



## Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

El mes de mayo inicia en el punto más bajo de liquidez registrado en el presente año, colocándose en RD\$3,900 MM. Producto de la escasez de liquidez, la demanda de papeles disminuyó con respecto a las últimas semanas del mes anterior aumentando la brecha entre el precio de compra y el precio de venta de los participantes en aproximadamente 40 puntos básicos de rendimiento en los plazos más largos. En el transcurso de la quincena, la liquidez del sistema inicia su proceso de mejoría cerrando al día 15 de Mayo en RD\$4,940 MM, mostrando un 28.94% de aumento con respecto al punto más bajo registrado en el mes de mayo.

En el día 04 de mayo de 2016, el Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección General de Crédito Público (CP), realizó una subasta competitiva de títulos. En esta convocatoria, se ofertó el bono MH3-2026 por un monto de RD\$7,000MM. Los participantes demandaron RD\$69,924.10 millones del bono MH3-2026. El total adjudicado fue igual al monto total ofertado de RD\$7,000 MM. La tasa de corte adjudicada fue de 10.97%. A pesar de la poca liquidez del mercado, luego de esta subasta el bono se apreció en el mercado secundario hasta llegar el rendimiento a niveles de 10.50%.

El hecho más relevante del mes fue protagonizado por el Banco Central con la convocatoria de la primera subasta de compra de Bonos del propio Banco Central. Debido a la reducción de liquidez marcada en los primeros días del mes el Banco Central decidió adquirir a través de una subasta de compra bonos de diferentes emisiones para darle liquidez al mercado. Esta iniciativa genero gran entusiasmo en el mercado ya que vemos por primera vez el Banco Central utilizar esta herramienta para el manejo de la política monetaria. En esta subasta se adquirieron RD\$10,000 MM.

Luego de la subasta la liquidez incremento en esta misma proporción aunque a medida que transcurrieron los días del mes la liquidez fue disminuyendo hasta cerrar el mes de Mayo en RD\$10,696 MM. Se entiende que la liquidez tuvo un descenso tan brusco debido a una inyección de dólares en el mercado de divisas.

En su reunión de política monetaria de mayo de 2016, el Banco Central de la República Dominicana decidió mantener la tasa de política monetaria (TPM) en 5.0% anual. En abril, la tasa interanual de inflación se ubicó en 1.75%, manteniéndose esta variable por debajo del extremo inferior del rango-meta de 4.0%±1% para el año 2016.

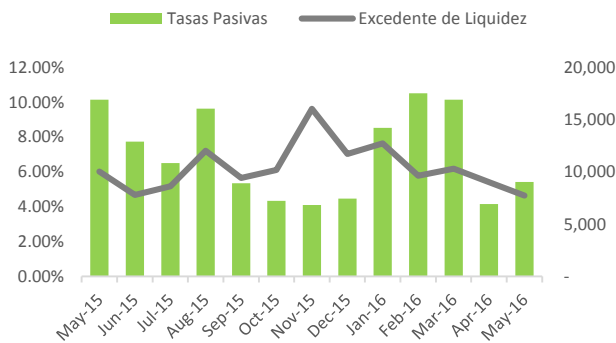
**Comportamiento Rendimiento de los Títulos BC y MH**

Titulos	2/15/2016	2/29/2016	3/15/2016	4/30/2016	5/15/2016	5/30/2016
BC 2018	9.900%	9.800%	9.800%	9.350%	9.350%	9.550%
BC 2019	10.150%	10.050%	9.900%	9.600%	9.800%	9.800%
BC 2021	10.900%	10.800%	10.500%	10.100%	10.100%	10.070%
BC 2022	11.000%	10.950%	10.750%	10.300%	10.330%	10.300%
BC 2023	11.150%	11.050%	10.850%	10.500%	10.450%	10.400%
MH 2021	10.250%	10.150%	10.050%	9.500%	10.000%	9.650%
MH 2022	10.350%	10.250%	10.150%	9.800%	10.120%	9.750%
MH 2024	10.450%	10.400%	10.550%	10.100%	10.270%	10.530%

