

A. MERCADOS INTERNACIONALES

En julio 2011, la recuperación mundial continuó desequilibrada, con un sostenido crecimiento de las economías emergentes, lo que ha sido clave para mantener la expansión económica global; por otro lado, el crecimiento de muchas economías desarrolladas fue aun débil, no escapando a las secuelas originadas por la crisis financiera internacional, así los EE.UU. continuó transitando en una recuperación lenta e inconsistente, y es poco probable que alcance tasas de crecimiento muy elevadas en los próximos años; se estima un crecimiento de la economía mundial de 3.3% en 2011, y alrededor de 3.6% en 2012; para las economías emergentes y en desarrollo la expansión del PIB será alrededor de 6.2% para ambos años; mientras que el crecimiento económico para las economías desarrolladas será de 2.0% y 2.4%, respectivamente, según las proyecciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en su *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, del mes de julio 2011.

Principales Indicadores de Mercado

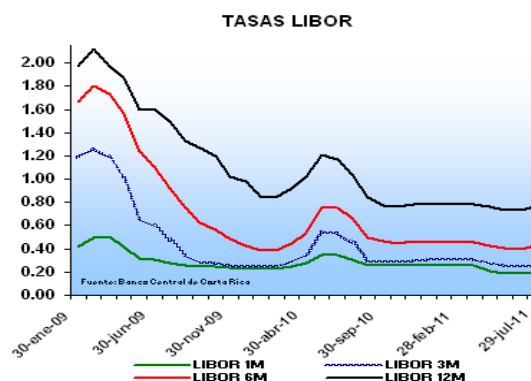
TASAS DE INTERÉS	Jul-11	Jun-11	Jul-10	Var. Men. (%)	Var. Anu (%)
Fondos Federales (Efectiva)	0.11	0.07	0.18	0.04	-0.07
Prime (Efectiva)	3.25	3.25	3.25	0.00	0.00
LIBOR 1M	0.191	0.186	0.305	0.006	-0.114
LIBOR 3M	0.256	0.246	0.454	0.010	-0.198
LIBOR 6M	0.430	0.398	0.668	0.033	-0.238
LIBOR 12M	0.760	0.734	1.037	0.027	-0.276
RENTA FIJA (Curva de Readimiento del Tesoro de EUA)					
UST 1M	0.16	0.01	0.14	0.15	0.29
UST 3M	0.10	0.03	0.15	0.07	-0.05
UST 6M	0.16	0.10	0.20	0.06	-0.04
UST 1A	0.20	0.19	0.29	0.01	-0.09
UST 2A	0.36	0.45	0.55	-0.09	-0.19
UST 3A	0.55	0.81	0.84	-0.26	-0.29
UST 5A	1.35	1.76	1.60	-0.41	-0.25
UST 7A	2.09	2.50	2.30	-0.41	-0.21
UST 10A	2.82	3.18	2.94	-0.36	-0.12
UST 20A	3.77	4.09	3.74	-0.32	0.03
UST 30A	4.12	4.38	3.98	-0.26	0.14
RENTA VARIABLE (Índices)					
Dow Jones IA	12,143.24	12,414.34	10,465.94	-2.18	16.03
S&P 500	1,292.28	1,320.64	1,101.60	-2.15	17.31
Nasdaq Composite	2,756.38	2,773.52	2,254.70	-0.62	22.25
COMMODITIES					
Oro 1/	1,628.50	1,505.50	1,169.00	8.17	39.31
Petróleo Crudo (WTI-USA) 2/	95.68	95.30	78.85	0.40	21.34
MONEDAS (TCM) 3/					
Yenes por US Dólar	77.168	80.627	86.471	-4.29	-10.76
Euros por US Dólar	0.6951	0.6885	0.7652	0.95	-9.17

1/ London Fix, PM, US\$/Onc; 2/ US\$/Barril. Spot prices, WTI: West Texas Intermediate; 3/ Tipo de Cambio Nominal. Datos al 29/07/11, 30/06/11 y 30/07/10. 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

