



Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

Durante los primeros días del mes de Febrero, se entregaron a los Bancos los bonos del Banco Central de la República Dominicana con vencimiento al 2023. Estos bonos forman parte de una subasta especial celebrada por el Banco Central a finales del año pasado. Inmediatamente se entregaron estos bonos, los rendimientos de los Bonos del Banco Central experimentaron una disminución en el mercado de aprox. 0.25% y 0.50% en diferentes vencimientos. Esto se puede traducir en un aumento en los precios a lo largo de toda la curva de vencimientos a causa de la alta demanda de papeles por parte de los participantes. Esta demanda pudo haber sido causada por las expectativas que tiene el mercado de que las tasas bajen un poco durante el primer trimestre del año. El mercado sigue mostrándose comprador de bonos en la parte más larga de la curva.

En el mes de febrero, el Banco Central celebró dos subastas de letras. A diferencia de meses anteriores, el Banco Central decidió adjudicar el monto ofertado en ambas subastas. Los plazos ofertados estuvieron entre 28 a 350 días con rendimientos adjudicados entre 8.17% y 9.09%.

Al cerrar el mes, el Ministerio de Hacienda celebró su tercera Subasta Competitiva del año, adjudicando 3,753.9 MM en títulos con vencimiento al 2026. Aquellas ofertas adjudicadas tenían un rendimiento promedio de 10.79%.

A pesar del aumento en el excedente de liquidez durante el mes de Febrero el tipo de cambio se mantuvo estable cercano al 45.75. Entendemos que con los dólares recibidos por el Gobierno con su emisión y otras medidas tomadas por el Banco Central el tipo de cambio debe permanecer con baja volatilidad en estos primeros meses del año.

El Banco Central de la República Dominicana en su reunión mensual de Política Monetaria, decidió mantener sin variación y por noveno mes consecutivo, su tasa de interés de política monetaria. Desde mayo de 2015, esa tasa es de 5% anual. El BCRD tomó en consideración que la tasa interanual de inflación registrada a la fecha de 2.53%, por debajo de la meta definida en el rango entre 3% y 4%, lo significa que "las expectativas de mercado se ubican en torno al objetivo de inflación". Esta decisión continúa brindándole confianza y estabilidad al mercado.

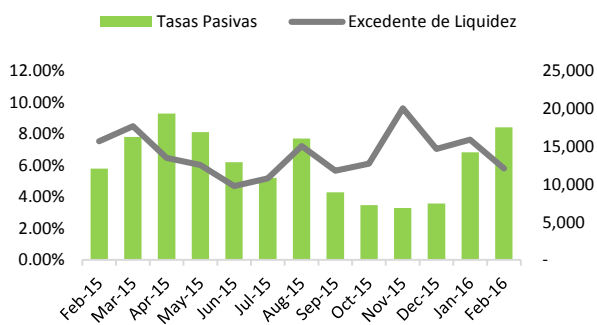
La liquidez del sistema se colocó al cierre de Febrero en aprox. RD\$17,494.9 MM. Este mes de Marzo los participantes del mercado estarán pendientes a los vencimientos de Bonos del Banco Central. Este mes tiene proyectado vencimientos de bonos del Banco Central de aprox. RD\$12,500 Millones. Este vencimiento es el más importante del año y sumada a la liquidez actual del mercado debe presionar a una bajada de tasas. Sin embargo, estaremos a la expectativa de las medidas y decisiones que pueda tomar el Banco Central con respecto a este excedente de liquidez para conocer la tendencia que tendrán las tasas en los próximos meses. Si el Banco Central convoca una subasta los rendimientos pudieran mantenerse sin cambios.

