



**A. MERCADOS INTERNACIONALES**

En diciembre de 2012, la recuperación mundial continuó mostrando señales de fragilidad, con un lento crecimiento en las economías avanzadas, y una tendencia de crecimiento moderada en las principales economías de mercados emergentes. Según las proyecciones de la calificadora de riesgo Fitch Ratings, en la actualización de diciembre de 2012 de su informe "Perspectivas de la Economía Global", se estima un crecimiento mundial del 2.2% en 2012 y 2.3% para el 2013; para las economías desarrolladas la expansión del PIB será alrededor de 0.9% y 1.2%, respectivamente; mientras que el crecimiento para las economías emergentes y en desarrollo sería de 4.3% y 4.8%, respectivamente.

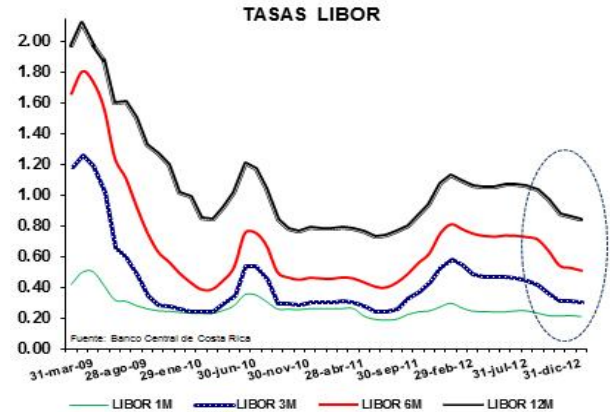
**Principales Indicadores de Mercado**

| TASAS DE INTERÉS   | dic-12    | nov-12    | dic-12    | Var. Men. | Var. Anu |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
|  |           |           |           | (%)       | (%)      |
| Fondos Federales (Efectiva)                                | 0.09      | 0.16      | 0.04      | -0.07     | 0.05     |
| Prime (Efectiva)   | 3.25      | 3.25      | 3.25      | 0.00      | 0.00     |
| LIBOR 1M   | 0.209     | 0.215     | 0.295     | -0.006    | -0.086   |
| LIBOR 3M   | 0.306     | 0.311     | 0.581     | -0.005    | -0.275   |
| LIBOR 6M   | 0.508     | 0.526     | 0.809     | -0.018    | -0.301   |
| LIBOR 12M  | 0.844     | 0.860     | 1.128     | -0.016    | -0.284   |
| <b>RENTA FIJA (Cerca de Redimicatos del Tesoro de EUA)</b> |           |           |           |           |          |
| UST 1M   | 0.02      | 0.11      | 0.01      | -0.09     | 0.01     |
| UST 3M   | 0.05      | 0.08      | 0.02      | -0.03     | 0.03     |
| UST 6M   | 0.11      | 0.13      | 0.06      | -0.02     | 0.05     |
| UST 1A   | 0.16      | 0.18      | 0.12      | -0.02     | 0.04     |
| UST 2A   | 0.25      | 0.25      | 0.25      | 0.00      | 0.00     |
| UST 3A   | 0.36      | 0.34      | 0.36      | 0.02      | 0.00     |
| UST 5A   | 0.72      | 0.61      | 0.83      | 0.11      | -0.11    |
| UST 7A   | 1.18      | 1.04      | 1.35      | 0.14      | -0.17    |
| UST 10A  | 1.78      | 1.62      | 1.89      | 0.16      | -0.11    |
| UST 20A  | 2.54      | 2.37      | 2.57      | 0.17      | -0.03    |
| UST 30A  | 2.95      | 2.81      | 2.89      | 0.14      | 0.06     |
| <b>RENTA VARIABLE (Indices)</b>                            |           |           |           |           |          |
| Dow Jones IA   | 13,104.14 | 13,025.58 | 12,217.56 | 0.60      | 7.26     |
| S&P 500  | 1,426.19  | 1,416.18  | 1,257.60  | 0.71      | 13.41    |
| Nasdaq Composite   | 3,019.51  | 3,010.24  | 2,605.15  | 0.31      | 15.91    |
| <b>COMMODITIES</b>   |           |           |           |           |          |
| Oro 1/   | 1,664.00  | 1,726.00  | 1,574.50  | -3.59     | 5.68     |
| Petróleo Crudo (WTI-USA) 2/                                | 91.83     | 88.54     | 98.83     | 3.72      | -7.08    |
| <b>MONEDAS (TCM) 3/</b>                                    |           |           |           |           |          |
| Yenes por US Dólar   | 86.663    | 82.560    | 76.987    | 4.97      | 12.57    |
| Euros por US Dólar   | 0.7584    | 0.7687    | 0.7709    | -1.34     | -1.62    |

