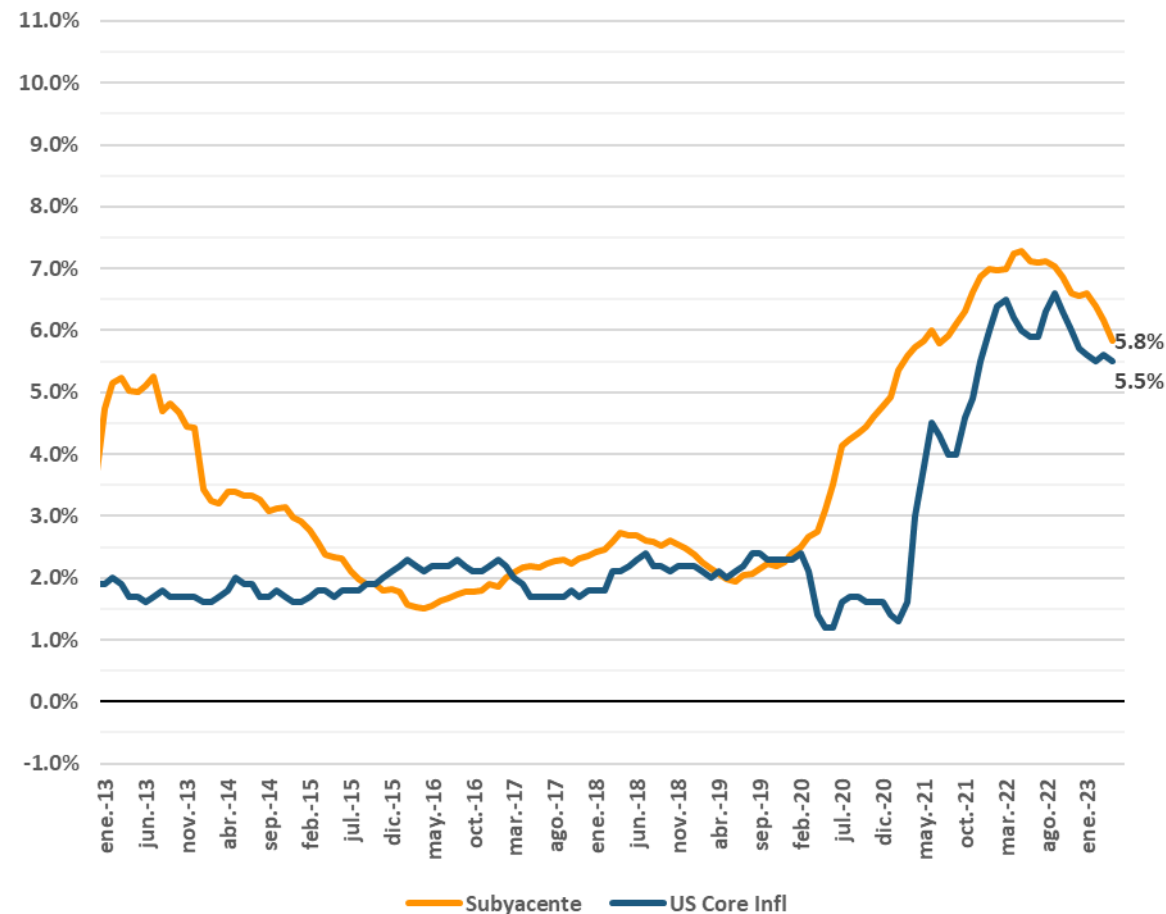
Inflación comparativa

También se ha notado alta inflación en el mayor socio comercial. Ambos con tendencia a la baja. En EEUU se espera que a partir de mayo inicie mayor tendencia a la baja ayudada por el cálculo de vivienda (30% del índice).

Inflación RD vs EEUU



Inflación Subyacente RD vs EEUU



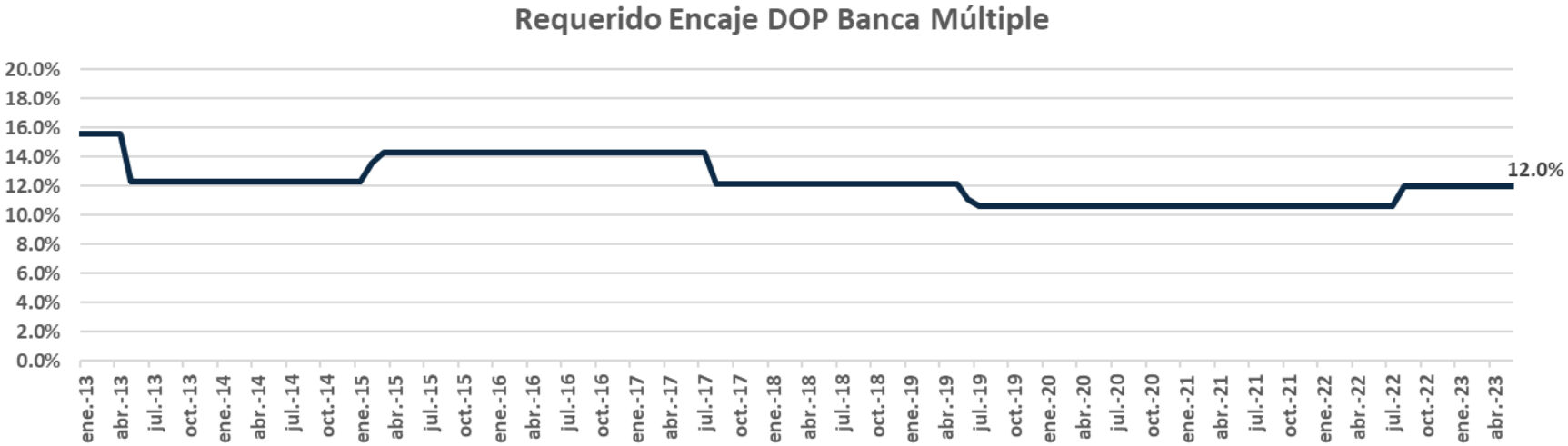
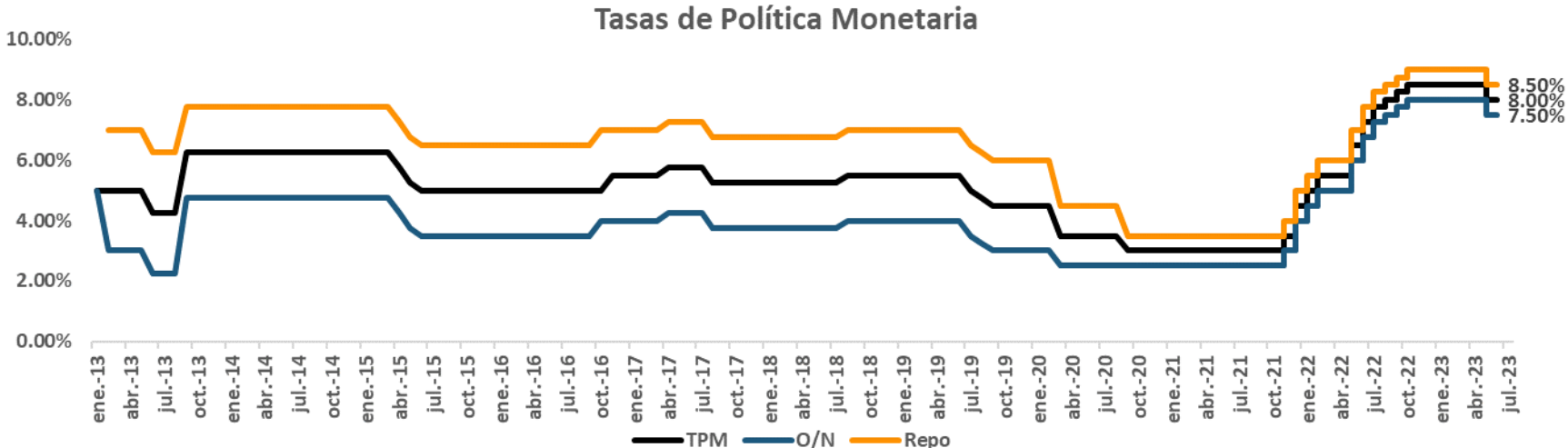
Fuente: Banco Central de la República Dominicana a abril 2023, US Bureau of Labor Statistics a abril 2023 y estimaciones internas



Medidas Monetarias, Liquidez y Tasas en DOP

Política Monetaria

Banco Central redujo TPM 50bps a 8.00% al cierre de mayo, indicando un cambio al previo ciclo de tasas restrictivas que había iniciado a finales de 2021. Se esperan más reducciones y otras medidas expansivas para estimular el crecimiento.



Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 31 de mayo de 2023



Política Monetaria Dominicana

Política monetaria comenzará a ser menos restrictiva. Además de la reducción de TPM se esperan medidas adicionales como posibles programas de préstamos de liberación de encaje.

Comunicado de Política Monetaria, 31 de mayo 2023

En efecto, la variación mensual del índice de precios al consumidor (IPC) fue de 0.24 % en abril; contribuyendo a una caída en la inflación de 449 puntos básicos, al pasar de un máximo de 9.64 % en abril de 2022 a 5.15 % en abril de 2023. **Es importante resaltar que, para el mes de mayo los modelos de pronósticos indican que la inflación interanual se reduciría hasta ubicarse en torno a 4.5 %, retornando a su rango meta de 4 % \pm 1 %.** De igual forma, la inflación subyacente, que excluye los precios de los componentes más volátiles de la canasta, mantiene una tendencia a la baja, al pasar de 7.29 % en mayo de 2022 a 5.83 % en abril de 2023.

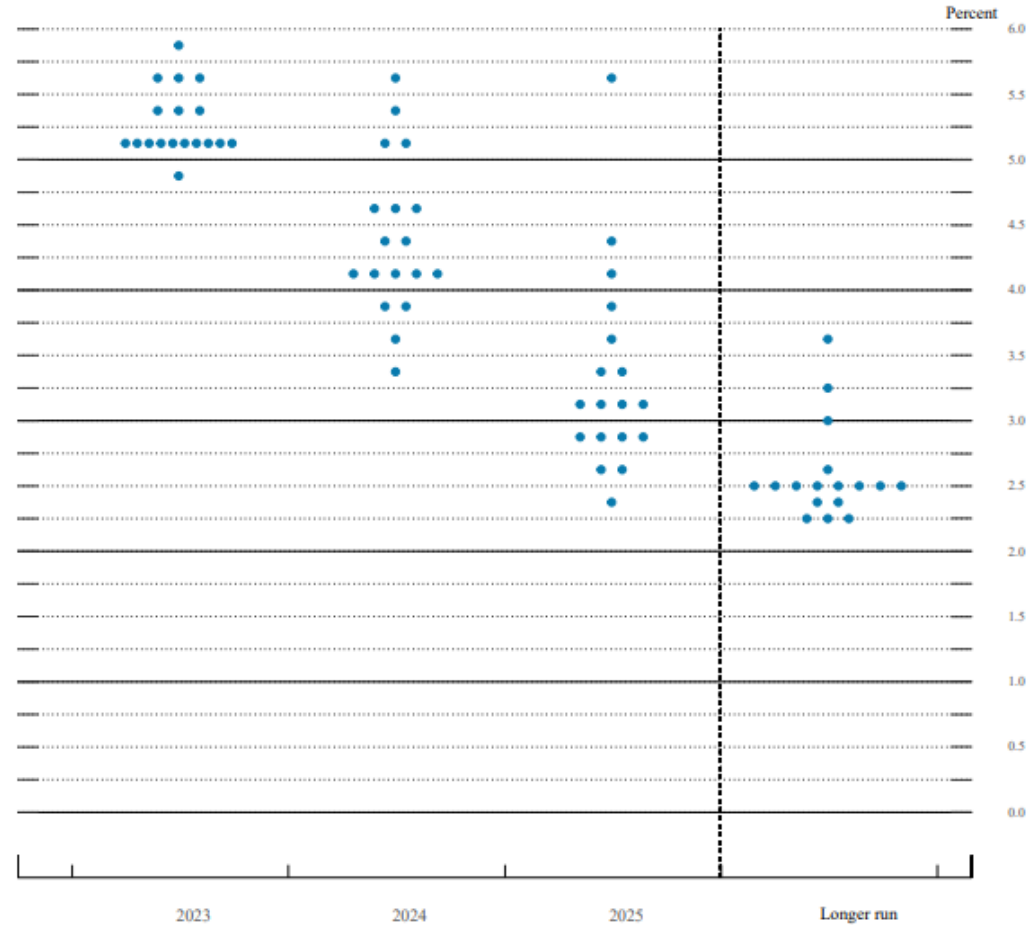
Como resultado de la convergencia de la inflación a su rango meta antes de lo previsto, el BCRD decidió comenzar a normalizar la postura de política monetaria. En ese orden, la reducción en la TPM se estará complementando con medidas adicionales de provisión de liquidez y con propuestas a la Junta Monetaria para facilitar el financiamiento de los sectores productivos y los hogares en condiciones favorables. Este conjunto de medidas ayudaría a acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria y contribuiría a que el crecimiento se recupere gradualmente hasta situarse en torno a su potencial en el horizonte de política monetaria.



Política Monetaria EEUU – 2023-2025

A marzo, la mediana de las expectativas de la Reserva Federal fueron de una tasa en torno al 5.1% para el 2023, 4.3% para 2024 y 3.1% para el 2025.

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



Fuente: Reserva Federal, marzo 2023



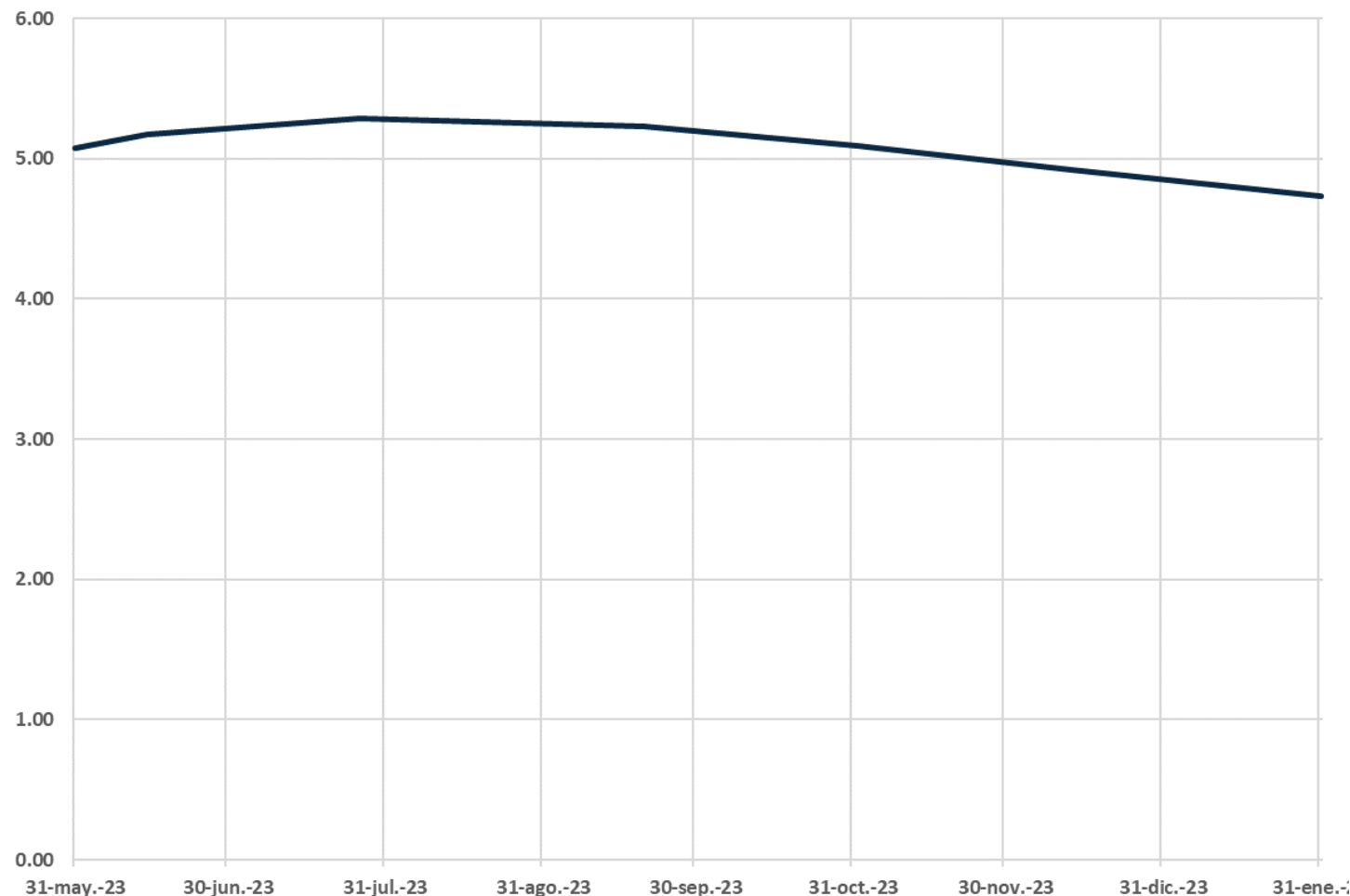
Política Monetaria EEUU – Expectativas del Mercado

Luego del fracaso de varios bancos en EEUU, el mercado esperaba reducciones de tasas en verano, pero ya se ha alineado más a los comentarios de la Fed de tasas altas por todo el 2023.

