

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

### A. MERCADOS INTERNACIONALES

En agosto de 2011, la economía global continuó creciendo, pero no lo suficiente, así los riesgos a la baja siguieron en aumento; entre tanto, la calificadora de riesgo Standard & Poor's Ratings Services bajó su calificación crediticia soberana de largo plazo de los EE.UU. a "AA+" desde "AAA" con perspectiva negativa; en contraste, Fitch Ratings, afirmó la calificación de dicho país a "AAA" con perspectiva estable; simultáneamente, Fitch simuló los posibles efectos de una recesión en la economía Estadounidense impactando la recuperación económica mundial, en su informe de mercados soberanos: "¿Qué pasa si los EE.UU. vuelve a caer en recesión?" ("What if the US Falls Back into Recession?"), agosto 2011, estimando un crecimiento para la economía de dicho país del 1.0% al cierre de 2011, y cayendo hasta -0.6% en 2012; mientras que el crecimiento económico global sería de 2.6% y 2.1% respectivamente, tal como se muestra en el siguiente cuadro.

#### Panorama de Crecimiento simulando efectos de recesión en EE.UU.

Proyecciones de Fitch Ratings utilizando herramienta "Oxford Economics" (OE)

Perspectivas de Crecimiento (variación porcentual)	Revisión Junio 2011 (GEO)			Escenario Agosto 2011 Modelo Económico (OE)		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
EE.UU.	2.6	2.8	2.9	1.0	-0.6	1.5
Mundo	3.1	3.4	3.4	2.6	2.1	2.7
Eurozona	1.7	1.8	2.1	1.7	1.4	1.8
Japón	0.5	2.7	1.3	0.4	2.2	0.8
Economías Emergentes	5.7	5.7	5.7	5.6	4.8	5.0
precio del petróleo (US\$/barril)	110.0	100.0	100.0	110.0	90.0	85.0

Fuente: Fitch Ratings

En el mismo orden, Fitch estimó una reducción en la demanda mundial de petróleo como resultado del escenario de recesión en los EE.UU., disminuyendo los precios de mercado a US\$90.0 el barril en 2012 y US\$85.0 el barril en 2013, desde US\$110.0 al cierre de 2011.

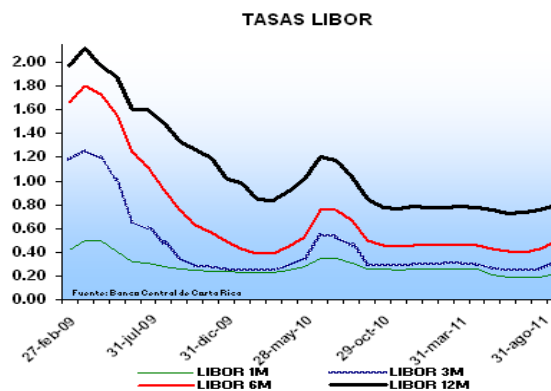
### Principales Indicadores de Mercado

	Ago-11	Jul-11	Ago-10	Var. Men. (%)	Var. Anu (%)
<b>TASAS DE INTERÉS</b>					
Fondos Federales (Efectiva)	0.08	0.11	0.21	-0.03	-0.13
Prime (Efectiva)	3.25	3.25	3.25	0.00	0.00
LIBOR 1M	0.222	0.191	0.258	0.030	-0.037
LIBOR 3M	0.327	0.256	0.296	0.072	0.031
LIBOR 6M	0.486	0.430	0.496	0.056	-0.010
LIBOR 12M	0.800	0.760	0.843	0.040	-0.043
<b>RENTA FIJA (Curva de Redimicento del Tesoro de EUA)</b>					
UST 1M	0.01	0.16	0.16	-0.15	0.33
UST 3M	0.02	0.10	0.14	-0.08	-0.12
UST 6M	0.05	0.16	0.19	-0.11	-0.14
UST 1A	0.10	0.20	0.25	-0.10	-0.15
UST 2A	0.20	0.36	0.47	-0.16	-0.27
UST 3A	0.33	0.55	0.72	-0.22	-0.39
UST 5A	0.96	1.35	1.33	-0.39	-0.37
UST 7A	1.56	2.09	1.92	-0.53	-0.36
UST 10A	2.23	2.82	2.47	-0.59	-0.24
UST 20A	3.19	3.77	3.23	-0.58	-0.04
UST 30A	3.60	4.12	3.52	-0.52	0.08
<b>RENTA VARIABLE (Indices)</b>					
Dow Jones IA	11,613.53	12,143.24	10,014.72	-4.36	15.96
S&P 500	1,218.89	1,292.28	1,049.33	-5.68	16.16
Nasdaq Composite	2,579.46	2,756.38	2,114.03	-6.42	22.02
<b>COMMODITIES</b>					
Oro 1/	1,813.50	1,628.50	1,246.00	11.36	45.55
Petróleo Crudo (WTI-USA) 2/	88.81	95.68	71.93	-7.18	23.47
<b>MONEDAS (TCM) 3/</b>					
Yenes por US Dólar	76.497	77.168	84.103	-0.87	-9.04
Euros por US Dólar	0.6942	0.6951	0.7872	-0.12	-11.81

