



## Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

El Banco Central de la República Dominicana informó en la rueda de prensa celebrada el 30 de enero de 2018, que luego de que la actividad económica sufriera una fuerte desaceleración en el segundo trimestre de 2017 la economía dominicana respondió de manera favorable a las medidas expansivas tomadas en agosto de 2017, ya que la misma tuvo un crecimiento interanual de 4.6% al cierre de este año. También informó que la meta de inflación interanual fue cumplida, ya que fue de 4.2% y se mantuvo en el rango meta establecido en el programa monetario. El órgano regulador proyecta un crecimiento de 5.50% y mantiene la meta de inflación en el rango objetivo  $4\% \pm 1\%$  para el año 2018.

Luego del 19 de enero, la liquidez del sistema se vio contraída debido a los efectos ocasionados por la subasta de notas realizada por el BCRD lo que representó una salida de liquidez aproximada a DOP 30,500 MM. Luego de este hecho, la liquidez se mantuvo fluctuando por el resto del mes en un rango comprendido entre DOP 30,000-33,000MM. A continuación, podrán observar el comportamiento de la liquidez del sistema financiero durante el mes de enero:



Como soporte al mercado abierto, el BCRD ha estado bastante activo realizando subastas semanales de letras con vencimientos menores a un año. Según su calendario, planean continuar tentativamente con estas subastas al menos hasta el mes de marzo. En esta segunda quincena, dicho organismo realizó dos subastas detalladas a continuación:

