

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



### A. MERCADOS INTERNACIONALES

En julio de 2012, la economía mundial continuó dando señales de una débil recuperación, como reflejo de las tensiones en los mercados financieros, especialmente en los países de la Eurozona; por otro lado, algunas economías desarrolladas y de mercados emergentes, registraron un crecimiento menor al previsto, reduciéndose su capacidad para hacer frente a los efectos de contagio producto de la crisis de la Eurozona. Según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), en la actualización de julio de 2012 de su informe "Perspectivas de la Economía Mundial", se estima un crecimiento global del 3.5% en 2012 y 3.9% para el 2013; para las economías desarrolladas la expansión del PIB será alrededor de 1.4% y 1.9%, respectivamente; mientras que el crecimiento económico para las economías emergentes y en desarrollo sería de 5.6% y 5.9%, respectivamente.

#### Panorama de las Proyecciones de Crecimiento FMI: Últimas Proyecciones a Julio de 2012

Perspectivas de Crecimiento (variación porcentual)	WEO julio 2012		WEO abril 2012	
	2012	2013	2012	2013
<b>Mundo</b>	3.5	3.9	3.5	4.1
<b>Economías Desarrolladas</b>	1.4	1.9	1.4	2.0
EE.UU.	2.0	2.3	2.1	2.4
Japón	2.4	1.5	2.0	1.7
▶ Eurozona	-0.3	0.7	-0.3	0.9
<b>Economías Emergentes</b>	5.6	5.9	5.7	6.0
Latinoamérica y el Caribe	3.4	4.2	3.7	4.1

Fuente: World Economic Outlook, FMI

La economía de los Estados Unidos creció a un ritmo moderado, pero las perspectivas continuaron siendo difíciles.

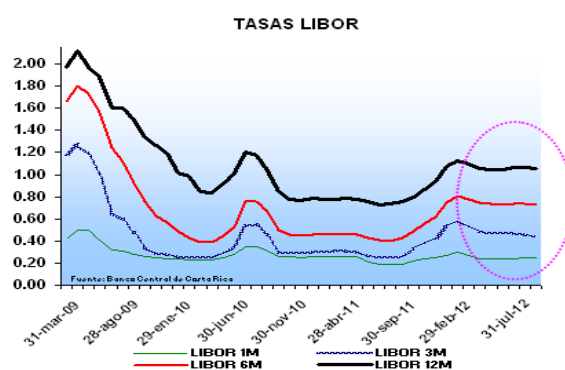
### Principales Indicadores de Mercado

TASAS DE INTERÉS	Jul-12	Jun-12	Jul-11	Var. Men. [%]	Var. Anu [%]
Fondos Federales (Efectiva)	0.13	0.09	0.11	0.04	0.02
Prime (Efectiva)	3.25	3.25	3.25	0.00	0.00
LIBOR 1M	0.246	0.246	0.191	0.000	0.055
LIBOR 3M	0.443	0.461	0.256	-0.018	0.187
LIBOR 6M	0.726	0.734	0.430	-0.008	0.296
LIBOR 12M	1.054	1.068	0.760	-0.014	0.294
<b>RENTA FIJA (Carras de Rendimiento del Tesoro de EUA)</b>					
UST 1M	0.07	0.04	0.16	0.03	-0.09
UST 3M	0.11	0.09	0.10	0.02	-0.01
UST 6M	0.14	0.16	0.16	-0.02	-0.02
UST 1A	0.16	0.21	0.20	-0.05	-0.04
UST 2A	0.23	0.33	0.36	-0.10	-0.13
UST 3A	0.30	0.41	0.55	-0.11	-0.25
UST 5A	0.60	0.72	1.35	-0.12	-0.75
UST 7A	0.98	1.11	2.09	-0.13	-1.11
UST 10A	1.51	1.67	2.82	-0.16	-1.31
UST 20A	2.21	2.38	3.77	-0.17	-1.56
UST 30A	2.56	2.76	4.12	-0.20	-1.56
<b>RENTA VARIABLE (Índices)</b>					
Dow Jones IA	13,008.68	12,880.09	12,143.24	1.00	7.13
S&P 500	1,379.32	1,362.16	1,292.28	1.26	6.74
Nasdaq Composite	2,939.52	2,935.05	2,756.38	0.15	6.64
<b>COMMODITIES</b>					
Oro 1/	1,622.00	1,598.50	1,628.50	1.47	-0.40
Petróleo Crudo (WTI-USA) 2/	88.08	85.04	95.68	3.57	-7.94
<b>MONEDAS (TCM) 3/</b>					
Yenes por US Dólar	78.112	79.804	77.168	-2.12	1.22
Euros por US Dólar	0.8121	0.7894	0.6951	2.88	16.83

