

## A. MERCADOS INTERNACIONALES

En diciembre de 2011, la economía mundial continuó marcada por la dualidad del ritmo de crecimiento de los países, con una expansión más lenta de las economías desarrolladas, en comparación a las economías emergentes. Se estima un crecimiento de la economía mundial del 2.7% en 2011, y alrededor de 2.4% en 2012; para las economías emergentes y en desarrollo la expansión del PIB será alrededor de 5.6% y 4.9%, respectivamente; mientras que el crecimiento económico para las economías avanzadas será de 1.3% y 1.2%, respectivamente, según las proyecciones de la calificadora de riesgo Fitch Ratings, en su informe *Perspectivas de la Economía Global (GEO)* del mes de diciembre 2011.

Panorama de las Proyecciones de Crecimiento  
 Proyecciones de Fitch Ratings, última actualización diciembre 2011

Perspectivas de Crecimiento (variación porcentual)	GEO Revisión Diciembre-11		GEO Revisión Octubre-11	
	2011	2012	2011	2012
Mundo	2.7	2.4	2.6	2.7
Economías Desarrolladas	1.3	1.2	1.3	1.5
EE.UU.	1.7	1.8	1.5	1.8
Eurozona	1.6	0.4	1.6	0.8
Japón	-0.3	2.2	-0.3	2.5
Economías Emergentes	5.6	4.9	5.6	5.3

Fuente: Fitch Ratings

Se prevé para el año 2012, una desaceleración en la economía global, liderada por un estancamiento de las economías de la Eurozona, acompañada de un menor crecimiento en varias economías emergentes.

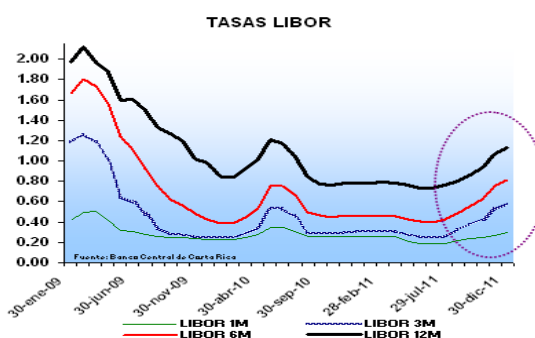
### Principales Indicadores de Mercado

TASAS DE INTERÉS	Dic-11	Nov-11	Dic-10	Var. Men. (%)	Var. Anu (%)
Fondos Federales (Efectiva)	0.04	0.10	0.18	-0.06	-0.14
Prime (Efectiva)	3.25	3.25	3.25	0.00	0.00
LIBOR 1M	0.295	0.271	0.261	0.024	0.035
LIBOR 3M	0.581	0.529	0.303	0.052	0.278
LIBOR 6M	0.809	0.748	0.456	0.060	0.353
LIBOR 12M	1.128	1.071	0.781	0.057	0.347
<b>RENTA FIJA (Cerva de Redimicento del Tesoro de EUA)</b>					
UST 1M	0.01	0.02	0.07	-0.01	-0.06
UST 3M	0.02	0.01	0.12	0.01	-0.10
UST 6M	0.06	0.06	0.19	0.00	-0.13
UST 1A	0.12	0.12	0.29	0.00	-0.17
UST 2A	0.25	0.25	0.61	0.00	-0.36
UST 3A	0.36	0.41	1.02	-0.05	-0.66
UST 5A	0.83	0.96	2.01	-0.13	-1.18
UST 7A	1.35	1.53	2.71	-0.18	-1.36
UST 10A	1.89	2.08	3.30	-0.19	-1.41
UST 20A	2.57	2.77	4.13	-0.20	-1.56
UST 30A	2.89	3.06	4.34	-0.17	-1.45
<b>RENTA VARIABLE (Indices)</b>					
Dow Jones IA	12,217.56	12,045.68	11,577.51	1.43	5.53
S&P 500	1,257.60	1,246.96	1,257.64	0.85	0.00
Nasdaq Composite	2,605.15	2,620.34	2,652.87	-0.58	-1.80
<b>COMMODITIES</b>					
Oro 1/	1,574.50	1,746.00	1,410.25	-9.82	11.65
Petróleo Crudo (WTI-USA) 2/	98.83	100.36	91.13	-1.52	8.45
<b>MONEDAS (TCN) 3/</b>					
Yenes por US Dólar	76.987	77.603	81.126	-0.79	-5.10
Euros por US Dólar	0.7709	0.7433	0.7468	3.70	3.23