Comportamiento Rendimiento de los Títulos BC y MH						
Titulos	12/15/2015	12/30/2015	1/15/2016	1/30/2016	2/15/2016	2/30/2016
BC 2018	10.150%	10.250%	9.850%	10.000%	9.900%	9.800%
BC 2019	10.350%	10.500%	10.000%	10.350%	10.150%	10.050%
BC 2021	11.000%	11.100%	10.750%	10.950%	10.900%	10.800%
BC 2022	11.250%	11.250%	11.000%	11.150%	11.000%	10.950%
BC 2023					11.150%	11.050%
MH 2021	10.000%	10.050%	10.100%	10.150%	10.250%	10.150%
MH 2022	10.150%	10.150%	10.200%	10.250%	10.350%	10.250%
MH 2024	10.300%	10.300%	10.350%	10.500%	10.450%	10.400%

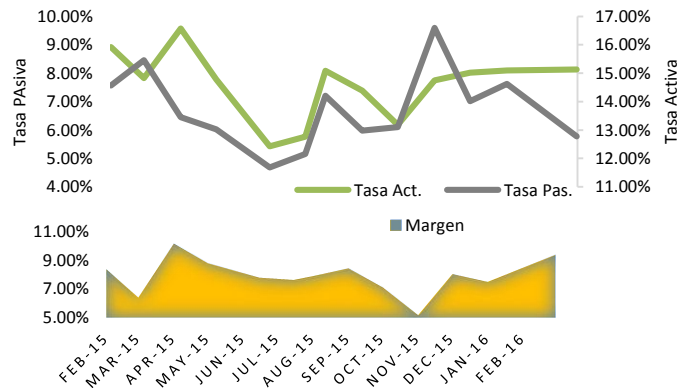


Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

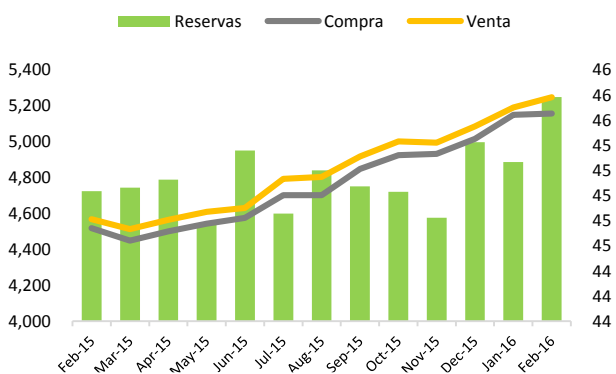
Excedente de Liquidez del Mdo. Vs. Tasas Pasiva (Valores en MM RD\$)



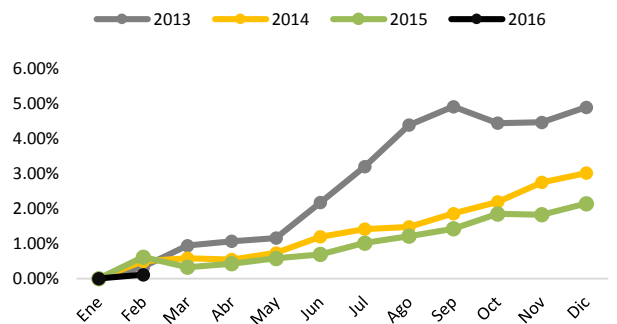
Tasas de Interés



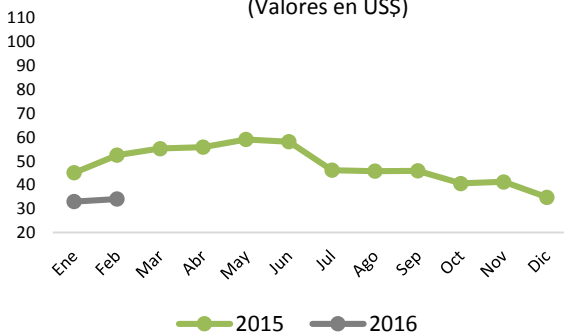
Reservas Internacionales Vs. Tipo de Cambio en USD