1/ London Fix, PM, US\$/Onz; 2/ US\$/Barril, Spot prices, WTI West Texas Intermediate; 3/ Tipo de Cambio Nominal.  
Datos al 31/12/2012, 30/11/2012, y 30/12/2011  
Fuente: Federal Reserve, US Treasury, British Bankers' Association, Banco Central de Costa Rica, Yahoo Finance, Pacific Exchange Rate Service, Energy Information Administration

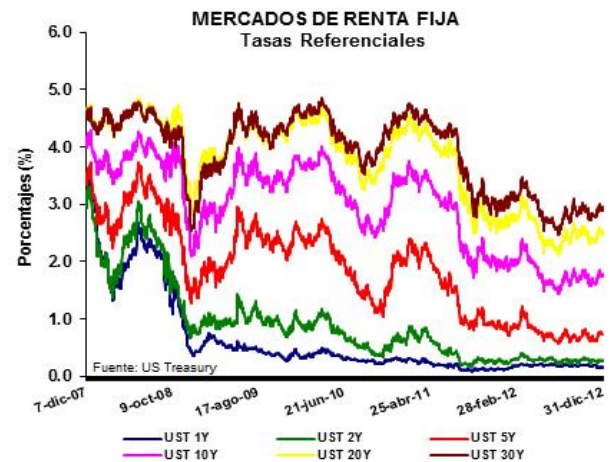
**Tasas de Interés**

La tasa de interés efectiva de los Fondos Federales para el mes de diciembre 2012, disminuyó en 0.07 puntos porcentuales, registrando 0.09% desde 0.16% al cierre del mes anterior. Por otra parte, para el mismo período, las tasas LIBOR a plazos de 1, 3, 6 y 12 meses registraron bajas en un rango de 0.005 hasta 0.018 puntos porcentuales, siendo la LIBOR a 6 meses la que mayor disminución registró, cerrando en 0.508% desde 0.526%. La tendencia de la LIBOR al mes de diciembre 2012, se puede observar en el siguiente gráfico.



**Renta Fija**

Los rendimientos de los títulos de referencia considerados libres de riesgo del Tesoro de los EE.UU. para los plazos de 1, 3, 6 meses, y 1 año, registraron una disminución en un rango de 0.02 hasta 0.09 puntos porcentuales, en relación al mes de noviembre de 2012, siendo el título a 1 mes el que presentó la mayor baja, cerrando en 0.02% desde 0.11% al cierre del mes anterior; en contraste, los títulos a plazos de 3 hasta 30 años, registraron un aumento en un rango de 0.02 hasta 0.17 puntos porcentuales, siendo el título a 20 años el que cerró con el mayor incremento, registrando 2.54% desde 2.37%. La tendencia de las tasas en mención se muestra en el siguiente gráfico.



**Renta Variable (Indices)**

En el mes de diciembre de 2012, el mercado accionario Estadounidense, registró incrementos en las cotizaciones de los títulos valores en relación al mes de noviembre del mismo año.