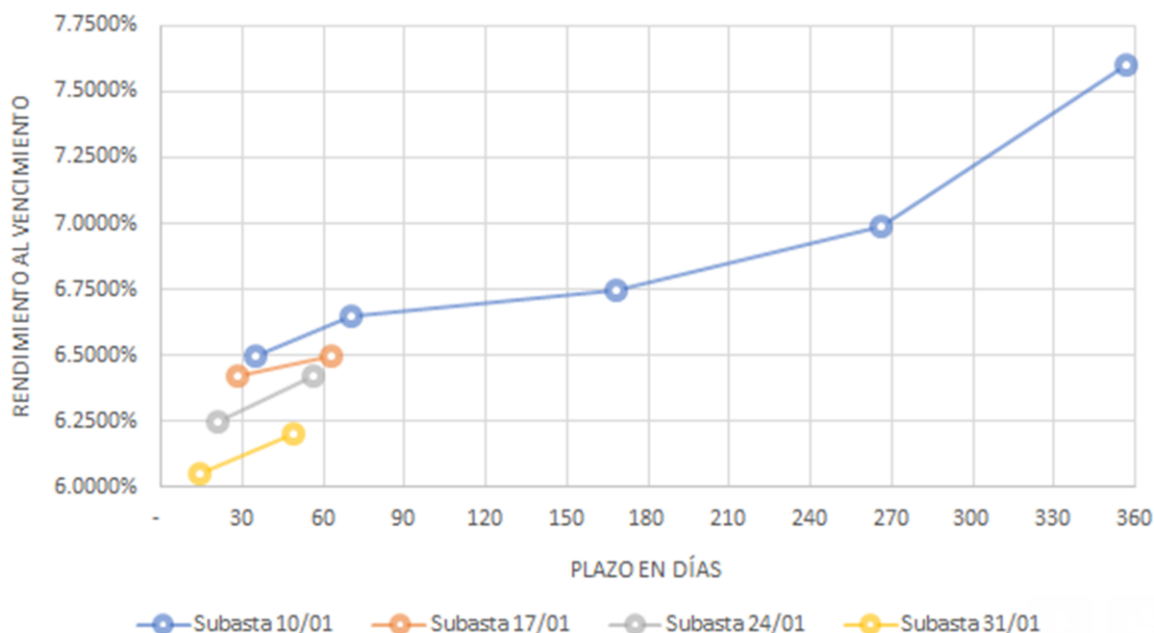


## Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

Fecha Cierre	Fecha Valor	Plazo en días	Fecha de Vencimiento	Monto Colocado	Rendimiento de Corte	Rendimiento Promedio Ponderado	Rend. de Toda la Oferta	Rendimiento Prom. Pond. Ofertas Rechazadas
24/01/2018	26/01/2018	21	16/02/2018	497,000,000.00	6.2479%	6.2068%	6.3216%	6.3640%
24/01/2018	26/01/2018	56	23/03/2018	550,000,000.00	6.4200%	6.3643%	6.4686%	6.5553%
24/01/2018	26/01/2018	154	29/06/2018	0.00	Declarada Desierta		6.8748%	6.8748%
24/01/2018	26/01/2018	252	05/10/2018				7.3137%	7.3137%
24/01/2018	26/01/2018	343	04/01/2019				7.7311%	7.7311%
31/01/2018	02/02/2018	14	16/02/2018				778,000,000.00	6.0500%
31/01/2018	02/02/2018	49	23/03/2018	252,000,000.00	6.2000%	6.1206%	6.38%	6.85%
31/01/2018	02/02/2018	147	29/06/2018	0.00	Declarada Desierta		7.0420%	7.0420%
31/01/2018	02/02/2018	245	05/10/2018				7.1640%	7.1640%
31/01/2018	02/02/2018	336	04/01/2019				7.7685%	7.7685%

A pesar de que los implicados participaron en las letras de mayores plazos, el BCRD decidió no validar dichos rendimientos. La siguiente gráfica muestra la curva de rendimientos de las letras adjudicadas durante todo el mes de enero:

Curva de Rendimiento Letras BC Enero 2018



En el mercado de renta fija observamos como la segunda quincena de enero se caracterizó por la disminución en el volumen de transacciones en el mercado profesional debido a una menor demanda de bonos y a la ampliación del rango entre las ofertas de compra y de venta. Esta reacción se debe a la especulación alrededor de posibles subastas para principio y mediados de febrero de ambos emisores gubernamentales debido a los vencimientos y programa de emisiones de ambas entidades.



## Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

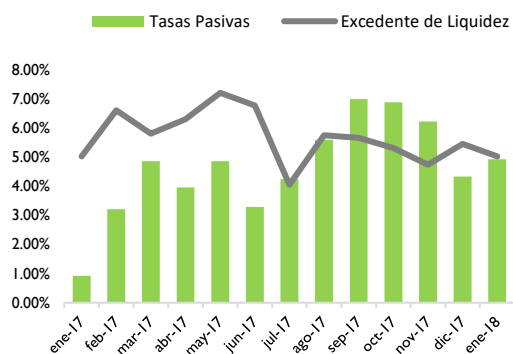
En el mercado de divisas, notamos una depreciación del tipo de cambio mucho más acelerada en las últimas dos semanas, donde el mercado profesional ha llegado a cotizar el bid alrededor del 48.90 pesos por dólar. Por otro lado, destacamos que al 24 de enero de 2018 las reservas internacionales brutas alcanzaron los USD 6,852MM, mostrando una variación de +USD 73.1MM con respecto a inicios del año.

Por último, en su reunión de política monetaria de enero de 2018, el Banco Central de la República Dominicana decidió mantener su tasa de interés de política monetaria en 5.25% anual. Esta medida continúa apoyando la política expansiva que ha mantenido durante los últimos meses, por lo que proyectamos que las tasas de interés del corto plazo se mantendrán con pocas variaciones.