Tasa Efectiva
31-may-23 @ 10pm **5.08%**

Reunión de la Reserva Federal	Cantidad de subidas de 25pbs vs hoy	Tasa Implícita
14-jun.-23	0.4	5.17
26-jul.-23	0.8	5.29
20-sep.-23	0.6	5.23
1-nov.-23	0.0	5.09
13-dic.-23	-0.6	4.92
31-ene.-24	-1.4	4.74

Expectativas de la Tasa Efectiva de la Reserva Federal (%)

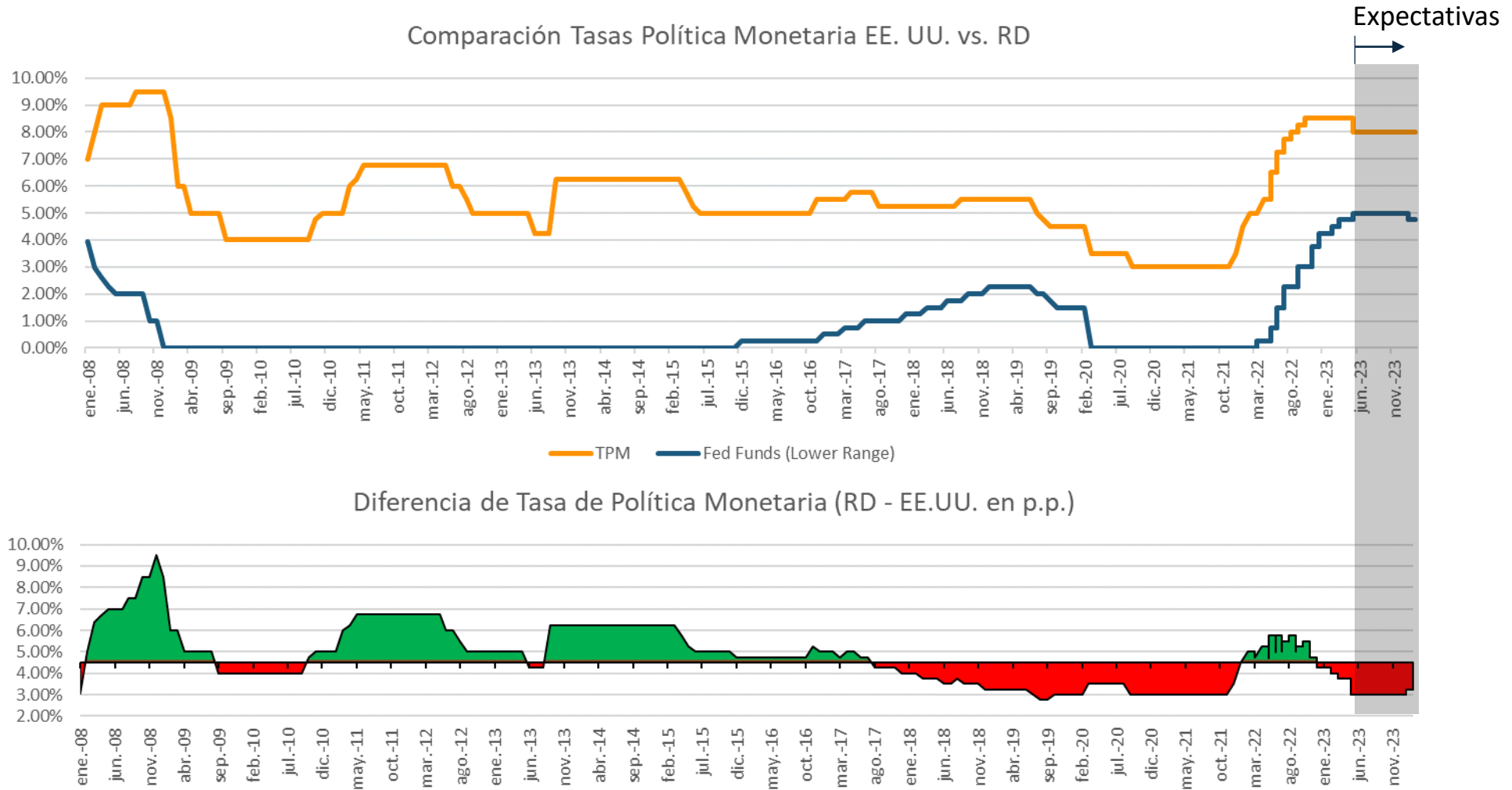


Fuente: Bloomberg al 31 de mayo, 10pm.



Política Monetaria RD vs EEUU

TPM dominicana tiene margen contra Fed Funds menor a la media de los últimos 14 años. Otro aumento y eventual pausa de la Fed pudiera llevar a menor diferencial de tasas y potencial presión cambiaria.

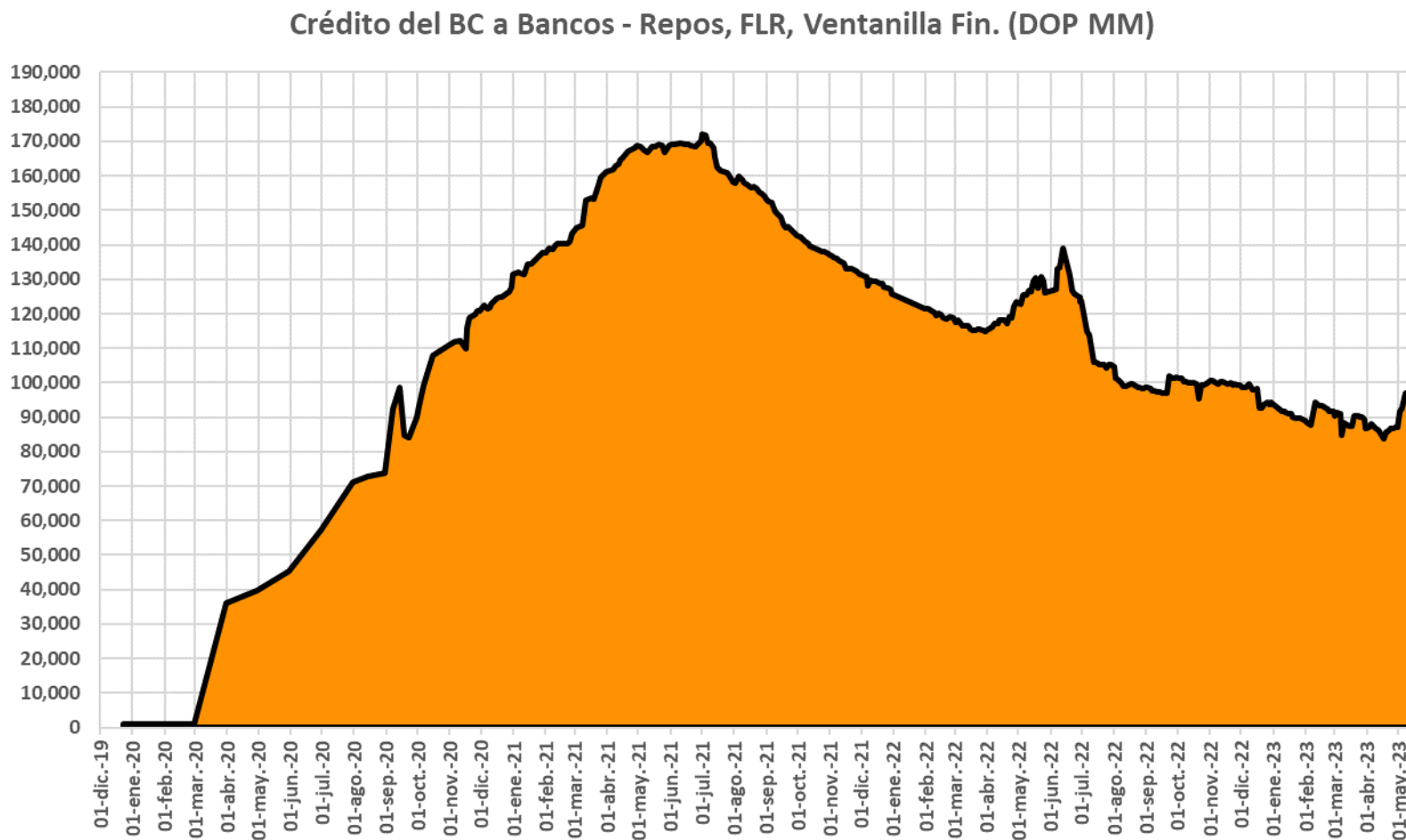


Fuente: Banco Central de la República Dominicana, CME y Bloomberg al 31 de mayo de 2023. Expectativas implícitas a partir de precios de futuros.



Medidas Monetarias de Liquidez

Al 26 de mayo, uso estimado de ~DOP 98,000MM de crédito del BC (repo + FLR + otros fin.). BC mejoró condiciones de uso de liquidez para la banca por vía de mayor disponibilidad de reportos a 1 día y menores tasas para reportos a plazo.



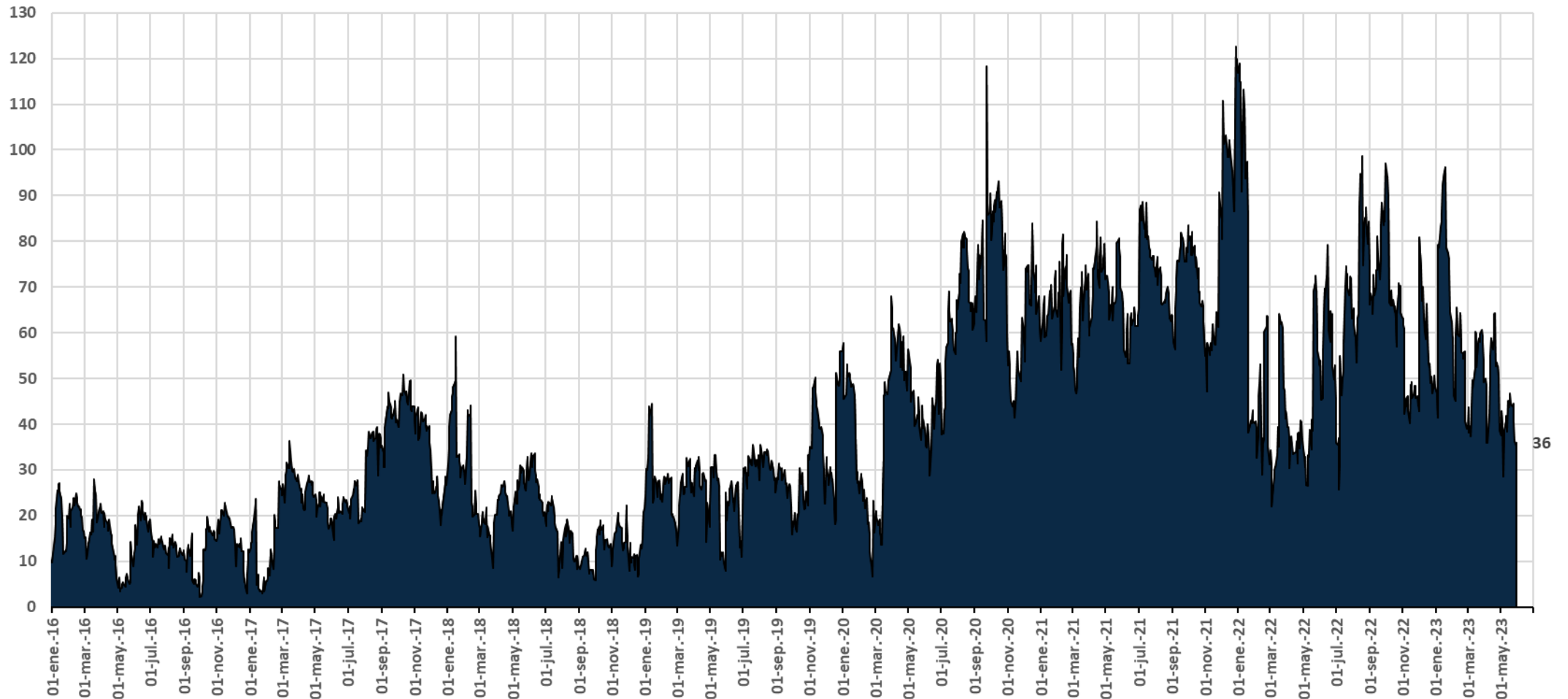
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 26 de mayo de 2023



Liquidez Bancaria en DOP

Con la actual liquidez en torno a DOP 36,000MM, no parecería ser suficiente para repagar compromisos de la banca ante Banco Central.

