



## Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

El mercado de valores dominicano registró un gran número de acontecimientos y actividades que fueron dándole dirección a las tasas y rendimientos del mercado. La baja liquidez del sistema financiero protagonizó el mes, colocándose al final del mismo en el nivel más bajo visto desde hace varios años.

El mes de Septiembre inicia con baja volatilidad y tasas muy estables desde hace unos meses. Este comportamiento es protagonizado por la falta de nuevas emisiones así como una tasa del dólar muy estable. A principios del mes se nota una cierta inestabilidad de la tasa del dólar la cual viene dada por muchos factores estacionales que suelen presionar un poco el tipo de cambio para esta época del año. Ante estos movimientos vimos como el Banco Central inmediatamente decide celebrar una subasta con el fin de recoger parcialmente el excedente de liquidez del sistema y asegurar un tipo de cambio controlado. No obstante se sigue notando cierta presión en la devaluación de la moneda, lo que aumenta la probabilidad de un aumento de tasas temporal.

En la primera quincena del mes de septiembre se celebraron dos subastas del Banco Central. En la primera de estas subastas, una Subasta de Letras llevada a cabo el día 9 de septiembre, se adjudicaron ofertas con vencimiento a 42, 182 y 266 días. Aquellas con un rendimiento menor a 6.49%, 7.60% y 7.45% respectivamente fueron rechazadas. Se celebró una segunda subasta, esta vez de Notas del Banco Central con vencimientos al 2020 y 2022. En esta subasta se adjudicaron ofertas con un rendimiento menor a 10.10% para títulos con vencimiento en el 2020 y a 10.95% para títulos con vencimiento en el 2022. Se adjudicaron RD\$250MM de los RD\$1,509MM ofertados para títulos al 2020 y RD\$6,700.9MM de los RD\$13,477.2MM ofertados para títulos al 2022. Estos resultados son muy similares a los resultados obtenidos en la última subasta de Notas celebrada por el Banco Central. Con estos resultados el mercado se mantuvo con un nivel estable de tasas similar a los últimos meses.

La segunda quincena del mes inicia con un alza marcada del tipo de cambio. Inmediatamente se presenta este factor, el Banco Central convoca una segunda subasta de Notas con vencimiento al 2020 y 2022. Esta subasta tiene como objetivo retirar parte de la liquidez del mercado y disminuir la presión del tipo de cambio. Sin embargo, ya para esta segunda subasta el nivel de liquidez del mercado estaba en niveles bajos con lo cual se esperaba una subida de rendimientos dada las condiciones del mercado. La subasta se adjudicó a un rendimiento promedio ponderado de 10.37% para los bonos 2020 y 11.24% para los bonos 2022. Como se puede apreciar, los rendimientos promedios adjudicados estuvieron 27 puntos básicos y 30 puntos básicos por encima del promedio adjudicado anteriormente en el mismo mes de Septiembre. Después de adjudicada esta última subasta los niveles de liquidez del mercado se colocan en aprox. RD\$3,000MM presentando uno de los niveles más bajos de los últimos años.

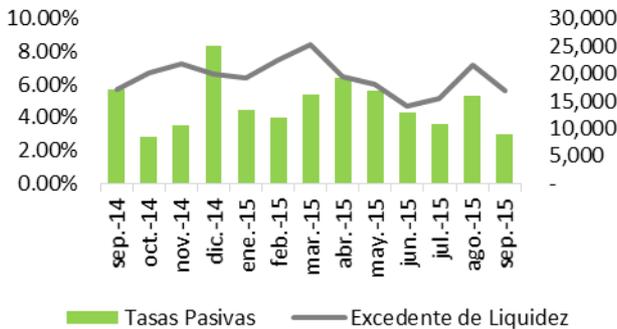
Los participantes del mercado cierran el mes de septiembre con una baja liquidez con esperanza de continuar el descenso si continúa la presión al tipo de cambio. Los rendimientos de los títulos de Banco Central experimentan un aumento, mientras los de la curva de Ministerio de Hacienda se resisten un poco más al cambio. La demanda por papeles se concentra en el largo plazo de la curva para ambos emisores mientras el mercado se divide en aquellos con excedente de liquidez y aquellos que carecen de la misma. Para el mes de Septiembre debemos de monitorear de cerca el comportamiento del tipo de cambio tomando en consideración los vencimientos de bonos que tiene el Banco Central, los cuales deben de inyectar liquidez al mercado y volver a niveles normales.



