

## A. MERCADOS INTERNACIONALES

En junio de 2011, la actividad mundial se desaceleró temporalmente y los riesgos a la baja volvieron a agudizarse; la expansión de la economía global continuó desequilibrada, basada en una recuperación a múltiples velocidades, para muchas economías desarrolladas el crecimiento fue débil, inversamente en la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo con un crecimiento vigoroso.

Panorama de las Proyecciones de Crecimiento  
 Últimas Proyecciones - Junio de 2011

Perspectivas de Crecimiento (variación porcentual)	FMI		Fitch Ratings		Standard & Poor's	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Mundo	4.3	4.5	3.1	3.4	n/d	n/d
Economías Desarrolladas	2.2	2.6	1.9	2.3	n/d	n/d
Economías Emergentes	6.6	6.4	5.7	5.7	n/d	n/d
Latinoamérica	4.6	4.1	4.2	4.3	4.5	4.2

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

Por otro lado, las condiciones financieras internacionales se volvieron más volátiles, como reflejo de los riesgos soberanos en el ámbito de la zona del euro, con calificaciones soberanas negativas que se han extendido más allá de Grecia, Irlanda y Portugal, hasta alcanzar a otros países Europeos; y también como resultado que la actividad en los EE.UU. se haya debilitado más de lo previsto.

## Principales Indicadores de Mercado

TASAS DE INTERÉS	Jun-11	May-11	Jun-10	Var. Men. [%]	Var. Anu. [%]
Fondos Federales (Efectiva)	0.07	0.10	0.09	-0.03	-0.02
Prime (Efectiva)	3.25	3.25	3.25	0.00	0.00
LIBOR 1M	0.186	0.190	0.348	-0.005	-0.163
LIBOR 3M	0.246	0.253	0.534	-0.007	-0.288
LIBOR 6M	0.398	0.403	0.753	-0.005	-0.355
LIBOR 12M	0.734	0.730	1.173	0.004	-0.440
<b>RENTA FIJA (Cerra de Redemición del Tesoro de EUA)</b>					
UST 1M	0.01	0.04	0.17	-0.03	0.23
UST 3M	0.03	0.06	0.18	-0.03	-0.15
UST 6M	0.10	0.12	0.22	-0.02	-0.12
UST 1A	0.19	0.18	0.32	0.01	-0.13
UST 2A	0.45	0.45	0.61	0.00	-0.16
UST 3A	0.81	0.79	1.00	0.02	-0.19
UST 5A	1.76	1.68	1.79	0.08	-0.03
UST 7A	2.50	2.37	2.42	0.13	0.08
UST 10A	3.18	3.05	2.97	0.13	0.21
UST 20A	4.09	3.91	3.74	0.18	0.35
UST 30A	4.38	4.22	3.91	0.16	0.47
<b>RENTA VARIABLE (Índices)</b>					
Dow Jones IA	12,414.34	12,569.79	9,774.02	-1.24	27.01
S&P 500	1,320.64	1,345.20	1,030.71	-1.83	28.13
Nasdaq Composite	2,773.52	2,835.30	2,109.24	-2.18	31.49
<b>COMMODITIES</b>					
Oro 1/	1,505.50	1,536.50	1,244.00	-2.02	21.02
Petróleo Crudo (WTI-USA) 2/	95.30	102.70	75.59	-7.21	26.07
<b>MONEDAS (TCM) 3/</b>					
Yenes por US Dólar	80.627	81.276	88.531	-0.90	-8.93
Euros por US Dólar	0.6885	0.6956	0.8137	-1.02	-15.38