1/ London Fix, PM, US\$/Ons; 2/ US\$/Barril, Spot prices, WTI: West Texas Intermediate; 3/ Tipo de Cambio Nominal.  
 Datos al 30/12/11, 30/11/11 y 31/12/10.  
 Fuente: Federal Reserve, US Treasury, British Bankers' Association, Banco Central de Costa Rica, Yahoo Finance, Pacific Exchange Rate Service, Energy Information Administration

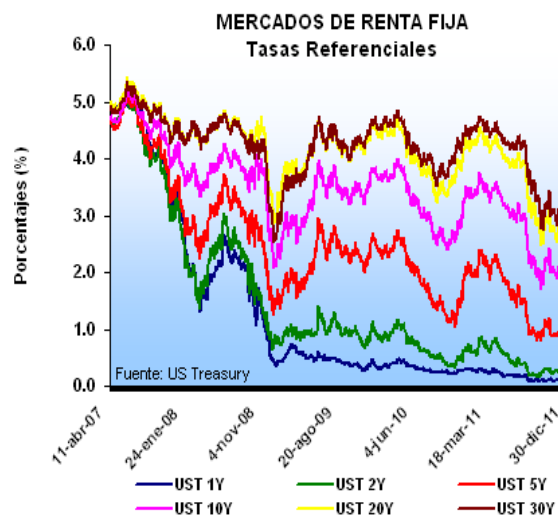
## Tasas de Interés

La tasa de interés efectiva de los Fondos Federales para diciembre de 2011, disminuyó en 0.06 puntos porcentuales, registrando 0.04% desde 0.10% al cierre de noviembre del año en curso. Por otra parte, para el mismo período, las tasas LIBOR a plazos de 1, 3, 6 y 12 meses registraron aumentos en un rango de 0.024 hasta 0.060 puntos porcentuales, siendo la LIBOR a 6 meses la que mayor alza registró, cerrando en 0.809% desde 0.748% el mes previo. La tendencia de la LIBOR al mes de diciembre de 2011, se puede observar en el siguiente gráfico.



## Renta Fija

En el mes de diciembre de 2011, los rendimientos de los títulos de referencia considerados libres de riesgo del Tesoro de los EE.UU. para los plazos de 6 meses hasta 2 años no presentaron variaciones en relación al mes de noviembre del mismo año. Por su parte, los títulos a plazos de 1 mes, 3 hasta 30 años registraron disminuciones en un rango de 0.01 hasta 0.20 puntos porcentuales, siendo los títulos a 20 años los que presentaron la mayor variación (-0.20%), cerrando en 2.57% desde 2.77% del mes anterior. La tendencia de las tasas en mención se muestra en el siguiente gráfico.



### Renta Variable (Índices)

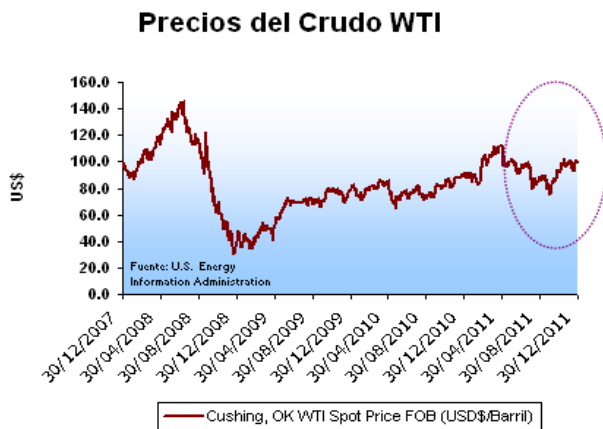
En el mes de diciembre de 2011, el mercado accionario Estadounidense, registró variaciones en las cotizaciones de los títulos valores en relación al mes previo. El Dow Jones aumentó en 171.88 puntos (1.43%) para registrar 12,217.56 puntos; el Standard & Poor's 500 registró un incremento de 10.64 puntos (0.85%) cerrando en 1,257.60 puntos; por otra parte, el Nasdaq Composite cerró con una baja de 15.19 puntos (-0.58%) situándose en 2,605.15 puntos.