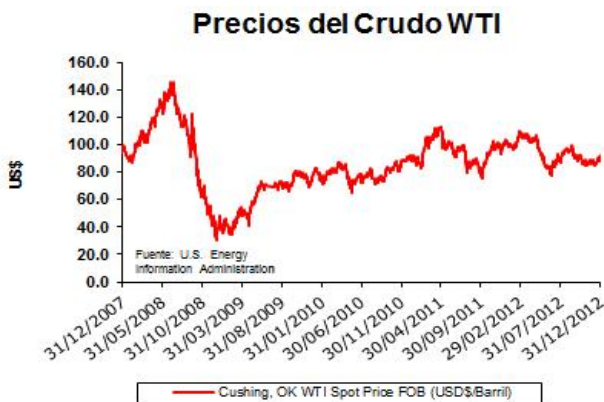
El Dow Jones registró un aumento de 78.56 puntos (0.60%) cerrando en 13,104.14 puntos; el Standard & Poor's 500 cerró con un alza de 10.01 puntos (0.71%) registrando 1,426.19 puntos; y finalmente el Nasdaq Composite registró un incremento de 9.27 puntos (0.31%) situándose en 3,019.51 puntos.



### Commodities

El precio de mercado del oro disminuyó en US\$62.00 por onza (-3.59%), pasando de US\$1,726.00 en noviembre de 2012 a US\$1,664.00 en diciembre del mismo año.

Por su parte, la cotización de contado de petróleo crudo se incrementó en diciembre del año en curso en US\$3.29 (3.72%) con respecto al mes previo (US\$88.54) para cerrar en US\$91.83 por barril. El comportamiento de los precios del barril de petróleo, 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 respecto al Euro (€), cerrando en 86.663 ¥ y 0.7584 € al cierre de diciembre de 2012 desde 82.560 ¥ y 0.7687 € por 1 US\$, registrado el

mes previo. La cotización de la divisa Estadounidense, se refleja en el siguiente gráfico.



## B. MERCADOS EMERGENTES

En diciembre de 2012, la crisis prolongada de la Eurozona y la inminente amenaza del “abismo fiscal” de los EE.UU., ejercieron una influencia negativa en la calidad global de la deuda soberana; sin embargo, las economías de los mercados emergentes demostraron ser más resistentes, así por ejemplo, las economías de Latinoamérica se desempeñaron con firmeza frente a un entorno externo problemático, pero la exposición a las economías desarrolladas, combinado con sus propias vulnerabilidades, limitaron la dinámica de alza en las calificaciones soberanas.

Por otro lado, destaca la acción de la calificadora de riesgo Fitch Ratings, que revisó la perspectiva de los bonos de República Dominicana a estable desde positiva, manteniendo la calificación soberana a largo plazo en “B”; La revisión de la perspectiva refleja el deterioro de las cuentas fiscales, la presencia de vulnerabilidades externas, y desafíos del nuevo gobierno para reducir el déficit fiscal y estabilizar los ratios de deuda.

De igual manera, dicha calificadora asignó una calificación de “BB” a la emisión de US\$800.0 millones de bonos globales de El Salvador, con vencimiento en 2025. La calificación concuerda con la calificación soberana a largo plazo de El Salvador en moneda extranjera (“BB”), con perspectiva negativa.

### 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 25 puntos básicos, pasando de 317 pbs en el mes de noviembre de 2012 a 292 pbs en



diciembre del mismo año, reflejando una baja en la prima de riesgo requerida por parte de los inversores en el ámbito internacional. En relación al cierre de diciembre de 2011 (401 pbs), el Índice actual es inferior en 109 pbs.

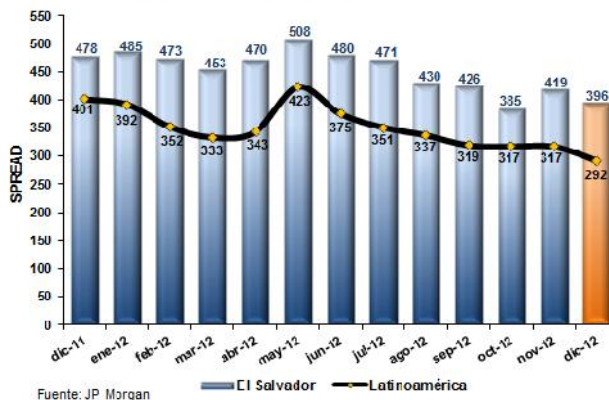
ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)\*

