

Perspectiva Semanal

27 Febrero de 2023

Wilson Tovar García

Gerente Investigaciones Económicas

María Alejandra Martínez Botero

Directora Investigaciones Económicas

I Análisis Económico

- En la agenda de anuncios a nivel local, esperamos anuncios esta semana por parte del DANE sobre el desempleo urbano con incrementos estacionales acostumbrados que podrían superar el 14%.
- Adicionalmente, veremos cifras de Balanza Comercial del 4T22 cercanas a un déficit de US\$5.000 millones, como preludio a las cifras de inflación de febrero que serán anunciadas el sábado 4 de marzo de 2023.
- En el entorno internacional la atención estará en la publicación de las minutas de la última reunión del BCE. En cuanto a cifras económicas, en EE.UU. se publicará el ISM manufacturero y la confianza de los consumidores. En China la medición del PMI actualizará el avance de la reapertura.

Calendario Información Económica Global

Semana del 27 de febrero al 3 de marzo de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Acva	Consenso	Ant
Lun 27	3:00	EUR Agregados monetarios (M3)*	ene	% a/a	3.9	3.9	4.1
	4:00	EUR Confianza del consumidor*	feb (F)	índice	-19		-19
	4:00	EUR Confianza en la economía*	feb	índice	101	101	99.9
	7:30	US Ordenes de bienes duraderos*	ene (P)	% m/m	-4	-4	5.6
	7:30	US Ex transporte*	ene (P)	% m/m	0.1	0.1	-0.2
	9:30	Jefferson de la Fed, habla sobre inflación y mandato dual					
Mar 28	7:30	US Balanza comercial*	ene	mmd	-90	-91	-89.7
	8:00	US Índice de precios S&P/CoreLogic	dic	% a/a	6	4.7	6.8
	9:00	US Confianza del consumidor*	feb	índice	108	108.5	107.1
	0:00	EUA Golsbee de la Fed, habla para la comunidad de Ivy tech					
	19:00	CHI PMI manufacturero*	feb	índice	49.8	50.7	50.1
	19:00	CHI PMI no manufacturero*	feb	índice	55	55	54.4
	19:00	CHI PMI compuesto*	feb	índice	--	--	52.9
Mie 01	19:45	CHI PMI manufacturero (Caixin)*	feb	índice	51.3	51.3	49.2
	2:55	ALE PMI manufacturero*	feb (F)	índice	--	46.5	46.5
	3:00	EUR PMI manufacturero*	feb (F)	índice	48.5	48.5	48.5
	3:30	GBR PMI manufacturero*	feb (F)	índice	--	49.2	49.2
	7:00	ALE Precios al consumidor	feb (P)	% a/a	--	9	9.2
	8:45	US PMI manufacturero*	feb (F)	índice	47.9	47.8	47.8
	9:00	US ISM manufacturero*	feb	índice	48	48	47.4
Jue 02	4:00	EUR Tasa de desempleo*	ene	%	6.6	6.6	6.6
	4:00	EUR Precios al consumidor	feb (P)	% a/a	8.4	8.2	8.6
	4:00	EUR Subyacente	feb (P)	% a/a	5.4	5.3	5.3
	7:30	US Solicitudes de seguro por desempleo*	24-feb	miles	195	197	192
	13:00	Waller de la Fed, habla sobre el panorama económico					
	19:45	CHI PMI servicios (Caixin)*	Feb	índice	54.7	54.8	52.9
	19:45	CHI PMI compuesto (Caixin)*	Feb	índice	53	--	51.1
Vie 03	1:00	ALE Balanza comercial	Jan	mme	11	11	10
	2:55	ALE PMI servicios*	feb (F)	índice	51.4	51.3	51.3
	2:55	ALE PMI compuesto*	feb (F)	índice	51.1	51.1	51.1
	3:00	EUR PMI servicios*	feb (F)	índice	53	53	53
	3:00	EUR PMI compuesto*	feb (F)	índice	52.3	52.3	52.3
	3:30	GBR PMI servicios*	feb (F)	índice	53.3	53.3	53.3
	8:45	US PMI servicios*	feb (F)	índice	50.5	50.5	50.5
	8:45	US PMI compuesto*	feb (F)	índice	50.3	50.3	50.2
	9:00	US ISM servicios*	feb	índice	55	54.5	55.2
	10:00	Logan de la Fed, da comentarios sobre la economía					
	14:00	Bowman de la Fed, preside un panel sobre cuestiones de diseño para las instalaciones del banco central					
	11:00	Bostic de la Fed, habla sobre la desigualdad racial					