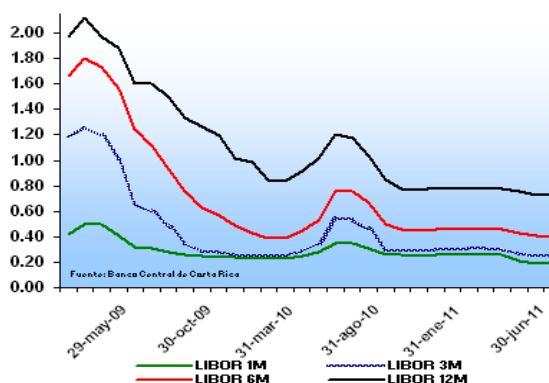
1/ London Fix, PM, US\$/Oz; 2/ US\$/Barril. Spot prices, WTI: West Texas Intermediate; 3/ Tipo de Cambio Nominal. Datos al 30/06/11, 31/05/11 y 30/06/10.  
 Fuente: Federal Reserve, US Treasury, British Bankers' Association, Banco Central de Costa Rica, Yahoo Finance, Pacific Exchange Rate Service, Energy Information Administration

## Tasas de Interés

La tasa de interés efectiva de los Fondos Federales para junio de 2011, disminuyó en 0.03 puntos

porcentuales, registrando 0.07% desde 0.10% al cierre de mayo del año en curso. Por otra parte, para el mismo período, las tasas LIBOR a plazos de 1, 3 y 6 meses registraron disminuciones marginales desde 0.005 hasta 0.007 puntos porcentuales, siendo la LIBOR a 3 meses la que mayor baja registró, cerrando en 0.246% desde 0.253% el mes previo. La tendencia de las LIBOR al mes de junio de 2011, se puede observar en el siguiente gráfico.

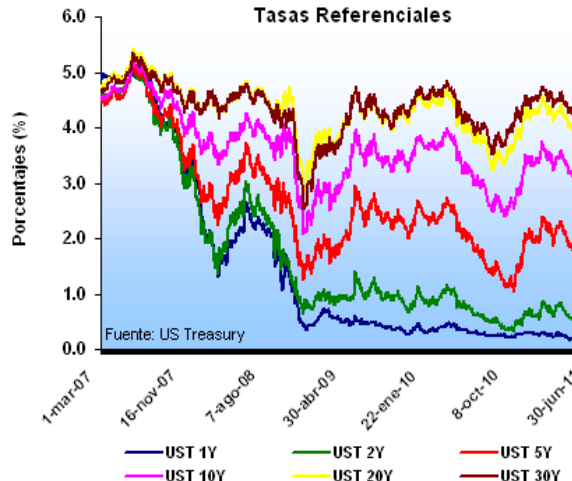
TASAS LIBOR



## Renta Fija

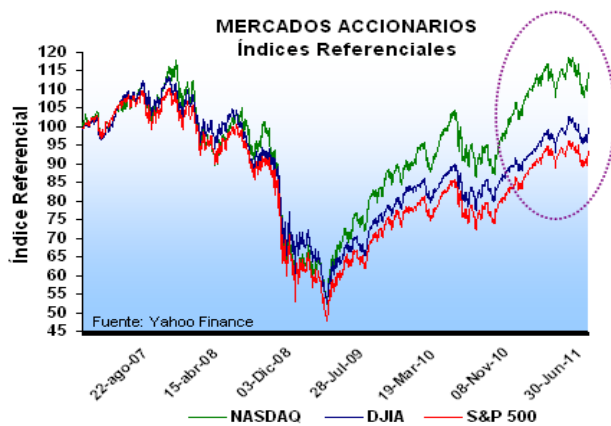
En el mes de junio de 2011, los rendimientos de los títulos de referencia considerados libres de riesgo del Tesoro de los EE.UU. a plazos de 1, 3, y 6 meses cerraron con bajas en relación al mes de mayo del mismo año, de 0.03, 0.03 y 0.02 puntos porcentuales, respectivamente. Por su parte los títulos a plazos de 1 hasta 30 años registraron incrementos en un rango de 0.01 hasta 0.18 puntos porcentuales, siendo el título a 20 años el que presentó la mayor variación (0.18%), cerrando en 4.09%. La tendencia de las tasas en mención se muestra en el siguiente gráfico.