Operaciones Monetarias Diarias Netas (DOP MMM)



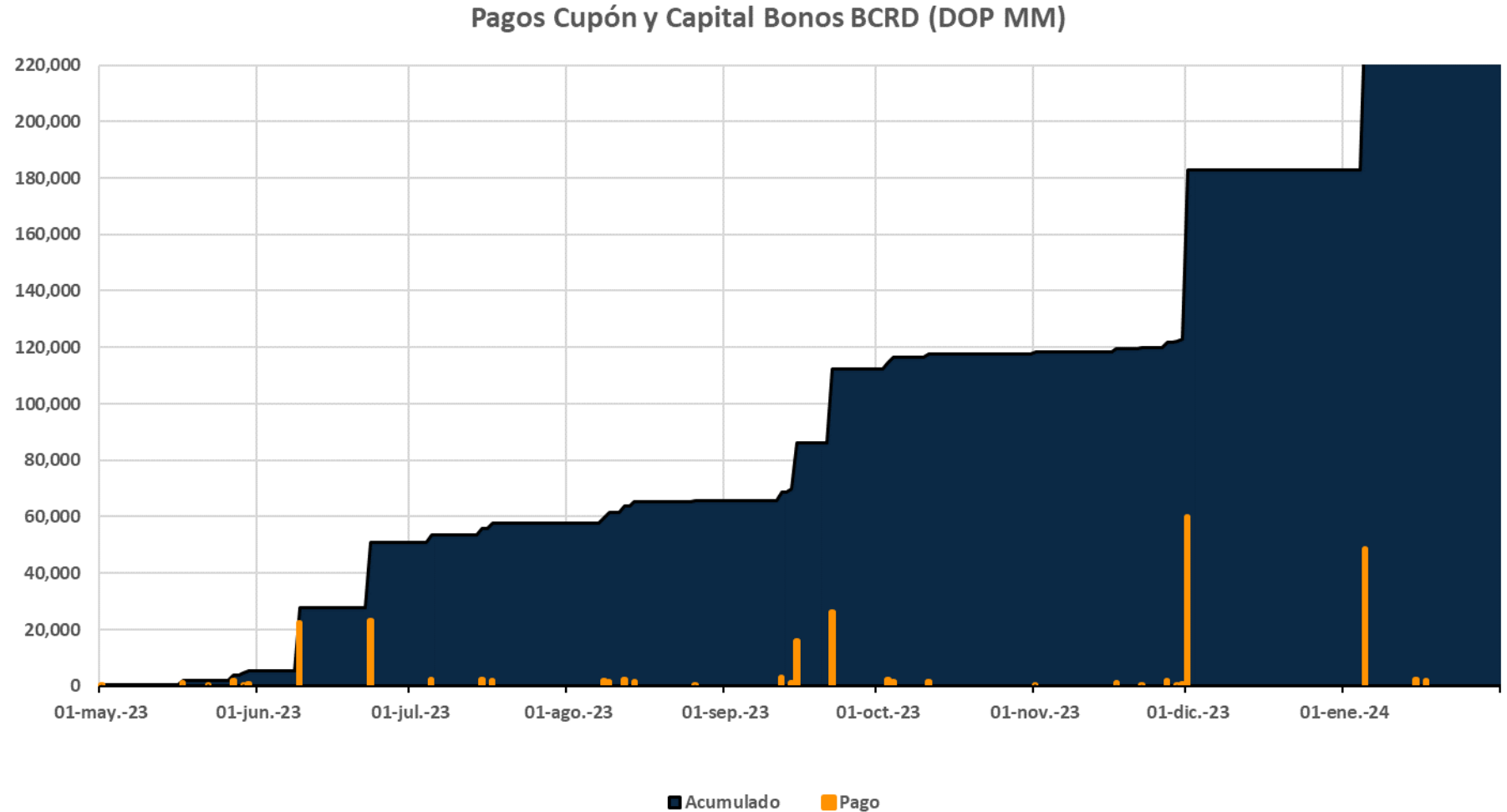
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 30 de mayo de 2023



Pagos Cupón y Capital Bonos BCRD

Pocos vencimientos para el resto de 2023. Vencimientos de junio y liquidez actual del sistema bancario no podrían contrarrestar vencimientos de facilidades de la banca con BC. **Se esperarían más medidas de liquidez**

Fecha	Monto (DOP MM)
Jun	45,604
Jul	6,835
Ago	7,918
Sep	46,921
Oct	5,305
Nov	5,225
Dic	59,977
Ene	52,887

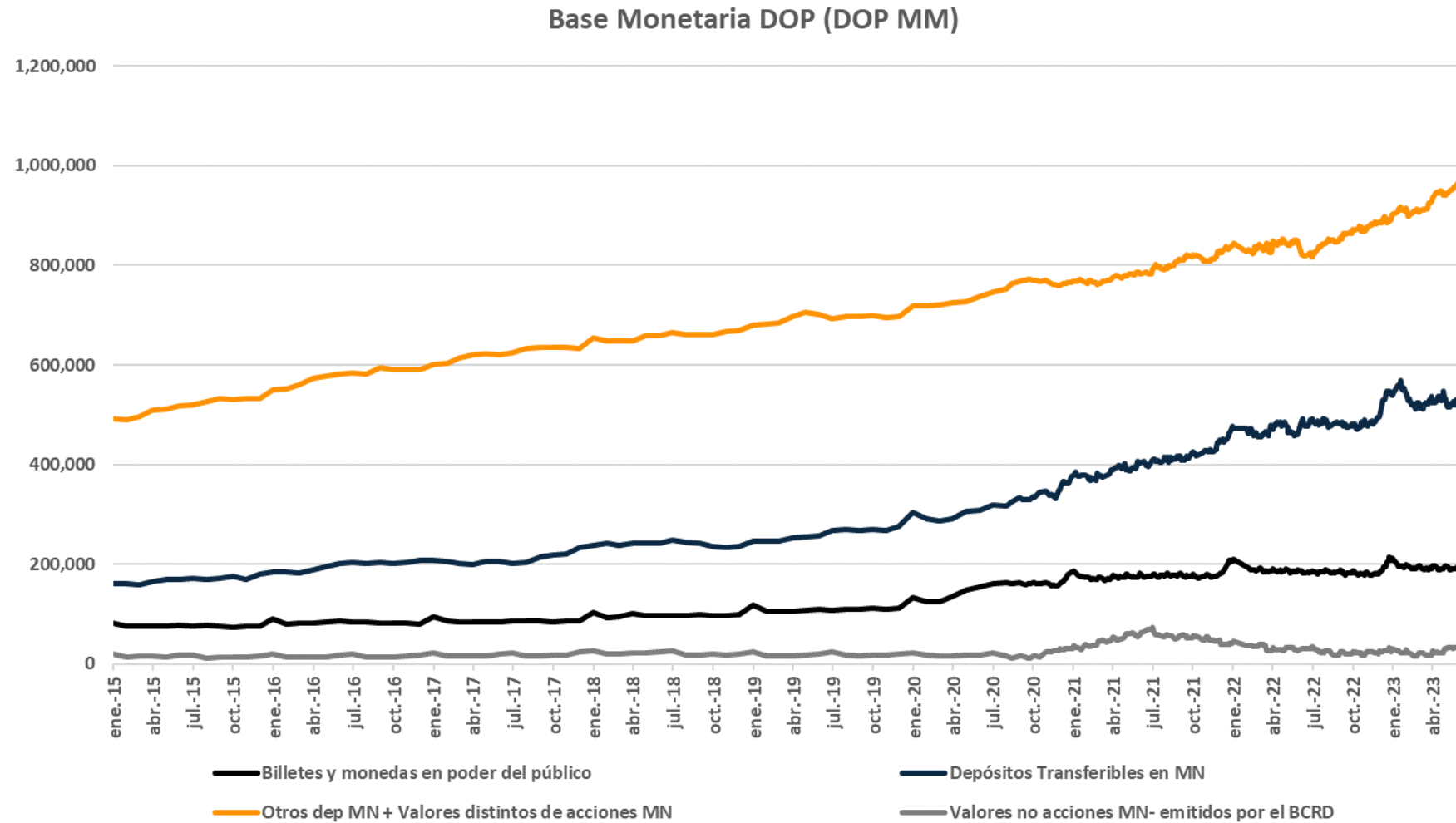


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 26 de mayo de 2023 con estimaciones de Primma Advisors



Agregados Monetarios

Crecimiento interanual en billetes y monedas 6%, cuentas corrientes 16% y otros depósitos+valores distintos de acciones 16%.

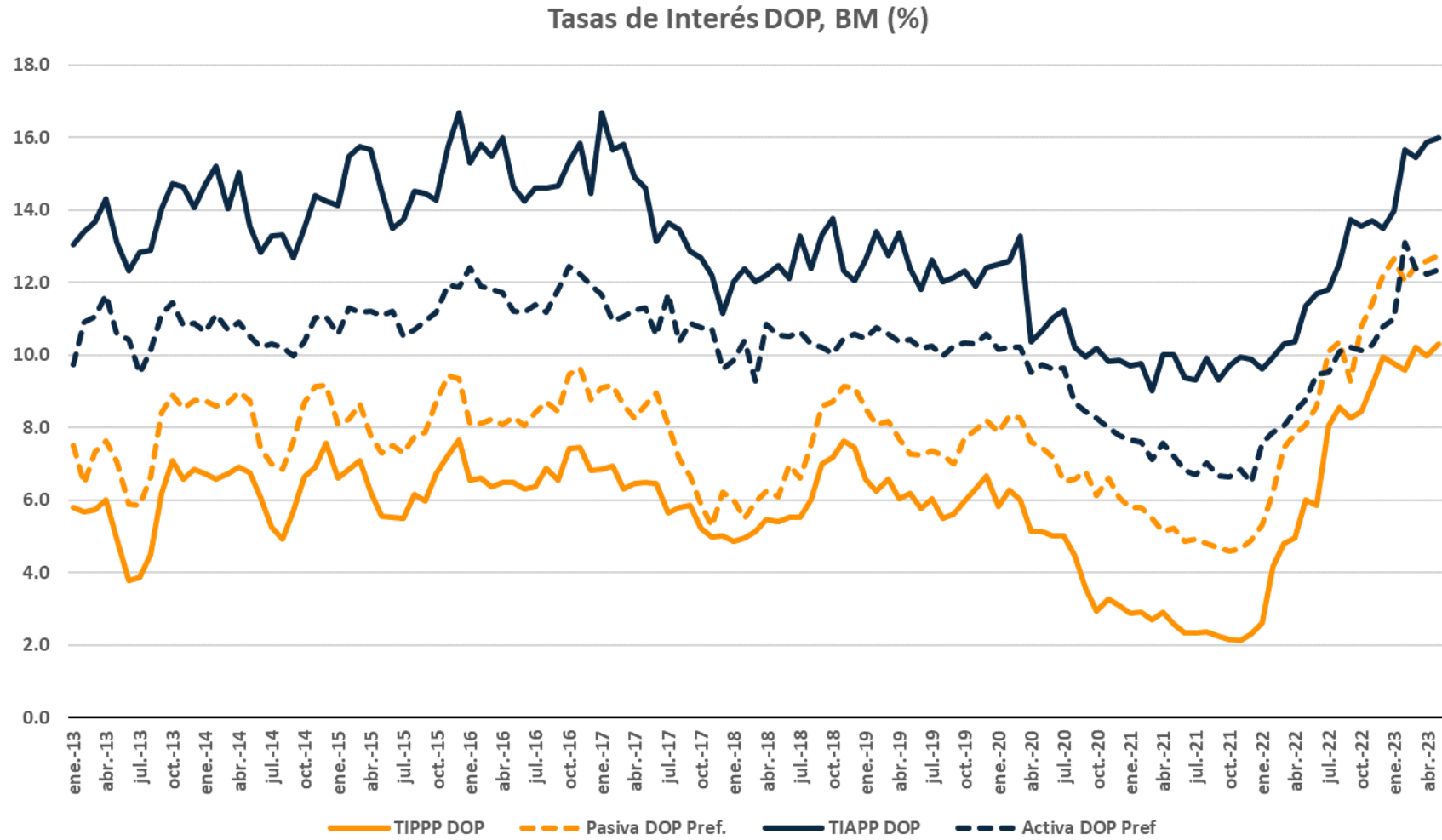


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 26 de mayo de 2023



Tasas de Interés en DOP Corto Plazo

Repunte de tasas en 2022 llevó tasas de depósitos y préstamos a niveles superiores a pre pandemia.

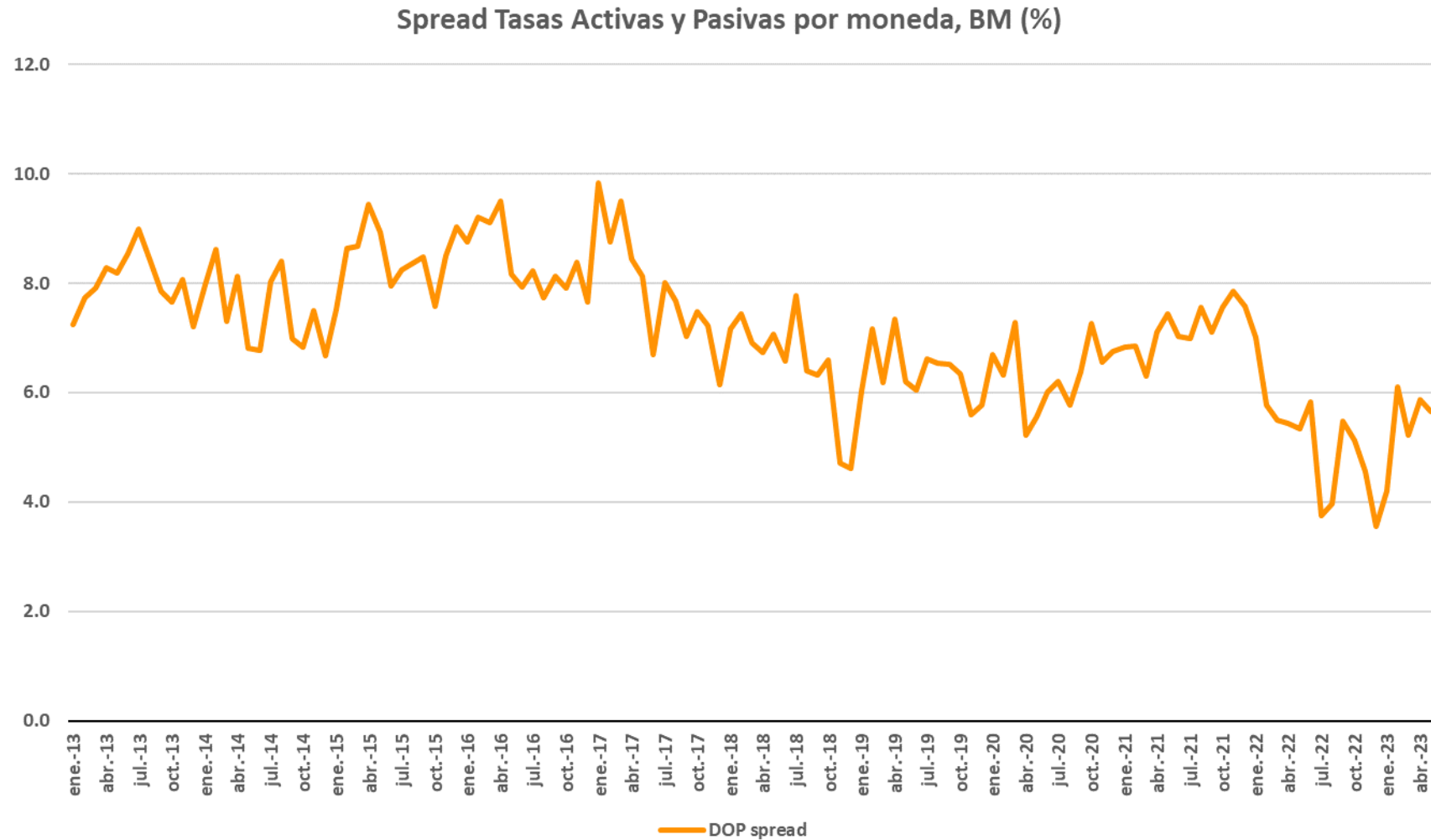


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 30 de mayo 2023



Margen DOP Corto Plazo

Se visualiza un impacto al margen entre tasas activas y pasivas.