*Cifras ajustadas por estacionalidad

*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizada

Narrativa & Perspectiva de los Mercados

La semana anterior la narrativa de los mercados financieros giró alrededor de las preocupaciones por el nivel al que llegaría la tasa de la Fed tras la batalla por la inflación y el tiempo que tomaría retomar una política pro-crecimiento en los EE.UU., lo que motivó pérdidas en los mercados. Los mercados asumieron el tono "hawkish" de las minutas de la última reunión de la FED. El mercado mundial de bonos ha visto desvanecerse su repunte sin precedentes, que se produjo al inicio de este año, debido a las crecientes señales de inflación persistente que obligaron a los inversores a revertir su opinión sobre el probable camino futuro de las subidas de tipos de interés. Los inversores se precipitaron hacia la renta fija en las primeras semanas de 2023, ya que estaban cada vez más expectantes de que la Reserva Federal de EE. UU. y otros bancos centrales importantes pronto pusieran fin a su agresiva campaña de endurecimiento de la política monetaria. Sin embargo, un abrasador informe del mercado laboral de EE. UU. a principios de este mes inició una serie de datos económicos mejores de lo esperado en ambos lados del Atlántico, lo que anuló las expectativas de que la Fed y el Banco Central Europeo estaban cerca de ganar su batalla con la inflación. El aumento resultante en los rendimientos de los bonos también alteró un repunte en el mercado de valores, con el S&P500 perdiendo un 2,7 por ciento la semana pasada.

Los mercados de futuros, que anteriormente habían reflejado las apuestas de que la FED reduciría las tasas de interés dos veces más adelante este año, ahora predicen que las tasas subirán hasta el 5,4% para julio, con solo un recorte como máximo para fin de año. Los flujos de fondos de bonos también se han invertido en las últimas semanas, particularmente en el extremo más riesgoso del espectro crediticio. Los inversores están exigiendo una prima más alta para mantener deuda corporativa de baja calificación, lo que ha provocado una fuga de fondos de bonos corporativos calificados como "basura". Los bonos de mercados emergentes, que se dispararon en enero, también registraron las mayores salidas desde octubre.

En general, este revés en el mercado de bonos muestra que los inversores ya no ven el endurecimiento de la política monetaria como algo inminente y que la inflación puede ser un problema más persistente de lo que se esperaba. Los mercados han tenido un control de la realidad y están ajustando sus expectativas en consecuencia.

A medida que las últimas cifras económicas siguen mostrando la resistencia de la economía en EE.UU., los agentes siguen revaluando los pronósticos de la tasa terminal de la FED con sesgo alcista consenso el rango 5.25%-5.50%, con incrementos de 25pb en marzo, mayo y junio. Pese a lo anterior no se descartan niveles superiores en especial luego que los precios de los energéticos han recuperado terreno recientemente luego de la mejora en la actividad económica tras la reapertura en China.