1/ London Fix, PM, US\$/Oz; 2/ US\$/Barril, Spot prices, WTI: West Texas Intermediate; 3/ Tipo de Cambio Nominal. Datos al 31/07/12, 23/06/12, y 23/07/2011. Fuente: Federal Reserve, US Treasury, British Bankers' Association, Banco Central de Costa Rica, Yahoo Finance, Pacific Exchange Rate Service, Energy Information Administration

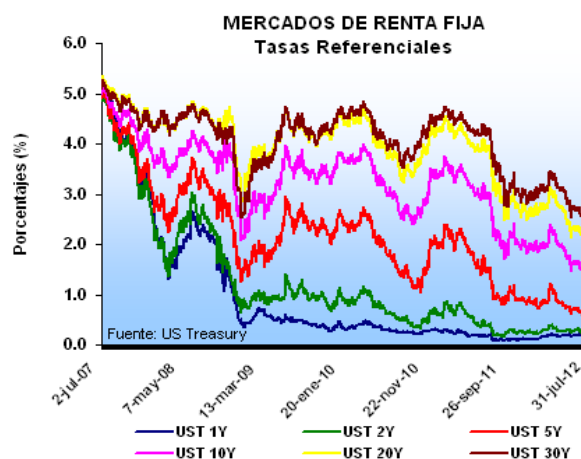
### Tasas de Interés

La tasa de interés efectiva de los Fondos Federales para julio de 2012, aumentó en 0.04 puntos porcentuales, registrando 0.13% desde 0.09%. Por otra parte, para el mismo período, las tasas LIBOR a plazos de 3, 6 y 12 meses registraron bajas en un rango de 0.008 hasta 0.018 puntos porcentuales, siendo la LIBOR a 3 meses la que mayor disminución registró, cerrando en 0.443% desde 0.461% el mes previo; por otra parte, la LIBOR a 1 mes no registró variación. La tendencia de la LIBOR al mes de julio de 2012, se puede observar en el siguiente gráfico.



### Renta Fija

En julio de 2012, los rendimientos de los títulos de referencia considerados libres de riesgo del Tesoro de los EE.UU. a plazos de 6 meses hasta 30 años, cerraron con disminuciones en relación al mes de junio del mismo año, en un rango de 0.02 y 0.20 puntos porcentuales, siendo el título a 30 años el que presentó la mayor baja, cerrando en 2.56% desde 2.76%. En contraste, los títulos a plazos de 1 y 3 meses, registraron incrementos respecto al mes previo, cerrando en 0.07% y 0.11%, 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 julio de 2012, registró variaciones en las cotizaciones de los títulos valores en relación al mes previo. El Dow Jones registró un incremento de 128.59 puntos (1.00%) cerrando en 13,008.68 puntos; el Standard & Poor's 500 cerró con un aumento de 17.16 puntos (1.26%) registrando 1,379.32 puntos; y finalmente el Nasdaq Composite registró un incremento de 4.47 puntos (0.15%) situándose en 2,939.52 puntos.