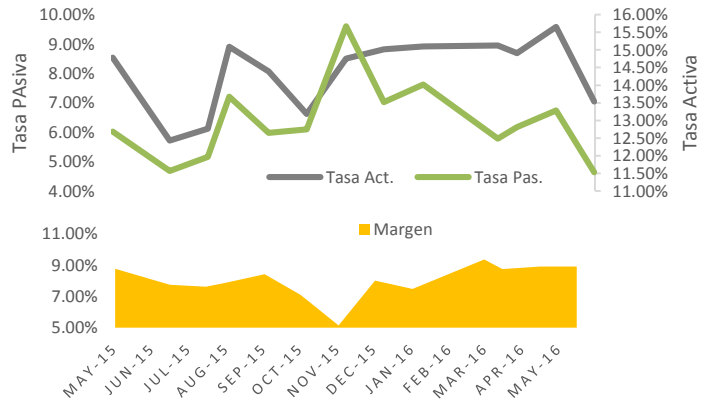


## Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

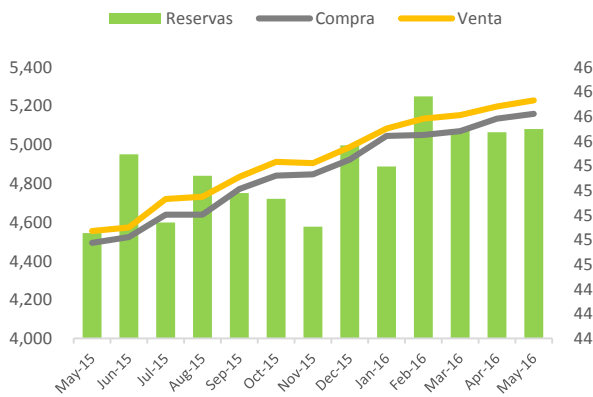
Excedente de Liquidez del Mdo. Vs. Tasas Pasiva (Valores en MM RD\$)



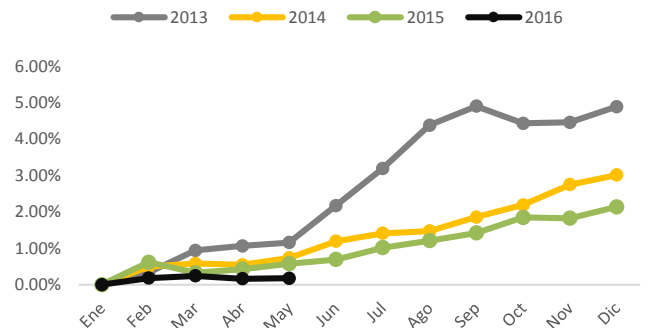
Tasas de Interés



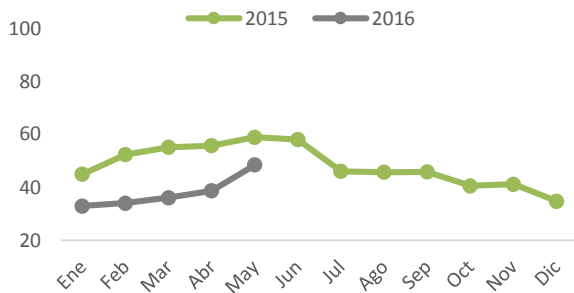
Reservas Internacionales Vs. Tipo de Cambio en USD



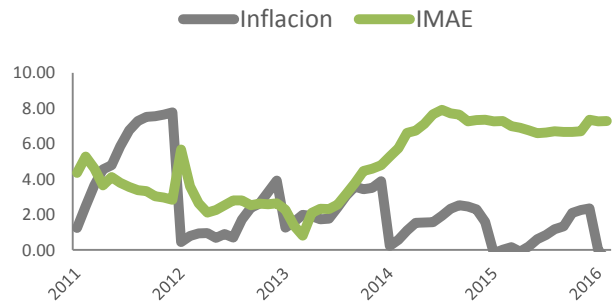
Depreciación Acumulada del Tipo de Cambio (Respecto a inicio de Año)