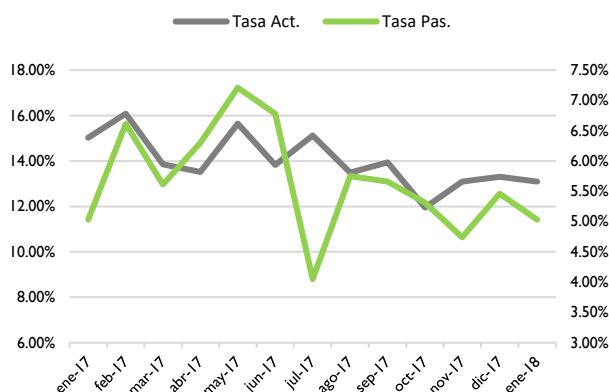


## Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

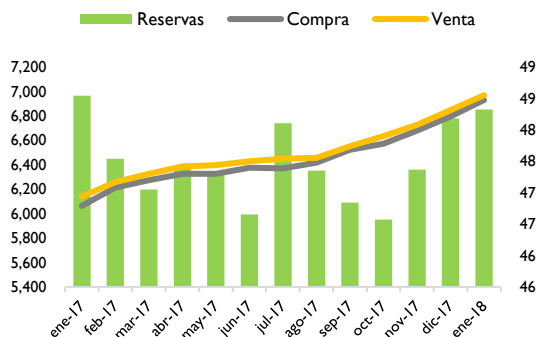
Excedente de Liquidez del Mdo. Vs. Tasas Pasiva  
(Valores en MM RD\$)



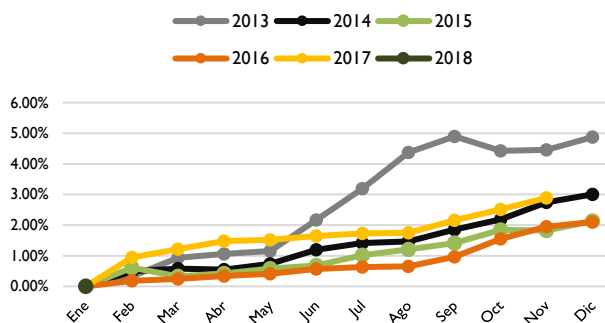
Tasas de Interés



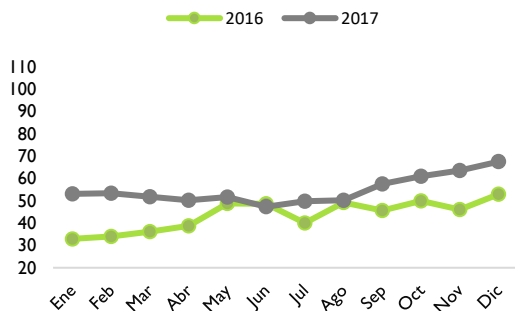
Reservas Internacionales Vs. Tipo de Cambio en USD



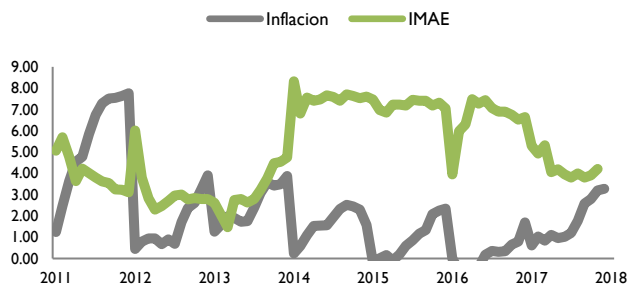
Depreciación Acumulada del Tipo de Cambio (Respecto a inicio de Año)



Precio del Crudo de Petróleo (Valores en US\$)



Indicador Inflación Vs. Actividad Económica





## BONOS GUBERNAMENTALES EMITIDOS LOCALMENTE

Moneda	Emisor de Valores	Año	Tasa de Rendimiento	Frecuencia de Pago
	Banco Central de la República Dominicana	2018	6.50%	Semestral
		2019	6.88%	
		2020	7.50%	
		2021	8.00%	
		2022	8.38%	
		2023	6.63%	
		2024	8.88%	
		2025	9.00%	
	Ministerio de Hacienda de la República Dominicana	2019	6.00%	Semestral
		2020	6.50%	
		2021	6.75%	
		2022	7.00%	
		2023	7.75%	
		2024	8.00%	
		2026	8.60%	
USD	Ministerio de Hacienda de la República Dominicana	2023	3.00%	Semestral
		2027	3.88%	