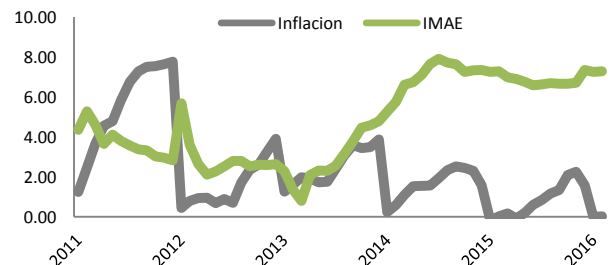
Depreciación Acumulada del Tipo de Cambio (Respecto a inicio de Año)



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



Indicador Inflación Vs. Actividad Económica





Bonos Gubernamentales					
Emisor	Vencimiento	Cupón	Pago	Precio	Rendimiento
Banco Central RD	3/18/2016	9.00%	Semestral	100.03%	8.000%
Banco Central RD	10/13/2017	12.00%	Semestral	104.40%	9.000%
Banco Central RD	12/22/2017	11.00%	Semestral	102.66%	9.350%
Banco Central RD	1/5/2018	11.00%	Semestral	102.46%	9.500%
Banco Central RD	2/9/2018	14.50%	Semestral	108.65%	9.500%
Banco Central RD	2/23/2018	14.50%	Semestral	108.82%	9.500%
Banco Central RD	1/11/2019	15.50%	Semestral	113.49%	9.950%
Banco Central RD	3/15/2019	15.50%	Semestral	114.24%	9.950%
Banco Central RD	4/19/2019	15.50%	Semestral	114.60%	9.950%
Banco Central RD	7/5/2019	15.00%	Semestral	114.04%	9.950%
Banco Central RD	10/18/2019	14.00%	Semestral	112.06%	9.950%
Banco Central RD	1/3/2020	13.00%	Semestral	108.35%	10.300%
Banco Central RD	3/20/2020	13.00%	Semestral	108.75%	10.300%
Banco Central RD	1/8/2021	14.00%	Semestral	112.41%	10.650%
Banco Central RD	7/15/2022	11.00%	Semestral	100.65%	10.850%
Banco Central RD	2/3/2023	11.00%	Semestral	99.98%	11.000%
Ministerio de Hacienda RD	11/4/2016	5.00%	Semestral	98.05%	8.000%
Ministerio de Hacienda RD	2/10/2017	16.00%	Semestral	105.94%	9.250%
Ministerio de Hacienda RD	2/9/2018	12.50%	Semestral	106.09%	9.000%
Ministerio de Hacienda RD	4/5/2019	15.00%	Semestral	113.71%	9.750%
Ministerio de Hacienda RD	7/10/2020	16.00%	Semestral	121.34%	9.850%
Ministerio de Hacienda RD	6/4/2021	15.95%	Semestral	123.83%	10.000%
Ministerio de Hacienda RD	2/4/2022	16.95%	Semestral	129.45%	10.200%
Ministerio de Hacienda RD	2/10/2023	14.50%	Semestral	117.20%	10.900%
Ministerio de Hacienda RD	5/10/2024	11.50%	Semestral	105.65%	10.450%
Ministerio de Hacienda RD	3/6/2026	10.38%	Semestral	98.33%	10.650%
Ministerio de Hacienda RD	2/4/2028	18.50%	Semestral	147.812%	11.150%
Ministerio de Hacienda RD	5/5/2028	13.50%	Semestral	115.41%	11.150%
Ministerio de Hacienda RD	6/7/2029	11.38%	Semestral	102.548%	11.000%
Ministeria de Hacienda RD USD	7/31/2023	7.00%	Semestral	113.92%	4.750%
Ministeria de Hacienda RD USD	1/28/2024	6.60%	Semestral	109.66%	5.100%
Ministeria de Hacienda RD USD	4/18/2024	5.88%	Semestral	105.13%	5.100%

