

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

A. MERCADOS INTERNACIONALES

En marzo de 2011, la recuperación económica mundial continuó en marcha, acompañada por incrementos en el precio del petróleo tras la serie de tensiones geopolíticas en el Medio Oriente; se estima un crecimiento de la economía mundial de 3.2% en 2011, y alrededor de 3.3% en 2012; para las economías emergentes y en desarrollo la expansión del PIB será alrededor de 5.5% y 5.7%, respectivamente; mientras que el crecimiento económico para las economías avanzadas será de 1.9% y 2.3%, respectivamente, según las proyecciones de la agencia calificadora de riesgo Fitch Ratings, en su informe trimestral "Global Economic Outlook" (GEO) del mes de marzo 2011; de igual manera Fitch estima que los precios del petróleo se mantendrán elevados en 2011, promediando US\$100.0 por barril.

Principales Indicadores de Mercado

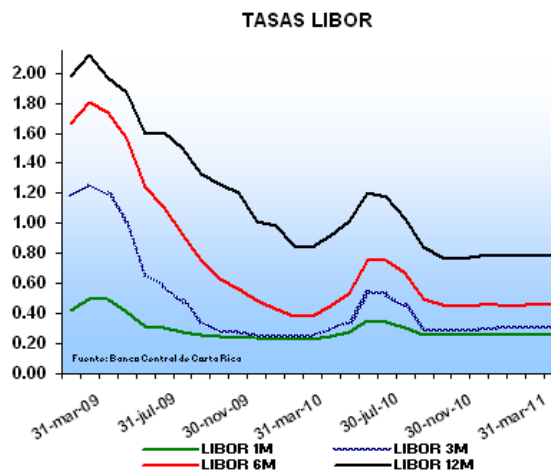
TASAS DE INTERÉS	Mar-11	Feb-11	Mar-10	Var. Men. (%)	Var. Anu (%)
Fondos Federales (Efectiva)	0.10	0.16	0.09	-0.06	0.01
Prime (Efectiva)	3.25	3.25	3.25	0.00	0.00
LIBOR 1M	0.243	0.261	0.249	-0.018	-0.005
LIBOR 3M	0.303	0.310	0.292	-0.007	0.012
LIBOR 6M	0.460	0.464	0.444	-0.005	0.015
LIBOR 12M	0.783	0.790	0.920	-0.008	-0.138
RENTA FIJA (Carras de Redimimiento del Tesoro de EUA)					
UST 1M	0.05	0.13	0.15	-0.08	0.31
UST 3M	0.09	0.15	0.16	-0.06	-0.07
UST 6M	0.17	0.18	0.24	-0.01	-0.07
UST 1A	0.30	0.25	0.41	0.05	-0.11
UST 2A	0.80	0.69	1.02	0.11	-0.22
UST 3A	1.29	1.18	1.60	0.11	-0.31
UST 5A	2.24	2.13	2.55	0.11	-0.31
UST 7A	2.90	2.82	3.28	0.08	-0.38
UST 10A	3.47	3.42	3.84	0.05	-0.37
UST 20A	4.29	4.25	4.55	0.04	-0.26
UST 30A	4.51	4.49	4.72	0.02	-0.21
RENTA VARIABLE (Índices)					
Dow Jones IA	12,319.73	12,226.34	10,856.63	0.76	13.48
S&P 500	1,325.83	1,327.22	1,169.43	-0.10	13.37
Nasdaq Composite	2,781.07	2,782.27	2,397.96	-0.04	15.98
COMMODITIES					
Oro 1/	1,439.00	1,411.00	1,115.50	1.98	29.00
Petróleo Crudo (WTI-USA) 2/	106.19	97.10	83.45	9.36	27.25
MONEDAS (TCM) 3/					
Yenes por US Dólar	82.777	81.909	93.431	1.06	-11.40
Euros por US Dólar	0.7051	0.7251	0.7393	-2.75	-4.63

1/ London Fix, PM, US\$/Oz; 2/ US\$/Barril, Spot prices, WTI: West Texas Intermediate; 3/ Tipo de Cambio Nominal. Datos al 31/03/11, 28/02/11 y 31/03/10. 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