1/ London Fix, PM, US\$/Onc; 2/ US\$/Barril, Spot prices, WTI: West Texas Intermediate; 3/ Tipo de Cambio Nominal. Datos al 31/08/11, 29/07/11 y 31/08/10.  
 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

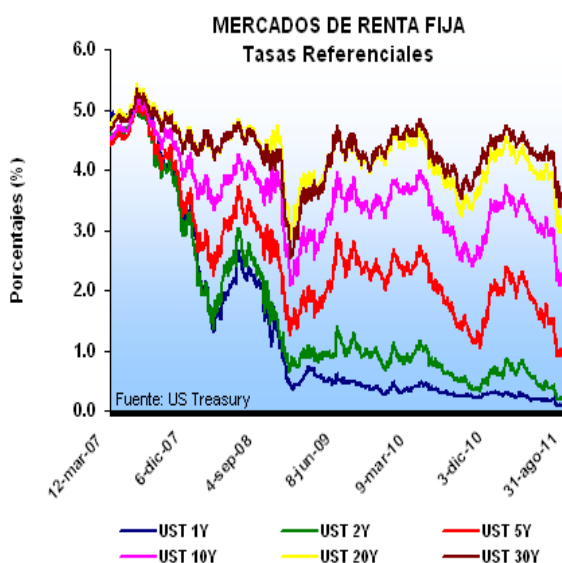
La tasa de interés efectiva de los Fondos Federales para agosto de 2011, disminuyó en 0.03 puntos porcentuales, registrando 0.08% desde 0.11% al cierre de julio del año en curso. Por otra parte, para el mismo período, las tasas LIBOR a plazos de 1, 3, 6 y 12 meses registraron alzas desde 0.030 hasta 0.072 puntos porcentuales, siendo la LIBOR a 3 meses la que mayor incremento registró, cerrando en 0.327% desde 0.256% el mes previo. La tendencia de las LIBOR al mes de agosto de 2011, se puede observar en el siguiente gráfico.



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

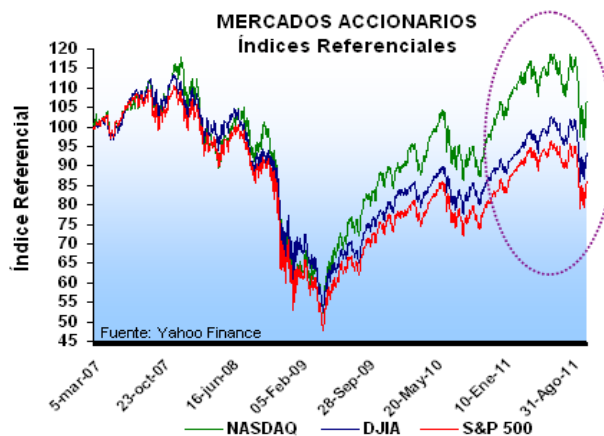
**Renta Fija**

En el mes de agosto de 2011, los rendimientos de los títulos de referencia considerados libres de riesgo del Tesoro de los EE.UU. para todos los plazos cerraron con bajas en relación al mes de julio del mismo año, en un rango entre 0.08 y 0.59 puntos porcentuales, siendo el título a 10 años el que presentó la mayor variación (0.59%), cerrando en 2.23% desde 2.82%. La tendencia de las tasas en mención se muestra en el siguiente gráfico.