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



Indicador Inflación Vs. Actividad Económica





Bonos Gubernamentales					
Emisor	Vencimiento	Cupón	Pago	Precio	Rendimiento
Banco Central RD	5/12/2017	14.00%	Semestral	104.72%	8.75%
Banco Central RD	10/13/2017	12.00%	Semestral	104.11%	8.75%
Banco Central RD	12/22/2017	11.00%	Semestral	103.22%	8.75%
Banco Central RD	1/5/2018	11.00%	Semestral	102.76%	9.10%
Banco Central RD	2/9/2018	14.50%	Semestral	108.29%	9.10%
Banco Central RD	2/23/2018	14.50%	Semestral	108.47%	9.10%
Banco Central RD	1/11/2019	15.50%	Semestral	114.11%	9.30%
Banco Central RD	3/15/2019	15.50%	Semestral	114.94%	9.30%
Banco Central RD	4/19/2019	15.50%	Semestral	115.39%	9.30%
Banco Central RD	7/5/2019	15.00%	Semestral	115.05%	9.30%
Banco Central RD	10/18/2019	14.00%	Semestral	113.38%	9.30%
Banco Central RD	1/3/2020	13.00%	Semestral	110.12%	9.60%
Banco Central RD	3/20/2020	13.00%	Semestral	110.61%	9.60%
Banco Central RD	1/8/2021	14.00%	Semestral	115.07%	9.85%
Banco Central RD	7/15/2022	11.00%	Semestral	104.25%	10.05%
Banco Central RD	2/3/2023	11.00%	Semestral	104.02%	10.15%
Ministerio de Hacienda RD	11/4/2016	5.00%	Semestral	99.61%	5.90%
Ministerio de Hacienda RD	2/10/2017	16.00%	Semestral	106.75%	6.00%
Ministerio de Hacienda RD	2/9/2018	12.50%	Semestral	106.02%	8.60%
Ministerio de Hacienda RD	4/5/2019	15.00%	Semestral	114.25%	9.20%
Ministerio de Hacienda RD	7/10/2020	16.00%	Semestral	122.47%	9.30%
Ministerio de Hacienda RD	6/4/2021	15.95%	Semestral	125.51%	9.45%
Ministerio de Hacienda RD	2/4/2022	16.95%	Semestral	131.08%	9.70%
Ministerio de Hacienda RD	2/10/2023	14.50%	Semestral	122.38%	9.85%
Ministerio de Hacienda RD	5/10/2024	11.50%	Semestral	108.66%	9.90%
Ministerio de Hacienda RD	1/14/2026	10.88%	Semestral	104.05%	10.20%
Ministerio de Hacienda RD	11/6/2026	11.00%	Semestral	105.05%	10.20%
Ministerio de Hacienda RD	6/7/2029	11.38%	Semestral	107.24%	10.35%
Ministeria de Hacienda RD USD	7/31/2023	7.00%	Semestral	114.19%	4.65%
Ministeria de Hacienda RD USD	1/28/2024	6.60%	Semestral	109.41%	5.10%
Ministeria de Hacienda RD USD	4/18/2024	5.88%	Semestral	105.31%	5.05%
Ministeria de Hacienda RD USD	4/20/2027	8.63%	Semestral	120.77%	6.00%

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



INDICADOR  
DE BONOS

Bonos Corporativos en DOP					
Emisor	Vencimiento	Cupón	Pago	Precio	Rendimiento
ALAVER	10/22/2020	9.39%	Mensual	100.035%	9.390%
BANRES	12/29/2024	9.66%	Semestral	89.851%	11.500%
BSC	2/25/2023	9.79%	Semestral	100.000%	9.795%
CREMIX	10/27/2017	11.25%	Trimestral	100.121%	11.150%
CREMIX	7/27/2018	11.75%	Trimestral	100.180%	11.650%
CREMIX	9/27/2019	12.00%	Trimestral	100.262%	11.900%
MOTOR	8/20/2016	9.00%	Mensual	99.829%	9.250%
MOTOR	11/3/2016	10.00%	Mensual	100.568%	9.250%
MOTOR	6/25/2018	10.25%	Mensual	100.211%	10.150%
PARVAL	8/20/2016	9.25%	Mensual	100.000%	9.303%
PARVAL	11/9/2016	10.50%	Mensual	101.000%	9.786%
PARVAL	9/22/2018	9.75%	Mensual	100.050%	9.729%
PARVAL	9/22/2019	10.00%	Mensual	100.000%	9.990%
PARVAL	9/22/2020	10.25%	Mensual	100.000%	10.241%
PARVAL	9/22/2017	10.25%	Mensual	100.050%	9.470%
UNICA	12/3/2017	9.50%	Semestral/Mensual	100.000%	9.492%

