



Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

Durante la última quincena del mes de junio, los participantes se vieron interesados por levantar liquidez suficiente para participar en la esperada subasta del Banco Central, esto ha empujado los rendimientos de los títulos a corto plazo (mercado monetario) al alza. Los rendimientos ofrecidos han aumentado no menos de un 0.125% en algunos casos. La liquidez del sistema se encuentra en DOP 22,597.7 millones de pesos tras haberse contraído un 6.12% en comparación con el punto más alto de la quincena. En el mes de Julio se esperan vencimientos y pagos de interés por parte del Banco Central por un valor aproximado de DOP 20,000MM. Estos pagos son los que mantienen al mercado a la expectativa de una subasta por parte de esta institución.

La acostumbrada subasta mensual del Ministerio de Hacienda pautada para la primera semana de Julio fue cancelada debido al desinterés del mercado por los bonos a ser ofrecidos (Serie MH2-23). Los bonos más transados del mercado continúan siendo los BCRD 2024 y los MHI-32, los cuales cerraron el mes a un rendimiento al vencimiento promedio de 11.10% y 11.45% respectivamente.

De acuerdo con el comunicado de política monetaria del banco central con fecha del 30 de junio, la tasa de interés de política monetaria se mantiene en 5.75%. La decisión de no efectuar ningún cambio toma en cuenta la evolución de los principales indicadores macroeconómicos nacionales al igual que el entorno internacional.

La empresa Dominican Power Partners (DPP) anunció en la segunda quincena de junio la colocación primaria para la trigésima primera hasta la cuadragésima emisión de Bonos Corporativos Garantizados. Los mismos, con tasa de cupón de 6.25% fija anual fueron emitidos el 30 de junio del presente año con un vencimiento a 10 años desde su fecha de emisión, es decir, 30 de junio de 2027. El monto a colocar por cada una de estas emisiones es de USD 5MM, y el monto total de su programa de emisiones es de USD 300MM. Tanto la emisión como la empresa DPP obtuvieron calificación de AA- por la agencia calificadora de riesgos Feller-Rate S.R.L. y AA (dom) por Fitch Dominicana.

En cuanto al entorno internacional, la subida de tasa de interés por parte de la Fed a mediados de mes y los comentarios por parte de Yellen en donde indicó que la economía de Estados Unidos puede soportar tasas de interés más altas, ayudaron a que el rendimiento del bono del tesoro con vencimiento a 10 años cerrara el mes de junio en 2.3% luego de estar oscilando en los 2.12% a principios de mes.

Por otro lado, por primera vez en siete años se autorizó a los 34 bancos más grandes de EEUU la compra acciones o pagar dividendos a los accionistas. Esto se debe a que todos aprobaron la primera etapa de pruebas de estrés realizada por la Reserva Federal indicando que tienen suficiente capital para soportar una crisis financiera. Instantáneamente esto resultó en un incremento en los precios de sus acciones.

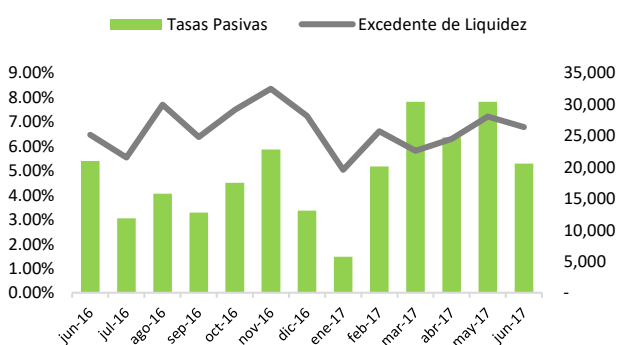
Los bonos soberanos de RD con vencimiento en el 2027 se depreciaron aproximadamente 2 dólares de precio en periodo de dos semanas al pasar el rendimiento de 5.09% a 5.32%. Esto en parte se debe a la subida de tasas de interés anunciada por la Reserva Federal.

La tasa del tipo cambio se mantiene estable, colocándose en 47.52 DOP/USD. La tasa de cambio ha registrado muy poca variación en los últimos meses.