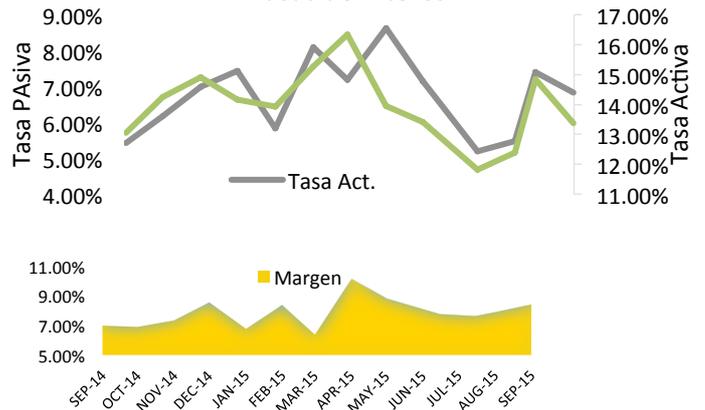
## Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

Excedente de Liquidez del Mdo. Vs.

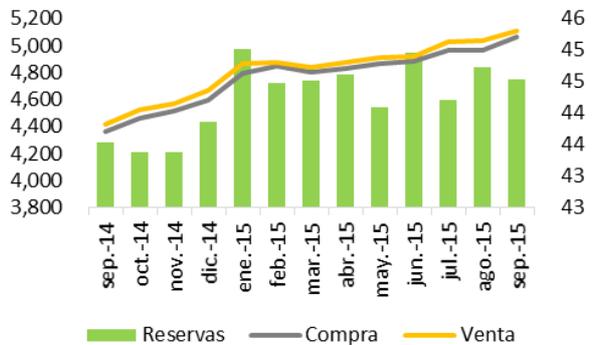
Tasas Pasiva  
(Valores en MM RD\$)



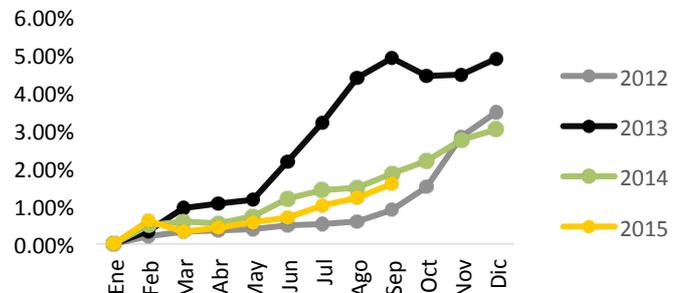
Tasas de Interés



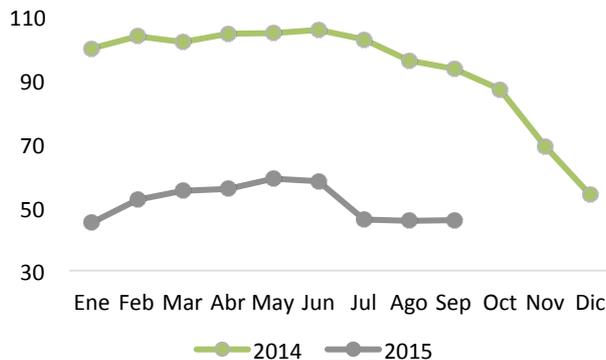
Reservas Internacionales Vs. Tipo de Cambio en USD