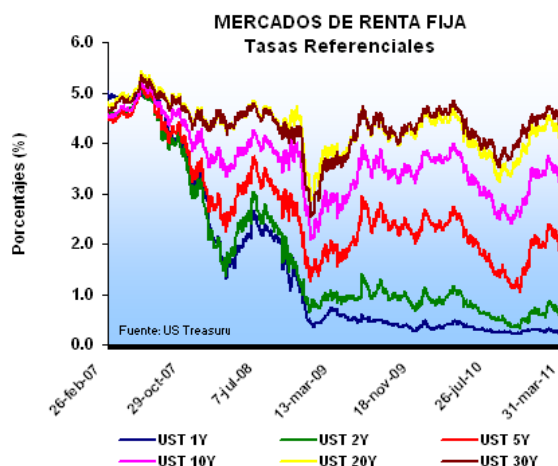
La tasa de interés efectiva de los Fondos Federales para marzo de 2011, disminuyó en 0.06 puntos porcentuales, cerrando en 0.10% desde 0.16% al cierre de febrero del año en curso. Por otra parte, para el mismo período, la tasas LIBOR a plazos de 1, 3, 6, y 12 meses registraron disminuciones desde 0.005 hasta 0.018 puntos porcentuales, siendo la LIBOR a 1 mes la que mayor baja registró, cerrando en 0.243% desde 0.261% el mes previo. La tendencia de las

LIBOR al mes de marzo de 2011, se puede observar en el siguiente gráfico.



Renta Fija

En marzo 2011, los rendimientos de los títulos de referencia considerados libres de riesgo del Tesoro de los EE.UU. a plazos de 1, 3 y 6 meses cerraron con disminuciones con relación al mes de febrero del mismo año, de 0.08, 0.06 y 0.01 puntos porcentuales, respectivamente. Por su parte los títulos a plazos de 1 hasta 30 años registraron incrementos en un rango desde 0.02 hasta 0.11 puntos porcentuales, para el mismo período, resultando los títulos a 2, 3 y 5 años los que mayor alza presentaron (0.11%), cerrando en 0.80%, 1.29% y 2.24%, respectivamente. La tendencia de las tasas en mención se muestra en el siguiente gráfico.



Renta Variable (Índices)

El mercado accionario Estadounidense para el mes de marzo de 2011, registró aumentos y disminuciones en las cotizaciones de los títulos valores en relación a

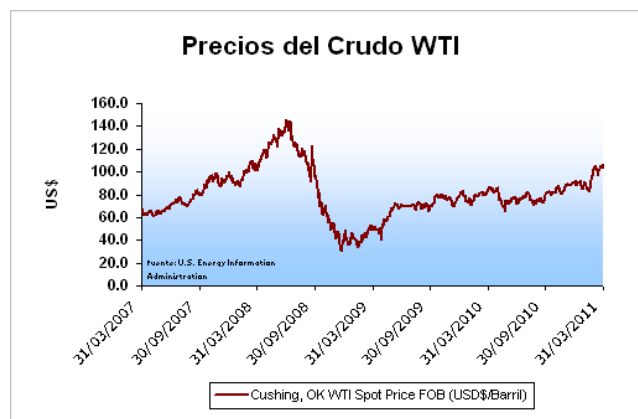
febrero del mismo año. El Dow Jones se incrementó en 93.39 puntos (0.76%) para registrar 12,319.73 puntos; el Standard & Poor's 500 registró una reducción de 1.39 puntos (-0.10%) cerrando en 1,325.83 puntos; de la misma manera, el Nasdaq Composite cerró con una disminución de 1.2 puntos (-0.04%) situándose en 2,781.07 puntos.