### Commodities

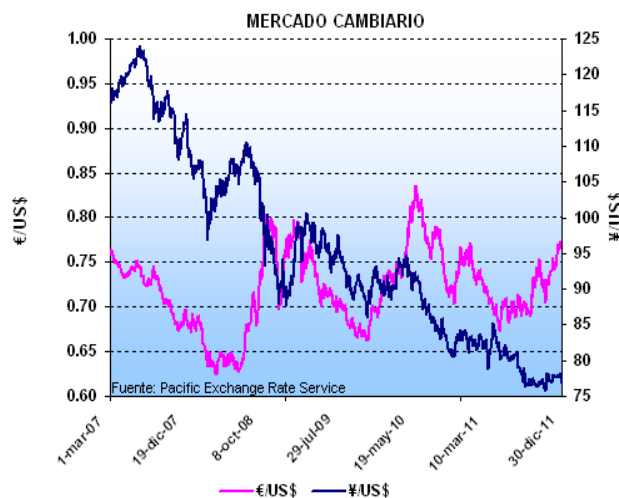
El precio de mercado del oro disminuyó en US\$171.50 por onza (-9.82%), pasando de US\$1,746.00 en noviembre de 2011 a US\$1,574.50 en diciembre del mismo año.

Por su parte, la cotización de contado de petróleo crudo disminuyó en diciembre del año en curso en US\$1.53 (-1.52%) con respecto al mes previo del mismo año (US\$100.36) para cerrar en US\$98.83 por barril. El comportamiento de los precios del barril de petróleo al mes de diciembre de 2011, se muestra en el siguiente gráfico.



### Monedas (TCN)

En el mercado cambiario, el Dólar Estadounidense (US\$) se depreció en relación al Yen Japonés (¥), y en contraste se apreció respecto al Euro (€), registrando 76.987 ¥ y 0.7709 € por 1 US\$, al cierre de diciembre de 2011 desde 77.603 ¥ y 0.7433 € por 1 US\$, registrado en noviembre del mismo año. La cotización de la divisa Estadounidense, se refleja en el siguiente gráfico.



## B. MERCADOS EMERGENTES

Destaca las posibles repercusiones en Latinoamérica y el Caribe para el próximo año, a raíz de la lenta expansión de la economía global y la elevada incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros internacionales. Se estima que la región registrará una leve disminución de su crecimiento en 2012 a 3.7%, luego de alcanzar 4.3% en 2011, según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Por otro lado, la calificadora de riesgo Fitch Ratings, espera que la calidad crediticia de los soberanos en Latinoamérica se mantenga bastante estable en el año 2012 después de haber transitado un ciclo crediticio positivo en los últimos 12-18 meses.

En otro sentido, se destaca la acción de la calificadora Standard & Poor's Ratings Services, la cual confirmó su calificación extranjera de largo plazo de "BB-", de la República de El Salvador, con perspectiva estable.

### Riesgo País

En otro orden, la percepción de riesgo país para Latinoamérica, medido por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), registró una disminución en 3 puntos básicos, pasando de 404 pbs en el mes de noviembre de 2011 a 401 pbs en

**INFORME DE MERCADOS INTERNACIONALES  
 Y COMPORTAMIENTO DE EMISIONES  
 SOBERANAS DE EL SALVADOR**

diciembre del mismo año, reflejando una disminución en la prima de riesgo requerida por parte de los inversores en el ámbito internacional. En relación al cierre de diciembre de 2010 (318 pbs), el Índice actual es superior en 83 pbs.