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



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





Bonos Gubernamentales						
Emisor	Cupón	Vencimiento	Precio		Rend.	
	Tasa		Bid	Offer	Bid	Offer
BCRD	9.00%	18/12/2015	99.8531%	100.3520%	9.5000%	7.0000%
BCRD	22.00%	22/01/2016	103.3474%	103.9631%	9.7500%	7.7500%
BCRD	9.00%	18/03/2016	99.6588%	100.5244%	9.7500%	7.7500%
BCRD	12.00%	13/10/2017	103.5679%	105.8873%	10.0000%	8.7500%
BCRD	11.00%	22/12/2017	101.9059%	104.4023%	10.0000%	8.7500%
Banco Central	11.00%	05/01/2018	101.4361%	103.4440%	10.2500%	9.2500%
Banco Central	14.50%	23/02/2018	108.7381%	110.9504%	10.2500%	9.2500%
Banco Central	15.50%	15/03/2019	114.1058%	117.2387%	10.5000%	9.5000%
BCRD	13.00%	03/01/2020	106.5904%	111.0295%	11.0000%	9.7500%
Banco Central	13.00%	20/03/2020	106.8805%	111.5038%	11.0000%	9.7500%
BCRD	12.00%	20/01/2022	102.1540%	106.7402%	11.5000%	10.5000%
BCRD	12.00%	11/03/2022	102.2082%	106.8670%	11.5000%	10.5000%
MHRD	5.00%	04/11/2016	95.9798%	97.4575%	9.0000%	7.5000%
MHRD	16.00%	10/02/2017	107.9709%	109.9555%	9.5000%	8.0000%
MHRD	12.50%	09/02/2018	105.5977%	107.4237%	9.7500%	8.9000%
MHRD	15.00%	05/04/2019	114.7603%	116.5166%	9.9000%	9.3500%
MHRD	10.40%	10/05/2019	101.4621%	103.1241%	9.9000%	9.3500%
MHRD	16.00%	10/07/2020	122.2375%	124.3810%	10.0000%	9.5000%
MHRD	15.95%	04/06/2021	124.7114%	127.1935%	10.1000%	9.6000%
MHRD	16.95%	04/02/2022	130.5826%	133.6408%	10.2500%	9.7000%
MHRD	14.50%	10/02/2023	117.2802%	121.5200%	11.0000%	10.2500%
MHRD	11.50%	10/05/2024	105.5484%	108.1933%	10.5000%	10.0500%
MHRD	18.50%	04/02/2028	145.4687%	152.2040%	11.5000%	10.7500%
MHRD	13.50%	05/05/2028	113.1050%	118.7040%	11.5000%	10.7500%
MHRD USD	7.00%	31/07/2023	113.8359%	116.6665%	4.8500%	4.4500%
MHRD USD	6.60%	28/01/2024	108.9862%	111.8414%	5.2500%	4.8500%
MHRD USD	5.88%	18/04/2024	104.2514%	107.0895%	5.2500%	4.8500%

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



INDICADOR  
DE **TASAS**

MONEY MARKET RATES (Tasas del Mercado Monetario)				
Plazo	DOP		USD	
	Flex	Optimo	Flex	Optimo
< 7	6.000	6.500		
15	6.250	6.750		
30	7.000	7.500	2.000	3.000
45	7.250	7.750	2.000	3.000
60	7.250	7.750	2.250	3.125
90	7.500	8.250	2.500	3.250
120	7.750	8.500	2.750	3.375
180	8.000	8.750	3.000	3.500
270	8.250	8.875	3.250	3.750
360	8.500	9.000	3.500	4.000

Comportamiento Rendimientos de los Títulos del BCRD y MH						
Titulos	15/07/2015	31/07/2015	15/08/2015	31/08/2015	15/09/2015	30/09/2015
BC 2018	9.300%	9.400%	9.500%	9.500%	9.600%	9.500%
BC 2019	9.750%	9.900%	9.800%	9.850%	9.800%	10.000%
BC 2021	10.050%	10.150%	10.250%	10.250%	10.100%	10.500%
BC 2022	10.250%	10.350%	10.500%	10.450%	10.700%	11.000%
MH 2021	9.800%	9.800%	9.800%	9.800%	9.000%	9.850%
MH 2022	9.900%	9.900%	9.900%	9.900%	10.000%	10.000%
MH 2024	10.050%	10.000%	10.150%	10.150%	10.100%	10.100%



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**





## “Se Acentúan las Tendencias”

El mes de Septiembre vio en gran medida una continuación de lo que comenzó un par de meses atrás.