**Renta Variable (Índices)**

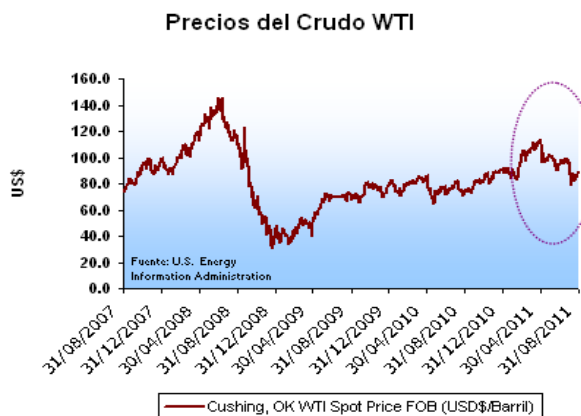
En el mes de agosto de 2011, el mercado accionario Estadounidense, registró disminuciones en las cotizaciones de los títulos valores en relación al mes de julio del mismo año. El Dow Jones bajó en 529.71 puntos (4.36%) para registrar 11,613.53 puntos; el Standard & Poor's 500 registró una disminución de 73.39 puntos (5.68%) cerrando en 1,218.89 puntos; de la misma manera, el Nasdaq Composite cerró con una baja de 176.92 puntos (6.42%) situándose en 2,579.46 puntos.



**Commodities**

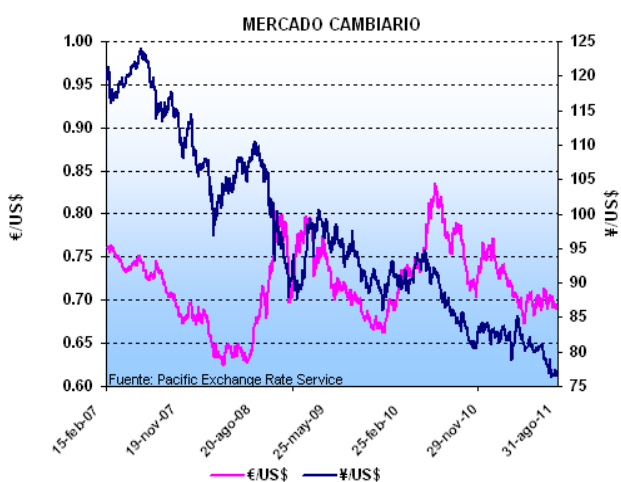
El precio de mercado del oro cerró con una alza en US\$185.00 por onza (11.36%), registrando US\$1,813.50 en agosto de 2011 desde US\$1,628.50 en julio del mismo año.

Por su parte, la cotización de contado de petróleo crudo disminuyó en agosto del año en curso en US\$6.87 (7.18%) con respecto al mes previo del mismo año (US\$95.68) para cerrar en US\$88.81 por barril. Respecto al mes de agosto de 2010 (US\$71.93), el precio actual del crudo es superior en US\$16.88, lo que representa un aumento de 23.47%. El comportamiento de los precios del barril de petróleo al mes de agosto 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 al Euro (€), cerrando en 76.497 ¥ y 0.6942 € por 1 US\$, en el mes de agosto de 2011 desde 77.168 ¥ y 0.6951 € por 1 US\$, registrado al cierre de julio del año en curso. La cotización de la divisa Estadounidense, se refleja en el siguiente gráfico.



### B. MERCADOS EMERGENTES

Respecto a la economía Salvadoreña, sobresale el pronunciamiento del Fondo Monetario Internacional (FMI), al término de su visita al país, con el propósito de realizar la tercera revisión del Acuerdo Stand-By, al cierre del primer semestre de 2011, presentando resultados positivos, destacando la implementación del programa económico respaldado por el FMI, que logró alcanzar los objetivos de reforma en el sector financiero y en las finanzas públicas.

En otro sentido, destaca la acción de la calificadora de riesgo Moody's Investors Service, la cual revisó la perspectiva de los bonos a largo plazo del gobierno de Panamá ("baa3") a "positiva" desde "estable", basándose en la buena perspectiva de crecimiento sostenible en el mediano plazo y un buen manejo de la deuda.

Por otra parte, Standard & Poor's Ratings Services revisó la perspectiva de la calificación soberana de largo plazo de los bonos de Ecuador ("B-") a "positiva" desde "estable", como reflejo de la probabilidad de un alza en sus calificaciones, si el gobierno logra incrementar la inversión pública, impulsar la inversión privada y la inversión extranjera directa.