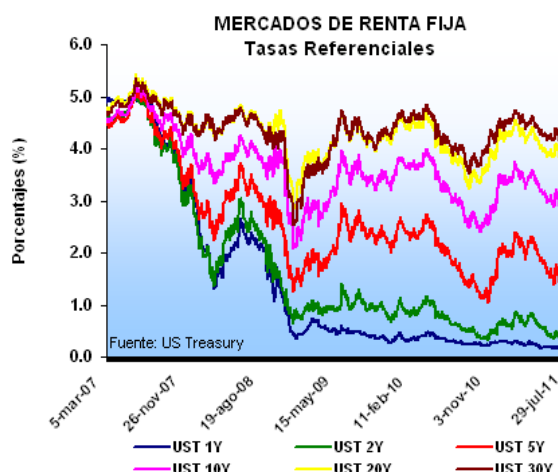
La tasa de interés efectiva de los Fondos Federales para julio de 2011, aumentó en 0.04 puntos porcentuales, registrando 0.11% desde 0.07% al cierre de junio del año en curso. Por otra parte, para el mismo período, las tasas LIBOR a plazos de 1, 3, 6 y 12 meses registraron alzas desde 0.006 hasta 0.033

puntos porcentuales, siendo la LIBOR a 6 meses la que mayor incremento registró, cerrando en 0.430% desde 0.398% el mes previo. La tendencia de las LIBOR al mes de julio de 2011, se puede observar en el siguiente gráfico.



Renta Fija

En el mes de julio de 2011, los rendimientos de los títulos de referencia considerados libres de riesgo del Tesoro de los EE.UU. a plazos de 1, 3, 6 meses y 1 año cerraron con alzas en relación al mes de junio del mismo año, de 0.15, 0.07, 0.06 y 0.01 puntos porcentuales, respectivamente. Por su parte los títulos a plazos de 2 hasta 30 años registraron disminuciones en un rango de 0.09 hasta 0.41 puntos porcentuales, siendo los títulos a 5 y 7 años los que presentaron la mayor variación (0.41%), cerrando en 1.35% y 2.09%, respectivamente. La tendencia de las tasas en mención se muestra en el siguiente gráfico.



Renta Variable (Índices)

En el mes de julio de 2011, el mercado accionario Estadounidense, registró bajas en las cotizaciones de los títulos valores en relación al mes de junio del

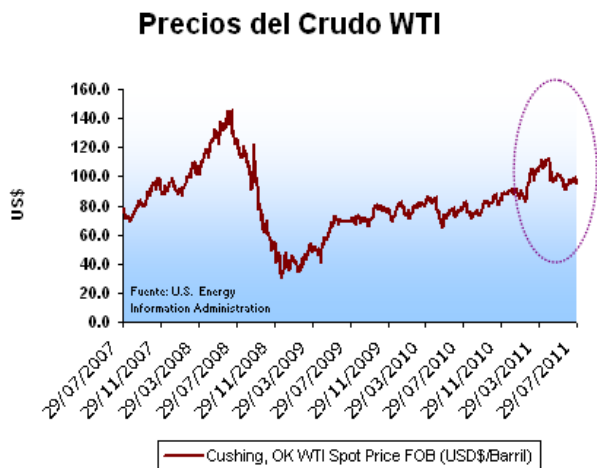
mismo año. El Dow Jones bajó en 271.1 puntos (2.18%) para registrar 12,143.24 puntos; el Standard & Poor's 500 registró una disminución de 28.36 puntos (2.15%) cerrando en 1,292.28 puntos; de la misma manera, el Nasdaq Composite cerró con una baja de 17.14 puntos (0.62%) situándose en 2,756.38 puntos.



Commodities

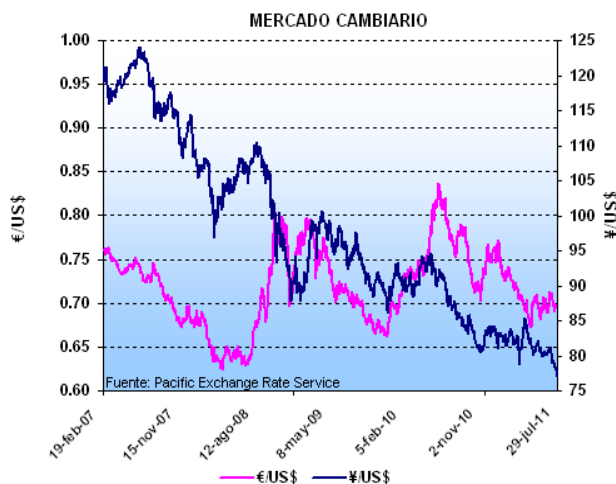
El precio de mercado del oro cerró con una alza en US\$123.00 por onza (8.17%), registrando US\$1,628.50 en julio de 2011 desde US\$1,505.50 en junio del mismo año.