Esta semana, los inversionistas estarán atentos a los indicadores de sentimiento empresarial PMI en China e ISM (manufacturas y servicios) de EE.UU., ambos para febrero. Estos serán relevantes para continuar midiendo la temperatura de la economía global, con crecientes temores de un sobrecalentamiento a pesar de las alzas de tasas en varias regiones. También habrá un gran interés por la inflación de febrero en la Eurozona, comentarios por parte de banqueros centrales del BCE y la Fed (Jefferson, Goolsbee, Logan, Bostic y Bowman). En la temporada de reportes corporativos trimestrales conoceremos información de 29 empresas del S&P500 y algunas compañías del Colcap en Colombia. El foco de atención también se centrará en las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos y algunos países de Oriente como Rusia, China y Corea del Norte, mientras que en el contexto político nacional siguen las preocupaciones por la conveniencia de la reforma a la salud que le podría restar capital político al Gobierno Nacional para aprobar la reforma pensional.

En cuanto al resto de la agenda económica, en EE.UU. se publicarán órdenes de bienes duraderos, balanza comercial, precios de vivienda, encuestas regionales de manufactura (Dallas, Richmond y Chicago), confianza del consumidor, ventas de vehículos y solicitudes de seguro por desempleo. En la Eurozona, además de lo

comentado previamente, la tasa de desempleo, índice de precios al productor, confianza del consumidor y en la economía. En Colombia, la evaluación trimestral de la cartera hipotecaria presentada por el DANE acaparan la atención junto a la medición de los costos de los constructores junto al informe del mercado laboral del mes de enero de 2023..

Por otro parte, se acerca el pico de la inflación por lo que el mercado sopesa el riesgo de reinversión en títulos indexados, por lo que observamos apetito por títulos con mayor duración. De esta manera, y con la imagen anterior, observamos que será probable que el mercado continúe demandando deuda corporativa en tasa fija.

Colombia

Seis meses después de su presidencia, el presidente de los colombianos ha intentado movilizar a sus simpatizantes para impulsar los planes que amplían el papel del Estado en las pensiones, la salud, la transformación energética y el mercado laboral. La pregunta lógica de los inversionistas es “cómo financiará el gobierno las costosas promesas de campaña” cuando un elevado déficit presupuestario, una inflación persistente, las consecuentes altas tasas de financiación y un alto déficit de cuenta corriente ya son una preocupación. Sabemos que está en juego el futuro de lo que ha sido uno de los estados más confiablemente conservadores de América del Sur, popular entre los inversionistas por sus políticas económicas prudentes y apreciado por Washington como su aliado en la región.

Reconocemos la habilidad del gobierno Petro que en apenas seis meses, ha logrado un tránsito pacífico de un gobierno tradicional de élites a un gobierno progresista. Con empresarios, gremios y hasta académicos dándole el beneficio de la duda, y sin un protagonismo de la oposición. Sin embargo, el gobierno tendrá que sufrir las consecuencias políticas de una “recesión impostergable” de 2023 si no hay cambio de rumbo, al tiempo que aumentan los riesgos de mala gestión de políticas en un momento de deterioro de los fundamentos de la economía.

Colombia, la gran economía de más rápido crecimiento de América Latina en 2022, con un crecimiento del PIB del 7,5 por ciento, enfrentará un crecimiento cercano al 1 por ciento en 2023. La inversión en petróleo, gas y minería, sectores que juntos representan más de la mitad de las ganancias de exportación de Colombia, es incierta luego de las señales mixtas del gobierno sobre nuevas exploraciones.

