

A. MERCADOS INTERNACIONALES

En septiembre de 2011, la recuperación económica mundial fue más incierta, con un crecimiento lento de las economías desarrolladas, y una marcada incertidumbre financiera internacional; según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), en la actualización de septiembre de 2011 de su informe "Perspectivas de la Economía Mundial", estima un crecimiento global del 4.0% en 2011 y 2012; para las economías desarrolladas la expansión del PIB será alrededor de 1.6% y 1.9%, respectivamente; mientras que el crecimiento económico para las economías emergentes y en desarrollo será de 6.4% y 6.1%, respectivamente.

Panorama de las Proyecciones: Perspectivas de la Economía Mundial (WEO)
 Actualización al mes de Septiembre 2011

Perspectivas de Crecimiento (variación porcentual)	FMI WEO		Diferencia con Revisión Junio 2011	
	2011	2012	2011	2012
Mundo	4.0	4.0	-0.3	-0.5
Economías Desarrolladas	1.6	1.9	-0.6	-0.7
EE.UU.	1.5	1.8	-1.0	-0.9
Eurozona	1.6	1.1	-0.4	-0.6
Japón	-0.5	2.3	0.2	-0.6
Economías Emergentes	6.4	6.1	-0.2	-0.3
Latinoamérica y el Caribe	4.5	4.0	-0.1	-0.1

Fuente: FMI

Por otro lado, la situación económica de los países Europeos continuó deteriorándose, reflejando lo que sucede a nivel global, con un crecimiento más lento del comercio mundial y en la economía de los EE.UU.

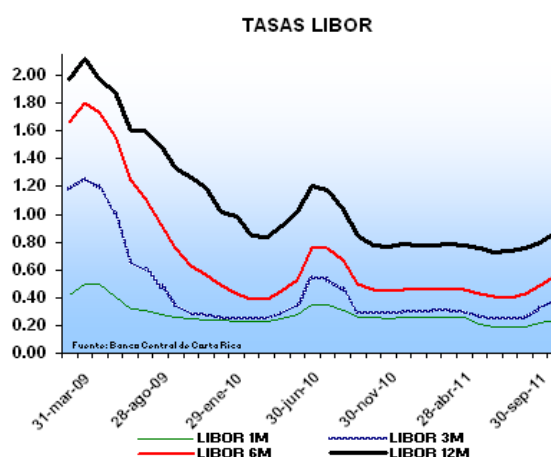
Principales Indicadores de Mercado

TASAS DE INTERÉS	Sep-11	Ago-11	Sep-10	Var. Men. [%]	Var. Anu [%]
Fondos Federales (Efectiva)	0.06	0.08	0.15	-0.02	-0.09
Prime (Efectiva)	3.25	3.25	3.25	0.00	0.00
LIBOR 1M	0.239	0.222	0.256	0.018	-0.017
LIBOR 3M	0.374	0.327	0.290	0.047	0.084
LIBOR 6M	0.558	0.486	0.463	0.072	0.095
LIBOR 12M	0.865	0.800	0.778	0.065	0.087
RENTA FIJA (Cerva de Rendimiento del Tesoro de EUA)					
UST 1M	0.02	0.01	0.14	0.01	0.42
UST 3M	0.02	0.02	0.16	0.00	-0.14
UST 6M	0.06	0.05	0.19	0.01	-0.13
UST 1A	0.13	0.10	0.27	0.03	-0.14
UST 2A	0.25	0.20	0.42	0.05	-0.17
UST 3A	0.42	0.33	0.64	0.09	-0.22
UST 5A	0.96	0.96	1.27	0.00	-0.31
UST 7A	1.43	1.56	1.91	-0.13	-0.48
UST 10A	1.92	2.23	2.53	-0.31	-0.61
UST 20A	2.66	3.19	3.38	-0.53	-0.72
UST 30A	2.90	3.60	3.69	-0.70	-0.79
RENTA VARIABLE (Indices)					
Dow Jones IA	10,913.38	11,613.53	10,788.05	-6.03	1.16
S&P 500	1,131.42	1,218.89	1,141.20	-7.18	-0.86
Nasdaq Composite	2,415.40	2,579.46	2,368.62	-6.36	1.97
COMMODITIES					
Oro 1/	1,620.00	1,813.50	1,307.00	-10.67	23.95
Petróleo Crudo (WTI-USA) 2/	78.93	88.81	79.95	-11.12	-1.28
MONEDAS (TCM) 3/					
Yenes por US Dólar	77.013	76.497	83.520	0.67	-7.79
Euros por US Dólar	0.7436	0.6942	0.7353	7.11	1.14