Así mismo, dicha calificadora de riesgo incrementó la calificación de riesgo soberano a largo plazo de Perú a "BBB" desde "BBB-" con perspectiva estable. Lo anterior basado en la expectativa de continuidad en la política fiscal y monetaria bajo el nuevo gobierno.

### Riesgo País

En otro orden, la percepción de riesgo para Latinoamérica, medido por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), registró un incremento en 52 puntos básicos, pasando de 314 pbs en el mes de julio de 2011 a 366 pbs en agosto del mismo año, reflejando un aumento en la prima de riesgo requerida por parte de los inversores en el ámbito internacional. En relación al cierre de agosto de 2010 (376 pbs), el Índice actual es inferior en 10 pbs.

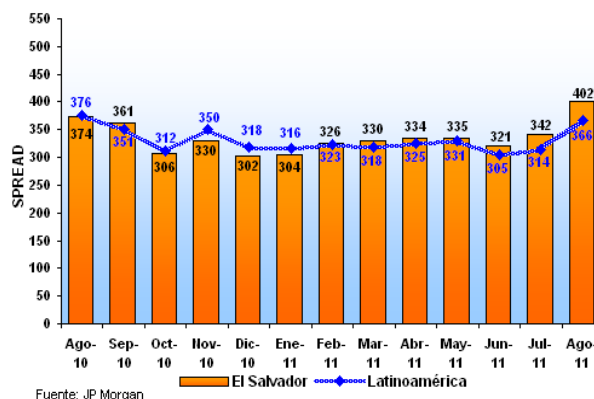
ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)\*

País	Ago-11	Jul-11	Jun-11	May-11	Abr-11	Dic-10	Ago-10	Dic-09
Latinoamérica	366	314	305	331	325	318	376	355
Belice	1,273	1,124	938	734	705	617	747	1,177
Venezuela	1,273	1,123	1,117	1,195	1,138	1,114	1,214	1,041
Ecuador	871	779	783	799	782	913	1,040	769
Argentina	738	592	568	592	555	507	778	660
Jamaica	535	440	400	407	411	427	501	719
Rep. Dominicana	495	418	393	387	368	322	369	405
El Salvador	402	342	321	335	334	302	374	326
Uruguay	207	171	152	188	183	189	219	238
Brasil	197	160	150	177	172	189	229	189
México	196	159	148	168	164	173	210	192
Perú	186	159	169	189	217	165	191	165
Panamá	182	143	127	156	150	162	193	166
Colombia	165	132	121	144	147	172	197	198
Chile	151	121	131	131	124	115	138	95

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

Para agosto de 2011, Chile (151 pbs) se ubicó como el país con el menor EMBI en la región Latinoamericana, seguido por Colombia (165 pbs), y Panamá (182 pbs). Cabe destacar, que Belice (1,273 pbs) junto a Venezuela (1,273 pbs) se situaron como los países con mayor percepción de riesgo por parte de los inversores internacionales, seguido de Ecuador (871 pbs).

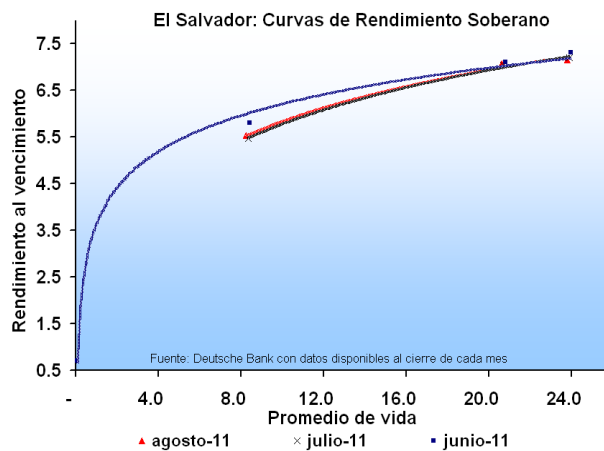
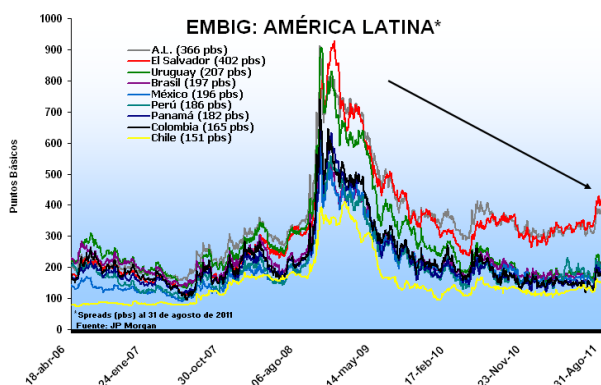
EMBI: LATINOAMÉRICA Y EL SALVADOR