\*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	10/12/2025	5.15%	Trimestral	100.5%	5.05%
CREMIX	1/19/2017	6.00%	Trimestral	100.2055%	5.785%
EGEHAI	4/28/2025	6.00%	Mensual	104.1387%	5.450%
EGEHAI	2/13/2020	6.00%	Mensual	102.9896%	5.050%
EGEHAI	6/11/2025	5.75%	Mensual	102.2911%	5.450%
EGEHAI	3/17/2020	6.00%	Mensual	103.0352%	5.050%
EGEHAI	4/21/2020	6.00%	Mensual	103.1190%	5.050%
EGEHAI	5/27/2020	5.75%	Mensual	102.3540%	5.050%
EGEHAI	1/23/2025	7.00%	Mensual	110.9125%	5.500%
EGEHAI	2/25/2025	6.50%	Mensual	106.9434%	5.544%
EGEHAI	3/25/2025	6.25%	Mensual	105.957%	5.450%

\*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	Valor de la Cuota	Inversión Mínima
Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer	2025	Trimestral	RD \$1,041.55	RD \$ 10,000
Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija	2018	Mensual	RD \$1,209.64	RD \$ 10,000
Fondo Abierto Depósito Financiero Flexible : AFI Universal	-	-	RD \$10,819.47	RD \$ 10,000
Fondo Abierto Renta Valores : AFI Universal	-	-	RD\$ 10,334.49	RD \$ 10,000
FIC Renta Fija Pago Recurrente Popular	2020	Mensual	RD \$1016.42	RD \$ 10,000
FIC Renta Fija Capitalizable Popular	2020	Al vencimiento	RD \$1,111.94	RD \$ 10,000

Empresas Administradora de Fondos	Ultimos 30 días	Ultimos 90 días	Ultimos 180 días
Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer	6.39%	7.22%	8.78%
Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija	2.71%	17.26%	12.58%
Fondo Abierto Depósito Financiero Flexible : AFI Universal	8.06%	8.23%	8.34%
Fondo Abierto Renta Valores : AFI Universal	12.94%	9.77%	-
FIC Renta Fija Pago Recurrente Popular	10.49%	13.77%	10.91%
FIC Renta Fija Capitalizable Popular	6.17%	14.42%	10.67%

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



INDICADOR  
DE **TASAS**

MONEY MARKET RATES				
Plazo	DOP		USD	
	Flex	Optimo	Flex	Optimo
< 7	6.500%	7.000%	-	-
15	8.000%	8.500%	-	-
30	8.250%	8.750%	2.000%	3.250%
45	8.500%	9.000%	2.000%	3.350%
60	8.550%	9.050%	2.250%	3.400%
90	8.600%	9.100%	2.500%	3.550%
120	8.650%	9.150%	2.750%	3.625%
180	8.700%	9.200%	3.000%	3.750%
270	8.750%	9.250%	3.250%	4.000%
360	8.875%	9.375%	3.500%	4.250%



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**







Hay dos temas centrales en este Reporte, por un lado mostrar el significativo crecimiento que ha experimentado el monto de deuda existente a nivel global desde el estallido de la crisis. Por el otro lado, se intentara mostrar algunas de las consecuencias sobre las inversiones que han tenido las políticas monetarias desde la crisis fundamentalmente en el mercado de bonos, la cual está relacionada con la renta fija de los portafolios.

### Deuda, deuda y más deuda:

Hasta hace unos 20 años el crecimiento de la deuda a nivel mundial y del Producto eran similares. A mediados de los años 90 la deuda del mundo superó a la economía desde entonces se ha disparado. En la última década cada dólar adicional de deuda ha añadido únicamente 0.35 en términos de Producto, lo cual se traduce en un problema cuyo final está abierto a la imaginación de cualquiera. Un Reporte de McKinsey de Febrero del 2015 titulado: “Deuda y (no mucho) Desapalancamiento”, citaba: “Desde el 2007 (hasta finales del 2014) la deuda global creció en \$57 TRILLONES, incrementando el cociente de Deuda sobre Producto en 17 puntos porcentuales.”