## BONOS GUBERNAMENTALES EMITIDOS INTERNACIONALMENTE

Moneda	Emisor de Valores	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés Cupón	Tasa de Rendimiento	Precio Limpio	Frecuencia de Pago
USD	República Dominicana	28/01/2024	6.60%	4.10%	113.31%	Semestral
		18/04/2024	5.88%	4.20%	109.17%	
		25/01/2027	5.95%	4.60%	109.90%	
		20/04/2027	8.63%	5.40%	123.35%	

*\*Rendimientos Indicativos al día 05/02/2018. Los mismos son susceptibles a los movimientos del mercado, así como a su disponibilidad al momento de realizar la inversión.*



## BONOS CORPORATIVOS

Emisor	Mone da	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés Cupón	Frecuencia de Pago	Precio	Rendimiento
CREMIX	DOP	15/06/2018	11.25%	Trimestral	101.4479%	7.50%
CREMIX	DOP	27/07/2018	11.75%	Trimestral	101.9948%	7.75%
CREMIX	DOP	26/01/2019	11.75%	Trimestral	103.4591%	8.15%
CREMIX	DOP	27/04/2019	12.00%	Trimestral	104.4558%	8.25%
EGE HAINA	DOP	14/08/2027	11.25%	Mensual	107.6319%	10.00%
EGE HAINA	DOP	04/10/2027	11.00%	Mensual	106.1583%	10.00%
CREMIX	USD	15/12/2021	6.55%	Trimestral	103.1257%	5.65%
CEPM	USD	12/11/2025	5.15%	Trimestral	100.9631%	5.00%
DPP	USD	31/03/2027	6.25%	Trimestral	109.1623%	5.00%
DPP	USD	17/08/2027	6.00%	Trimestral	107.5667%	5.00%
DPP	USD	14/11/2027	5.90%	Trimestral	106.9436%	5.00%

*\*Rendimientos Indicativos al día 05/02/2018. Los mismos son susceptibles a los movimientos del mercado, así como a su disponibilidad al momento de realizar la inversión.*



## RENTA VARIABLE

Fondos	Fecha Vencimiento	Pago Beneficios	Valor de la Cuota	Inversión Mínima
Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer	2025	Trimestral	RD\$1,108.82	RD \$10,000
Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija	2018	Mensual	RD\$1,276.25	RD\$10,000
Fondo Abierto Depósito Financiero Flexible: AFI Universal	-	-	RD \$12,305.56	RD \$10,000
Fondo Abierto Renta Valores: AFI Universal	-	-	RD\$12,102.19	RD \$10,000
Plazo Mensual Dólar: AFI Universal	-	-	RD\$1,023.13	USD \$200.00
FIC Renta Fija Pago Recurrente Popular	2020	Mensual	RD \$1,097.22	RD \$10,000
FIC Renta Fija Capitalizable Popular	2020	Al vencimiento	RD \$1,345.00	RD \$10,000
FCDS Advanced Oportunidades de Inversión	2027	-	RD \$1,043,149.55	RD \$1,000,000

Fondos	Ultimos 30 días	Ultimos 90 días	Ultimos 180 días
Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer	9.97%	12.14%	10.41%
Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija	6.37%	12.00%	13.71%
Fondo Abierto Depósito Financiero Flexible: AFI Universal	5.54%	5.49%	6.28%
Fondo Abierto Renta Valores: AFI Universal	5.19%	5.09%	8.64%
Plazo Mensual Dólar: AFI Universal	2.56%	2.39%	2.61%
FIC Renta Fija Pago Recurrente Popular	1.21%	14.71%	14.19%
FIC Renta Fija Capitalizable Popular	6.51%	15.49%	13.70%
FCDS Advanced Oportunidades de Inversión	13.35%	8.59%	6.44%

\*Los precios/rendimientos de estos fondos están sujetos a las condiciones del mercado al momento de la negociación.