Por su parte, la cotización de contado de petróleo crudo aumentó en US\$0.38 (0.40%) con respecto al mes de junio de 2011 (US\$95.30) para cerrar en US\$95.68 por barril en julio del año en curso. Respecto al mes de julio de 2010 (US\$78.85), el precio actual del crudo es superior en US\$16.83, lo que representa un aumento de 21.34%. El comportamiento de los precios del barril de petróleo al mes de julio 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 en contraste, se apreció con respecto al Euro (€), cerrando en 77.168 ¥ y 0.6951 € por 1 US\$, en el mes de julio de 2011 desde 80.627 ¥ y 0.6885 € por 1 US\$, registrado al cierre de junio del año en curso. La cotización de la divisa Estadounidense, se refleja en el siguiente gráfico.



B. MERCADOS EMERGENTES

Se destaca la acción de la calificadora de riesgo Fitch Ratings, la cual afirmó la calificación soberana de largo plazo de la República de El Salvador a "BB-" y revisó la perspectiva de la calificación a estable desde negativa, lo anterior se fundamenta en los avances del gobierno en términos de los esfuerzos orientados hacia una consolidación fiscal, la estabilización de la carga de la deuda pública, así como un sólido compromiso para cumplir con el acuerdo precautorio Stand-by con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual resultaría en una mayor consolidación fiscal en 2011.

Por otra parte, Standard & Poor's Ratings Services confirmó sus calificaciones soberanas de largo plazo de la República de Panamá de "BBB-" y revisó la perspectiva a positiva desde estable, lo anterior basado en el sólido crecimiento económico, la creciente diversidad económica y un marco macroeconómico estable observado.

Riesgo País

En otro orden, la percepción de riesgo para Latinoamérica, medido por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), registró un incremento en 9 puntos básicos, pasando de 305 pbs en el mes

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

de junio de 2011 a 314 pbs en julio 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 julio de 2010 (357 pbs), el Índice actual es inferior en 43 pbs.

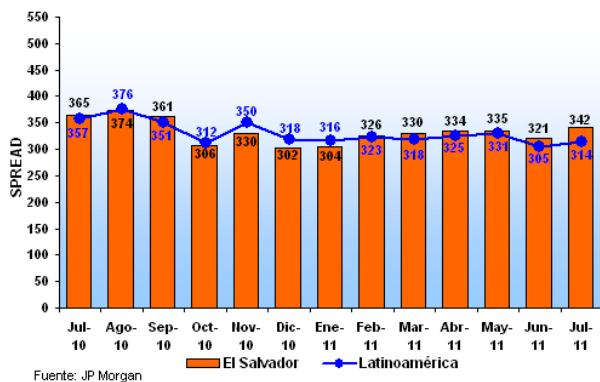
ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)*

País	Jul-11	Jun-11	May-11	Abr-11	Mar-11	Dic-10	Jul-10	Dic-09
Latinoamérica	314	305	331	325	318	318	357	355
Belice	1,124	938	734	705	680	617	797	1,177
Venezuela	1,123	1,117	1,195	1,138	1,137	1,114	1,104	1,041
Ecuador	779	783	799	782	780	913	1,037	769
Argentina	592	568	592	555	539	507	721	660
Jamaica	440	400	407	411	405	427	521	719
Rep. Dominicana	418	393	387	368	393	322	405	405
El Salvador	342	321	335	334	330	302	365	326
Uruguay	171	152	188	183	177	189	220	238
Brasil	160	150	177	172	174	189	212	189
Perú	159	169	189	217	173	165	171	165
México	159	148	168	164	160	173	192	192
Panamá	143	127	156	150	150	162	178	166
Colombia	132	121	144	147	153	172	183	198
Chile	121	131	131	124	117	115	133	95