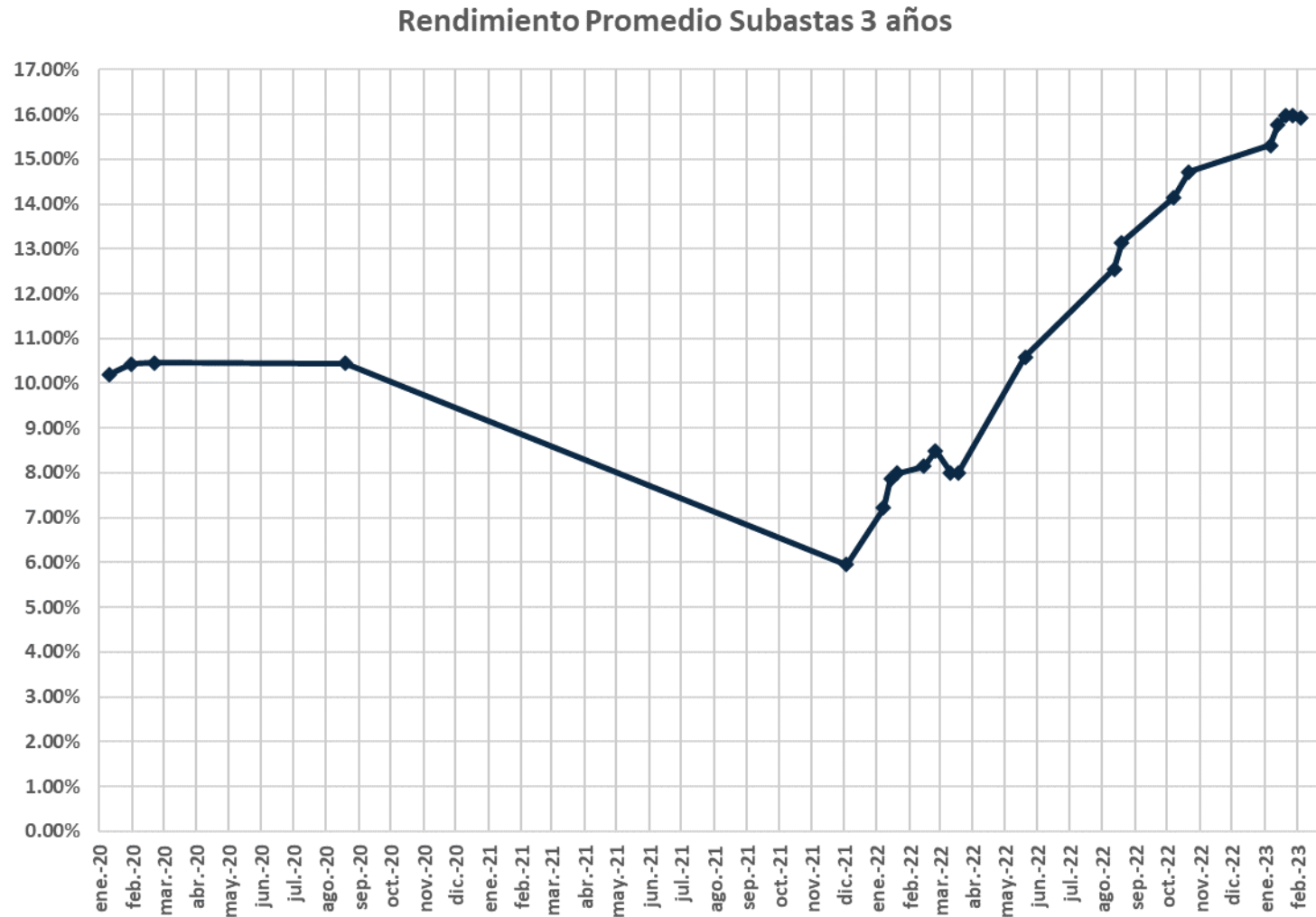


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 30 de mayo 2023



Rendimientos en Subastas de Notas de Banco Central

Rendimientos de subastas de notas de 3 años pasaron de ~6% a finales de 2021, a 16% en febrero 2023.



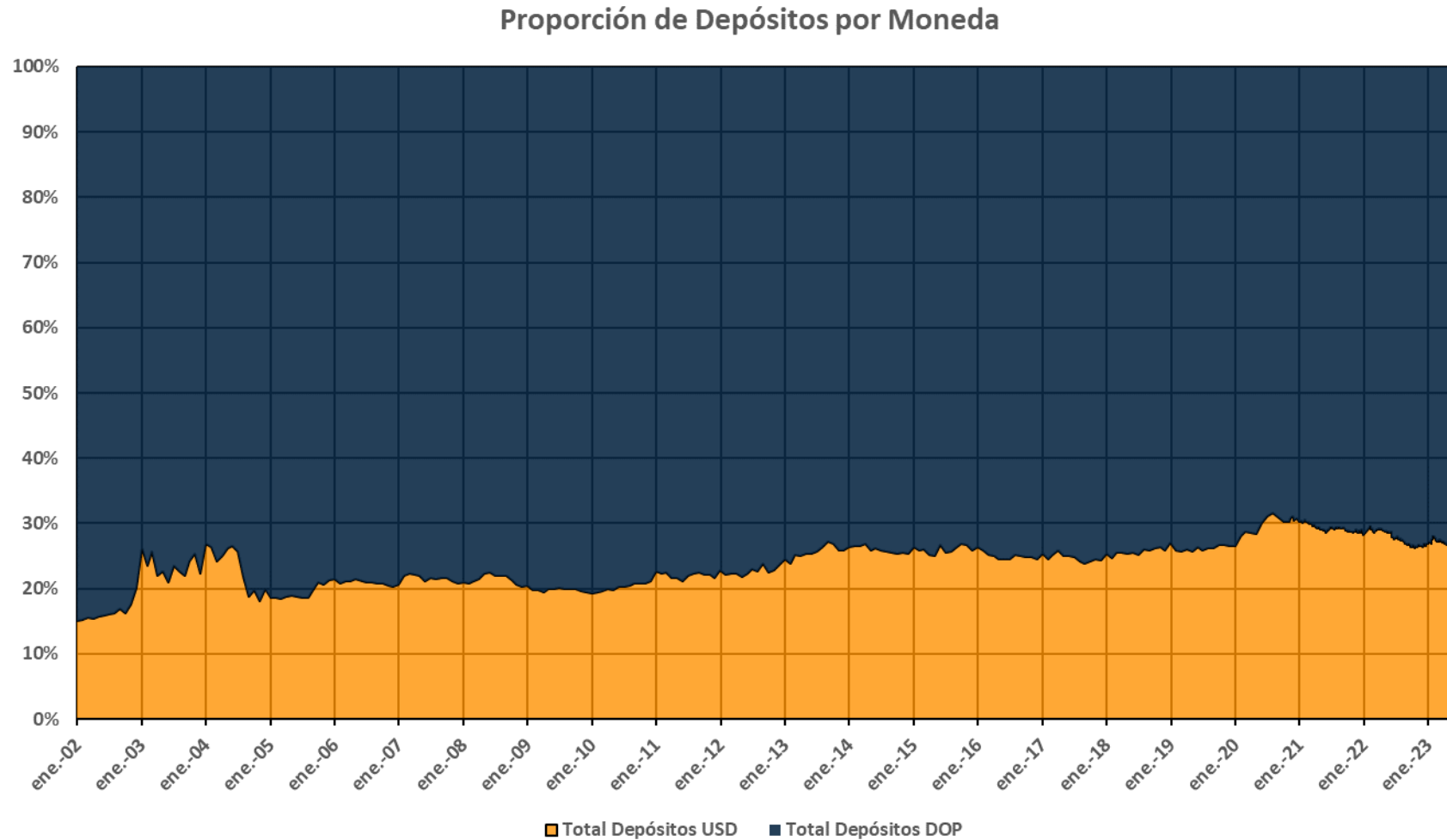
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 3 de febrero de 2023



Tasas USD y el Mercado Cambiario

Depósitos por Moneda

Proporción de ahorros en moneda extranjera alcanzó máximos en julio 2020 (31.7%). Aumento de liquidez DOP, apreciación del DOP y menor crecimiento reciente en depósito en USD, proporción se sitúa en torno a 27%.

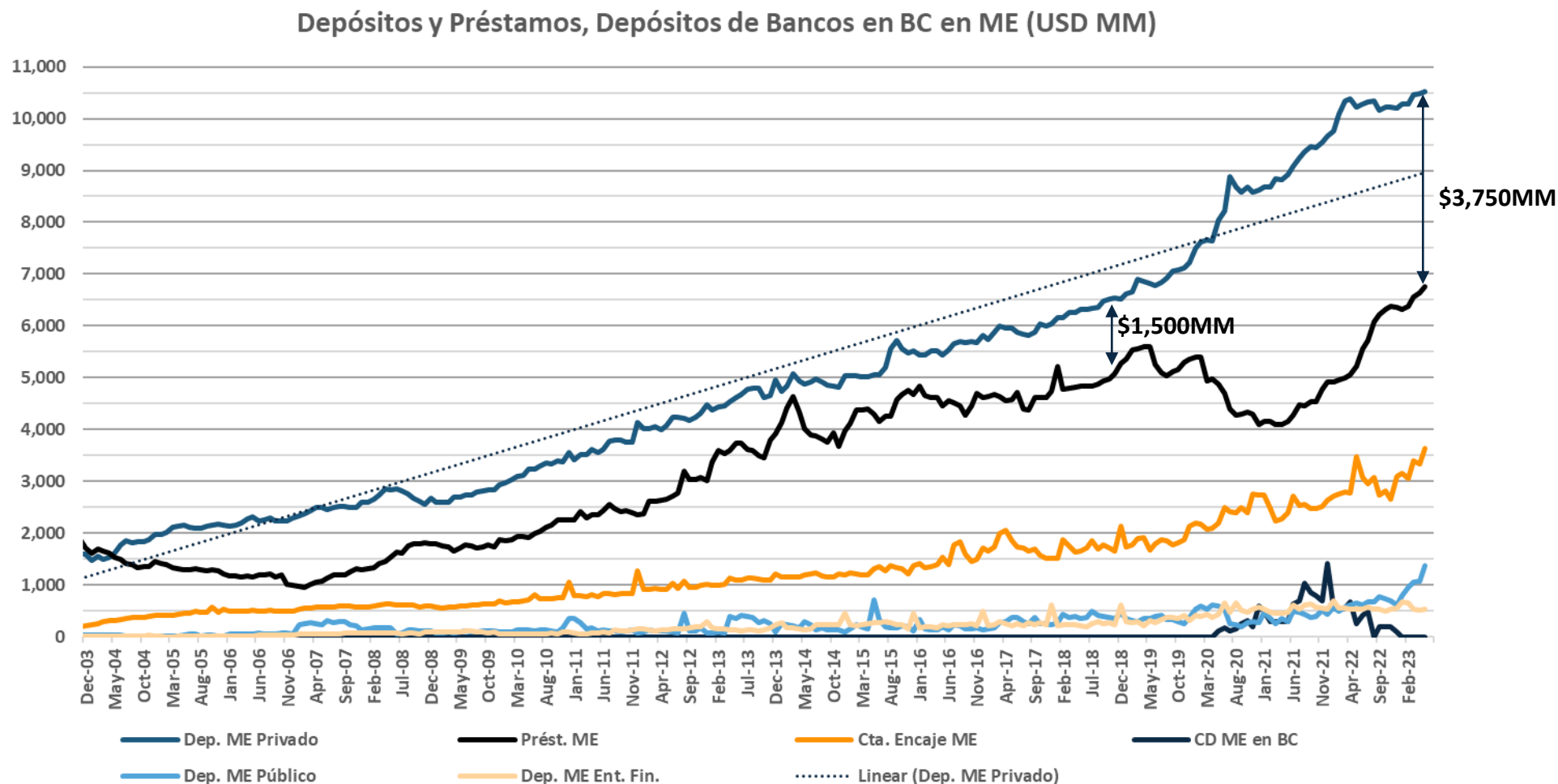


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 26 de mayo de 2023, estimaciones Primma Advisors



Bancos – Depósitos y Préstamos en moneda extranjera

Depósitos aumentaron de manera importante desde inicios de la pandemia hasta abril 2022, luego han permanecido estables. Préstamos en relación a depósitos permanecen bajos en contexto histórico.



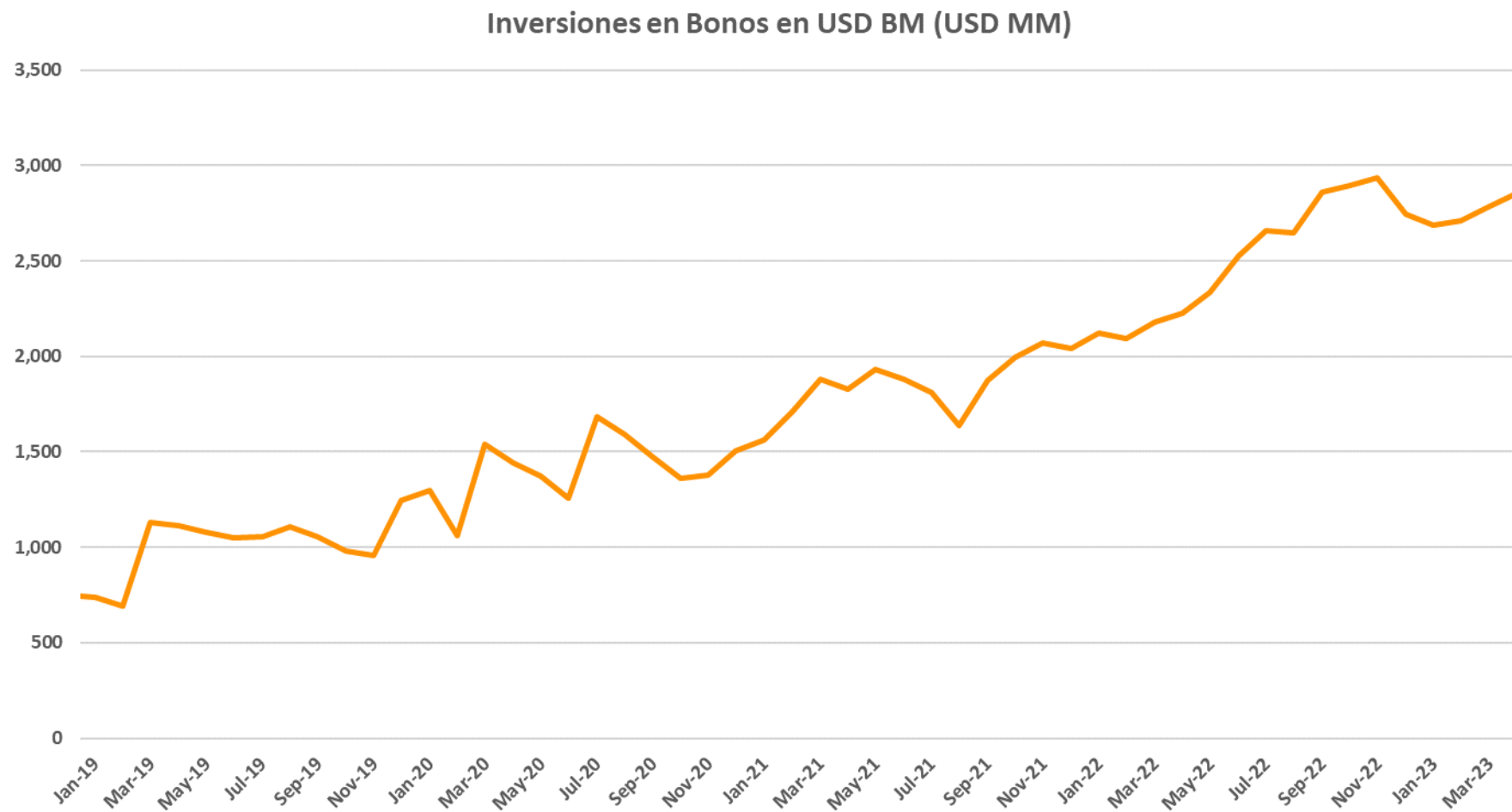
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 26 de mayo de 2023

Nota: Préstamos en ME incluye préstamos al sector público.