Consulta o Registra tu Cuenta  
[www.cci.com.do](http://www.cci.com.do)



Un Consultor CCI está listo para ayudarte  
Sto. Dgo.: 809 566 6084  
Santiago.: 809 581 6084

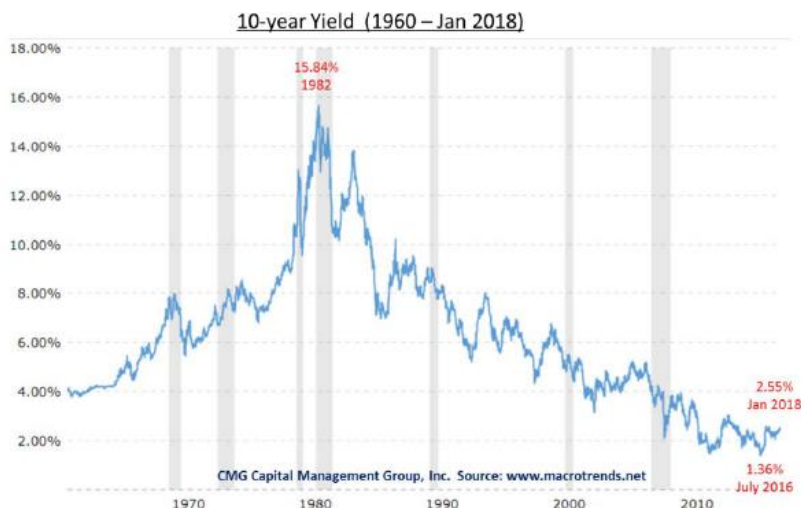


### ¿SERÁ ESTE EL MOMENTO DE VERDAD PARA LOS BONOS?

“Cualquier persona que haya comenzado a invertir después de 1981 nunca ha experimentado un mercado bajista en los bonos del Tesoro. Pero con los rendimientos de los bonos de Tesoro a corto plazo ahora en sus niveles más altos desde el 2008 y el bono a 10 años amenazando para salirse de su canal de tendencia a largo plazo, ¿podría ser este el final para el mercado alcista de los bonos.” (John Mauldin)

Los rendimientos a 10 años a nivel global (al 29 de enero):

- ✓ Estados Unidos: 2.70% - El más alto desde abril del 2014
- ✓ Reino Unido: 1.45% - El más alto desde enero 2017
- ✓ Alemania: 0.69% - El más alto desde septiembre 2015
- ✓ Japón: 0.09% - El más alto desde julio 2017



Definitivamente estamos viendo la ruptura de ciertos niveles importantes de resistencia y altos de varios años en algunos de ellos. Habrá que seguir de cerca estos números para ver cuál es la próxima parada.

La respuesta a la pregunta de si es el final o no del mercado alcista de bonos después de 35 años consideramos que es probablemente la clave para las decisiones de inversión. Ya que las tasas de intereses son una variable en la valoración de la inmensa mayoría de los activos.

La expansión que comenzó a mediados del 2009 ya es la tercera más larga de la historia y si continúa en la segunda mitad del 2019 cumplirá 10 años, superando en tiempo la que ocurrió en los años 90. Ha sido lenta, pero justificar una tasa de referencia de la Reserva que sigue estando por debajo que la que existía luego de la quiebra de Lehman... parece difícil.

Al cierre de enero, el mercado está descontando que la Reserva efectuará una subida de tasas en marzo, otra en junio y la tercera en diciembre. La pregunta es si por primera vez en 10 años la Reserva será más agresiva que las expectativas del mercado.





## REPORTE GLOBAL POR IDEL SAIOVICI EN COLABORACION CON CCI PB

### ¿CUÁN LEJOS DEL PICO?

El cuadro analiza inicios de año con velocidades similares al del 2018 y la dispersión de lo que ocurrió el resto del año y el año completo es significativa. El único factor común es que en cada uno de esos años hubo una corrección durante el mismo desde el alto al menos 7% (1967) y de tanto como un 58% (1931).