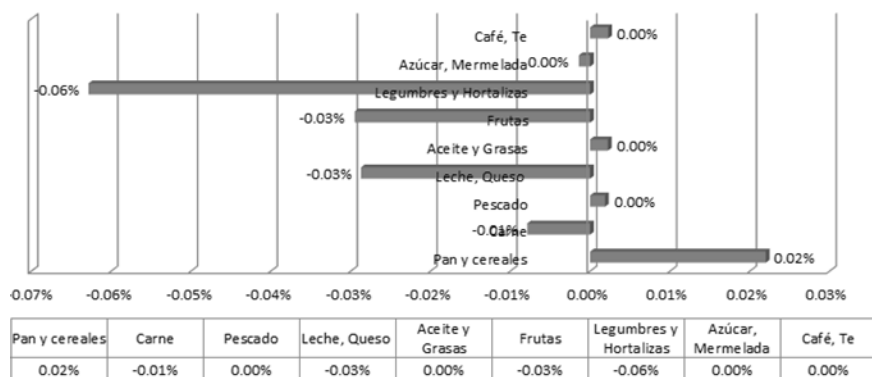
La moneda local ha caído cerca de un 21 por ciento durante el último año, lo que la deja como una de las monedas de los mercados emergentes más débiles. En medio de un entorno desafiante, pareciera que los empresarios por ahora prefieren no enemistarse con el presidente y en cambio, cabildean en privado, esperando que la facción moderada del gobierno (ministro de Hacienda, José Antonio Ocampo, y ministro de Educación, Alejandro Gaviria), actúe como un freno y cuota de razonabilidad que permita señalar al Gobierno los inminentes riesgos económicos.

A medida que la administración persigue reformas más controvertidas, resulta más difícil encontrar el compromiso ministerial y empresarial. En el campo de la salud, el ministro Gaviria, le habría pedido al presidente que modifique los planes para nacionalizar la mayor parte del sistema de salud de Colombia, pero fue rechazado. “La propuesta original no cambió mucho y no logramos una reforma responsable”, ha mencionado Gaviria. Colombia tiene uno de los sistemas de salud pública con mejores recursos en las Américas, financiado principalmente por el seguro obligatorio. El Gobierno planea eliminar en gran medida a los intermediarios privados que manejan el sistema, ampliar la cobertura y entregar el control al Estado. En esta materia, el gobierno estima que los costos adicionales podrían ascender al 3,5 por ciento del PIB, el doble de la cantidad que se espera recaudar con la reforma fiscal recién aprobada en 2022.

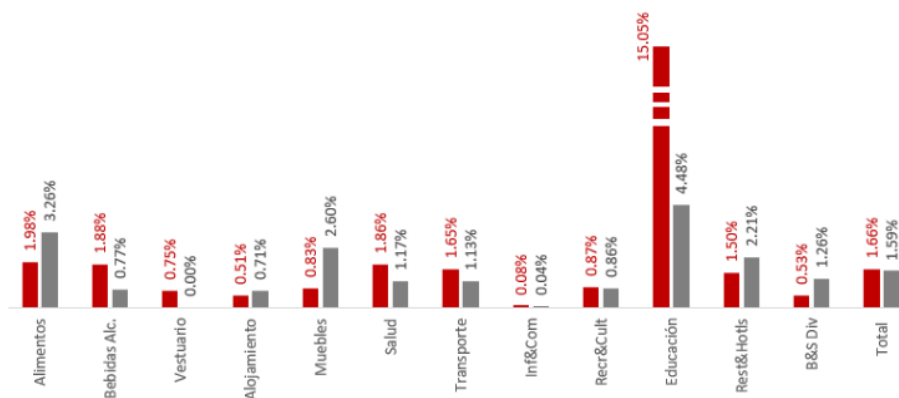
La polarización parece avanzar en Colombia tras las reformas anunciadas. En el tema de pensiones el presidente continúa señalando a dos banqueros, como los únicos beneficiados a expensas de los trabajadores, mencionando que “Dieciocho millones están dando dinero todos los meses a los dos bancos más grandes mientras nadie recibe una pensión”.

En materia de inflación, los últimos comentarios del Gerente del Banco de la República plantean dudas sobre los futuros incrementos de la tasa de referencia a medida que pareciera que los precios de los alimentos han dejado de presionar con la misma fortaleza los precios de la canasta familiar. En Acvaeconomía vemos que los últimos reportes del Sipsa anticipan un enfriamiento en este frente. Pese a lo anterior los acostumbrados incrementos de la canasta de Educación podrían reemplazar durante el mes de febrero la presión ejercida por los alimentos por lo que anticipamos un incremento mensual del 1.66 por ciento muy cercano al registrado el pasado mes de febrero de 2022.