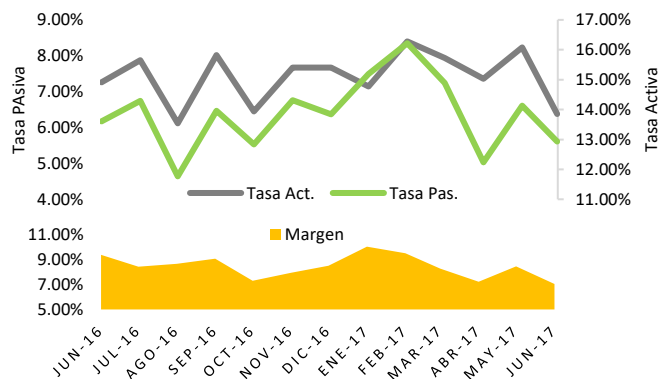


Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

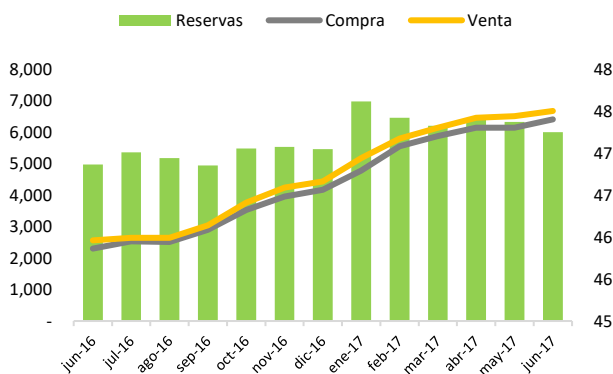
Excedente de Liquidez del Mdo. Vs. Tasas Pasiva
(Valores en MM RD\$)



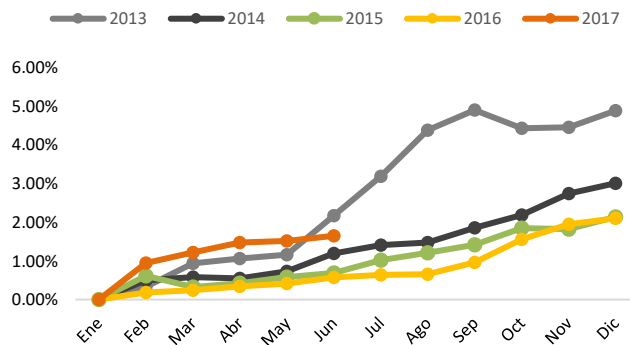
Tasas de Interés



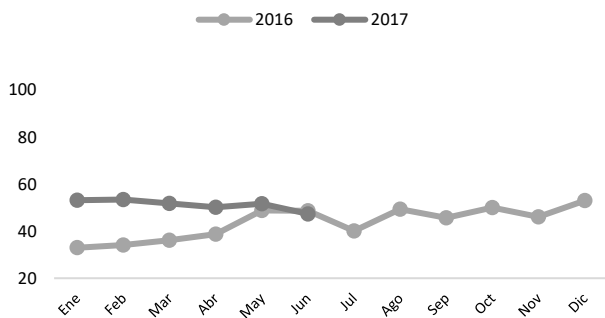
Reservas Internacionales Vs. Tipo de Cambio en USD



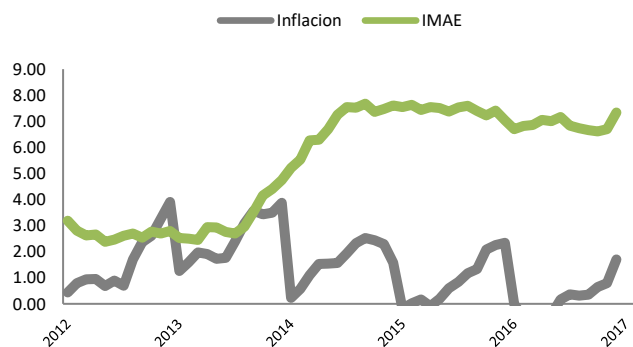
Depreciación Acumulada del Tipo de Cambio (Respecto a inicio de Año)



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
DOP	Banco Central de la República Dominicana	2017	8.85%	Semestral
		2018	9.15%	
		2019	9.30%	
		2020	9.70%	
		2021	10.00%	
		2022	10.25%	
		2023	10.40%	
	2024	10.50%		
	Ministerio de Hacienda de la República Dominicana	2019	8.75%	
		2020	9.10%	
		2021	9.40%	
		2022	9.65%	
		2023	9.80%	
		2024	9.90%	
2026		10.35%		
2027	10.45%			
2032	11.15%			
USD		2023	4.25%	
		2027	4.65%	

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%	4.50%	111.88%	Semestral
		18/04/2024	5.88%	4.50%	108.00%	
		25/01/2027	5.95%	4.95%	107.55%	
		20/04/2027	8.63%	5.70%	121.75%	

*Rendimientos Indicativos al día 03/07/2017. Los mismos son susceptibles a los movimientos del mercado, así como a su disponibilidad al momento de realizar la inversión.