#### I. EL MIEDO DE PERDER EL TREN

El crecimiento de nuevos activos de inversionistas individuales en plataformas de corretaje se ha incrementado de manera significativa en especial hacia el último trimestre del año pasado. La subida del mercado, la fiebre de las criptomonedas y la especulación acerca del crecimiento exponencial esperado de las acciones ligadas a la marihuana han sido, entre otros, los responsables de dicha alza.

#### II. EL MERCADO ALCISTA MÁS ODIADO DE LA HISTORIA

Según Jason Goepfert, de Sentiment Trader, en su nota el 3 de enero:

- ✓ Los inversionistas individuales no han estado tan expuestos a las acciones como lo están hoy desde el año 2000.
- ✓ Tienen asignación extremadamente alta a acciones y ha rebajado aún más su colchón efectivo.
- ✓ Los únicos períodos que coincidieron con la exposición actual fueron la primavera de 1998 y algunos meses entre junio de 1999 y abril del 2000. En ambos casos, la posibilidad de subida fue limitada en relación con el lado negativos que resultó después y las ganancias que se generaron a corto plazo fueron borradas durante el retroceso subsiguiente.
- ✓ Esto no es alentador.

Por alguna razón, existe la percepción que este es el mercado alcista más odiado en la historia. Existe una evidencia abrumadora de que el argumento “odiado” es demostrablemente falso. La última encuesta realizada por AAll sobre cómo los inversionistas individuales han posicionado sus carteras en una prueba más que estamos lejos de ser un rally odiado.

S&P 500 price performance after first 18 trading days (1928-2018)				
Year	YTD change (day 18)	Rest of year (from day 18)	Entire year	Maximum intra-year drawdown
1987	13%	-10%	2%	-34%
1934	12%	-15%	-5%	-29%
1975	10%	20%	32%	-14%
1976	10%	8%	19%	-8%
2018	7%	?	?	?
1967	7%	12%	20%	-7%
1931	6%	-50%	-47%	-58%
1985	6%	19%	26%	-8%
1943	6%	13%	19%	-13%
1979	5%	7%	12%	-10%
<b>Average</b>	<b>8%</b>	<b>1%</b>	<b>9%</b>	<b>-20%</b>
<b>Median</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>19%</b>	<b>-13%</b>

source: Bespoke Investment Group, as of January 26, 2018.



### III. MATERIAS PRIMAS

Gunglach sugiere que, si usted piensa que estamos en la parte final de este ciclo, las materias primas pudieran ser una opción adecuada para el portafolio, ya que las mismas tienden a experimentar subidas vertiginosas hacia el final del ciclo. Piensa que la subida sólo ha comenzado.

#### **SEAMOS HONESTOS, EL 2018 NO SE SIENTE BIEN:**

Sí, los mercados están subiendo y la economía no está mal, pero los ciudadanos están divididos. Los gobiernos no están haciendo mucho gobierno. Y el orden global se está deshaciendo. La escala de los desafíos políticos del mundo es abrumadora. Las democracias liberales tienen menos legitimidad que en cualquier momento desde la Segunda Guerra Mundial y la mayoría de sus problemas estructurales no parecen corregibles.

El año pasado, escribimos que el mundo estaba entrando en un período de recesión geopolítica. Después de casi una década de un marco de G-Cero lentamente desestabilizador, la elección de Donald Trump como presidente de los Estados Unidos ha acelerado el descenso a un estado obsesivo de política internacional. El mundo está ahora más cerca de la depresión geopolítica que de una reversión a la estabilidad pasada.