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



Bonos Corporativos en DOP					
Emisor	Vencimiento	Cupón	Pago	Precio	Rendimiento
PARVAL	5/27/2016	9.65%	Mensual	100.123%	9.250%
BNV	7/31/2016	9.57%	Mensual	100.162%	9.250%
PARVAL	8/20/2016	10.00%	Mensual	100.431%	9.250%
PARVAL	8/20/2016	9.75%	Mensual	100.280%	9.250%
MOTOR	8/20/2016	9.00%	Mensual	99.829%	9.250%
PARVAL	8/20/2016	9.25%	Mensual	99.979%	9.250%
MOTOR	11/3/2016	10.00%	Mensual	100.568%	9.250%
PARVAL	11/9/2016	10.50%	Mensual	100.982%	9.250%
ALNAP	11/13/2016	11.00%	Mensual	101.195%	9.500%
ALNAP	12/4/2016	11.00%	Mensual	101.283%	9.500%
ADEMI	12/17/2016	11.00%	Mensual	101.112%	9.750%
PARVAL	2/18/2017	9.75%	Mensual	100.240%	9.500%
ADEMI	2/24/2018	10.75%	Mensual	101.390%	10.000%
BNV	2/28/2017	8.95%	Mensual	99.924%	9.000%
BNV	7/31/2017	10.47%	Mensual	102.106%	9.000%
PARVAL	8/20/2017	10.25%	Mensual	101.089%	9.500%
IFC	11/1/2017	10.50%	Semestral	110.499%	9.500%
BPD	12/26/2017	9.66%	Mensual	99.838%	9.750%
UNICA	12/3/2017	9.50%	Semestral/Mensual	100.531%	9.000%
APAP	3/7/2018	10.90%	Semestral	101.696%	10.000%
MOTOR	6/25/2018	10.25%	Mensual	100.211%	10.150%
ALAVÉR	10/22/2020	9.39%	Mensual	96.770%	10.250%
BPD	10/29/2022	11.32%	Mensual	100.293%	11.250%
BANRES	12/29/2024	9.66%	Semestral	89.851%	11.500%

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



INDICADOR
DE BONOS

Bonos Corporativos en USD					
Emisor	Vencimiento	Cupón	Pago	Precio	Rendimiento
CEPM	12/20/2016	6.00%	Mensual	100.8197%	5.000%
CREMIX	1/19/2017	6.00%	Trimestral	100.8965%	5.000%
CREMIX	10/5/2017	7.00%	Trimestral	100.9216%	6.400%
CEPM	11/3/2017	6.75%	Mensual	100.9674%	6.150%
CEPM	2/3/2018	6.50%	Mensual	100.9183%	6.000%
CEPM	1/28/2019	6.00%	Mensual	100.9432%	5.650%
CEPP	2/19/2019	6.00%	Mensual	100.9617%	5.650%
CEPP	3/12/2019	7.25%	Mensual	101.3738%	6.750%
CEPM	3/13/2019	6.00%	Mensual	100.9794%	5.650%
CEPP	1/23/2020	6.25%	Mensual	100.8685%	6.000%
EGEHAI	2/13/2020	6.00%	Mensual	100.8857%	5.750%
EGEHAI	3/4/2020	6.00%	Mensual	100.8958%	5.750%
EGEHAI	3/17/2020	6.00%	Mensual	100.9022%	5.750%
EGEHAI	4/21/2020	6.00%	Mensual	100.9210%	5.750%
EGEHAI	5/1/2020	5.75%	Mensual	100.8758%	5.700%
EGEHAI	1/23/2025	7.00%	Mensual	100.8266%	6.875%
EGEHAI	2/25/2025	6.50%	Mensual	100.8516%	6.375%
EGEHAI	3/25/2025	6.25%	Mensual	101.0394%	6.100%