BONOS CORPORATIVOS

Emisor	Moneda	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés Cupón	Frecuencia de Pago	Precio	Rendimiento
CREMIX	DOP	27/10/2017	11.25%	Trimestral	100.75%	9.06%
CREMIX	DOP	15/06/2018	11.25%	Trimestral	100.75%	10.44%
CREMIX	DOP	27/07/2018	11.75%	Trimestral	100.88%	10.89%
CREMIX	DOP	26/01/2019	11.75%	Trimestral	100.75%	11.23%
CREMIX	DOP	27/04/2019	12.00%	Trimestral	100.75%	11.54%
CEPM	USD	12/11/2025	5.15%	Trimestral	100.68%	5.05%
DPP	USD	03/02/2027	6.25%	Trimestral	102.56%	5.90%
DPP	USD	31/03/2027	6.25%	Trimestral	102.59%	5.90%
DPP	USD	09/05/2027	6.25%	Trimestral	102.62%	5.90%

**Rendimientos Indicativos al día 03/07/2017. Los mismos son susceptibles a los movimientos del mercado así como a su disponibilidad al momento de realizar la inversión.*



**RENDA
VARIABLE**

Fondos	Fecha Vencimiento	Pago Beneficios	Valor de la Cuota	Inversión Mínima
Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer	2025	Trimestral	RD \$1073.23	RD \$ 10,000
Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija	2018	Mensual	RD \$1,218.47	RD \$ 10,000
Fondo Abierto Depósito Financiero Flexible: AFI Universal	-	-	RD \$11,844.19	RD \$ 10,000
Fondo Abierto Renta Valores : AFI Universal	-	-	RD\$ 11,461.30	RD \$ 10,000
FIC Renta Fija Pago Recurrente Popular	2020	Mensual	RD \$1,046.04	RD \$ 10,000
FIC Renta Fija Capitalizable Popular	2020	Al vencimiento	RD \$1,228.41	RD \$ 10,000
FCDS Advanced Oportunidades de Inversión	2027	-	RD \$1,005,162.73	RD \$ 1,000,000

Fondos	Ultimos 30 días	Ultimos 90 días	Ultimos 180 días
Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer	5.01%	5.55%	7.30%
Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija	6.26%	5.20%	9.11%
Fondo Abierto Depósito Financiero Flexible: AFI Universal	7.77%	7.97%	8.41%
Fondo Abierto Renta Valores: AFI Universal	7.75%	8.83%	8.92%
FIC Renta Fija Pago Recurrente Popular	4.21%	3.58%	8.19%
FIC Renta Fija Capitalizable Popular	9.79%	5.58%	10.49%
FCDS Advanced Oportunidades de Inversión	-	-	-

*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



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



La Metamorphosis de Janet

Durante este mes hubo una reunión más de la Reserva y una subida de 25 puntos base en la tasa de referencia que era ampliamente esperada por el mercado, peeeero... también hubo sorpresa al ver como Yellen daba detalles de sus planes para comenzar a reducir los \$4.5 Trillones del Balance en el futuro cercano de una manera que podríamos llamar “agresiva” y como cualquier “tropiezo”, como la serie de data que ha salido más débil de lo esperado, era desestimada por esta Sra. como “transitoria”...

Un vuelco de 180 grados a lo que nos tenía acostumbrados, cuando cualquier “tropiezo” era la excusa perfecta para no remover absolutamente nada del extremo nivel acomodaticio de la política monetaria. ¿Estaremos viendo la Metamorfosis de Janet Yellen de paloma a halcón? (Recordemos que en este caso “paloma” se refiere a una postura a favor de la acomodación monetaria, mientras que “halcón” se refiere a la postura opuesta, a favor de la restricción monetaria).

Introducción

Debido a la importancia del tema, se presentará la opinión de 2 personas sobre este cambio de giro de la Reserva, cada una con un matiz un tanto diferente, para que, como de costumbre, ustedes saquen sus propias conclusiones. Obviamente, este cambio de postura puede tener significativos efectos en las decisiones de inversión.