Cambio % mensual de precios en clases. Ponderación DANE



Expectativas IPC mensual Febrero 2023



Fuente: Sipsa DANE - Acvaeconomía

Estados Unidos

La semana pasada, la atención de los mercados se volcó en la publicación de las [minutas de la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto \(FOMC\)](#) de la Reserva Federal de los EE.UU (FED). La principal conclusión de las minutas es que el ciclo de endurecimiento monetario de este país aún no ha llegado a su fin, si no que serán necesarias más subidas en las tasas de interés para frenar la inflación, la cual se sigue manteniendo muy por encima de su objetivo del 2%.

Con los anuncios del FOMC, la tasa de interés se ubicará por encima del 5.0% por un tiempo mayor al esperado. En específico, los mercados descuentan por completo un aumento de al menos 25 puntos básicos en la reunión del 22 de marzo, pero asignan una probabilidad del 24% para un aumento de 50 puntos básicos, lo que se alinea con los anteriores comentarios de James Bullard y Loretta Mester. Cabe recordar que para la misma fecha, el FOMC actualizará su cuadro de previsiones macroeconómicas una vez ya se tengan los datos de empleo e inflación del país.

Probabilidades de incremento en la tasa de política monetaria de la FED en 2023

MEETING DATE	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600	600-625	625-650
22/3/2023	0.0%	71.6%	28.4%	0.0%	0.0%	0.0%		
3/5/2023	0.0%	0.0%	66.4%	31.5%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
14/6/2023	0.0%	0.0%	24.5%	53.6%	20.7%	1.3%	0.0%	0.0%
26/7/2023	0.0%	0.0%	13.6%	40.6%	35.4%	9.9%	0.6%	0.0%
20/9/2023	0.0%	1.4%	16.3%	40.1%	32.8%	9.0%	0.5%	0.0%
1/11/2023	0.0%	1.0%	12.2%	33.5%	34.8%	15.5%	2.8%	0.1%
13/12/2023	1.4%	12.9%	33.6%	34.1%	15.1%	2.8%	0.1%	0.0%

Fuente: FOMC - Acvaeconomía

Dada la sucesión de noticias económicas positivas que se venían publicando en las últimas semanas en los EE.UU, como la creación de empleo y [los indicadores de actividad](#), la reunión del FOMC hizo que las expectativas de los agentes se alinearan con la postura de la FED, quien desde comienzo del año ya venía anticipando la persistencia de las presiones inflacionarias. En ese sentido, las minutas dieron un aire de tranquilidad a los mercados y atenuaron el sentimiento de *risk-off*, por no tomar un tono más *hawkish* de lo esperado.

En efecto, luego de la jornada del jueves, se conocieron el dato del deflactor del PCE de los EE.UU, el cual salió por encima de lo esperado, confirmando la persistencia de las presiones inflacionarias y la necesidad de continuar con el ciclo restrictivo puesto que la demanda agregada aún no ha reaccionado a este.

A la fecha, nuestra expectativa se encuentra en un rango entre 5.00%-5.25%, pero estaremos especialmente atentos a los próximos reportes de empleo e inflación que se publican la segunda semana de marzo. En la actualidad, los riesgos parecen estar inclinados hacia una tasa de interés mayor que termine estresando los mercados financieros, tanto de renta variable como fija. Así, cualquier referencia y/o debate al respecto será crucial. Para esta semana, las noticias relevantes en el curso de la política monetaria de la FED son:

Agenda Macro de la Semana

Entre los datos más relevantes para esta semana, se encuentra el ISM manufacturero, que mide el cambio en los niveles de producción de la economía estadounidense. El resultado de la encuesta nos dará una radiografía del dinamismo económico que vive el país y, por tanto, la ruta sobre la cual la FED deberá soportarse para sus próximas decisiones de política monetaria.