Bancos – Inversiones en Bonos USD

El monto no prestado pareciera haberse utilizado en compra de bonos en moneda extranjera

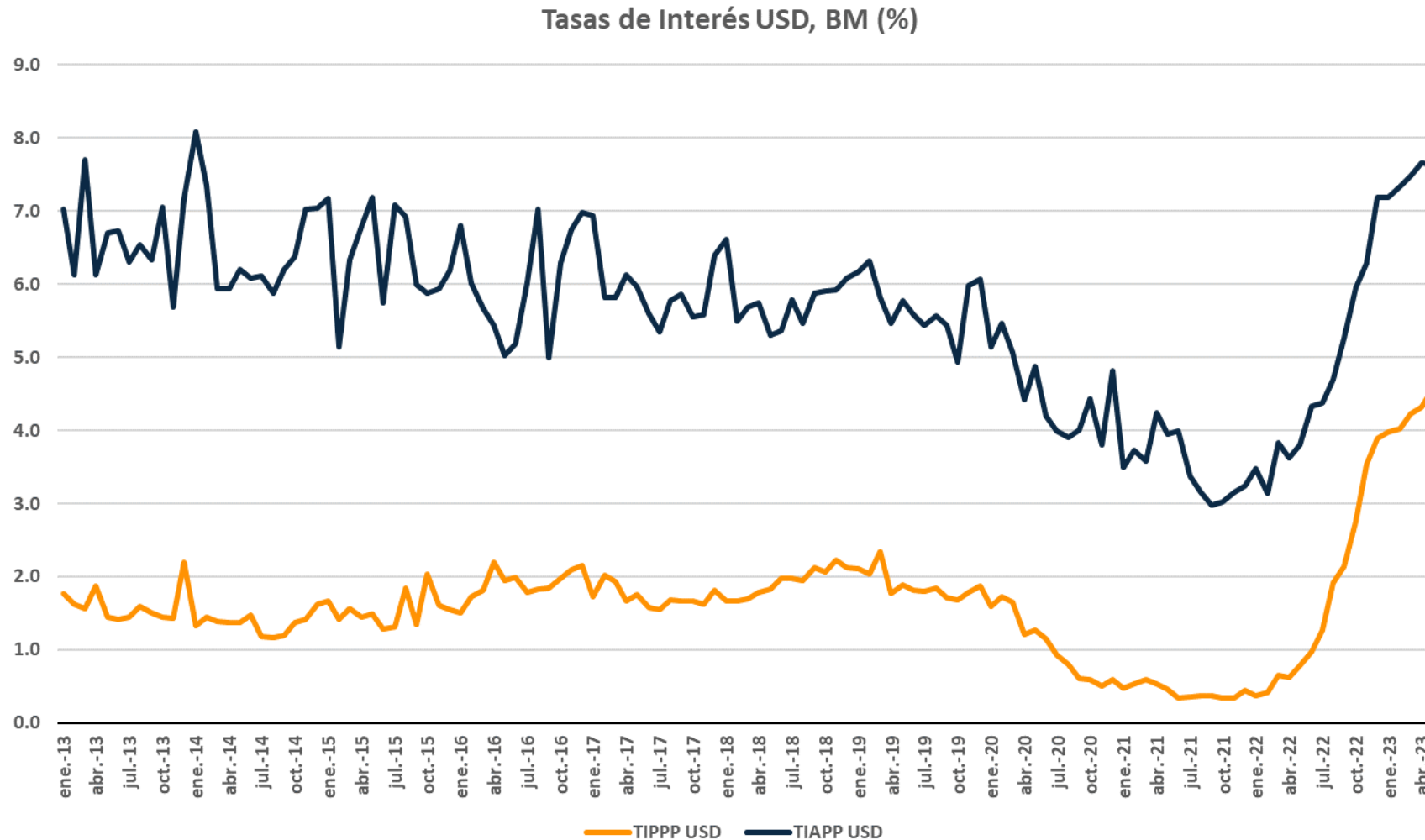


Fuente: Superintendencia de Bancos a abril 2023



Tasas de Interés en USD Corto Plazo

Tasas en USD repuntaron por expectativas de subida internacional. Tasa activa alcanza niveles de hace 10 años, mientras tasa pasiva supera niveles de al menos los últimos 13 años y supera tasas activa en pandemia

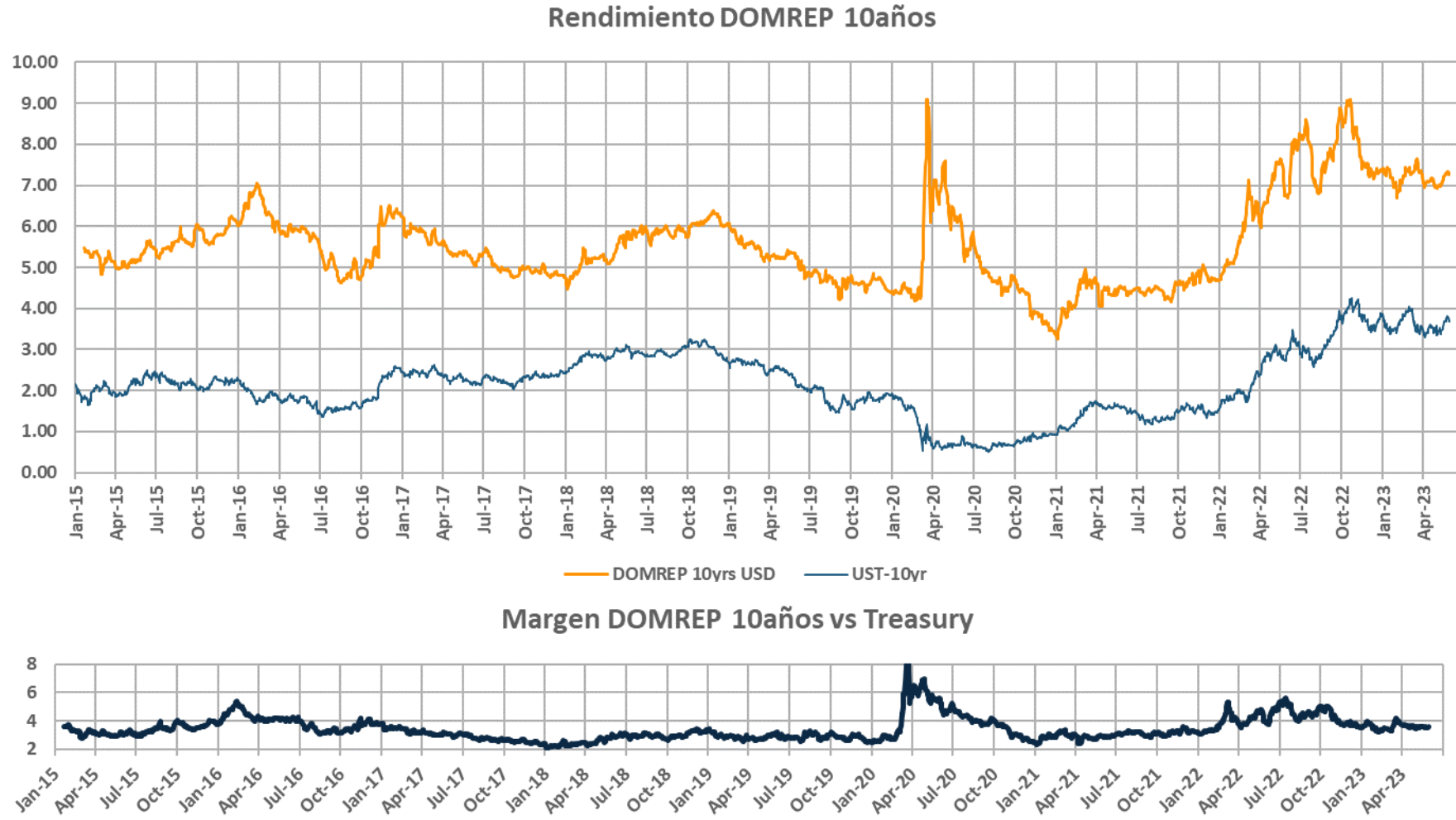


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 26 de mayo de 2023



Tasas de Interés en USD – Bonos Globales Dominicanos 10 años

Bonos globales de Hacienda en octubre se acercaron a rendimientos máximos de pandemia, impulsado por subidas de rendimientos de bonos del Tesoro y mayor prima de riesgo país. En meses recientes los rendimientos se moderaron.

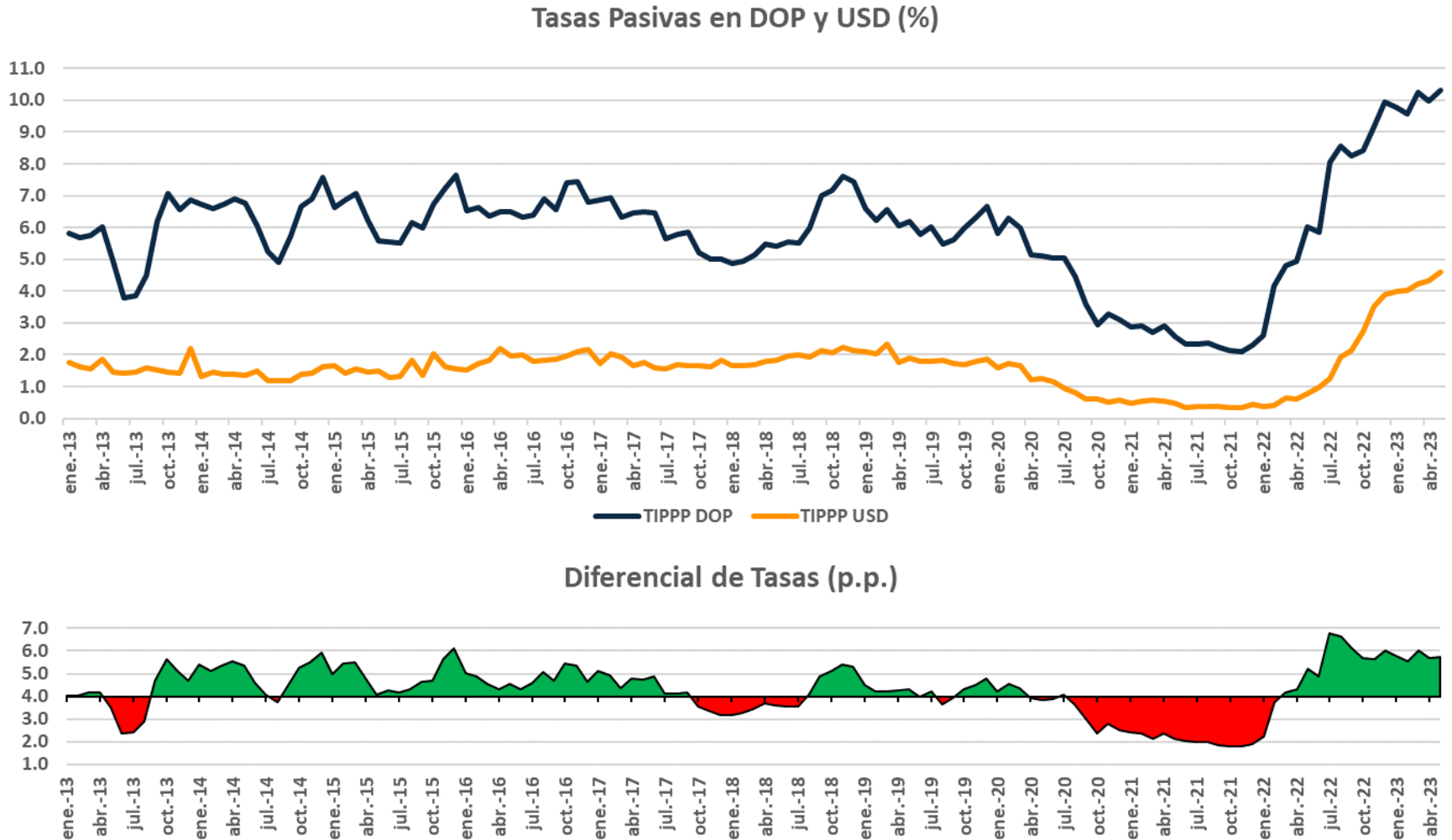


Fuente: Bloomberg y estimaciones en base a cotizaciones, al 30 de mayo de 2023



Diferencial de Tasas de Interés DOP vs USD

Diferencial actual supera la depreciación histórica del DOP. Con reciente aumento de las RIN del BC, pudiera desincentivar la conversión de DOP a USD de manera temporal. Medidas expansivas BC pudieran reducir diferencial.

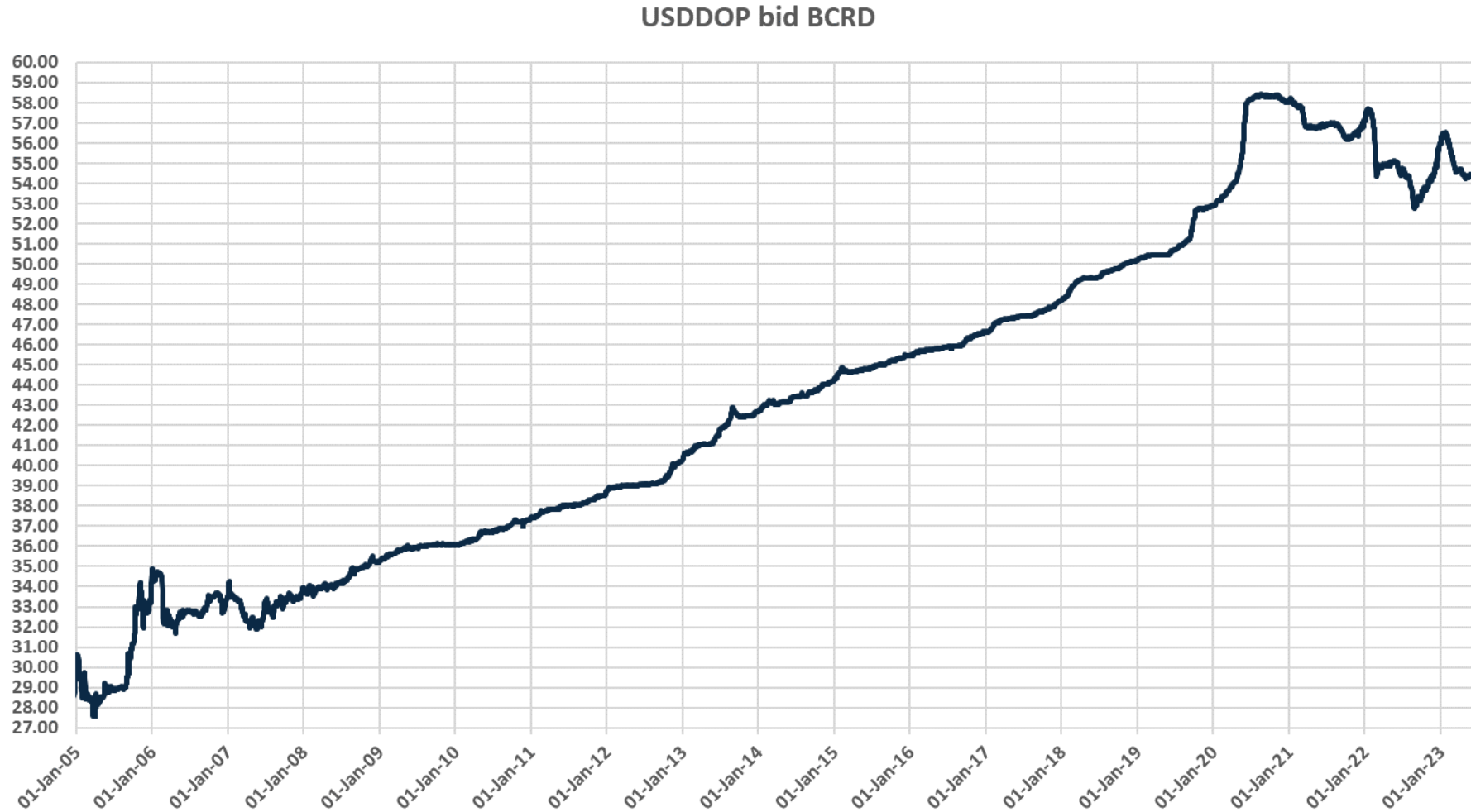


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 30 de mayo de 2023



USDDOP

El peso se depreció 0.6% en enero, pero luego de emisiones recientes del BC y globales de MH, así como inyecciones de RIN, el peso se ha apreciado 3.3%.