1) Los mercados deben entender que la Reserva ya no es su mejor amigo:

Mohamed El-Erian señala: *Hacer caso omiso a la orientación de las políticas del Banco Central estadounidense sólo conducirá a una mayor decepción.*

Con la subida de las tasas y, más notablemente, reafirmando la dirección de su política y planeando la contracción en fases de su balance, la Reserva Federal señaló la semana pasada que se ha vuelto menos dependiente de la data y más envalentonada para normalizar la política monetaria. Sin embargo, a juzgar por los precios de los activos, los mercados no han logrado internalizar suficientemente el cambio en el régimen de la política. Si esta discrepancia prevalece en los meses venideros, la Reserva podría verse forzada a entrar en un proceso de ajuste de la política que podría resultar bastante desagradable para los mercados.

Dejando a un lado los múltiples signos de cierta desaceleración económica e inflación lenta, la Reserva Federal hizo tres cosas el miércoles que disminuyen el estímulo monetario, sólo el primero de los cuales era ampliamente esperado por los mercados:

- * **Aumentó las tasas de interés en 25 puntos básicos,**
- * **Reiteró su intención de subir las tasas cuatro veces más entre ahora y el final del próximo año (incluyendo una en lo que queda del 2017),**
- * **Y estableció un calendario para reducir su balance de \$4.5 Trillones.**



2) Aquí Viene el Endurecimiento Cuantitativo:

Peter Schiff, en su comentario del 16 de Junio: *Repentinamente, la Reserva se puso un poco más dura. Tal vez el éxito de la película Wonder Woman (La Mujer Maravilla) ha inspirado a la Presidenta de la Reserva, Janet Yellen, a descartar su timidez anterior para mostrarnos cuánto músculo monetario puede flexionar cuando llega el momento de actuar.*

*Aunque la decisión de la Reserva de esta semana de elevar las tasas de interés en 25 puntos básicos era ampliamente esperada, la sorpresa surgió en cómo se administró la medicina. La mayoría de los observadores esperaban un alza "dovish" (se entiende como una postura a favor de una política monetaria acomodaticia) en la cual esta ligera subida de tasa sería acompañado por una abundancia de precaución, un análisis exhaustivo de los riesgos a la baja y garantías que la Reserva lo pensaría dos veces antes de proceder más lejos. Pero eso no fue lo que pasó. **En lugar de eso, Yellen adoptó lo que debería considerarse como la postura política más "hawkish" (se entiende como un postura a favor de una política monetaria restrictiva) de su presidencia.***

Las expectativas "dovish" resultaron del creciente reconocimiento que la economía sigue estando obstinadamente débil. Al igual que la mayoría de los años en esta década, el 2017 comenzó con esperanzas vertiginosas de crecimiento de 3%. Pero como ha sido el caso de manera consistente, esas esperanzas fueron rápidamente arruinadas. El producto del primer trimestre creció a sólo a una tasa anualizada del 1.2%. Lo que es peor, las estimaciones del segundo trimestre se han reducido continuamente, sin ofrecer ninguna indicación que un repunte es inminente.

El mismo día de la reunión de la Reserva, los últimos datos de las ventas al por menor y los datos de inventario de negocios sorprendieron hacia el lado débil, convirtiéndose en lo último en una serie de datos negativos (incluyendo cifras sobre ventas y fabricación de automóviles). Por definición, estos informes deberían deprimir aún más el crecimiento del producto (como lo han hecho la ampliación de los déficits comerciales).

Por primera vez, la Reserva puso en marcha planes firmes para reducir el tamaño de su "balance" de \$4.5 Trillones. Se ha hablado durante años de este proceso, pero muchos estaban convencidos, incluido yo mismo, que siempre se trataría sólo de hablar. El balance se compone de bonos del Tesoro y bonos respaldados por hipotecas (mortgage backed) que la Reserva acumuló durante el experimento con flexibilización cuantitativa entre el 2009 y el 2014. Durante ese tiempo, la Reserva inyectó liquidez a los mercados financieros creando dinero para comprar más de \$80,000 Millones al mes (en algún punto) de dichos valores. Estos esfuerzos redujeron las tasas de interés a largo plazo, elevaron los precios de los bonos y de los bienes raíces y prepararon el terreno para una masiva subida del mercado de valores que tenía poco que ver con los fundamentos económicos subyacentes.



Ojo, No es Únicamente la Reserva

Aun cuando la Reserva es el Banco Central de las economías avanzadas que está liderando la postura restrictiva de los Bancos Centrales, otros Bancos Centrales como el Banco de Inglaterra y Canadá han señalado su intención de unirse a esta nueva postura. El Banco Central Chino ha estado restringiendo su política monetaria por algún tiempo aun cuando no es muy transparente acerca de ello.