1/ London Fix, PM, US\$/Onza; 2/ US\$/Barril, Spot prices, WTI: West Texas Intermediate; 3/ Tipo de Cambio Nominal.
 Datos al 30/09/11, 31/08/11 y 30/09/10.
 Fuente: Federal Reserve, US Treasury, British Bankers' Association, Banco Central de Costa Rica, Yahoo Finance, Pacific Exchange Rate Service, Energy Information Administration

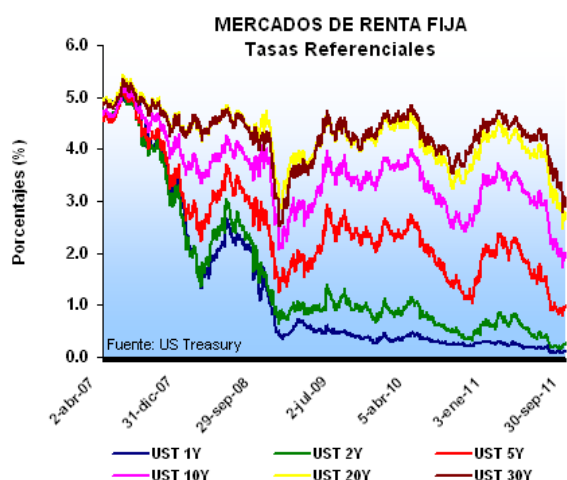
Tasas de Interés

La tasa de interés efectiva de los Fondos Federales para septiembre de 2011, disminuyó en 0.02 puntos porcentuales, registrando 0.06% desde 0.08% al cierre de agosto del año en curso. Por otra parte, para el mismo período, las tasas LIBOR a plazos de 1, 3, 6 y 12 meses registraron aumentos desde 0.018 hasta 0.072 puntos porcentuales, siendo la LIBOR a 6 meses la que mayor alza registró, cerrando en 0.558% desde 0.486% el mes previo. La tendencia de las LIBOR al mes de septiembre de 2011, se puede observar en el siguiente gráfico.



Renta Fija

En el mes de septiembre de 2011, los rendimientos de los títulos de referencia considerados libres de riesgo del Tesoro de los EE.UU. para los plazos de 1, 6 meses, 1, 2 y 3 años cerraron con alzas en relación al mes de agosto del mismo año, en un rango entre 0.01 y 0.09 puntos porcentuales, siendo el título a 3 años el que presentó el mayor aumento (0.09%), cerrando en 0.42% desde 0.33%. Por su parte, los títulos a plazos de 7 hasta 30 años registraron disminuciones en un rango de 0.13 hasta 0.70 puntos porcentuales, siendo los títulos a 30 años los que presentaron la mayor variación (-0.70%), cerrando en 2.90% desde 3.60% del mes anterior. La tendencia de las tasas en mención se muestra en el siguiente gráfico.



Renta Variable (Índices)

En el mes de septiembre de 2011, el mercado accionario Estadounidense, registró disminuciones en las cotizaciones de los títulos valores en relación al mes de agosto del mismo año. El Dow Jones bajó en 700.15 puntos (6.03%) para registrar 10,913.38 puntos; el Standard & Poor's 500 registró una disminución de 87.47 puntos (7.18%) cerrando en 1,131.42 puntos; de la misma manera, el Nasdaq Composite cerró con una baja de 164.06 puntos (6.36%) situándose en 2,415.40 puntos.