MERCADOS DE RENTA FIJA  
 Tasas Referenciales



### Renta Variable (Índices)

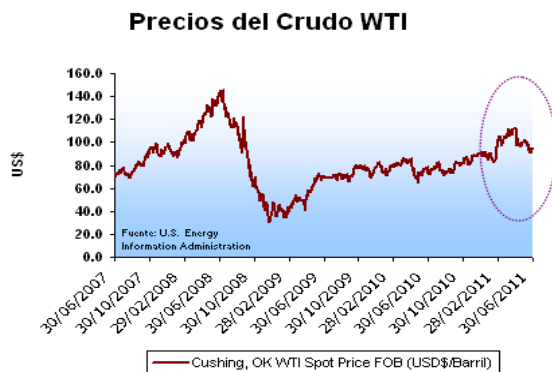
En el mes de junio de 2011, el mercado accionario Estadounidense, registró disminuciones en las cotizaciones de los títulos valores en relación al mes de mayo del mismo año. El Dow Jones bajó en 155.45 puntos (1.24%) para registrar 12,414.34 puntos; el Standard & Poor's 500 registró una disminución de 24.56 puntos (1.83%) cerrando en 1,320.64 puntos; de la misma manera, el Nasdaq Composite cerró con una baja de 61.78 puntos (2.18%) situándose en 2,773.52 puntos.



### Commodities

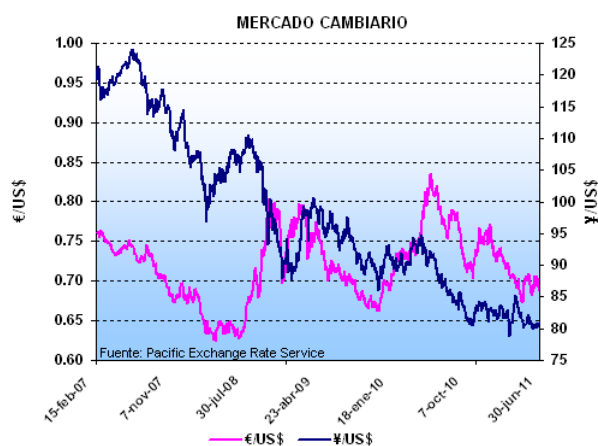
El precio de mercado del oro cerró con una baja en US\$31.00 por onza (2.02%), registrando US\$1,505.50 en junio de 2011 desde US\$1,536.50 en mayo del mismo año.

Por su parte, la cotización de contado de petróleo crudo disminuyó en US\$7.40 (7.21%) con respecto al mes de mayo de 2011 (US\$102.70) para cerrar en US\$95.30 por barril en junio del año en curso. Respecto al mes de junio de 2010 (US\$75.59), el precio actual del crudo es superior en US\$19.71, lo que representa un aumento de 26.07%. El comportamiento de los precios del barril de petróleo al mes de junio 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 80.627 ¥ y 0.6885 € por 1 US\$ en el mes de junio de 2011 desde 81.276 ¥ y 0.6956 € por 1 US\$ registrado al cierre de mayo del año en curso. La cotización de la divisa Estadounidense, se refleja en el siguiente gráfico.



## B. MERCADOS EMERGENTES

El crecimiento económico continuó siendo vigoroso en gran parte de Latinoamérica, en particular en las economías de Suramérica, que alcanzaron crecer (y se espera que continúen creciendo) más rápido que las economías de Centroamérica, a raíz de sus mayores vínculos comerciales con los mercados emergentes de Asia.

Por otro lado, se espera que las calificaciones soberanas en Latinoamérica, se mantengan estables o mejoren para los próximos dos años, según la calificadora de riesgo Standard & Poor's Ratings Services.

En otro sentido, se destaca la acción de la calificadora de riesgo Moody's Investors Service, la cual incrementó la calificación de los bonos del gobierno de Brasil a "Baa2" desde "Baa3", la perspectiva se mantiene positiva, lo anterior como resultado de la voluntad observada por parte del gobierno para adoptar una postura política conservadora más consistente con una senda de crecimiento sostenible.

Por otra parte, la calificadora Fitch Ratings, aumentó la calificación soberana de largo plazo de Colombia a grado de Inversión "BBB-" desde "BB+" con perspectiva estable, lo anterior basado en su historial de políticas económicas prudentes, una resistencia a

shocks tanto internos como externos, así como una mejora en sus indicadores crediticios externos.