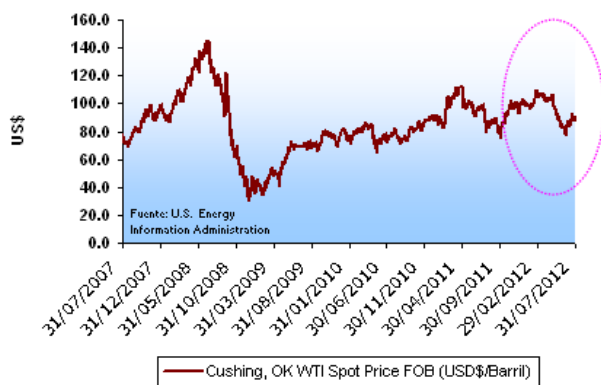


### Commodities

El precio de mercado del oro aumentó en US\$23.50 por onza (1.47%), pasando de US\$1,598.50 en junio de 2012 a US\$1,622.00 en julio del mismo año.

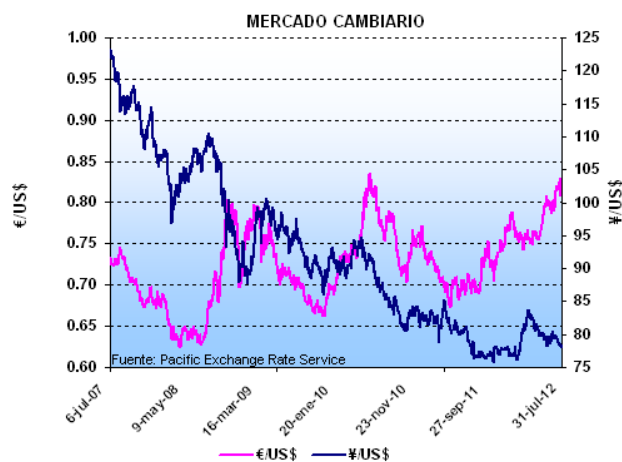
Por su parte, la cotización de contado de petróleo crudo aumentó en julio del año en curso en US\$3.04 (3.57%) con respecto al mes previo (US\$85.04) para cerrar en US\$88.08 por barril. El comportamiento de los precios del barril de petróleo al mes de julio de 2012, se muestra en el siguiente gráfico.

### Precios del Crudo WTI



### Monedas (TCN)

En el mercado cambiario, el Dólar Estadounidense (US\$) se depreció respecto al Yen Japonés (¥), y en contraste se apreció respecto al Euro (€), registrando 78.112 ¥ y 0.8121 € por 1 US\$ al cierre de julio de 2012 desde 79.804 ¥ y 0.7894 € por 1 US\$, registrado en junio del año en curso. La cotización de la divisa Estadounidense, se refleja en el siguiente gráfico.



## B. MERCADOS EMERGENTES

En julio de 2012, destaca la acción de la calificadora de riesgo *Fitch Ratings*, que afirmó la calificación soberana a largo plazo de El Salvador a "BB", revisando la perspectiva a negativa desde estable; lo anterior como reflejo de una estabilidad macroeconómica soportada por la dolarización, un sistema financiero adecuadamente capitalizado, y un sólido historial de repago; la revisión de la Perspectiva indica el desempeño del crecimiento económico del país con relación a sus pares, y una menor comodidad para responder a shocks externos y domésticos, entre otros.

De igual manera, dicha calificadora afirmó la calificación extranjera de largo plazo de "BBB", de Brasil, la perspectiva permanece estable; esto basado en el equilibrio observado entre sus fuertes indicadores de balance externos, una base económica diversificada con alto valor añadido, un sistema bancario bien capitalizado, y el consenso sobre la idea central de las políticas económicas, respecto a la carga de la deuda pública relativamente alta, junto a la disminución en el nivel de inversión.