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



Renta Variable					
Empresas Administradora de Fondos	Fecha Vencimiento	Pago Beneficios	Valoración Diaria	Total Cuotas Colocadas	Inversión Mínima
Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer	2025	Trimestral	RD \$1,038.49	242,972	RD \$ 10,000
Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija	2018	Mensual	RD \$1,177.01	2,000,000	RD \$ 10,000
FIC Renta Fija Pago Recurrente Popular	2020	Mensual	RD \$986.76	100,000	RD \$ 10,000
FIC Renta Fija Capitalizable Popular	2020	Al vencimiento	RD \$1,066.39	100,000	RD \$ 10,000

MONEY MARKET RATES				
Plazo	DOP		USD	
	Flex	Optimo	Flex	Optimo
< 7	5.000%	6.500%		
15	6.000%	7.000%		
30	7.250%	8.250%	2.000%	3.000%
45	7.250%	8.250%	2.000%	3.000%
60	7.375%	8.375%	2.250%	3.125%
90	7.500%	8.500%	2.500%	3.250%
120	7.625%	8.625%	2.750%	3.375%
180	7.750%	8.750%	3.000%	3.500%
270	7.875%	8.875%	3.250%	3.750%
360	8.000%	9.000%	3.500%	4.000%



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



REPORTE GLOBAL POR IDEL SAIOVICI EN COLABORACION CON CCI PB

Política de Tasa de Interés Negativa

Haruhiko Kuroda, cabeza del Banco Central de Japón y mejor conocido en los medios como Bazuca Kuroda ha rechazado nuevamente este mes la idea de que el Banco Central se está quedando sin municiones e insiste que no hay límite para las opciones de política: *“Si consideramos que las medidas existentes en nuestro maletín de herramientas no son suficientes para alcanzar la meta, lo que debemos hacer es concebir nuevas herramientas, en lugar de desistir de la meta.”*

El Banco Central de Suecia, conocido como el Riksbank, fue el primer Banco Central en experimentar con NIRP (este es el acrónimo en inglés de las siglas Negative Interest Rate Policy. En este Reporte se utilizará el acrónimo POTIN, referido a la Política de Tasa de Interés Negativa). En ese momento, llamo mucho la atención pero la economía de recuperó y poco a poco el Riksbank comenzó a subir tasas. En Junio del 2014 el Banco Central Europeo inspirado en su vecino del Norte reintrodujo al mundo las tasas de interés negativas, le siguió Suiza, Dinamarca, nuevamente el Riksbank y el mes pasado Japón. Cuando fue cuestionada Yellen con respecto a este tema admitió que se ha considerado la posibilidad de tasas de interés negativas.

En teoría esta política esta supuesta a estimular a los bancos a buscar oportunidades de préstamos para evitar ser pechados con estas tasas negativas y así estimular el crecimiento. Esto también ocurrirá con prestamistas que pudieran ser más riesgosos que los deseados por los bancos.

Aun cuando los encargados de políticas no lo admiten, una de las razones (probablemente LA RAZON) por la que se están moviendo a tasas negativas es que, en base a la limitada evidencia empírica que existe, han probado ser un instrumento efectivo para debilitar sus monedas. Este debilitamiento ayuda a los Bancos Centrales a alcanzar sus objetivos de inflación a través del incremento del costo de los bienes importados.

En un Reporte Especial de JPMorgan de Febrero 9 titulado “Negative policy rates: The bound is lower than you think” (Política de tasas negativas: Los límites son más bajos de los que usted piensa) sus autores sugieren que las grandes economías tienen aún mucho margen para seguir bajando tasas hacia territorio aún más negativo. Esto supone también cambios en los regímenes de reservas de los Bancos Centrales en los que sólo una parte de las reservas son pechadas con ese “impuesto”. Los números son increíbles, -4.52% para Europa, -3.45% para Japón y -1.30% para Estados Unidos.

Table 2: How low can negative rates go?