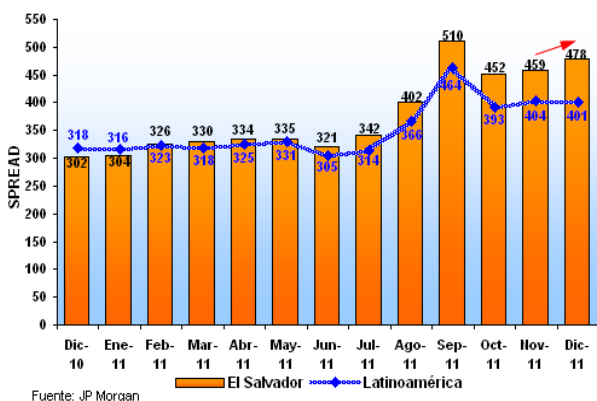
**ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)\***

País	Dic-11	Nov-11	Oct-11	Sep-11	Ago-11	Dic-10	Dic-09
Latinoamérica	401	404	393	464	366	318	355
Belice	1,391	1,339	1,351	1,308	1,273	617	1,177
Venezuela	1,258	1,287	1,269	1,450	1,273	1,114	1,041
Argentina	925	941	835	993	738	507	660
Ecuador	846	838	886	868	871	913	769
Jamaica	637	585	564	629	535	427	719
Rep. Dominicana	597	536	507	587	495	322	405
<b>El Salvador</b>	<b>478</b>	<b>459</b>	<b>452</b>	<b>510</b>	<b>402</b>	<b>302</b>	<b>326</b>
Brasil	225	229	223	277	197	189	189
México	222	228	221	267	196	173	192
Perú	216	227	205	279	186	165	165
Uruguay	214	222	216	312	207	189	238
Panamá	201	191	201	252	182	162	166
Colombia	191	199	188	240	165	172	198
Chile	172	159	153	181	151	115	95

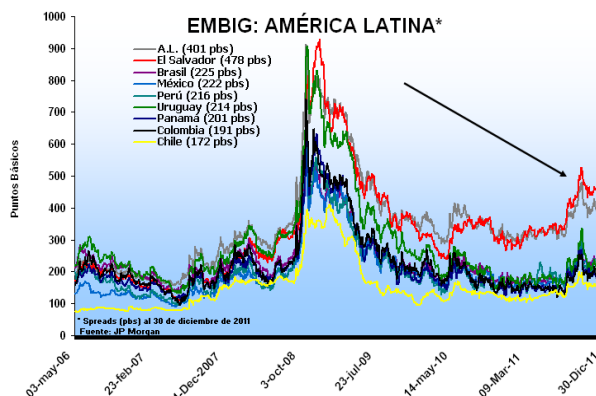
\* Spreads (pbs) al cierre de cada mes  
 Fuente: JPMorgan

Por otra parte, Chile (172 pbs), cerró el año 2011, como el país con el menor EMBI en la región Latinoamericana, seguido por Colombia (191 pbs), y Panamá (201 pbs). Por el contrario, Belice (1,391 pbs) se situó como el país con la mayor percepción de riesgo por parte de los inversores internacionales, seguido de Venezuela (1,258 pbs), y Argentina (925 pbs).

**EMBI: LATINOAMÉRICA Y EL SALVADOR**



Respecto al EMBI de *El Salvador* (478 pbs) en diciembre de 2011, este se incrementó en 19 pbs en comparación al registrado en el mes de noviembre del mismo año (459 pbs). Con relación a Latinoamérica, el EMBI del país es superior en 77 pbs, mostrando una percepción de riesgo ligeramente superior respecto a la región en su conjunto, tal como se observa en el siguiente gráfico.



**C. EMISIONES SOBERANAS DE EL SALVADOR**

En diciembre de 2011, los precios en el mercado internacional de los Eurobonos con vencimiento en 2019, 2023, 2032, 2034 y 2035, cerraron con bajas en relación al mes de noviembre del año en curso, de 0.13%, 0.23%, 0.16%, 1.58% y 0.08%, respectivamente, reflejando una disminución en la demanda de éstos títulos soberanos del país por inversores en el ámbito internacional.