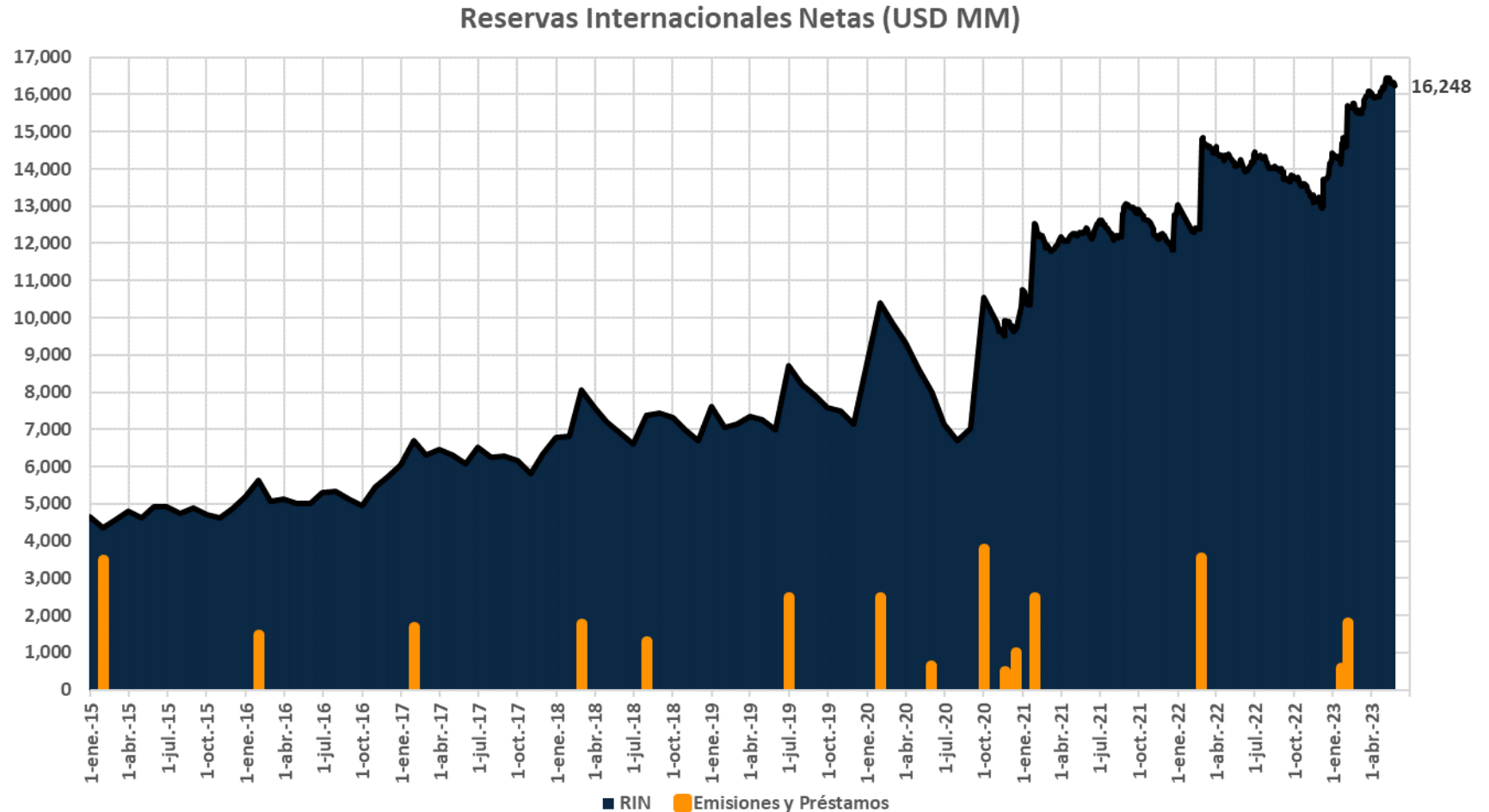
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 31 de mayo de 2023



Reservas Internacionales Netas

Aumentos suelen coincidir con emisiones de deuda y compra de USD por BC. Recientes endeudamientos multilaterales y emisión global llevaron RIN a máximos históricos. Niveles actuales = 7 meses de importaciones nacionales, 14% del PIB

Fecha	RIN (\$MM)	Cambio (\$MM)	% crec.	% PIB
31-dic.-14	4,650			
31-dic.-15	5,195	545	12%	7.3%
31-dic.-16	6,047	852	16%	8.0%
31-dic.-17	6,780	734	12%	8.5%
31-dic.-18	7,627	847	12%	8.9%
31-dic.-19	8,781	1,154	15%	9.9%
31-dic.-20	10,752	1,970	22%	13.6%
31-dic.-21	13,034	2,282	21%	13.8%
31-dic.-22	14,437	1,403	11%	12.7%
26-may.-23	16,248	1,812	13%	14.3%



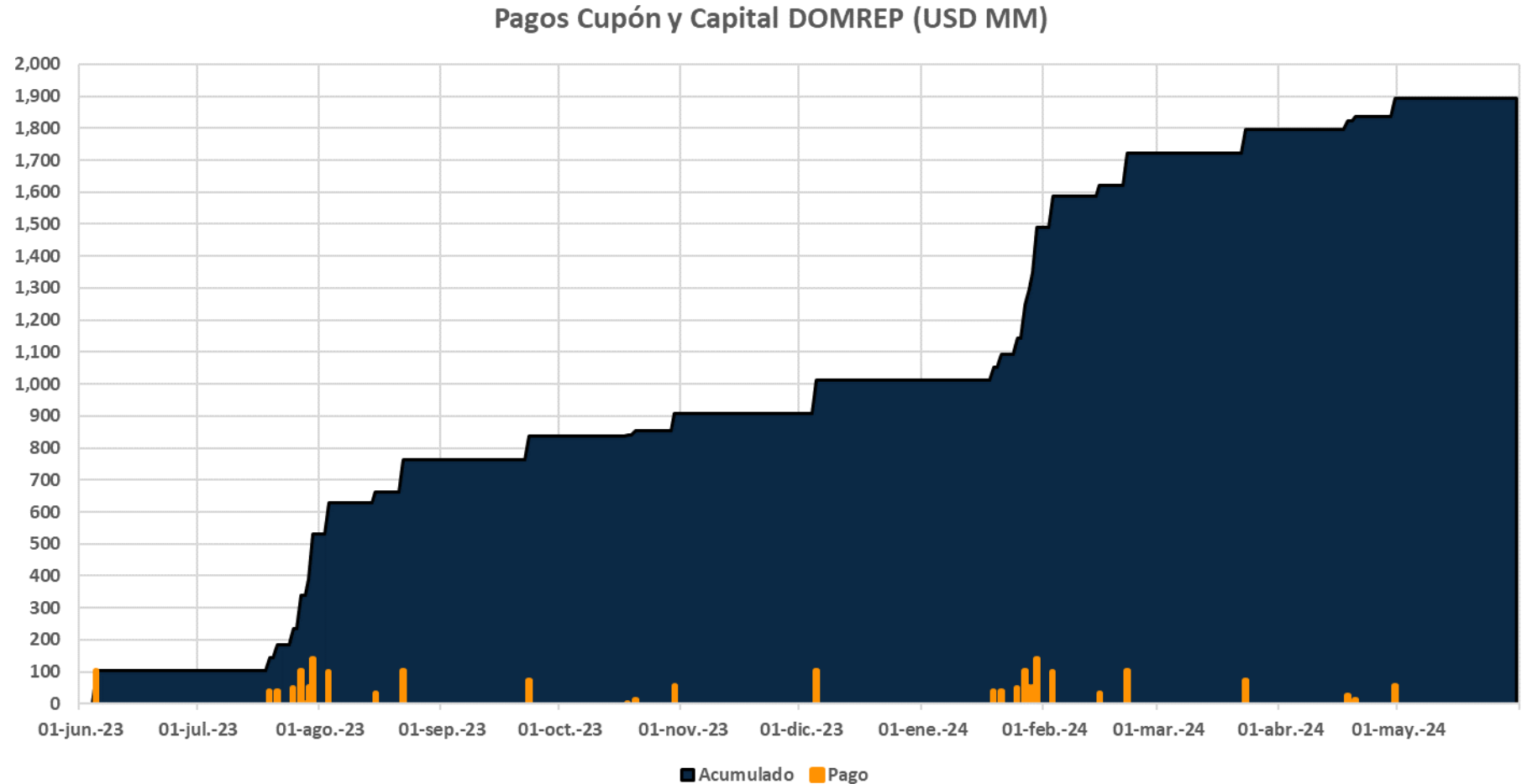
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 26 de mayo de 2023.



Pagos Cupón y Capital Bonos Globales

Gobierno Central tiene USD 1,013MM en compromisos de bonos globales en lo que resta del 2023.

Fecha	Monto (USD MM)
05-jun.-23	105
19-jul.-23	39
21-jul.-23	40
25-jul.-23	51
27-jul.-23	103
28-jul.-23	2
29-jul.-23	52
30-jul.-23	139
03-ago.-23	99
15-ago.-23	33
22-ago.-23	102
23-sep.-23	75
18-oct.-23	1
20-oct.-23	13
30-oct.-23	56
05-dic.-23	105
19-ene.-24	39
21-ene.-24	40
25-ene.-24	51
27-ene.-24	103
28-ene.-24	52
29-ene.-24	52
30-ene.-24	139
03-feb.-24	99



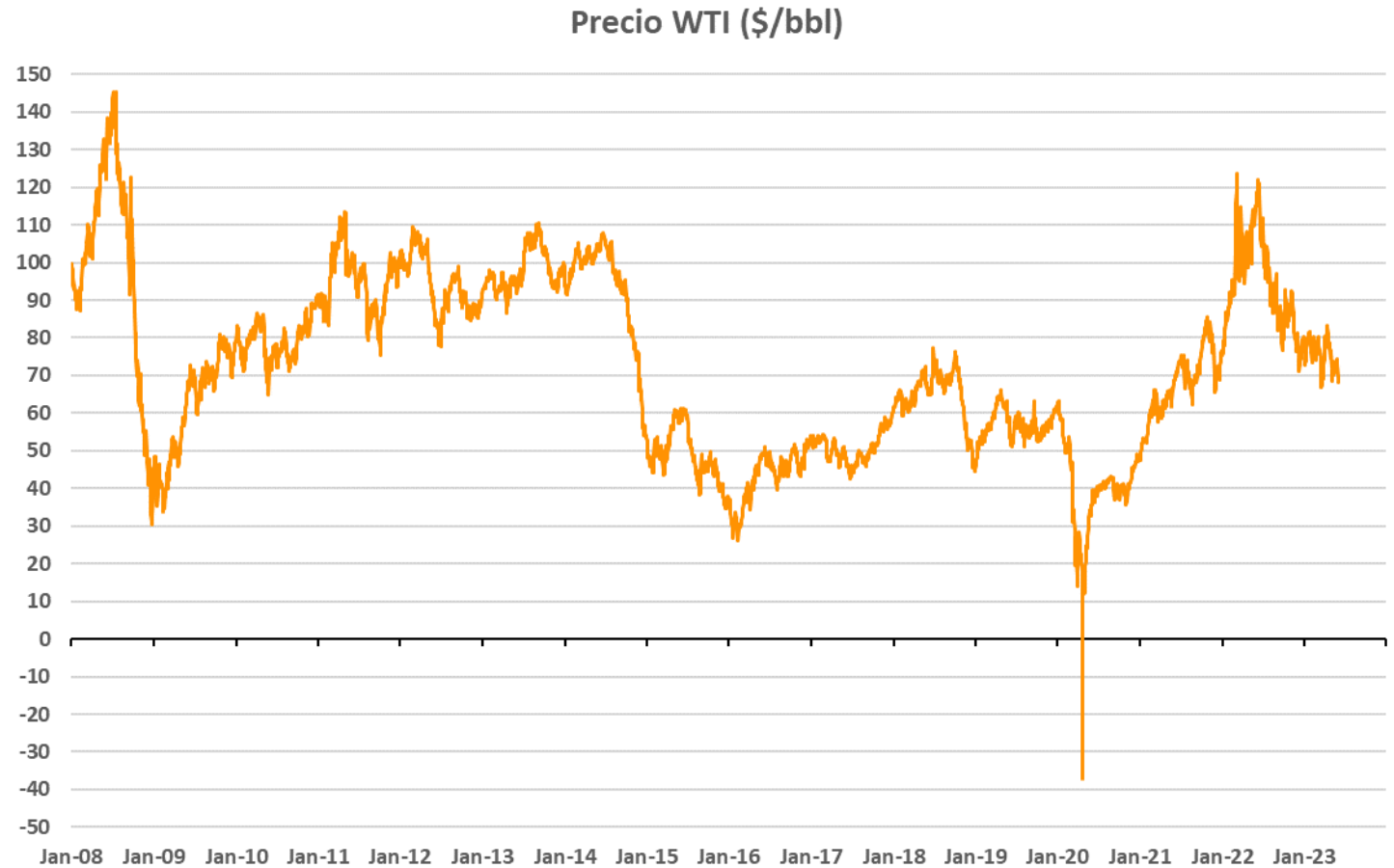
Fuente: Dirección General de Crédito Público y cálculos Primma Advisors a 30 de mayo de 2023



Precio del Petróleo

Precio del petróleo reciente en torno a \$70 es significativamente menor al pico sobre los \$120 a mediados de 2022. De mantenerse estos niveles, el ahorro en importaciones petroleras sería de más de \$1,000MM

Año	Precio Promedio (USD/bbl)
2000	30.38
2001	25.98
2002	26.18
2003	31.08
2004	41.51
2005	56.64
2006	66.05
2007	72.34
2008	99.67
2009	61.95
2010	79.48
2011	94.88
2012	94.05
2013	97.98
2014	93.17
2015	48.66
2016	43.29
2017	50.80
2018	65.23
2019	56.99
2020	39.16
2021	68.09
2022	94.39
2023	75.74