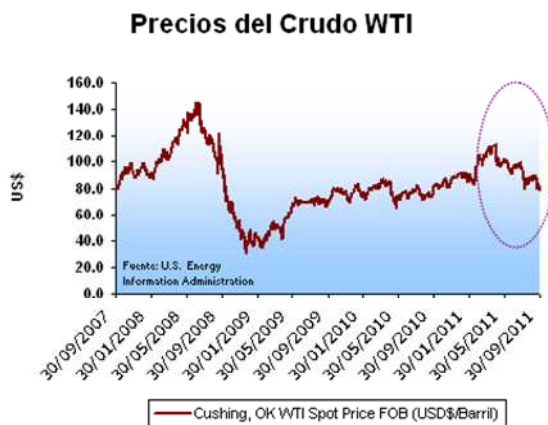


Commodities

El precio de mercado del oro cerró con una baja en US\$193.50 por onza (10.67%), registrando US\$1,620.00 en septiembre de 2011 desde US\$1,813.50 en agosto del mismo año.

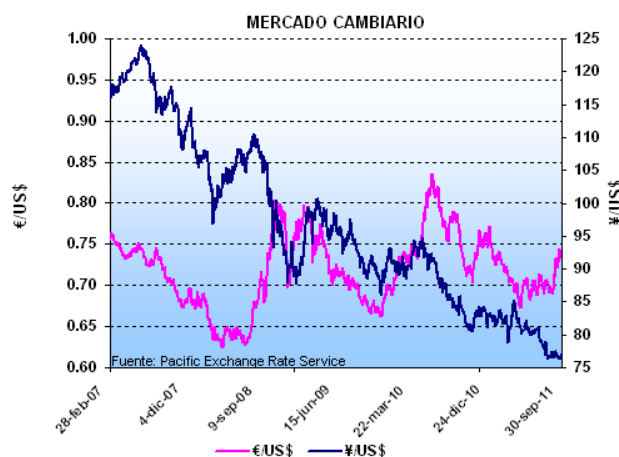
Por su parte, la cotización de contado de petróleo crudo disminuyó en septiembre del año en curso en US\$9.88 (11.12%) con respecto al mes previo del mismo año (US\$88.81) para cerrar en US\$78.93 por

barril. Respecto al mes de septiembre de 2010 (US\$79.95), el precio actual del crudo es inferior en US\$1.02, lo que representa una disminución de 1.28%. El comportamiento de los precios del barril de petróleo al mes de septiembre de 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 al Euro (€), cerrando en 77.013 ¥ y 0.7436 € por 1 US\$, en el mes de septiembre de 2011 desde 76.497 ¥ y 0.6942 € por 1 US\$, registrado al cierre de agosto del mismo año. La cotización de la divisa Estadounidense, se refleja en el siguiente gráfico.



B. MERCADOS EMERGENTES

Respecto al entorno económico de El Salvador, sobresale la finalización de la tercera revisión del acuerdo Stand-By con el Fondo Monetario

Internacional (FMI), destacando la sólida ejecución de dicho acuerdo, a pesar de las condiciones externas delicadas y una recuperación económica lenta; la estabilización del coeficiente deuda pública/PIB; y la observancia de una estabilidad financiera. Asimismo, se enfatizó en las políticas del gobierno que continuaron centradas en reconstruir el espacio fiscal.

Por otro lado, el crecimiento vigoroso observado en las economías de Latinoamérica se debilitó, como consecuencia de la desaceleración del crecimiento de los países desarrollados y otros mercados emergentes; según las estimaciones de septiembre de 2011 de la calificadora de riesgo Standard & Poor's, el crecimiento de la región alcanzará el 4.2% en 2011 y 3.8% en 2012, desde las últimas proyecciones del mes de junio del mismo año de 4.5% y 4.2%, respectivamente.

Riesgo País

En otro orden, la percepción de Riesgo País para Latinoamérica, medido por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), registró un incremento en 98 puntos básicos, pasando de 366 pbs en el mes de agosto de 2011 a 464 pbs en septiembre 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 septiembre de 2010 (351 pbs), el índice actual es superior en 113 pbs.