Es de esperar que los resultados de esta encuesta estén alineados con los del PMI manufacturero que se publicaron la semana pasada. En este, si bien el reporte mostró que el índice compuesto y de servicios estuvieron en terreno expansivo, lo cierto es que el índice manufacturero se ubicó por debajo del umbral de 50, lo que dio señales de contracción de la economía.

Igualmente, conoceremos las cifras de confianza al consumidor, lo que ayudará a dar luces de la salud de la economía en general. Sobre este, el mercado estima que este se ubique en los 108 puntos. Entre otros temas relevantes, vemos las cifras de peticiones iniciales de desempleo, como es usual cada semana, en donde se podrá medir la salud del mercado de trabajo estadounidense. La lectura del Departamento de Trabajo nos permitirá entender la velocidad del enfriamiento productivo como respuesta a la restricción de liquidez. Estimamos que las peticiones iniciales de beneficios estatales por desempleo aumenten en un 7,14% en el interanual, pasando de 182k a 195k, muy cerca al dato que estima el mercado de 197k. De darse una lectura menor a la esperada, el discurso de las minutas de la FED de la semana pasada se reforzaría, en la medida en que habría un mayor margen de maniobra para que el emisor continúe elevando las tasas de interés para sopesar las presiones inflacionarias.

Europa

La semana pasada, conocimos los datos de actividad manufacturera (PMI) de la Eurozona, cuyo indicador compuesto se mantuvo en terreno expansivo, es decir por encima de los 50 puntos. Específicamente, este se ubicó en 52.3, impulsado por el sector de servicios que creció hasta 53.0. También, el Indicador de Confianza del Consumidor del conglomerado de países europeos mostró mejoría por cuarto mes consecutivo.

De manera paralela, la semana pasada fue crucial para evaluar la velocidad de reacción de la inflación ante la normalización monetaria que ha adoptado el Banco Central Europeo (BCE). El dato de enero del IPC anual de la Eurozona se revisó al alza desde 8.5% hasta 8.6%. Además, el dato de inflación que excluye alimentos y energía, es decir la inflación subyacente, tocó un máximo histórico de 5,3%, lo que podría respaldar el plan del BCE de aumentar las tasas de interés el próximo mes (16 de marzo), como lo venía manifestando la presidenta Christine Lagarde.

Lo cierto es que, algunos datos como el PIB de Alemania, la economía más grande de Europa, ya han empezado a mostrar una desaceleración (0.3% anual), lo que le permitiría al BCE finalizar más rápidamente su ciclo de endurecimiento monetario de lo que se espera para la FED. Aun así, dado que el dato de inflación permanece por encima de su rango meta del 2%, el mercado espera que las siguientes dos reuniones, al menos, tengan un tono *hawkish* de modo que el precio del dinero suba de 3.0% hasta el 3.5%.

La decisión de un aumento en las tasas de interés en las siguientes reuniones dependerá del curso que tomen los datos en materia económica para evaluar que tanto la demanda agregada ha reaccionado al recorte de liquidez. Sobre ello, la consejera alemana Isabel Schnabel ha venido advirtiendo que "los mercados subestiman la inflación", por lo que sería necesaria una postura más agresiva.