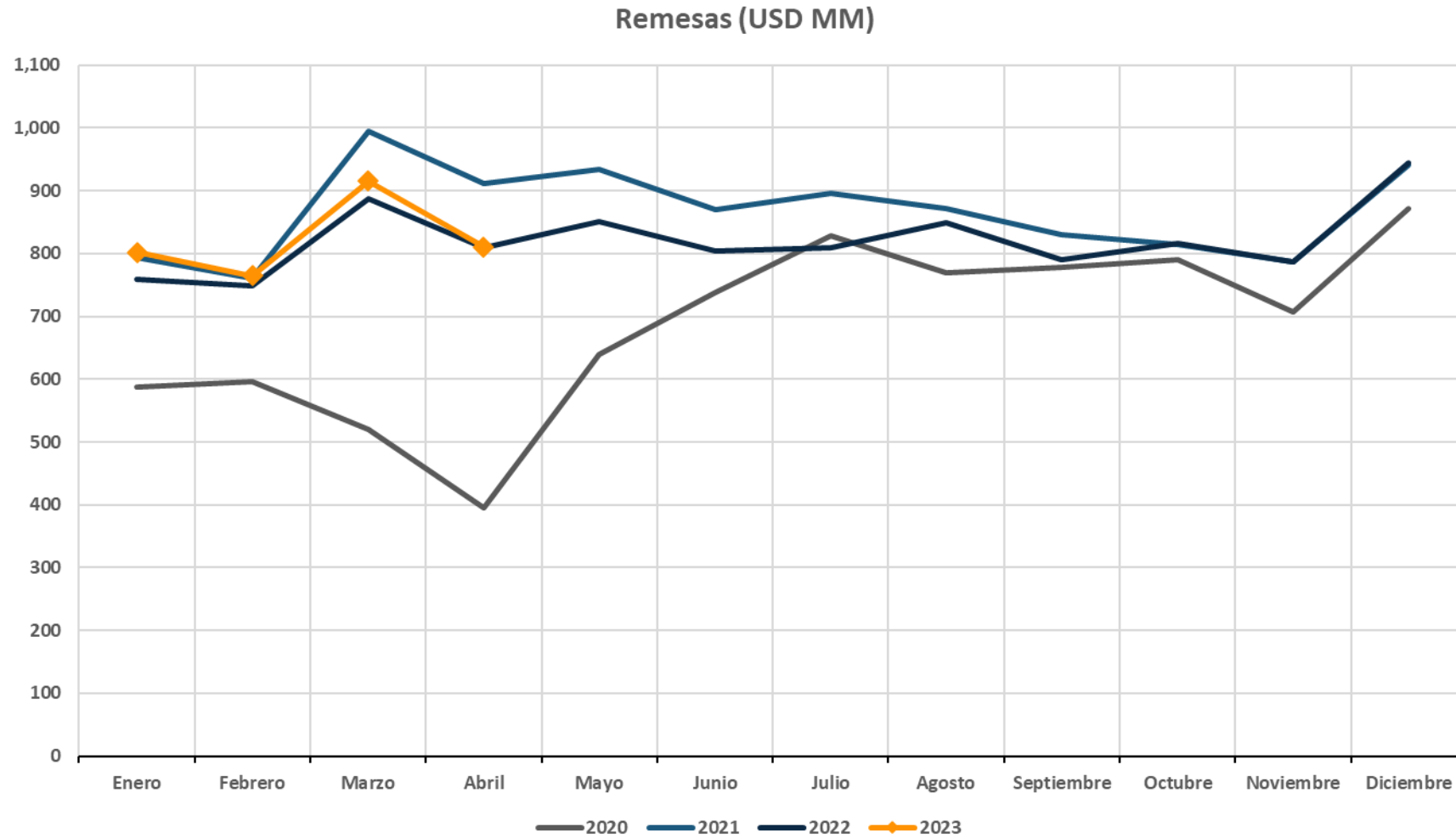


Fuente: US Energy Information Administration (EIA) y Bloomberg al 31 de mayo de 2023



Remesas

Remesas en ene-abr 2023 crecieron 3% contra 2022 y -5% contra 2021. Desaceleración en EEUU pudiera limitar su crecimiento en el año.



Fuente: Banco Central de la República Dominicana a abril de 2023



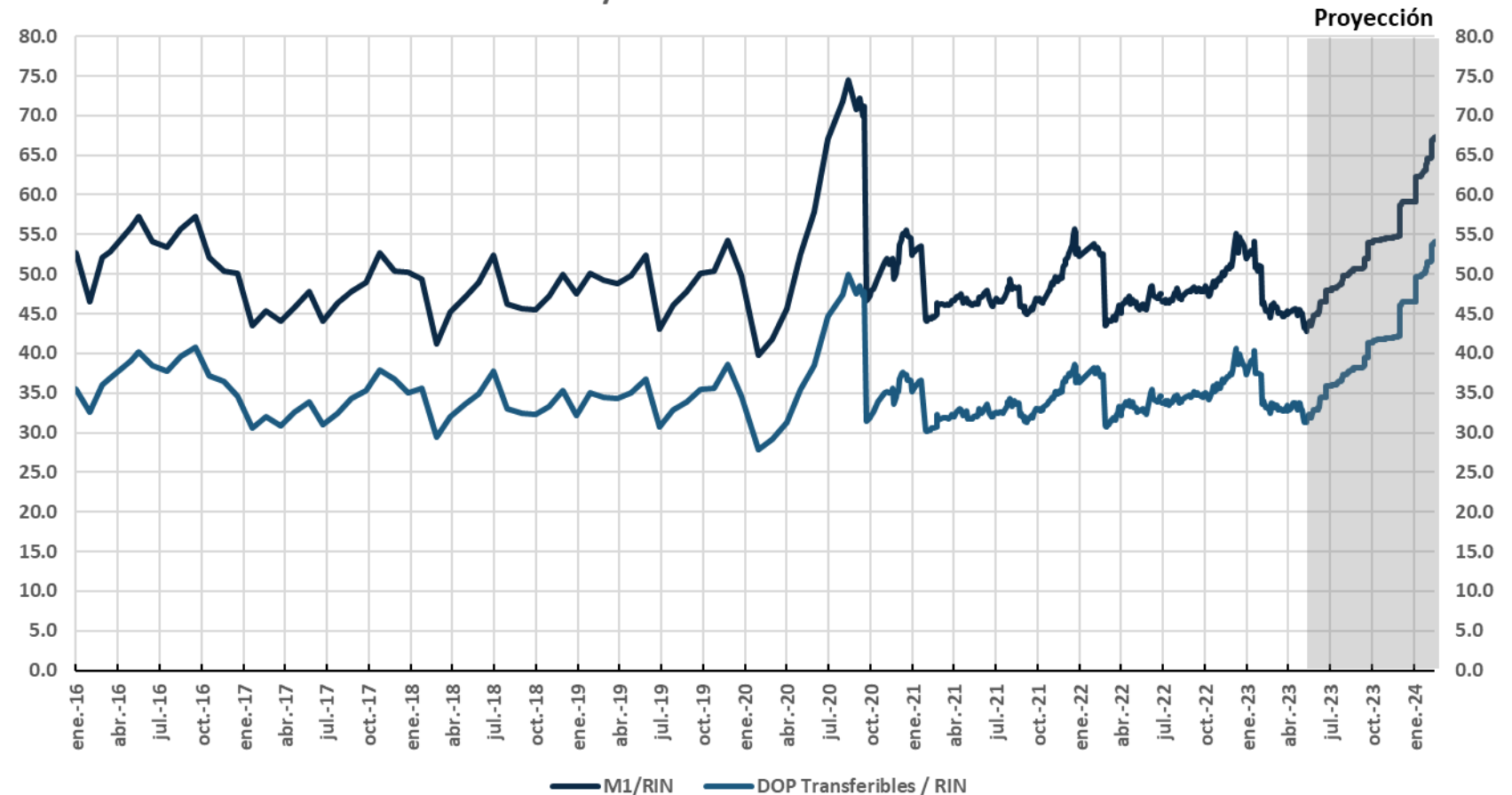
Ratios Monetarios vs Reservas Internacionales – Escenario Base

Riesgos cambiarios pudieran estar más controlados por reciente desmonetización DOPs y emisión global del gobierno. Mayor inversión pública, menor diferencial de tasas de interés y compromisos USD en el extranjero pudieran crear presión.

Supuestos para proyección:

1. Ninguna venta de RIN
2. Pagos de bonos globales hacen uso de RIN (\$1,013MM en resto de 2023)
3. BCRD no emite nueva deuda para desmonetizar DOP
4. Resto de Balanza de Pagos “balanceada” (ie no salida o entrada de USD más que compromisos gobierno e inyecciones)
5. Repos y FLR de la banca no vencen en 2023

M1 y DOP Transferibles vs. RIN

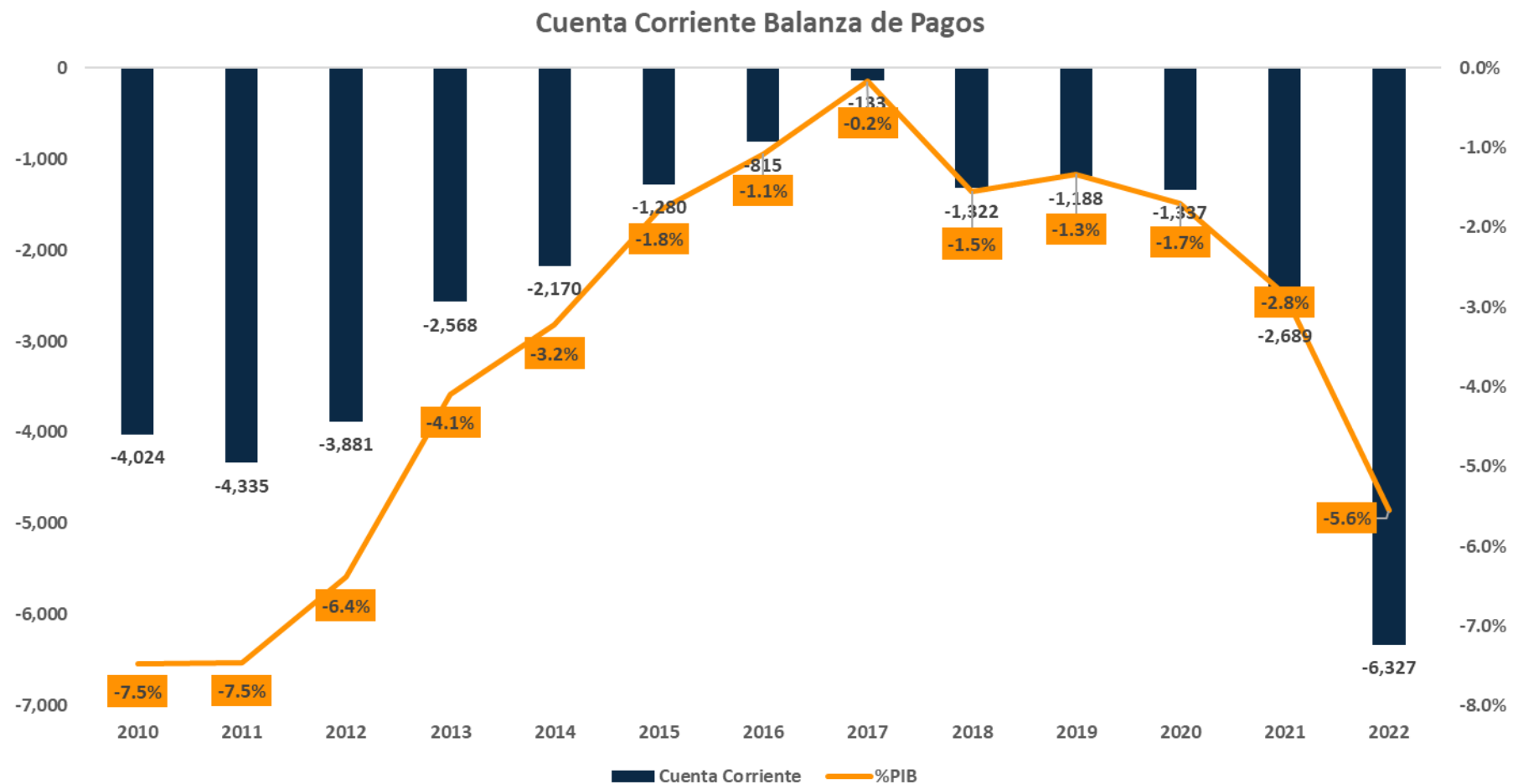


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 26 de mayo de 2023, Crédito Público, estimaciones de Primma Advisors al 30 de mayo de 2023



Balanza de Pagos 2022

Déficit de la cuenta corriente se deterioró de manera importante. Inciden mayores importaciones petroleras y de otros bienes, menores remesas que 2021

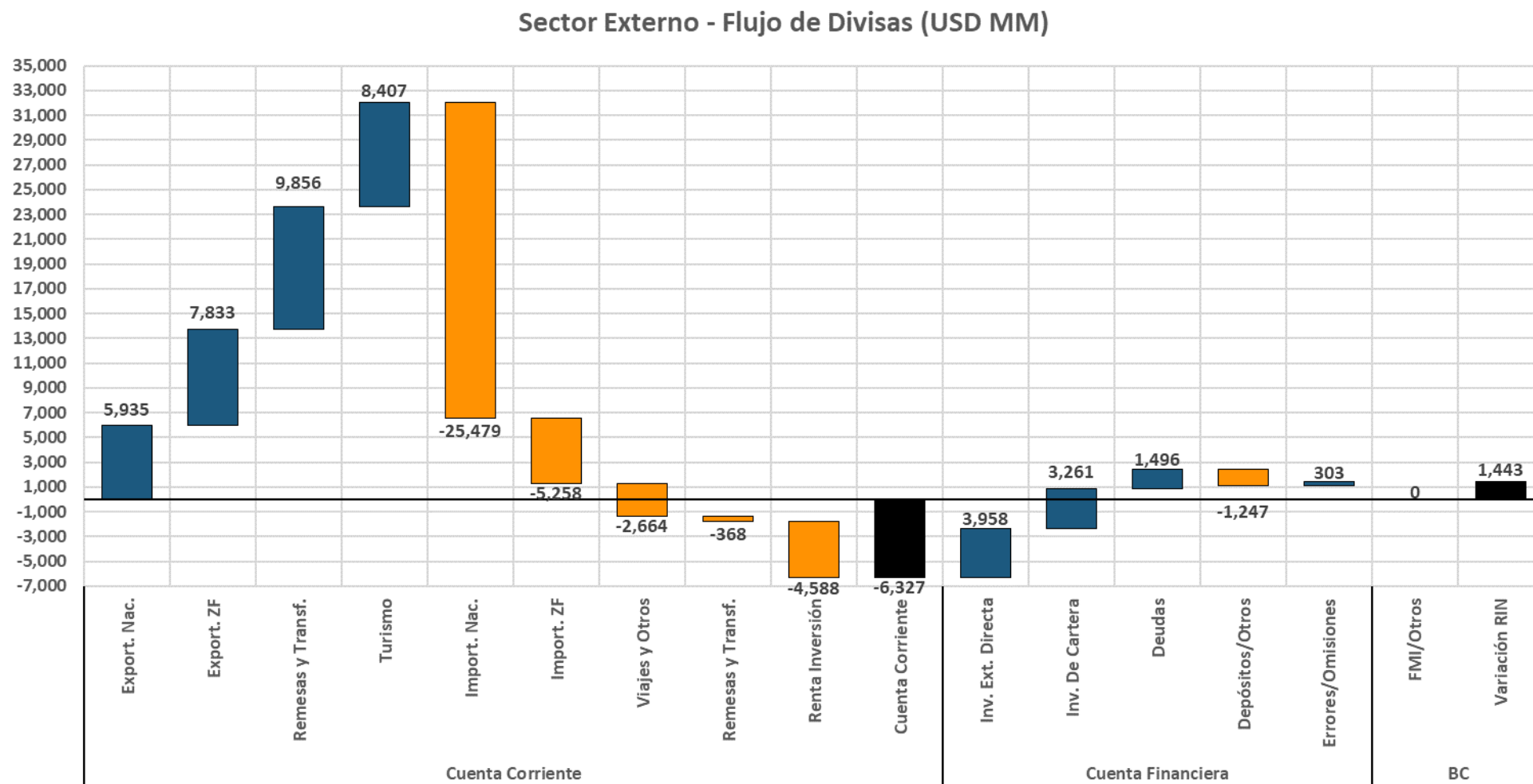


Fuente: Banco Central de la República Dominicana y estimaciones de Primma Advisors.