### Riesgo País

En otro orden, la percepción de riesgo para Latinoamérica, medido por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), registró una disminución en 26 puntos básicos, pasando de 331 pbs en el mes de mayo de 2011 a 305 pbs en junio 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 junio de 2010 (403 pbs), el índice actual es inferior en 98 pbs.

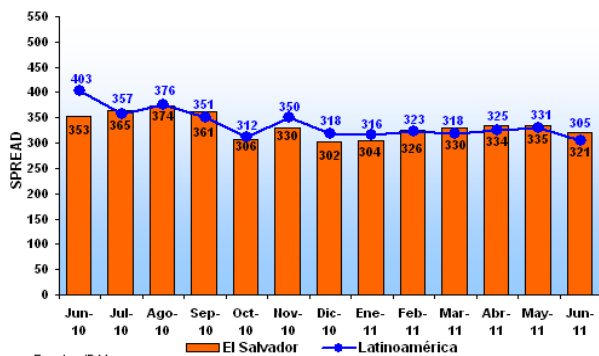
ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)\*

País	Jun-11	May-11	Abr-11	Mar-11	Feb-11	Dic-10	Jun-10	Dic-09
Latinoamérica	305	331	325	318	323	318	403	355
Venezuela	1,117	1,195	1,138	1,137	1,174	1,114	1,247	1,041
Belice	938	734	705	680	659	617	858	1,177
Ecuador	783	799	782	780	759	913	1,013	769
Argentina	568	592	555	539	580	507	845	660
Jamaica	400	407	411	405	405	427	544	719
Rep. Dominicana	393	387	368	393	389	322	432	405
El Salvador	321	335	334	330	326	302	353	326
Perú	169	189	217	173	156	165	215	165
Uruguay	152	188	183	177	192	189	260	238
Brasil	150	177	172	174	178	189	247	189
México	148	168	164	160	162	173	212	192
Chile	131	131	124	117	115	115	146	95
Panamá	127	156	150	150	160	162	220	166
Colombia	121	144	147	153	160	172	229	198

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

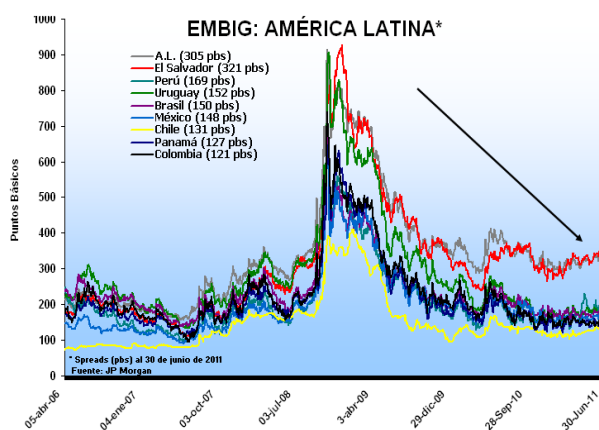
Cabe destacar para el mes de junio de 2011, que el país de la región Latinoamericana, con el menor EMBI fue Colombia (121), seguido de Panamá (127), desplazando a Chile (131 pbs) hasta la tercera posición. En contraste, Venezuela (1,117 pbs) se situó como el país con mayor percepción de riesgo por parte de los inversores internacionales.

EMBI: LATINOAMÉRICA Y EL SALVADOR



Respecto al EMBI de *El Salvador* (321 pbs) en junio de 2011, este disminuyó en 14 pbs al registrado en el mes de mayo del mismo año (335 pbs). Por otra parte, destaca el informe anual para El Salvador por parte de Moody's Investors Services, el cual precisó que la calificación "Ba2" con perspectiva estable para los

bonos de la República, son el resultado de una débil fortaleza económica del país, acompañada de una moderada fortaleza financiera del gobierno; la perspectiva estable refleja la baja probabilidad de que la fortaleza financiera del gobierno experimente un deterioro significativo en el corto y mediano plazo. Con relación a Latinoamérica, el EMBI del país es superior en 16 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 junio de 2011, los precios en el mercado internacional de los Eurobonos con vencimiento en 2011, 2019, 2023, 2032, y 2034 cerraron con bajas en relación al mes de mayo del año en curso, de 0.77%, 0.29%, 0.37%, 0.03%, y 0.67% respectivamente, reflejando una disminución en la demanda de éstos títulos soberanos del país por inversores en el ámbito internacional, por su parte el Eurobono con vencimiento en 2035 registró al cierre un aumento de 0.29%.