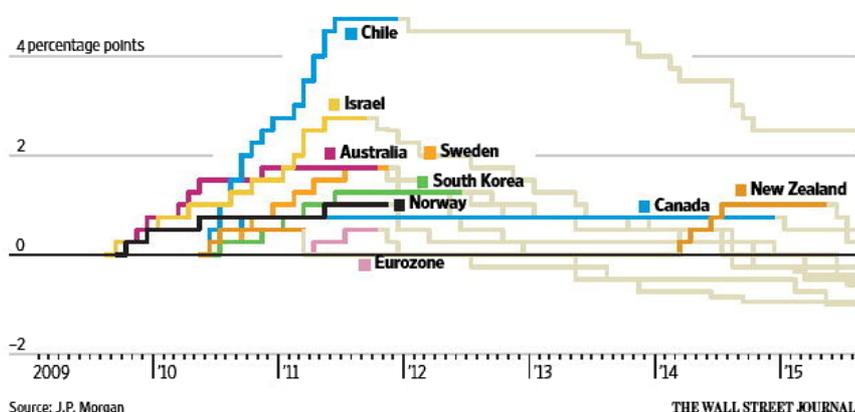
### Septiembre

Fue un mes donde se podría decir que se acentuaron la mayoría de las tendencias que habían aparecido en meses anteriores:

- La desaceleración de China fue alimentada por el dato de manufactura más débil desde la crisis financiera,
- La incertidumbre sobre las acciones a tomar de la Reserva continuaron,
- Las depreciaciones en las monedas emergentes se acentuaron,
- El precio de las materias primas siguió en descenso,
- Desde ya Draghi amenaza con apretar el acelerador,
- Los spreads de los bonos continuaron ampliándose y
- La renta variable cerró en más de uno de los mercados su peor trimestre desde el 2011.

### Launch Failures

Interest-rate changes for selected advanced-economy central banks from post-financial-crisis lows, starting from the date (after 2008) when each bank began raising rates



### Intentos Fallidos

➤ El gráfico muestra los cambios en las tasas de interés de referencia de los Bancos Centrales de algunas economías desarrolladas que subieron tasas después del 2008 y tuvieron que echar marcha atrás. Tal vez la Reserva no quiera formar parte de ese gráfico.



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

### El Spread

La diferencia en los rendimientos de los bonos corporativos con respecto a los bonos del Tesoro, conocida como spread, ha estado aumentando gradualmente, una tendencia que en el pasado ha augurado problemas económicos.

Los spreads de los bonos corporativos con grado de inversión, deuda de empresas con una calificación BBB- o más alta, se encaminan a aumentar por segundo año consecutivo, según datos de Barclays. Sería la primera vez desde la crisis financiera de 2007 y 2008 que los diferenciales se amplían durante dos años seguidos. Las ocasiones previas habían sido en 1997 y 1998, en medio de la crisis asiática, y unos años antes del estallido de la burbuja puntocom en EE.UU.

Inversionistas y analistas dicen que siguen de cerca la tendencia para determinar si se está gestando otra tormenta. Crecen las dudas sobre la capacidad de las empresas de pagar la enorme deuda que han asumido en los últimos años, conforme las tasas de interés ultra bajas les llevaron a emitir sumas récord de bonos.