Level of floor policy rate consistent with annual costs equal to 0.03% of total assets

		Under existing reserve regime	With tiered reserves, 25% of reserve stock subject to negative rate	With tiered reserves, 2% of GDP at negative rate
Euro Area	Now	-1.36	-4.64	-4.52
	After planned QE	-0.58	-2.15	-4.52
Japan	Now	-3.45	-0.60	-3.45
	After planned QE	-0.20	-0.35	-3.45
US		-0.20	-0.78	-1.30
UK		-0.35	-1.38	-2.69
Sweden	Now	-1.25	-5.00	-3.27
	After planned QE	-0.96	-3.84	-3.27

Notes: After planned QE refers to asset purchase schemes as currently announced. In the case of Japan, we refer to the position likely at end 2017 given purchases at ¥80tn per annum until then, with no change in the reserve exemption from negative rates.

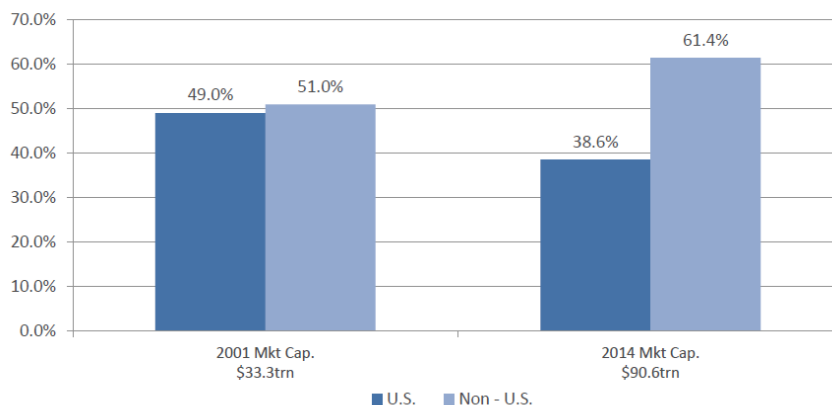
Source: J. P. Morgan



El Ciclo de Crédito:

Como se observa en el gráfico el mercado global de bonos se ha multiplicado prácticamente por 3 entre el 2001 y el 2014. Los niveles de deuda son asombrosos y en este periodo la deuda del resto del mundo ha pasado a formar una parte más importante en la composición de este mercado que los Estados Unidos. De manera que lo que ocurra en este mercado impactará significativamente los mercados financieros en todos sus niveles.

Composition of Global Bond Market



Source: Bank of International Settlements quarterly Review, Q42014. Data as of June 2014 and June 2001.

Bonos Basura:

Los vencimientos pendientes de los bonos basura totalizan \$1.32 trillones entre hoy y el 2020. Esto incluye \$92.3 Billones en el 2016, seguidos por \$160.9 Billones en el 2017 y \$272.5 Billones en el 2018. En el gráfico de la izquierda se observa los montos emitidos hasta el 19 de Febrero de cada año y de allí queda claro que el acceso a los mercados de este tipo de emisores se compara con lo ocurrido en el 2008 y 2009 y no tiene nada que ver con la fiesta entre el periodo 2010 a 2015.

En base a las emisiones entre el 2010 y el 2015 casi 60% de las mismas estaba destinado a refinanciar la deuda existente según JPMorgan. Si unimos estas dos ideas debe quedar claro que podemos estar en un punto bastante crítico para estas empresas. Por un lado se avecinan vencimientos significativos en los próximos años y por otro, el acceso a los mercados parece limitado debido al cambio de sentimiento de los inversionistas hacia el riesgo.



REPORTE GLOBAL POR IDEL SAIOVICI EN COLABORACION CON CCI PB

Desde principios del 2015, 48 productores de petróleo y gas en Estados Unidos han entrado en cesación de pagos con un total de deuda combinada de \$17.3 Billones, el más grande de ellos fue Samson Resources Corp con más de \$4 Billones. Sin embargo, este mes Energy XXI y SandRidge Energy con una deuda combinada de \$7.6 Billones no pagaron intereses sobre sus bonos y tienen hasta mediados de Marzo para pagar el interés, llegar a un acuerdo con sus acreedores o entrar en cesación de pagos. Si las 2 compañías entran en bancarrota en Marzo se convertiría en el monto más grande de incumplimientos en un mes desde la caída de los precios de la energía.