### \$3 de Deuda Para Generar \$1 de Producto:

En la primera página se mencionó que cada dólar adicional de deuda ha añadido únicamente 0.35 en términos de Producto, dicho de otra manera, se necesitan aproximadamente \$3 de deuda para generar \$1 de Producto. Sin embargo, para procurar medir cuán peligrosa puede ser esta situación habría que tomar en cuenta varios factores:

1. La composición de la deuda entre los distintos sectores (hogares, gobierno, corporativo no financiero y el sector financiero). Situaciones de estrés en cada uno de estos sectores tiene efectos muy diferentes sobre la economía en general. La deuda de los hogares es un sector particularmente riesgoso, ya que un shock en el precio de los activos (especialmente el sector inmobiliario) se traslada de manera bastante rápida en una reducción del consumo con sus consecuencias sobre un crecimiento más débil, mayor desempleo y menor inversión.
2. Un segundo factor a considerar es el crecimiento nominal, el cual está compuesto de crecimiento real más inflación. Desde la crisis del 2008 el crecimiento en general asociado con esta recuperación ha sido especialmente débil aun cuando las tasas de inflación (según las estadísticas oficiales) están por debajo del objetivo de los Bancos Centrales en la mayoría de los países, con algunos de ellos incluso enfrentando el riesgo de deflación. Adicionalmente, en las economías avanzadas se ha visto que cargas importantes de deuda resultan en un lastre adicional para las tasas de crecimiento.





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

3. Un tercer factor para evaluar el riesgo del monto de deuda es el nivel de tasas de interés. Aun cuando la carga de la deuda sea sostenible al día de hoy con las tasas existentes nadie sabe a ciencia cierta qué pasaría si algún día las tasas de interés se “normalizaran”, es decir que volvieran a niveles más cónsonos (en lugar de 0 o negativas) con un nivel de actividad económica moderado.

Las bajas tasas de interés han tenido un impacto dramático también fuera de Estados Unidos. La deuda global, incluyendo la de hogares, empresas y gobiernos, ha aumentado del 221% del PIB global a finales de 2008 a 242% al final del primer trimestre de este año. Pero el costo del pago de intereses como porcentaje del Producto se ha reducido de un máximo de 11% a 7%, según J.P. Morgan.

Japón es el mejor ejemplo de como las tasas de interés bajas pueden cambiar las reglas del juego. El nivel de deuda de Japón (400% del PIB) es, por mucho, el más alto del mundo. Uno de los grandes misterios de las finanzas es por qué los inversionistas siguen prestando dinero al gobierno japonés para obtener rendimientos insignificantes o negativos, cuando parece imposible que ese país pague su deuda. Pero la proporción entre costo del interés y el Producto japonés es de sólo 2%, una de las proporciones más bajas del mundo, según J.P. Morgan. En ese nivel y con amplios volúmenes de ahorro interno, ese juego podría continuar indefinidamente.

El ejemplo de Japón alivia algunas de las preocupaciones a corto plazo sobre China, en donde el endeudamiento para impulsar la economía se ha convertido en una política nacional. La proporción de deuda a Producto ha pasado de poco más de 140% antes de la crisis financiera a 243% en la actualidad. Pero la proporción costo del interés y Producto es de 12%. Es de las más altas del mundo, y más alta que la que Estados Unidos tenía antes de la crisis. Pero la relación no ha aumentado en dos años, pese a que la deuda de China ha crecido.

Más importante aún, China tiene mucho margen para recortar las tasas de interés. Y los prestamistas también están refinanciando sus préstamos y extendiendo sus vencimientos. La deuda no puede elevarse siempre, pero si no hay una crisis en China, hay pocas razones para pensar que el juego de la deuda no continuará en el futuro previsible. “En un mundo en el que refinanciar la deuda no es difícil, la sostenibilidad de la deuda debería ser impulsada por los costos del interés”, dijo el analista de J.P. Morgan Nikolaos Panigirtzoglou.