Economía de Colombia

	2022							2023			
	2021	2022	2023	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Actividad económica (% a/a)											
PIB	11.0	<u>7.9</u>	<u>1.9</u>	8.6	12.7	7.0	<u>3.5</u>	<u>0.6</u>	<u>2.8</u>	<u>1.6</u>	<u>2.7</u>
Consumo privado	15.3	<u>9.7</u>	<u>0.7</u>	12.0	14.8	8.3	<u>3.5</u>	<u>2.6</u>	<u>-1.7</u>	<u>0.6</u>	<u>1.3</u>
Inversión fija	13.0	<u>7.8</u>	<u>-1.0</u>	8.0	12.3	12.2	<u>-1.31</u>	<u>-10.6</u>	<u>-6.3</u>	<u>6.9</u>	<u>6.0</u>
Exportaciones	16.6	<u>18.3</u>	<u>2.4</u>	18.3	30.3	20.7	<u>3.9</u>	<u>1.4</u>	<u>3.9</u>	<u>2.9</u>	<u>1.6</u>
Importaciones	30.9	<u>25.3</u>	<u>4.7</u>	36.7	28.8	29.15	<u>6.8</u>	<u>1.5</u>	<u>2.4</u>	<u>6.5</u>	<u>8.2</u>
Tasa de referencia Banrep (%)	3.00	12.00	<u>9.50</u>	4.0	6.0	10	12.0	<u>13.0</u>	<u>13.0</u>	<u>13.00</u>	<u>9.500</u>
IPC (% a/a)	5.6	13.13	<u>8.19</u>	8.52	9.67	11.4	13.1	<u>12.2</u>	<u>10.9</u>	<u>10.0</u>	<u>8.19</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%) *Desest.	12.1	11.3	<u>12.3</u>	12.0	11.2	10.8	10.9	<u>13.0</u>	<u>12.2</u>	<u>11.8</u>	<u>11.9</u>

Fuente: DANE - Banrep - Acvaeconomía para los pronósticos

Pronósticos Economía de Estados Unidos

	2022							2023			
	2021	2022	2023	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Actividad económica (% anual)*											
PIB	5.7	<u>2.1</u>	<u>1.2</u>	-1.6	-0.6	3.2	<u>2.9</u>	<u>-0.2</u>	<u>-0.5</u>	<u>1.4</u>	<u>1.6</u>
Consumo privado	7.9	<u>2.8</u>	<u>1.0</u>	1.3	2.0	2.3	<u>2.1</u>	<u>-0.6</u>	<u>0.8</u>	<u>2.6</u>	<u>3.8</u>
Inversión fija	7.8	<u>-0.3</u>	<u>-3.9</u>	4.8	-5.0	-3.5	<u>-6.7</u>	<u>-3.5</u>	<u>-3.9</u>	<u>3.2</u>	<u>4.8</u>
Exportaciones	3.6	<u>7.2</u>	<u>0.0</u>	-4.6	13.8	14.6	<u>-1.3</u>	<u>-2.9</u>	<u>-4.8</u>	<u>-1.3</u>	<u>-0.8</u>
Importaciones	14.0	<u>8.1</u>	<u>-4.8</u>	18.4	2.3	-7.3	<u>-3.6</u>	<u>-6.4</u>	<u>-5.8</u>	<u>1.4</u>	<u>3.2</u>
Tasa Fed funds (%)**	0.25	<u>4.50</u>	5.25	0.50	1.75	3.25	4.50	<u>5.25</u>	<u>5.50</u>	<u>5.50</u>	<u>4.75</u>
Precios al consumidor (% anual)	4.7	<u>8.0</u>	<u>2.8</u>	8.0	8.6	8.3	7.1	<u>5.2</u>	<u>4.8</u>	<u>4.9</u>	<u>4.7</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.9	<u>3.5</u>	<u>4.2</u>	3.6	3.6	3.5	3.5	<u>3.4</u>	<u>3.9</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>
Creación empleos (miles)	6.665	<u>4.117</u>	<u>1.250</u>	1,616	1,047	1,098	742	<u>550</u>	<u>350</u>	<u>150</u>	<u>200</u>

* Cifra trimestral anualizada excepto para el año completo. Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique.

* Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Acvaeconomía para los pronósticos

Últimas notas relevantes

Economía Global

Declaraciones Powell 07022023 [<Ver Informe>](#)

Informe Desempleo Estados Unidos Enero 2023 [<Ver Informe>](#)

Banco Central Europeo incrementa +50 pb la tasa de referencia [<Ver Informe>](#)

El Banco de Inglaterra incrementa +50 pb la tasa de referencia [<Ver Informe>](#)

Reserva Federal incrementó +25 pb la tasa de referencia [<Ver Informe>](#)