**EUROBONOS DE EL SALVADOR: DESEMPEÑO DE MERCADO**

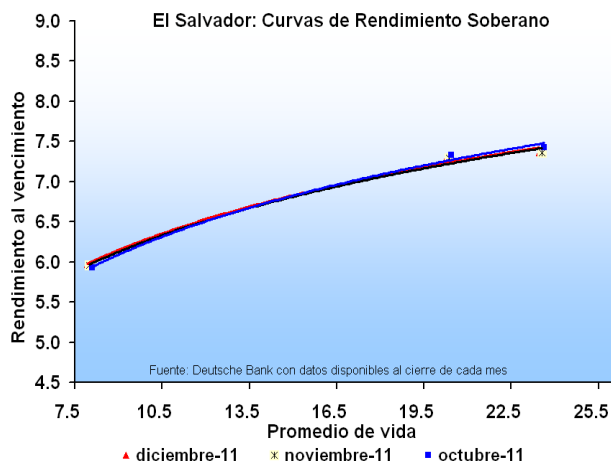
Emisión	29/Diciembre/11			30/Noviembre/11	
	Cupon (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)
EUROSV2019	7.375	108.74	5.97	108.87	5.96
EUROSV2023	7.750	109.31	6.55	109.54	6.53
EUROSV2032	8.250	109.87	7.31	110.03	7.29
EUROSV2034	7.625	109.50	6.80	111.08	6.67
EUROSV2035	7.650	103.16	7.36	103.24	7.36

Fuente: Deutsche Bank

Nota: precio del EUROSV2041 no proporcionado en informe de Deutsche Bank

Excluyendo las emisiones con opciones "Put", la curva de rendimientos soberanos de *La República de El Salvador*, para diciembre de 2011 se desplazó ligeramente hacia arriba respecto a la curva registrada en noviembre del mismo año, para los Eurobonos con vencimiento en 2019 y 2032, y situándose al mismo nivel de dicha curva, para el Eurobono con vencimiento en 2035, evidenciando un leve incremento de los rendimientos en los títulos para los plazos de maduración considerados, tal como se muestra en el siguiente gráfico.

## INFORME DE MERCADOS INTERNACIONALES Y COMPORTAMIENTO DE EMISIONES SOBERANAS DE EL SALVADOR



### Bonos en poder de residentes

Al cierre del mes de diciembre de 2011, los Eurobonos en poder de los inversionistas residentes registraron US\$1,405.8 mill., aumentando en US\$5.9 mill. respecto al mes de noviembre del mismo año (US\$1,399.9 mill.), correspondiendo esta variación en el monto total primordialmente al incremento en la tenencia del Eurobono 2023 por US\$5.6 mill.

#### EUROBONOS DE EL SALVADOR EN PODER DE RESIDENTES <sup>1/</sup> (Millones de USD y % de Emisión en Mercado Local)

Emisión	Dic-11	%	Nov-11	%	Dic-10	%
2011 US\$653.5 mill <sup>2/</sup>	0.0	0.0	0.0	0.0	434.3	66.5
2019 US\$800.0 mill	380.4	47.5	385.6	48.2	364.0	45.5
2023 US\$800.0 mill <sup>3/</sup>	418.5	52.3	412.9	51.6	366.6	45.8
2032 US\$500.0 mill	56.4	11.3	56.9	11.4	31.9	6.4
2034 US\$286.4 mill	187.8	65.6	187.8	65.6	152.5	53.2
2035 US\$1000.0 mill <sup>4/</sup>	107.0	10.7	101.8	10.2	58.8	5.9
2041 US\$653.5 mill	255.7	39.1	254.9	39.0	0.0	0.0
<b>Total</b>	<b>1,405.8</b>	<b>34.8</b>	<b>1,399.9</b>	<b>34.7</b>	<b>1,408.1</b>	<b>34.9</b>

<sup>1/</sup> Datos al 31/12/11, 30/11/11, y 31/12/10.

<sup>2/</sup> Incluye reapertura por US\$300.0 millones del 31/07/02

<sup>3/</sup> Incluye reapertura por US\$348.5 millones del 25/02/03

<sup>4/</sup> Incluye reapertura por US\$400.0 millones del 19/04/06 y reapertura de US\$225.0 millones del 20/07/06

Fuente: BCR

En relación al mes de diciembre de 2010 (US\$1,408.1 mill.), los Eurobonos en el mercado local registran una disminución de US\$2.3 mill.