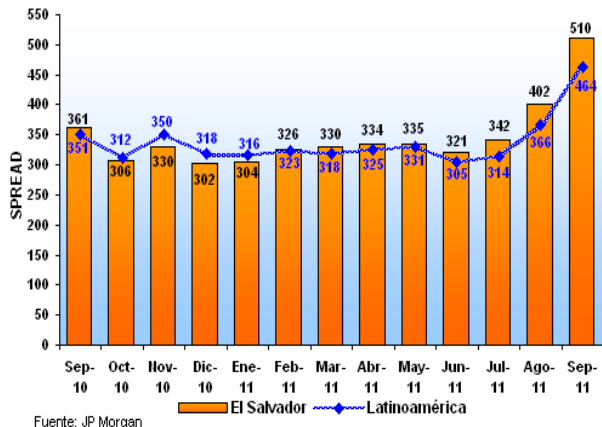
ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)*

País	Sep-11	Ago-11	Jul-11	Jun-11	May-11	Dic-10	Sep-10	Dic-09
Latinoamérica	464	366	314	305	331	318	351	355
Venezuela	1,450	1,273	1,123	1,117	1,195	1,114	1,162	1,041
Belize	1,308	1,273	1,124	938	734	617	730	1,177
Argentina	993	738	592	568	592	507	689	660
Ecuador	868	871	779	783	799	913	1,226	769
Jamaica	629	535	440	400	407	427	507	719
Rep. Dominicana	587	495	418	393	387	322	333	405
El Salvador	510	402	342	321	335	302	361	326
Uruguay	312	207	171	152	188	189	214	238
Perú	279	186	159	169	189	165	174	165
Brasil	277	197	160	150	177	189	203	189
México	267	196	159	148	168	173	191	192
Panamá	252	182	143	127	156	162	174	166
Colombia	240	165	132	121	144	172	169	198
Chile	181	151	121	131	131	115	136	95

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

Para septiembre de 2011, Chile (181 pbs) se ubicó como el país con el menor EMBI en la región Latinoamericana, seguido por Colombia (240 pbs), y Panamá (252 pbs). En contraste, Venezuela (1,450 pbs) se situó como el país con la mayor percepción de riesgo por parte de los inversores internacionales, seguido de Belize (1,308 pbs), y Argentina (993 pbs).

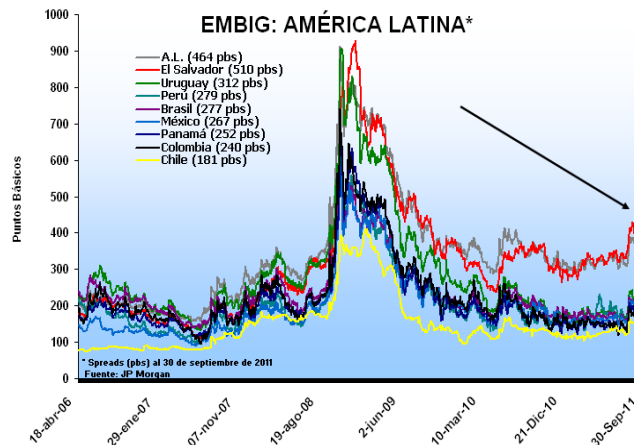
EMBI: LATINOAMÉRICA Y EL SALVADOR



Fuente: JP Morgan

Respecto al EMBI de *El Salvador* (510 pbs) en septiembre de 2011, este aumentó en 108 pbs al registrado en el mes de agosto del mismo año (402 pbs). Con relación a Latinoamérica, el EMBI del país es superior en 46 pbs, mostrando una percepción de riesgo ligeramente superior respecto a la región en su conjunto, tal como se observa en el siguiente gráfico.