Por otra parte, la calificadora *Moody's Investors Service*, incrementó la calificación extranjera de largo plazo de Uruguay a "Baa3" desde "Ba1", la

perspectiva permanece positiva; lo anterior respaldado por una mejora sostenida de los indicadores fiscales, menor vulnerabilidad a “shocks” externos, y finalmente un perfil alineado con el de países grado de inversión con calificación “Baa”.

### 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 24 puntos básicos, pasando de 375 pbs en el mes de junio de 2012 a 351 pbs en julio 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 julio de 2011 (314 pbs), el Índice actual es superior en 37 pbs.

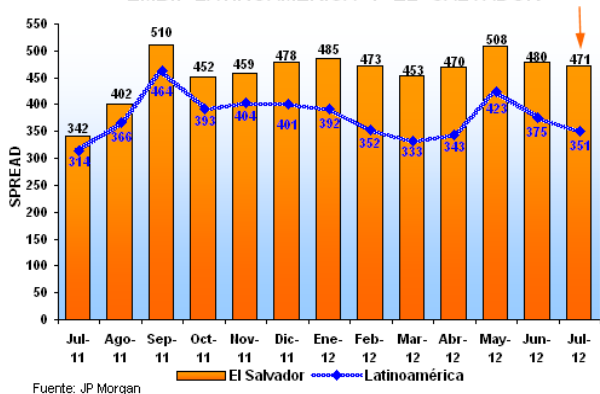
ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)\*

País	Jul-12	Jun-12	May-12	Abr-12	Mar-12	Jul-11	Dic-11
Latinoamérica	351	375	423	343	333	314	401
Belice	1,765	1,691	1,694	1,732	1,665	1,124	1,391
Venezuela	1,099	1,129	1,209	926	939	1,123	1,258
Argentina	1,087	1,088	1,236	962	880	592	925
Ecuador	852	892	948	792	824	779	846
Jamaica	662	640	653	610	579	440	637
Rep. Dominicana	481	488	532	513	506	418	597
<b>El Salvador</b>	<b>471</b>	<b>480</b>	<b>508</b>	<b>470</b>	<b>453</b>	<b>342</b>	<b>478</b>
Brasil	183	208	244	188	177	160	225
México	176	202	249	187	185	159	222
Uruguay	172	197	251	190	173	171	214
Panamá	169	187	218	158	153	143	201
Chile	154	167	191	156	148	121	172
Perú	145	174	216	166	157	159	216
Colombia	140	158	207	152	141	132	191

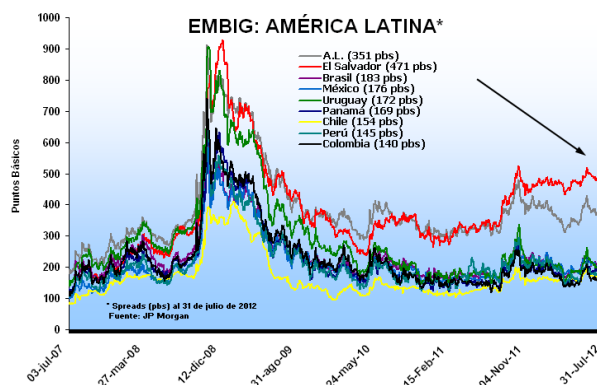
\* Spreads (pbs) al cierre de cada mes  
 Fuente: JPMorgan

Para julio de 2012, Colombia (140 pbs) se ubicó como el país con el menor EMBI en la región Latinoamericana, abajo de Perú (145 pbs), y de Chile (154 pbs). En contraste, Belice (1,765 pbs) se situó como el país con la mayor percepción de riesgo por parte de los inversores internacionales, arriba de Venezuela (1,099 pbs), y Argentina (1,087 pbs).