Commodities

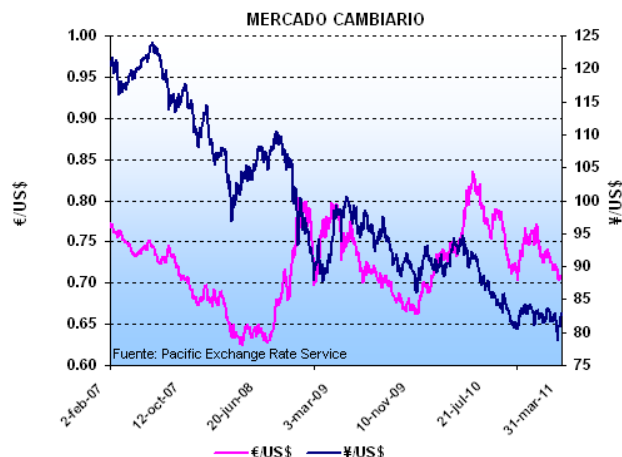
El precio de mercado del oro aumentó en US\$28.00 por onza (1.98%), registrando US\$1,439.00 en marzo de 2011 desde US\$1,411.00 en febrero del año en curso.

Por su parte, la cotización de contado de petróleo crudo se incrementó en US\$9.09 (9.36%) con respecto al mes de febrero de 2011 (US\$97.10) para cerrar en US\$106.19 por barril en marzo del mismo año. Respecto a marzo de 2010 (US\$83.45), el precio actual del crudo es superior en US\$22.74, lo que representa un aumento de 27.25%. El comportamiento de los precios del barril de petróleo al mes de marzo 2011, se muestra en el siguiente gráfico.



Monedas (TCN)

En el mercado cambiario, el Dólar Estadounidense (US\$) se apreció en relación al Yen Japonés (¥) y en contraste, se depreció con respecto al Euro (€), cerrando en 82.777 ¥ y 0.7051 € por 1 US\$, en el mes de marzo de 2011 desde 81.909 ¥ y 0.7251 € por 1 US\$ registrado al cierre de febrero del año en curso. La cotización de la divisa Estadounidense, se refleja en el siguiente gráfico.



B. MERCADOS EMERGENTES

La región Latinoamericana experimentó una robusta recuperación en 2010, con un crecimiento promedio ponderado del PIB estimado en 6.4%, y proyectándose que crecerá en 4.7% en 2011 y 4.3% en 2012, según la agencia calificadora de riesgo Standar & Poor's Ratings Services; además se espera que los mercados emergentes en Asia la superen con tasas de crecimiento promedio alrededor de 6% - 7% para los dos próximos años.

Así mismo, dicha calificadora de riesgo incrementó la calificación de riesgo soberano a largo plazo de Colombia a "BBB-" con perspectiva estable, desde "BB+", a raíz de su capacidad de recuperación frente a los *shocks* externos, y las favorables perspectivas de crecimiento de mediano plazo del país.

Por otra parte, se destaca las acción de la calificadora Moody's Investors Service, la cual bajó la calificación de los bonos del gobierno de El Salvador a "Ba2" desde "Ba1" con perspectiva positiva, como resultado de su posición desfavorable frente a países que poseen una calificación de Ba en términos del tamaño de la economía, déficit fiscal en buena medida a raíz de una débil economía, y finalmente el indicador deuda/ingresos que no refleja consistencia con una calificación de Ba1.

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

Riesgo País

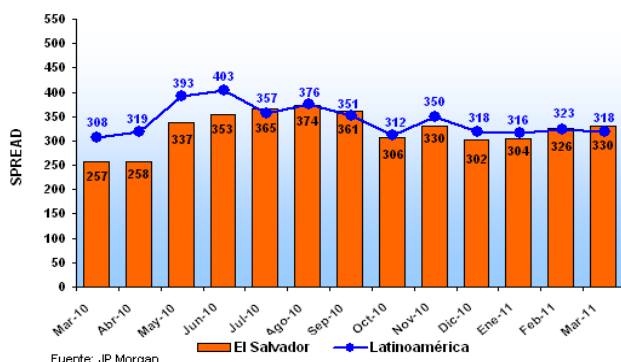
Por otra parte, la percepción de riesgo para la región Latinoamericana, medido por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), registró una disminución en 5 puntos básicos, pasando de 323 pbs en el mes de febrero de 2011 a 318 pbs en marzo del mismo año, reflejando una reducción de la prima de riesgo requerida por parte de los inversores en el ámbito internacional. En relación al cierre de marzo de 2010 (308 pbs), el índice actual es superior en 10 pbs.

ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)*								
País	Mar-11	Feb-11	Ene-11	Dic-10	Nov-10	Oct-10	Mar-10	Dic-09
Latinoamérica	318	323	316	318	350	312	308	355
Venezuela	1,137	1,174	1,139	1,114	1,291	1,148	890	1,041
Ecuador	780	759	841	913	988	1,011	817	769
Belice	680	659	627	617	663	663	850	1,177
Argentina	539	580	552	507	597	543	646	660
Jamaica	405	405	401	427	466	463	423	719
Rep. Dominicana	393	389	364	322	331	310	374	405
El Salvador	330	326	304	302	330	306	257	326
Uruguay	177	192	177	189	185	151	191	238
Brasil	174	178	179	189	198	173	182	189
Perú	173	156	152	165	180	136	149	165
México	160	162	162	173	187	155	159	192
Colombia	153	160	150	172	180	138	173	198
Panamá	150	160	150	162	170	135	167	166
Chile	117	115	129	115	128	130	115	95

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

En la región Latinoamericana, el país con el menor EMBI es Chile (117 pbs), seguido de Panamá (150 pbs), Colombia (153 pbs), y México (160 pbs). Por el contrario, Venezuela (1,137 pbs) se situó como el país con mayor percepción de riesgo por parte de los inversores internacionales, seguido por Ecuador (780 pbs).

EMBI: LATINOAMÉRICA Y EL SALVADOR

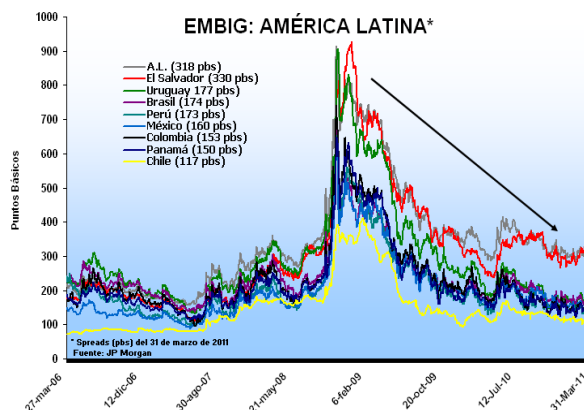


Fuente: JP Morgan

Respecto al EMBI de *El Salvador* (330 pbs) a marzo de 2011, este aumentó en 4 pbs al registrado en el mes de febrero del mismo año (326 pbs).

Por otra parte, El Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) completó la segunda revisión del desempeño económico y fiscal de El Salvador bajo el Acuerdo Stand-By de tres años; se enfatizó que la economía salvadoreña empezó a recuperarse del impacto de la crisis global, a un ritmo moderado y que para el año 2011, se espera mejores perspectivas de un mayor crecimiento económico.

Con relación a Latinoamérica, el EMBI del país es superior en 12 pbs mostrando una percepción de riesgo ligeramente mayor respecto a Latinoamérica en su conjunto, tal como se observa en el siguiente gráfico.



C. EMISIONES SOBERANAS DE EL SALVADOR

Al cierre del mes de marzo de 2011, los precios en el mercado internacional de los Eurobonos con vencimiento en 2011, 2019, 2023, 2032, 2034 y 2035 cerraron con descensos con respecto al mes de febrero del año en curso, de 0.89%, 0.75%, 0.74%, 1.13%, 1.26% y 1.03% respectivamente, reflejando una disminución en la demanda de éstos títulos soberanos del país por inversores internacionales.