EMBIG: AMÉRICA LATINA*



* Spreads (pbs) al 30 de septiembre de 2011
 Fuente: JP Morgan

C. EMISIONES SOBERANAS DE EL SALVADOR

En septiembre de 2011, los precios en el mercado internacional de los Eurobonos con vencimiento en 2019, 2023, 2032, 2034 y 2035 cerraron con disminuciones en relación al mes de agosto del año en curso, de 4.54%, 4.37%, 5.91%, 3.05% y 7.41%, respectivamente, reflejando una baja en la demanda de éstos títulos soberanos del país por inversores en el ámbito internacional.

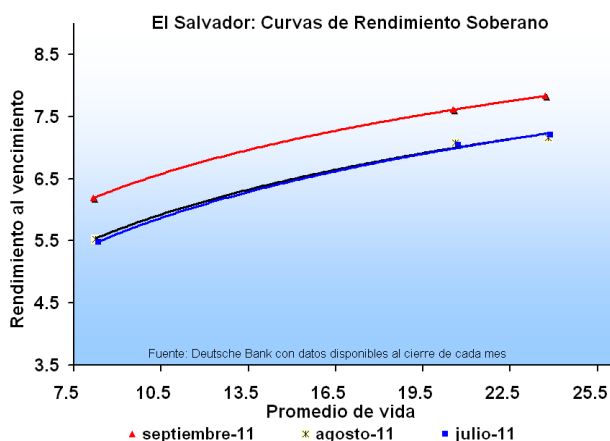
**INFORME DE MERCADOS INTERNACIONALES
 Y COMPORTAMIENTO DE EMISIONES
 SOBERANAS DE EL SALVADOR**

EUROBONOS DE EL SALVADOR: DESEMPEÑO DE MERCADO

Emisión	30/Septiembre/11			31/Agosto/11	
	Cupon (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)
EUROSV2019	7.375	107.50	6.19	112.04	5.53
EUROSV2023	7.750	107.64	6.77	112.01	6.26
EUROSV2032	8.250	106.62	7.61	112.53	7.08
EUROSV2034	7.625	107.04	7.00	110.09	6.75
EUROSV2035	7.650	98.08	7.83	105.49	7.16

Fuente: Deutsche Bank

Excluyendo las emisiones con opciones "Put", la curva de rendimientos soberanos de *La República de El Salvador*, para septiembre de 2011 se desplazó hacia arriba respecto a la curva registrada en agosto del mismo año, evidenciando el incremento 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 septiembre de 2011, los Eurobonos en poder de los inversionistas residentes registraron US\$1,371.2 mill., aumentando en US\$44.0 mill. respecto al mes de agosto del mismo año (US\$1,327.2 mill.), esta variación en el monto total corresponde primordialmente al incremento en la tenencia del Eurobono 2035 y 2041 por US\$14.8 mill. y US\$13.7 mill., respectivamente.

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

Emisión	Sep-11	%	Ago-11	%	Dic-10	%	Sep-10	%
2011 US\$653.5 mill ^{2/}	0.0	0.0	0.0	0.0	434.3	66.5	430.8	65.9
2019 US\$800.0 mill	385.2	48.1	381.0	47.6	364.0	45.5	371.6	46.5
2023 US\$800.0 mill ^{2/}	412.9	51.6	412.9	51.6	366.6	45.8	366.8	45.8
2032 US\$500.0 mill	56.7	11.3	53.7	10.7	31.9	6.4	31.0	6.2
2034 US\$286.4 mill	181.5	63.4	173.2	60.5	152.5	53.2	154.8	54.0
2035 US\$1000.0 mill ^{4/}	99.8	10.0	85.0	8.5	58.8	5.9	39.1	3.9
2041 US\$653.5 mill	235.1	36.0	221.4	33.9	0.0	0.0	1,394.1	0.0
Total	1,371.2	33.9	1,327.2	32.9	1,408.1	34.9	2,788.2	69.0

^{1/} Datos al 30/09/11, 31/08/11, 31/12/10, y 30/09/10

^{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 al mes de septiembre de 2010 (US\$2,788.3 mill.), los Eurobonos en el mercado local registran una disminución de US\$1,417.1 mill.