4. Finalmente, un factor fundamental en este análisis es la sustentabilidad de un modelo de crecimiento basado en un crecimiento de esta magnitud en el monto de deuda existente y el uso que se le ha dado.



### Más y Más Emisiones:

El mes pasado se comentó sobre la emisión de Argentina por \$16,500 Millones luego de haber recibido ofertas por casi \$70,000 Millones, se convirtió en la emisión más grande jamás lograda en los mercados emergentes

Este mes el protagonista es Dell, quien logró emitir \$20,000 Millones en Bonos Garantizados (Secured Bonds) en seis tramos que van desde los 3 hasta los 30 años. El hecho de ser Garantizados, le permitió lograr ser calificado como grado de inversión (el grado más bajo de esa calificación por las 3 agencias Baa3/BBB- /BBB-). Con esta emisión Dell se convirtió en la cuarta transacción corporativa más grande de la historia y la segunda más grande del 2016.

Según el Financial Times, se recibieron ofertas por aproximadamente \$85,000 Millones!!! Los bonos a 10 años rindieron al momento de ser emitidos 6.02% mientras que los de 30 salieron con un rendimiento de 8.35%.

España emitió durante el mes €3,000 Millones a un plazo de 50 años con un rendimiento de 3.493%. Recibió demanda por aproximadamente €10,000 Millones. De esta manera España se une a la ola de estos últimos 3 meses en los que Irlanda y Bélgica han emitido bonos a 100 años y Francia y Bélgica a 50 años. Aunque los bonos largos tradicionales son de 30 años esta modalidad de 50 y 100 años entra dentro de la categoría de los ultra largos conocidos también como bonos Matusalén.

### Más y Más Bancarrotas:

Desde principios del 2015 77 compañías de energía norteamericanas se han declarado en bancarrota, de acuerdo con el bufete Haynes and Boone LLP basado en Houston.

Las compañías de gas y petróleo este año han entrado en cesación de pago por un monto de \$26 Billones de acuerdo con la firma Fitch Ratings. Esa cifra a estas alturas del año ya supera el total del 2015 que fue de \$17.5 Billones.

Según un reporte de los consultores de energía Deloitte, este año 175 productores de gas y petróleo a nivel global están en peligro de declararse en bancarrota y la situación es muy complicada para otras 160 compañías, muchas de ellas basadas en los Estados Unidos.



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

### Más y Más Cuidado:

Andrew Chang, un analista de crédito de S&P Global Ratings compartió los resultados de un estudio realizado sobre las compañías no financieras estadounidenses con los siguientes resultados:

- ✓ El año pasado el efectivo y otras inversiones en los libros de estas empresas subió 1% a \$1.84 Trillones, la deuda total por su parte creció aproximadamente 15% a \$6.6 Trillones. Ambos números constituyen un record, sin embargo, existe una disparidad abismal entre las posiciones de efectivo de las más de 2,000 empresas que fueron estudiadas.
- ✓ Las 25 empresas con mayor posición de efectivo, es decir, alrededor del 1% de las compañías, controlan más de la mitad del efectivo, 51% para ser más exactos. 5 años atrás ese número era de 38%. Los nombres son los que todos sospechan, Apple con \$216 Billones, Microsoft con \$113 Billones y Alphabet con \$72 Billones. El estudio muestra que este selecto grupo tiene un cociente de efectivo sobre deuda de 153% y su efectivo creció 8% en el 2015.
- ✓ Si se excluyen estas 25 empresas el análisis del 99% restante es mucho menos halagador. La deuda creció en \$730 Billones y el efectivo bajó en \$40 Billones. Este grupo en su conjunto tiene \$900 Billones en efectivo y \$6 Trillones en deuda, lo cual coloca el cociente de efectivo sobre deuda en 15%, su nivel más bajo en los últimos 10 años.
- ✓ Si se hace la distinción entre compañías grado de inversión y no grado de inversión en el grupo del 99% se encuentra que el cociente para las primeras es similar a la del 2008 pero para las segundas está por debajo.