EMBI: LATINOAMÉRICA Y EL SALVADOR



Respecto al EMBI de *El Salvador* (471 pbs), cerró con una disminución en 9 pbs en comparación al registrado en junio de 2012 (480 pbs). Con relación a Latinoamérica, el EMBI del país es superior en 120 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 julio de 2012, los precios en el mercado internacional de los Eurobonos con vencimiento en 2019, 2023, 2032, y 2035, cerraron con incrementos en relación al mes previo de 1.99%, 2.82%, 3.46%, y 2.04%, respectivamente, reflejando un aumento en la demanda de éstos títulos soberanos del país por inversores en el ámbito internacional. Por otro lado, el título con vencimiento en 2034, cerró con una disminución de 0.10% respecto a junio 2012.

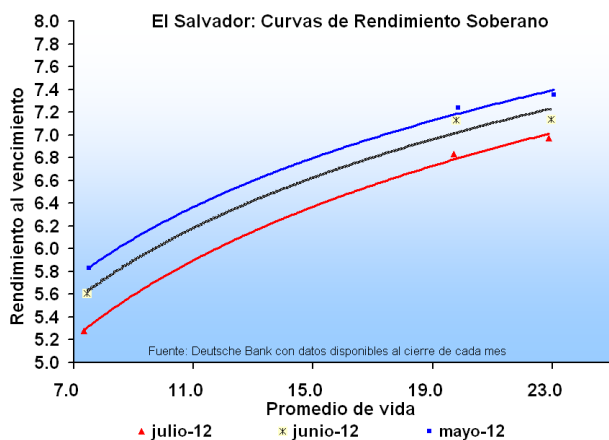
EUROBONOS DE EL SALVADOR: DESEMPEÑO DE MERCADO

Emisión	Cupon (%)	30/julio/12		29/junio/12	
		Precio (%)	Rendimiento (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)
EUROSV2019	7.375	112.59	5.28	110.60	5.61
EUROSV2023	7.750	113.50	6.00	110.68	6.34
EUROSV2032	8.250	115.22	6.83	111.76	7.13
EUROSV2034	7.625	110.75	6.69	110.85	6.68
EUROSV2035	7.650	107.76	6.97	105.72	7.14

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 el mes de julio de 2012 se desplazó hacia abajo respecto a la curva registrada en junio 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.

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



### Bonos en poder de residentes

Al cierre del mes de julio de 2012, los Eurobonos en poder de los inversionistas residentes registraron US\$1,363.5 mill., disminuyendo en US\$28.8 mill. respecto al mes de junio del mismo año (US\$1,392.3 mill.), correspondiendo esta variación en el monto total, principalmente a la baja en la tenencia del Eurobono 2023 por US\$7.5, del Eurobono 2035 por US\$8.6 mill. y del Eurobono 2041 por US\$9.8 mill.

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

Emisión	Jul-12	%	Jun-12	%	Dic-11	%	Jul-11	%
2019 US\$800.0 mill	371.4	46.4	373.3	46.7	380.4	47.5	378.8	47.3
2023 US\$800.0 mill <sup>2/</sup>	409.7	51.2	417.2	52.1	418.5	52.3	408.4	51.1
2032 US\$500.0 mill	57.3	11.5	57.7	11.5	56.4	11.3	42.4	8.5
2034 US\$286.4 mill	187.8	65.6	188.4	65.8	187.8	65.6	163.2	57.0
2035 US\$1000.0 mill <sup>3/</sup>	98.4	9.8	107.0	10.7	107.0	10.7	83.7	8.4
2041 US\$653.5 mill	238.9	36.6	248.7	38.1	255.7	39.1	217.9	33.3
<b>Total</b>	<b>1,363.5</b>	<b>33.8</b>	<b>1,392.3</b>	<b>34.5</b>	<b>1,405.8</b>	<b>34.8</b>	<b>1,294.4</b>	<b>27.6</b>

<sup>1/</sup> Datos al 31/07/12, 30/06/12, 31/12/11, y 31/07/11.

<sup>2/</sup> Incluye reapertura por US\$348.5 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 julio de 2011 (US\$1,294.4 mill.), los Eurobonos en el mercado local registran un incremento de US\$69.1 mill.