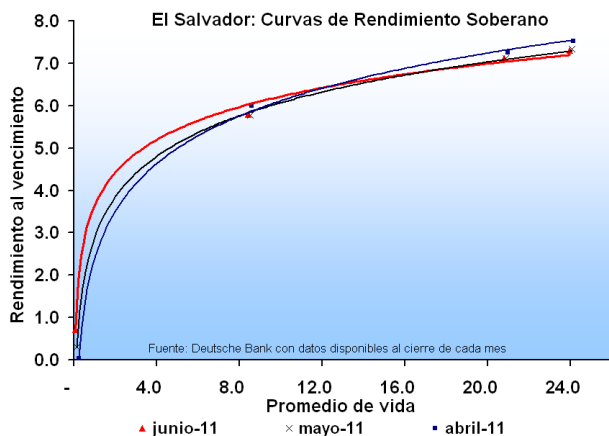
EUROBONOS DE EL SALVADOR: DESEMPEÑO DE MERCADO  
 30/Junio/11 vs 31/Mayo/11

Emisión	Cupon (%)	30/Junio/11		31/Mayo/11	
		Precio (%)	Rendimiento (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)
EUROSY2011	8.500	100.41	0.71	101.18	0.31
EUROSY2019	7.375	110.35	5.80	110.64	5.77
EUROSY2023	7.750	113.44	6.11	113.81	6.08
EUROSY2032	8.250	112.22	7.11	112.25	7.11
EUROSY2034	7.625	109.83	6.78	110.50	6.72
EUROSY2035	7.650	103.81	7.31	103.52	7.33

Fuente: Deutsche Bank

Excluyendo las emisiones con opciones "Put", la curva de rendimientos soberanos de *La República de El Salvador*, para junio de 2011 refleja dos comportamientos, situándose por arriba de la registrada en mayo del mismo año para los Eurobonos 2011, y 2019; y desplazándose hacia abajo para los

Eurobonos con vencimiento en 2032, y 2035, tal como se observa en el siguiente gráfico.



### Bonos en poder de residentes

Al cierre del mes de junio de 2011, los Eurobonos en poder de los inversionistas residentes registraron US\$1,720.6 mill., incrementándose en US\$5.6 mill. respecto al mes de mayo del mismo año (US\$1,720.6 mill.), esta variación en el monto total corresponde principalmente al aumento en la tenencia del Eurobono 2035 por US\$4.4 mill.

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

(Millones de USD y % de Emisión en Mercado Local)

Emisión	Jun-11	%	May-11	%	Dic-10	%	Jun-10	%
2011 US\$653.5 mill <sup>2/</sup>	431.9	66.1	431.9	66.1	434.3	66.5	426.8	65.3
2019 US\$800.0 mill	375.8	47.0	373.7	46.7	364.0	45.5	374.6	46.8
2023 US\$800.0 mill <sup>3/</sup>	408.4	51.1	408.6	51.1	366.6	45.8	368.1	46.0
2032 US\$500.0 mill	42.7	8.5	42.7	8.5	31.9	6.4	30.9	6.2
2034 US\$286.4 mill	162.0	56.6	161.9	56.5	152.5	53.2	155.8	54.4
2035 US\$1000.0 mill <sup>4/</sup>	81.9	8.2	77.5	7.8	58.8	5.9	43.0	4.3
2041 US\$653.5 mill	217.9	33.3	218.7	33.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total</b>	<b>1,720.6</b>	<b>36.7</b>	<b>1,715.0</b>	<b>36.5</b>	<b>1,408.1</b>	<b>34.9</b>	<b>1,399.2</b>	<b>34.6</b>

<sup>1/</sup> Datos al 30/06/11, 31/05/11, 31/12/10, y 30/06/10

<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 junio de 2010 (US\$1,399.2 mill.), los Eurobonos en el mercado local registran un incremento en US\$321.4 mill.