Balanza de Pagos 2022

A pesar de déficit de cuenta corriente de cerca del 5.5% del PIB, flujos por inversiones desde el extranjero más que compensaron y permitieron RIN aumentar en 2022



Fuente: Banco Central de la República Dominicana y estimaciones de Primma Advisors.

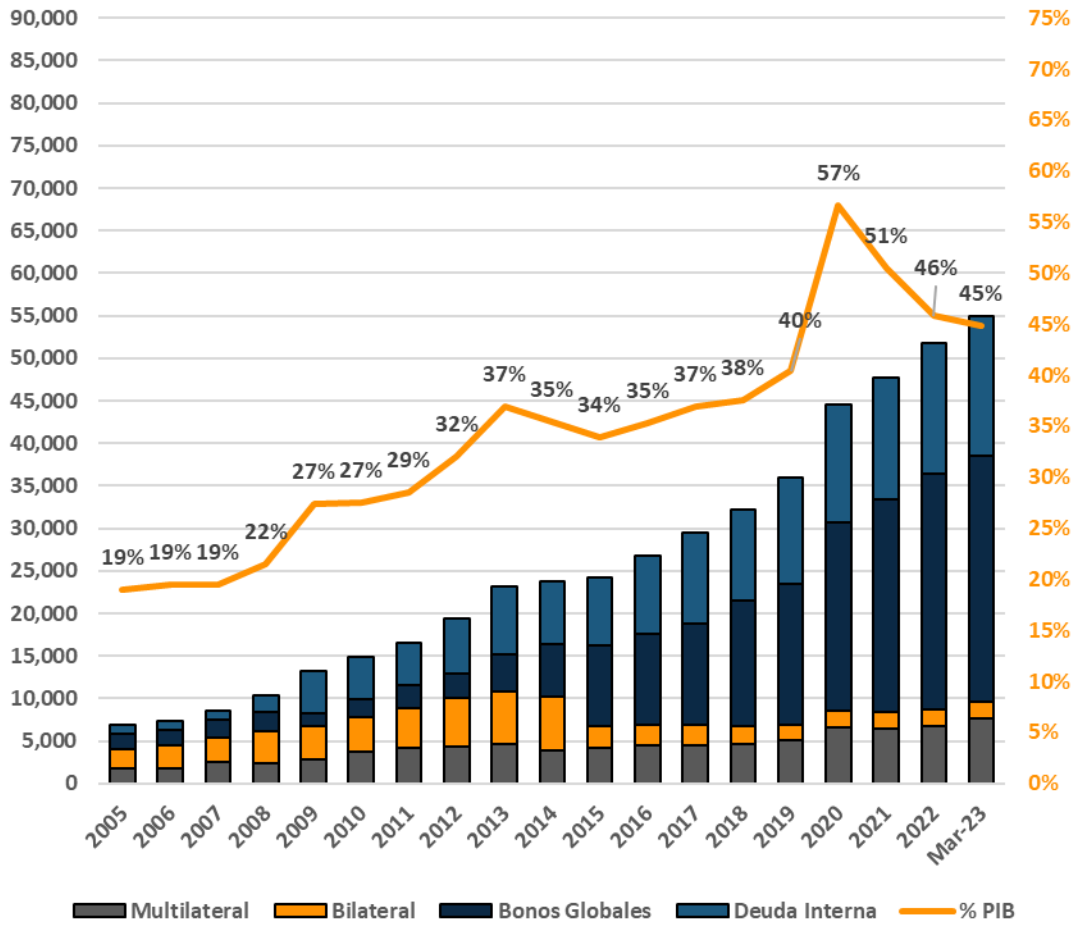


Datos de Mercado

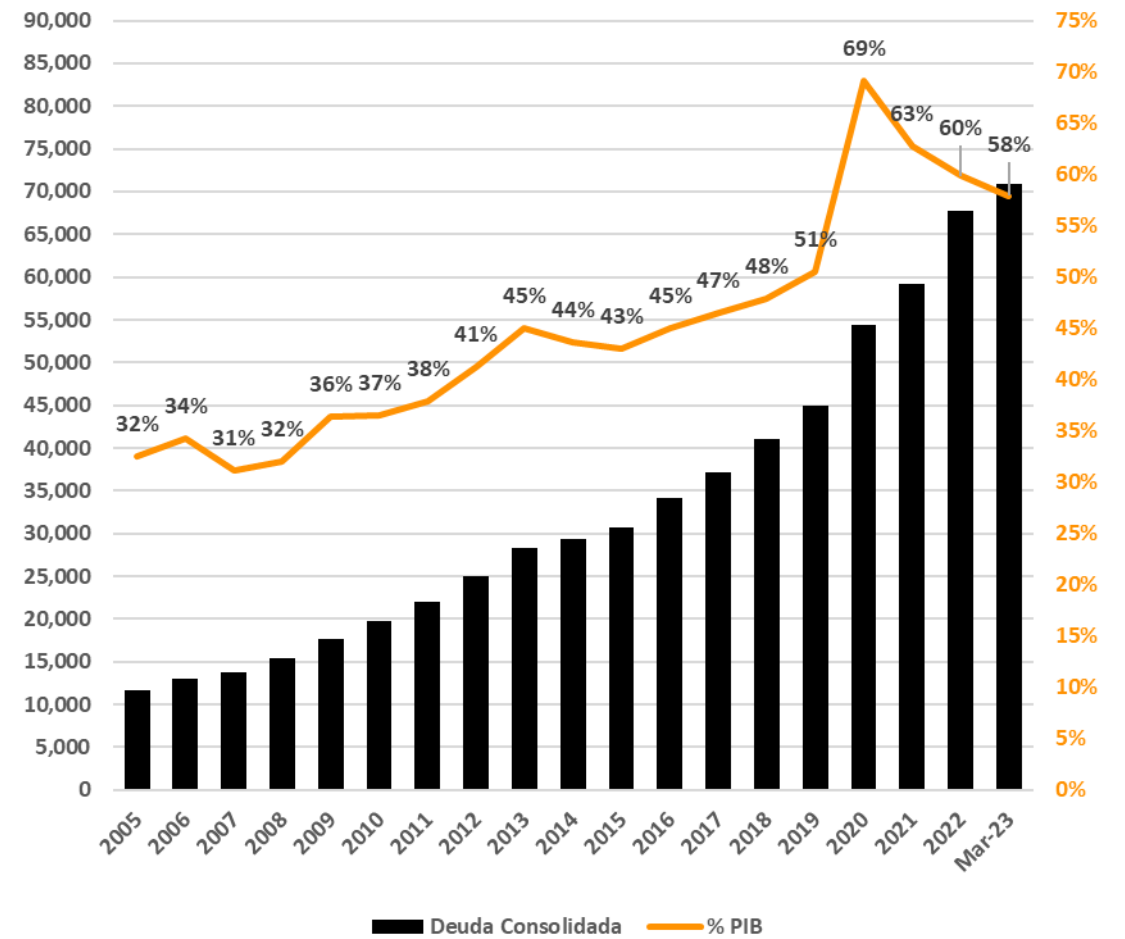
Deuda Pública

Financiamientos tomados para compensar impacto COVID, contracción del PIB y mayor depreciación llevaron a salto en deuda/PIB en el 2020. Apreciación del peso, inflación y crecimiento ayudaron a reducir indicadores de deuda.

Deuda Gobierno Central (USD MM, % PIB)



Deuda Pública Consolidada (USD MM, % PIB)



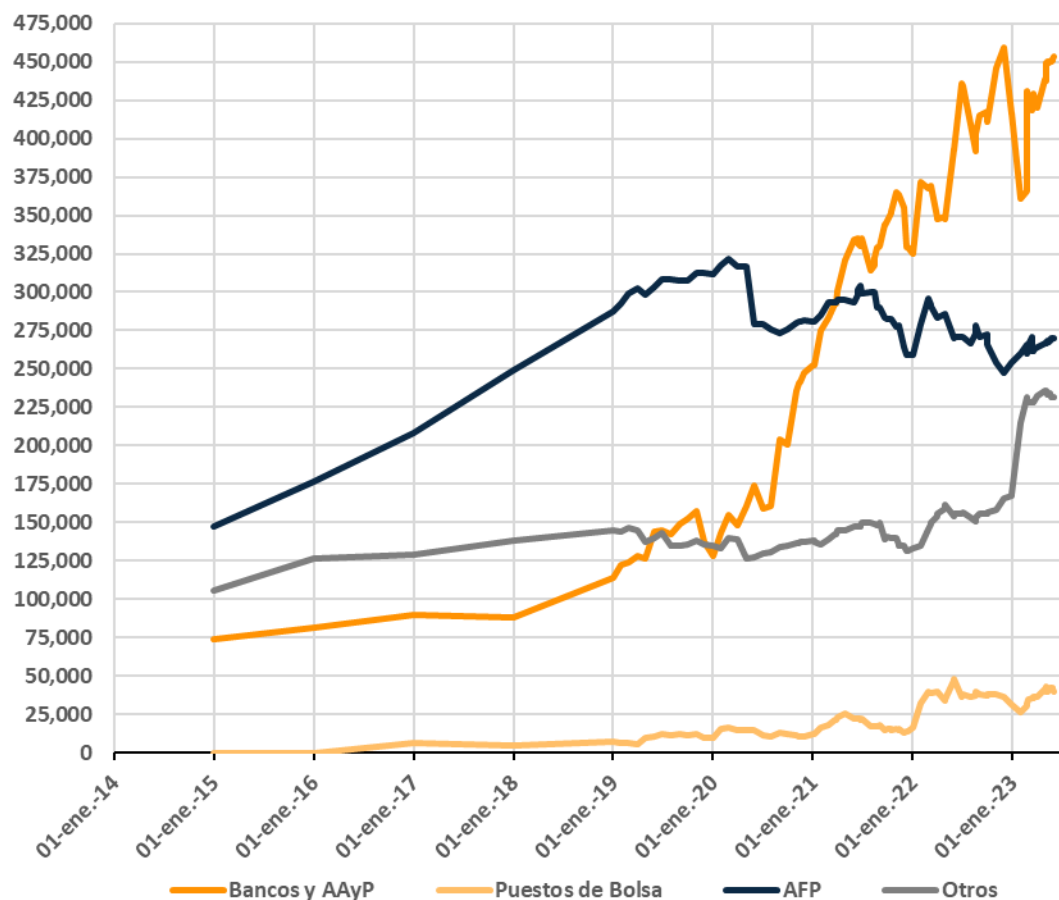
Fuente: Banco Central de la República Dominicana, Dirección General de Crédito Público y cálculos Prima Advisors a marzo 2023



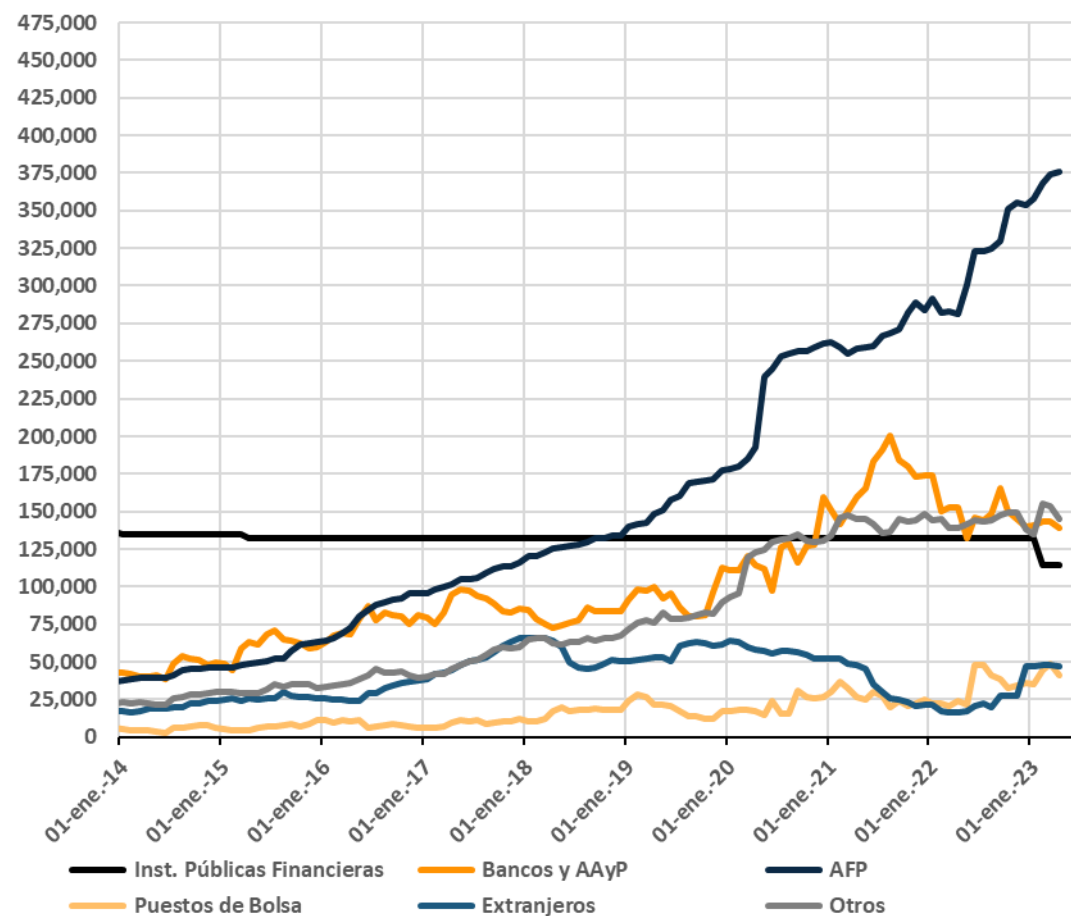
Tenedores de Bonos Locales de MH y BCRD

Destaca el aumento de tenencias de BC por parte de entidades bancarias y “Otros” (mayormente de otras entidades financieras, que incluye las extranjeras). Por igual ha repuntado la tenencia de extranjeros de MH.

Tenedores TVDs BC



Tenedores TVDs MH Local



Fuente: Banco Central de la República Dominicana (mayo), Dirección General de Crédito Público (abril) y cálculos Primma Advisors.



Este documento fue elaborado por Primma Advisors para el uso exclusivo de clientes, por lo que está prohibida su distribución sin la previa autorización de los empleados de Primma Advisors.

Toda la información contenida en el presente documento ha sido obtenida por Primma Advisors como resultado de cotizaciones, lecturas de mercado, fuentes de información pública así como interpolaciones y estimaciones basadas en éstas. Dichas fuentes de información se asumen veraces y confiables, pero Primma Advisors no se hace responsable de la veracidad de dicha información y la misma pudiera cambiar sin previa notificación.

Los resultados históricos no garantizan desempeño futuro. Ciertas declaraciones pudieran estar basadas en expectativas de Primma Advisors, reflejando visiones y supuestos, así como riesgos conocidos o desconocidos que pudieran causar que ciertos resultados, desempeños o eventos difieran significativamente a lo expresado.

El contenido de este documento es solamente para fines de referencia, por lo que no debe ser considerado una recomendación financiera ni una cotización implícita o explícita para una negociación.

Primma Advisors no se hace responsable de pérdidas ocasionadas por decisiones tomadas en base a la información contenida en este documento.