| País               | dic-12     | nov-12     | oct-12     | sep-12     | ago-12     | jul-12     | dic-11     |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Latinoamérica      | 292        | 317        | 317        | 319        | 337        | 351        | 401        |
| Belice             | 2,245      | 2,381      | 2,325      | 2,399      | 2,422      | 1,765      | 1,391      |
| Argentina          | 991        | 1,140      | 1,066      | 897        | 1,051      | 1,087      | 925        |
| Ecuador            | 826        | 829        | 824        | 743        | 791        | 852        | 846        |
| Venezuela          | 786        | 880        | 959        | 956        | 1,001      | 1,099      | 1,258      |
| Jamaica            | 711        | 713        | 681        | 662        | 663        | 662        | 637        |
| <b>El Salvador</b> | <b>396</b> | <b>419</b> | <b>385</b> | <b>426</b> | <b>430</b> | <b>471</b> | <b>478</b> |
| Rep. Dominicana    | 343        | 357        | 348        | 418        | 418        | 481        | 597        |
| México             | 155        | 169        | 166        | 172        | 186        | 176        | 222        |
| Brasil             | 140        | 152        | 154        | 162        | 179        | 183        | 225        |
| Panamá             | 129        | 141        | 130        | 148        | 149        | 169        | 201        |
| Uruguay            | 127        | 140        | 136        | 139        | 158        | 172        | 214        |
| Chile              | 116        | 130        | 126        | 143        | 146        | 154        | 172        |
| Perú               | 114        | 122        | 118        | 125        | 145        | 145        | 216        |
| Colombia           | 112        | 124        | 122        | 132        | 137        | 140        | 191        |

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

Para diciembre de 2012, Colombia (112 pbs) se ubicó como el país con el menor EMBI en la región Latinoamericana, en una mejor posición que Perú (114 pbs), y de Chile (116 pbs). En contraste, Belice (2,245 pbs) se situó como el país con la mayor percepción de riesgo por parte de los inversores internacionales, superando a Argentina (991 pbs) y Ecuador (826 pbs).

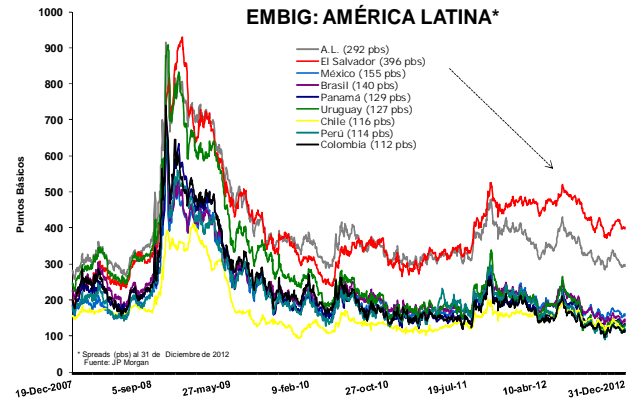
EMBI: LATINOAMÉRICA Y EL SALVADOR



Fuente: JP Morgan

Respecto al EMBI de *El Salvador* (396 pbs), registró una disminución de 23 pbs en comparación al registrado en noviembre de 2012 (419 pbs).

Con relación a Latinoamérica, el EMBI del país es superior en 104 pbs, mostrando una percepción de riesgo 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 2012, los precios en el mercado internacional de los Eurobonos con vencimiento en 2019, 2023, 2032, 2034, y 2035, cerraron con alzas en relación al mes previo de 0.06%, 1.39%, 1.03%, 1.40%, y 1.91%, respectivamente, reflejando un incremento en la demanda de éstos títulos soberanos del país por inversores en el ámbito internacional; destacando que bajo esa condición, los tenedores del Eurobono 2023 no ejecutaron la opción de venta (PUT), optando por esperar hasta el año 2023 para recuperar la inversión en bonos de deuda; lo anterior como resultado de la obligación del gobierno a redimirlos sobre la base del 100.0% del valor facial del título.