Fuente: JP Morgan

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

Respecto al EMBI de *El Salvador* (402 pbs) en agosto de 2011, este aumentó en 60 pbs al registrado en el mes de julio del mismo año (342 pbs). Con relación a Latinoamérica, el EMBI del país es superior en 36 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 agosto de 2011, los precios en el mercado internacional de los Eurobonos con vencimiento en 2019, 2023 y 2032, cerraron con bajas en relación al mes de julio del año en curso, de 0.48%, 1.94%, y 0.47%, respectivamente, reflejando una disminución en la demanda de éstos títulos soberanos del país por inversores en el ámbito internacional, en contraste, los precios de los Eurobonos con vencimiento en 2034 y 2035, cerraron con alzas en relación al mes previo, de 0.25% y 0.45%, respectivamente.

#### EUROBONOS DE EL SALVADOR: DESEMPEÑO DE MERCADO

Emisión	31/Agosto/11			29/Julio/11	
	Cupon (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)
EUROSV2019	7.375	112.04	5.53	112.52	5.48
EUROSV2023	7.750	112.01	6.26	113.95	6.05
EUROSV2032	8.250	112.53	7.08	113.00	7.04
EUROSV2034	7.625	110.09	6.75	109.84	6.77
EUROSV2035	7.650	105.49	7.16	105.04	7.20

Fuente: Deutsche Bank

Excluyendo las emisiones con opciones "Put", la curva de rendimientos soberanos de *La República de El Salvador*, para agosto de 2011 refleja dos diferentes comportamientos, situándose por arriba de la registrada en julio del mismo año para los Eurobonos con vencimiento en 2019, 2023 y 2032, y desplazándose hacia abajo para los Eurobonos con vencimiento en 2034 y 2035, tal como se observa en el siguiente gráfico.

### Bonos en poder de residentes

Al cierre del mes de agosto de 2011, los Eurobonos en poder de los inversionistas residentes registraron US\$1,327.2 mill., aumentando en US\$32.8 mill. respecto al mes de julio del mismo año (US\$1,294.4 mill.), esta variación en el monto total corresponde primordialmente al incremento en la tenencia del Eurobono 2032 y 2034 por US\$11.3 mill. y US\$10.0 mill., respectivamente.

#### EUROBONOS DE EL SALVADOR EN PODER DE RESIDENTES <sup>1/</sup>

Emisión	(Millones de USD y % de Emisión en Mercado Local)							
	Ago-11	%	Jul-11	%	Dic-10	%	Ago-10	%
2011 US\$653.5 mill <sup>2/</sup>	0.0	0.0	0.0	0.0	434.3	66.5	430.8	65.9
2019 US\$800.0 mill	381.0	47.6	378.8	47.3	364.0	45.5	371.6	46.5
2023 US\$800.0 mill <sup>3/</sup>	412.9	51.6	408.4	51.1	366.6	45.8	367.3	45.9
2032 US\$500.0 mill	53.7	10.7	42.4	8.5	31.9	6.4	31.0	6.2
2034 US\$286.4 mill	173.2	60.5	163.2	57.0	152.5	53.2	154.8	54.0
2035 US\$1000.0 mill <sup>4/</sup>	85.0	8.5	83.7	8.4	58.8	5.9	40.4	4.0
2041 US\$653.5 mill	221.4	33.9	217.9	33.3	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total</b>	<b>1,327.2</b>	<b>32.9</b>	<b>1,294.4</b>	<b>32.0</b>	<b>1,408.1</b>	<b>34.9</b>	<b>1,395.9</b>	<b>34.6</b>

<sup>1/</sup> Datos al 31/08/11, 30/07/11, 31/12/10, y 31/08/10

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

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

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

Fuente: BCR

En relación al mes de agosto de 2010 (US\$1,395.9 mill.), los Eurobonos en el mercado local registran una disminución de US\$68.7 mill.