Los bonos empresariales con grado de inversión rendían 1.62 puntos porcentuales más que los valores comparables del Tesoro estadounidense hacia finales del mes, según Barclays. La diferencia era de 1.14 puntos porcentuales a fines de 2013 y de 1.31 puntos porcentuales al cierre de 2014.

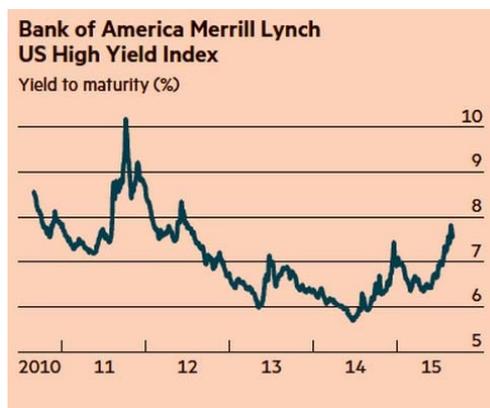
### Problema a doble

Esta sería la tercera vez desde 1990 que los 'spreads' aumentan por segundo año consecutivo.



Nota: la brecha entre el rendimiento de la deuda corporativa y los bonos del Tesoro, variación interanual en puntos porcentuales. Los datos de 2015 son hasta el 24 de septiembre.

Fuente: Barclays  
THE WALL STREET JOURNAL.



Los spreads en el mercado de bonos chatarra, que son considerados más susceptibles a los vaivenes de la economía debido a que las firmas de grado especulativo tienen mayores cargas de deuda y menos colchones para soportar un enfriamiento de la economía, empezaron a aumentar de forma pronunciada en 2014 conforme los precios del petróleo colapsaron, desde 3.82 puntos porcentuales al final de 2013 a 5.88 puntos hacia finales del mes. Su rendimiento se ubicaba en 7.64% hacia el cierre de mes.



## “Lo Que Sea Necesario”

Durante el mes el Banco Central Europeo recortó su estimado de crecimiento para el 2015 de 1.5% a 1.4%, Como consecuencia que la situación a nivel global pueda descarrilar la recuperación europea. Súmenle a eso el tema de la inmigración siria que también lo pudiera afectar.

Uno de los principales objetivos del programa de flexibilización europeo era estimular el préstamo y alentar más inversión en los países de la zona. Sin una recuperación en el gasto corporativo, Europa está en riesgo de entrar en un ciclo vicioso en el que un bajo crecimiento económico se traduce en una débil inversión corporativa, lo cual se traduce en un debilitamiento de la productividad y en un menor crecimiento.

## Seguimiento de las Variables

El Dr. Faber señala: “Uno de los factores claves para el incremento de los precios de los activos a nivel global es la Oferta Global de Liquidez, la cual se encuentra en estos momentos ausente y está teniendo un impacto negativo en los precios. De hecho, podemos ver cuando en el 2010-2011 el crecimiento liquidez comenzó desacelerarse, las monedas y las acciones de los mercados emergentes sufrieron de un mal resfriado.”

Más adelante señala: “Viendo el gráfico podemos fácilmente inferir que cuando la liquidez global se contrajo brevemente en el 2008 las acciones de los mercados emergentes fueron simplemente diezmadas. Cuando la liquidez global rebotó fuertemente en el 2009 estas mismas acciones se dispararon. En consecuencia, a menos que la liquidez global comience a expandirse ahora mismo yo trataría la inversión en mercados emergentes con cautela.”

## Los Flujos en el 2015

En lo que va de año, han salido \$128 Billones de fondos de acciones estadounidenses y cerca de \$100 Billones han entrado a fondos con exposición a acciones de mercados Europeos desarrollados sugiriendo que los inversionistas que los inversionistas anticipan una subida de tasas de la Reserva que afectará las acciones. estadounidenses con un banco europeo en plena flexibilización que ayudará a la renta variable europea. La salida tanto en las acciones como en los bonos emergentes hace pensar que por primera desde 1988 habrá una salida neta de recursos hacia estos países.