Hacia el cierre de mes, nuevamente Súper Mario se robó el show cuando en unas declaraciones en el cónclave anual de banqueros centrales que organiza el Banco Central europeo en Sintra, Portugal, dejó ver que la política súper acomodaticia del BCE al día de hoy con tasas negativas y compras mensuales de €60,000 Millones al mes podría ser ajustada dada la realidad de los datos económicos de la Eurozona.

Frases como **"las fuerzas deflacionarias han sido reemplazadas por las reflacionarias"** y **"todos los signos apuntan ahora a un fortalecimiento y una ampliación de la recuperación en la zona del euro"** provocaron que el Euro tocara niveles superiores a 1.14, cuestión que no ocurría en más de un año.

También se tradujo en que los rendimientos de los bonos europeos en general subieran en rendimiento (y bajaran en precio), dada las expectativas de un posible levantamiento en el pedal de la gasolina del comprador más importante en ese mercado, el BCE.

El Mercado es Olvidadizo por Naturaleza... o por Conveniencia

Del editorial del Wall Street Journal del 29 de Junio, titulado "Los Bancos Centrales y el Nuevo Anormal": *Los giros de la última semana del mes en los mercados de divisas y bonos se entienden mejor como el triunfo del miedo sobre la experiencia. Es como si los mercados creyeran que los bancos centrales están realmente en peligro de volver a políticas más normales.*

Dado el tamaño de las carteras de bonos que los Bancos Centrales han acumulado desde la crisis, los inversores están comprensiblemente curiosos acerca de cualquier pista sobre lo que harán los bancos centrales próximamente.

Como resultado, los mercados están pasando por alto lo poco que realmente están diciendo los banqueros centrales. Los subordinados del Sr. Draghi fueron a los medios el miércoles (el día después de sus declaraciones) para señalar que él no había querido decir que la normalización monetaria vendría inmediatamente. Pero, ¿y si lo hubiera hecho, qué? Incluso en ese caso, "normal" sería una reducción muy gradual en una cartera de bonos producto del programa de flexibilización cuantitativa que no existía antes de marzo del 2015.



¿Augurio o Coincidencia?

Tal vez, simplemente los mercados están viendo una parte de la ecuación de los mandatos de la Reserva que es la estabilidad de los precios (señalando la caída en la inflación como uno de los motivos para no continuar subiendo tasas) pero se están olvidando del otro mandato que es el máximo empleo. Y, tal vez (nosotros no creemos en ninguna capacidad de la Reserva para anticiparse a básicamente nada, menos a los excesos en los mercados, lo cual es de por sí, bastante complejo.) la Reserva haya revisado los libros de historia y encontró algo como esto.

Ha habido sólo tres períodos fugaces en el último medio siglo, en el que la tasa de desempleo de los Estados Unidos era tan baja como lo es hoy. Esto sería causa de celebración, excepto por un hecho inquietante: en retrospectiva, cada período se asoció con excesos significativos que provocaron graves problemas económicos.

El bajo desempleo de finales de los años sesenta precedió a una espiral inflacionaria en los años setenta. Sin embargo, hoy en día no existen las presiones de salarios que existieron en los 60' s cuando los salarios subían a una tasa de 6% anual, la tasa hoy es de 2.5%.

A fines de la década de 1990 se formó la burbuja del Dot-com y a mediados de la década pasada se produjo la burbuja inmobiliaria.

La teoría económica explica la conexión entre bajo desempleo e inflación básicamente en base a la presión salarial que se traslada a los precios. Sin embargo, la conexión entre bajo desempleo y burbujas no parece tener una clara teoría que explique su correlación.

Obviamente cada periodo es diferente y el análisis en conjunto con otras variables de la economía, como las tasas de interés, la capacidad industrial utilizada, entre otras, podría dar mejores luces al respecto.

Si bien hay razones para creer que la economía de hoy no está hirviendo como en el pasado, esos episodios requieren precaución. "No se trata de superstición, es cuestión de tener en cuenta la historia de lo que suele seguir una baja tasa de desempleo", dijo Michael Feroli, economista jefe de los Estados Unidos de J.P. Morgan.

No se sabe cuánto tiempo durará este bajo período de desempleo. Los episodios previos de bajo desempleo pasaron de unos pocos meses a varios años sin regularidad o un final predecible. Sin embargo, la lección histórica más amplia se cierne, eventualmente estos ciclos de desempleo bajo terminan.