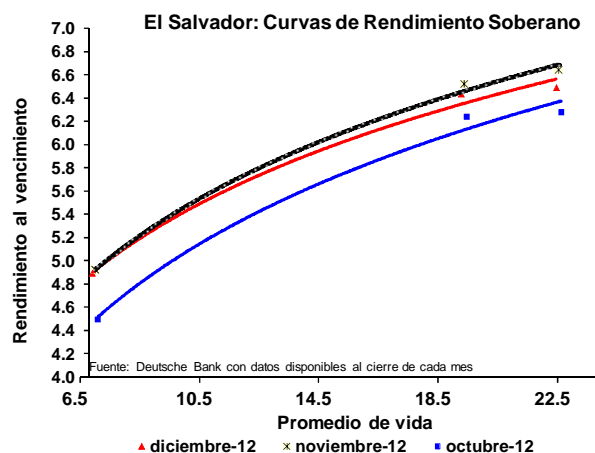
EUROBONOS DE EL SALVADOR: DESEMPEÑO DE MERCADO

| Emisión    | 31/diciembre/12 |            |                 | 30/noviembre/12 |                 |
|------------|-----------------|------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|            | Cupon (%)       | Precio (%) | Rendimiento (%) | Precio (%)      | Rendimiento (%) |
| EUROSV2019 | 7.375           | 114.42     | 4.89            | 114.36          | 4.92            |
| EUROSV2023 | 7.750           | 118.78     | 5.31            | 117.39          | 5.49            |
| EUROSV2032 | 8.250           | 119.90     | 6.43            | 118.87          | 6.52            |
| EUROSV2034 | 7.625           | 115.88     | 6.27            | 114.48          | 6.38            |
| EUROSV2035 | 7.650           | 113.66     | 6.49            | 111.75          | 6.64            |

Fuente: Deutsche Bank

Nota: precio del EUROSV2025, y 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 el mes de diciembre de 2012 se desplazó levemente hacia abajo respecto a la curva registrada en noviembre del mismo año, evidenciando la disminución de los rendimientos en los títulos para los plazos de maduración considerados, tal como se muestra en el siguiente gráfico.



### Bonos en poder de residentes

Al cierre del mes de diciembre 2012, los Eurobonos en poder de los inversionistas residentes registraron US\$1,382.5 mill., aumentando en US\$139.0 mill. respecto al mes previo (US\$1,243.5 mill.), correspondiendo esta variación en el monto total, principalmente a la tenencia del Eurobono 2025 por US\$148.5 mill.

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

| Emisión                            | dic-12         | %           | nov-12         | %           | oct-12         | %           | dic-11         | %           |
|------------------------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| 2019 US\$800.0 mill                | 353.8          | 44.2        | 354.8          | 44.4        | 356.2          | 44.5        | 380.4          | 47.5        |
| 2023 US\$800.0 mill <sup>2/</sup>  | 404.4          | 50.5        | 405.4          | 50.7        | 405.4          | 50.7        | 418.5          | 52.3        |
| 2025 US\$800.0 mill                | 148.5          | 18.6        | 0.0            | 0.0         | 0.0            | 0.0         | 0.0            | 0.0         |
| 2032 US\$500.0 mill                | 50.9           | 10.2        | 56.2           | 11.2        | 56.2           | 11.2        | 56.4           | 11.3        |
| 2034 US\$286.4 mill                | 185.6          | 64.8        | 185.7          | 64.8        | 185.7          | 64.8        | 187.8          | 65.6        |
| 2035 US\$1000.0 mill <sup>3/</sup> | 50.8           | 5.1         | 51.0           | 5.1         | 52.2           | 5.2         | 107.0          | 10.7        |
| 2041 US\$653.5 mill                | 188.5          | 28.8        | 190.4          | 29.1        | 190.7          | 29.2        | 255.7          | 39.1        |
| <b>Total</b>                       | <b>1,382.5</b> | <b>28.6</b> | <b>1,243.5</b> | <b>30.8</b> | <b>1,246.4</b> | <b>30.9</b> | <b>1,405.8</b> | <b>34.8</b> |

<sup>1/</sup> Datos al 31/12/2012, 30/11/2012, 31/10/2012 y 31/12/11.

<sup>2/</sup> Incluye reapertura por US\$48.5 millones del 25/02/03

<sup>3/</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 2011 (US\$1,405.8 mill.), los Eurobonos en el mercado local registran una disminución de US\$23.3 mill.