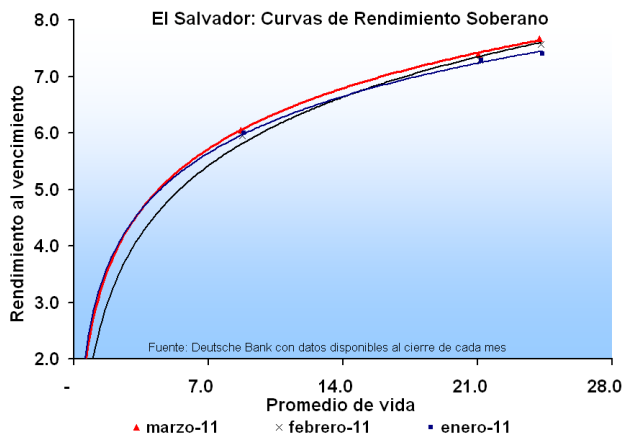
EUROBONOS DE EL SALVADOR: DESEMPEÑO DE MERCADO

Emisión	Cupon (%)	31/Marzo/11		25/Febrero/11	
		Precio (%)	Rendimiento (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)
EUROSV2011	6.500	102.30	0.94	103.19	0.45
EUROSV2019	7.375	108.81	6.05	109.56	5.95
EUROSV2023	7.750	110.88	6.42	111.62	6.34
EUROSV2032	8.250	109.09	7.39	110.22	7.29
EUROSV2034	7.625	108.68	6.87	109.94	6.77
EUROSV2035	7.650	99.78	7.67	100.81	7.57

Fuente: Deutsche Bank

Excluyendo las emisiones con opciones "Put", la curva de rendimientos soberanos de *La República de El Salvador*, para el mes de marzo de 2011 refleja dos diferentes comportamientos, situándose en medio de la registrada en enero y febrero de 2011, para los títulos a menor plazo, y caso contrario para los títulos a más largo plazo, desplazándose hacia arriba, tal como se observa en el siguiente gráfico.

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



EUROBONOS DE EL SALVADOR EN PODER DE RESIDENTES ^{1/}
 (Millones de USD y % de Emisión en Mercado Local)

Emisión	Mar-11	%	Feb-11	%	Dic-10	%	Mar-10	%
2011 US\$653.5 mill ^{2/}	431.9	66.1	431.9	66.1	434.3	66.5	451.2	69.0
2019 US\$800.0 mill	378.6	47.3	588.5	73.6	364.0	45.5	372.2	46.5
2023 US\$800.0 mill ^{3/}	407.6	51.0	392.6	49.1	366.6	45.8	391.1	48.9
2032 US\$500.0 mill	44.2	8.8	45.2	9.0	31.9	6.4	31.3	6.3
2034 US\$286.4 mill	161.7	56.5	152.4	53.2	152.5	53.2	179.5	62.7
2035 US\$1000.0 mill ^{4/}	74.6	7.5	73.8	7.4	58.8	5.9	41.9	4.2
2041 US\$653.5 mill	215.2	32.9	180.0	27.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Total	1,713.8	36.5	1,864.4	39.7	1,408.1	34.9	1,467.2	36.3

^{1/} Datos al 31/03/11, 28/02/11, 31/12/10, y 31/03/10

^{2/} Incluye reapertura por US\$300.0 millones del 31/07/02

^{3/} Incluye reapertura por US\$348.5 millones del 25/02/03

^{4/} 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 a marzo de 2010 (US\$1,467.2 mill.), los Eurobonos en el mercado local registran un incremento de US\$246.6 mill.

Por otro lado, se presenta la actualización de las acciones publicadas para los títulos soberanos de El Salvador por parte de las principales agencias calificadoras de riesgo en el ámbito internacional, situando al país en el grupo de países de deuda con componentes especulativos de bajo riesgo.

CALIFICACIÓN DE RIESGO SOBERANO - EL SALVADOR

Año	Calificadoras		
	Moody's	S&P	Fitch
2011	Ba2 acción: baja el Rating perspectiva: estable mes: marzo	BB- acción: baja el Rating perspectiva: estable mes: enero	
2010			BB acción: ratifica el Rating perspectiva: negativa mes: julio
2009	Ba1 acción: baja el Rating perspectiva: negativa mes: noviembre	BB acción: baja el Rating perspectiva: estable mes: mayo	

Fuente: Moody's, Standard & Poor's y Fitch Ratings.

Bonos en poder de residentes

Al cierre de marzo de 2011, los Eurobonos en poder de los inversionistas residentes registraron US\$1,713.8 mill., disminuyendo en US\$150.6 mill. respecto al mes de febrero de 2011 (US\$1,864.4 mill.), esta variación en el monto total corresponde principalmente a la reducción en la tenencia del Eurobono 2019 por US\$209.9 mill.