La deuda de las compañías que conforman el subsector de energía dentro de los bonos basura cayó 24% en el 2015, la caída más grande desde el 2008 de acuerdo con los índices de este sector que maneja Bank of America. La misma fuente señala que el costo de endeudamiento para estas compañías superó el 20% por primera vez en este mes de Febrero.

Bonos Emergentes:

Para el tercer trimestre de 2015, había en torno a \$1.1 Trillones de bonos denominados en dólares emitidos por empresas de mercados emergentes fuera del sector financiero en circulación, según cálculos del Banco de Pagos Internacionales. La cifra supera los \$509 Billones de finales de 2008, otro crecimiento asombroso dentro del mercado de bonos y una de las tantas consecuencias de la política de cero interés mantenida por la Reserva durante todos estos años.

Si se observa el comportamiento del USD Index, luego de haber pasado la barrera de 100 en Marzo del 2015 se devolvió y la intentó pasar nuevamente en Diciembre. Luego de ello, la Reserva subió tasas, Japón introdujo tasas negativas, Draghi dijo que reforzaría los estímulos y Carney en Inglaterra dijo que no subiría tasas en un futuro cercano, todo lo cual parecería un impulso para el fortalecimiento del dólar. Sin embargo, eso no ha ocurrido y el dólar más bien se ha debilitado ligeramente, lo cual podría estar indicando que ese nivel en torno a los 100 para este índice representa una resistencia importante y tal vez un tope de corto... o mediano... o largo plazo. Sugerimos seguir de cerca esta variable ya que es crítica para múltiples inversiones.

Por una parte, la debilidad en las economías de mercados emergentes, el desplome de los precios de las materias primas y la fortaleza del dólar hacen más difícil a las empresas hacerle frente a sus deudas, más cuando muchas de ellas utilizaron esas deudas para invertirlo en moneda local. Eso resultaba genial cuando las economías prosperaban y las monedas se estaban apreciando. Ahora, esta versión de carry trade se está desmantelando. Eso tiene el potencial de agitar aún más las economías de mercados emergentes y hacer que el dólar se fortalezca más.



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

Bonos Corporativos:

Según Bloomberg, el nivel de deuda corporativa a nivel global alcanza los \$29 Trillones. Las rebajas de calificación componen la mayor parte de las acciones de las agencias desde el 2009, el apalancamiento corporativo está en un alto de 12 años y un número creciente de compañías, un tercio a nivel global, no logran generar retornos suficientes en sus inversiones para cubrir los costos de financiamiento. Considerados en su conjunto esta data podría estar señalando como el modelo de crecimiento de 7 años basado en crédito barato se está quedando sin impulso.

En el 2015, la deuda a nivel global de las compañías que sigue Standard & Poor's alcanzó un nivel de tres veces las ganancias (antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización), el nivel más alto desde el 2003. Mucho de ese crédito barato acumulado por las compañías fue utilizado en fusiones y adquisiciones y para la recompra de acciones, tal vez a unos niveles ridículamente altos.

Entre la Espada y la Pared:

Durante el mes:

- El rendimiento del bono de Japón a 40 años bajó de 1% por primera vez en la historia, el bono a 20 años tocó 0.66% y el bono a 10 años llegó a tener un rendimiento negativo.
- El bono a 10 años de Suiza tocó un bajo de -0.41.
- El rendimiento a 10 años de los bonos del Reino Unido tocó un bajo de todos los tiempos de 1.26%.
- Dos tercios de los \$26 Trillones del índice de bonos gubernamentales de Bank of America Merrill Lynch rinden menos de 1%.
- Un portafolio de bonos corporativos estadounidense con calificación promedio A+ y una duración de 4 años está rindiendo al vencimiento hacia finales del mes alrededor del 2.4%.