#### **LA REFORMA TRIBUTARIA**

Gary Shilling, en su comentario sobre la reforma impositiva recién aprobada, indica: *“Esté claro que la nueva ley no representa una simplificación fiscal sustancial. Más bien lo contrario. Podría denominarse la Ley de Generación de Ingresos para Contadores y Abogados Tributarios.”*

*“Los impuestos corporativos estadounidenses eran sustancialmente más altos que en otros países y las compañías multinacionales son gravadas por el IRS en las ganancias generadas en todos los países. Otras naciones cobran impuestos únicamente generadas en su territorio. La rebaja de la tasa máxima de impuesto corporativo estadounidense de 35% a 21% la lleva hacia el límite inferior del rango con respecto a otros países”. Shilling señala que: “Es posible que los otros países puedan tomar represalias bajando sus propios impuestos corporativos.”*

En realidad, esa tasa de 35% se convertía en 39% cuando se le sumaba el 4% adicional promedio de impuestos estatales y locales. Las empresas pequeñas y orientadas al comercio doméstico son de las más beneficiadas ya que no gozan de todas las técnicas y vacíos legales que gozan las multinacionales. Este último aspecto hace que la tasa que efectivamente pagan las corporaciones estadounidenses haya sido de 29% en el 2016 versus el 39% establecido por ley.



### VENEZUELA – ATERRIZAJE FORZOSO

Durante el mes de enero, Francisco Rodríguez de Torino Capital presentó su informa trimestral con datos clave de la economía venezolana. Este informe busca llenar el vacío dejado por la ausencia de estadísticas oficiales sobre la economía venezolana.

Rodríguez señala, “Venezuela está atravesando la mayor contracción económica registrada en la historia económica de América Latina y está lista para ingresar a la primera hiperinflación del mundo en la última década. Esperamos que 2018 sea otro año difícil, aunque la mejora de los precios del petróleo ayudará a atenuar el declive de la economía.”

A continuación, se presentan estadísticas, que avalan lo mencionado por Rodríguez:

- ✓ Para finales del 2017, la producción petrolera cayó 465tbd (-20.5%) con respecto al 2016 y 964tbd (-34.8%) con respecto al 2012. Si Venezuela hubiese explotado esos 964tbd, el país habría tenido \$16.4 Billones adicionales de ingresos petroleros en el 2017.
- ✓ A pesar de la continua caída en la producción petrolera, los precios contribuirán a estabilizar los ingresos por exportaciones en 2018. Aunque esperamos que la producción petrolera caiga otros 501tbd en 2018, estimamos que las exportaciones caerán solo de \$31.8MM en 2017 debido a precios más altos.
- ✓ Calculamos que el déficit fiscal al cierre de 2017 se ubicó en 20.8%.
- ✓ A pesar de que se dio una caída fuerte en el gasto real, ésta fue insuficiente para compensar el colapso en los ingresos fiscales.
- ✓ Las importaciones per cápita se redujeron a USD385 por persona, el nivel más bajo registrado en términos reales.
- ✓ Según nuestros estimados el volumen de las exportaciones petroleras cayó 9.5% en términos anuales durante los primeros 10 meses de 2017.
- ✓ Calculamos que las obligaciones pendientes con Venezuela por acuerdos de cooperación energética en \$6.8MMM, con un valor de mercado estimado en \$3.8MMM.
- ✓ Estimamos el total divisas fuera de las reservas internacionales en \$1.9MMM para 4T17. La mayoría de estos estaba en fondos no utilizados de préstamos chinos previos (\$1.4MMM).
- ✓ La deuda externa del sector público se incrementó en \$1.1MMM (0.8%) cerrando 2017 en \$136.3MMM. La razón principal de este aumento fue la liquidación de una cantidad sustancial de tenencias de bonos de residentes.



## REPORTE GLOBAL POR IDEL SAIOVICI EN COLABORACION CON CCI PB

- ✓ Tomando en cuenta la inflación subyacente, estimamos una tasa de cambio de equilibrio entre Bs/USD 23.286-40.943.
- ✓ En un escenario base en el cual las políticas actuales se mantengan, estimados la deuda sostenible en un máximo de 40% sobre el PIB y una tasa de recuperación de 26% del valor fácil. Como pueden ver en el gráfico, los precios al 5 de enero rondaban los 20's en su gran mayoría.

CHART 5: Venezuela (V), PDVSA (P) and ELECAR (E) Current Prices Compared to 1Y High-Low Prices as of 01/05