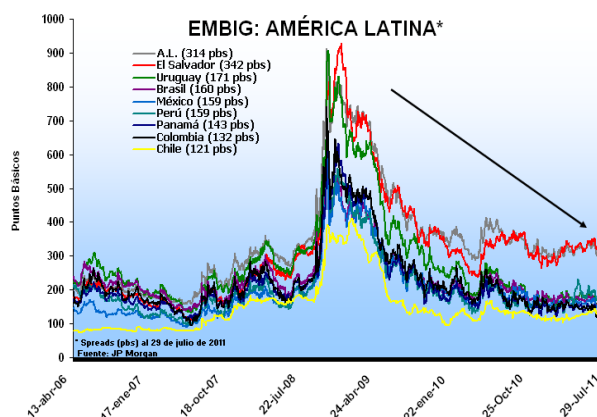
* Spreads (pbs) al cierre de cada mes
Fuente: JPMorgan

Para julio de 2011, Chile (121 pbs) se ubicó como el país con el menor EMBI en la región Latinoamericana, seguido por Colombia (132 pbs), y Panamá (143 pbs). Cabe destacar, que Belice (1,124 pbs) se situó como el país con mayor percepción de riesgo por parte de los inversores internacionales, seguido de Venezuela (1,123 pbs) y Ecuador (779 pbs).

EMBI: LATINOAMÉRICA Y EL SALVADOR



Respecto al EMBI de *El Salvador* (342 pbs) en julio de 2011, este aumentó en 21 pbs al registrado en el mes de junio del mismo año (321 pbs). Con relación a Latinoamérica, el EMBI del país es superior en 28 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

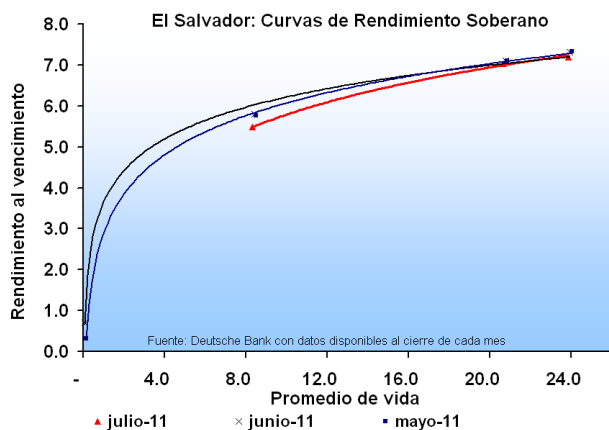
En julio de 2011, los precios en el mercado internacional de los Eurobonos con vencimiento en 2019, 2023, 2032, 2034 y 2035 cerraron con alzas en relación al mes de junio del año en curso, de 2.17%, 0.51%, 0.78%, 0.01% y 1.23% respectivamente, reflejando un aumento en la demanda de éstos títulos soberanos del país por inversores en el ámbito internacional.

EUROBONOS DE EL SALVADOR: DESEMPEÑO DE MERCADO

Emisión	Cupon (%)	29/Julio/11		30/Junio/11	
		Precio (%)	Rendimiento (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)
EUROSV2011	8.500	0.00	0.00	100.41	0.71
EUROSV2019	7.375	112.52	5.48	110.35	5.80
EUROSV2023	7.750	113.95	6.05	113.44	6.11
EUROSV2032	8.250	113.00	7.04	112.22	7.11
EUROSV2034	7.625	109.84	6.77	109.83	6.78
EUROSV2035	7.650	105.04	7.20	103.81	7.31

Fuente: Deutsche Bank

Excluyendo las emisiones con opciones "Put", la curva de rendimientos soberanos de *La República de El Salvador*, para julio de 2011 se desplazó hacia abajo respecto a la curva registrada en junio de 2011, mostrando la disminución de los rendimientos en los títulos para los plazos de maduración considerados, destacando el vencimiento del Eurobono 2011, tal como se muestra en el siguiente gráfico.



Bonos en poder de residentes

Al cierre del mes de julio de 2011, los Eurobonos en poder de los inversionistas residentes registraron US\$1,294.4 mill., disminuyendo en US\$426.2 mill. respecto al mes de junio del mismo año (US\$1,720.6 mill.), esta variación en el monto total corresponde primordialmente a la disminución en la tenencia del Eurobono 2011 (US\$431.9 mill.), a raíz del vencimiento de dicho título.

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

Emisión	Jul-11	%	Jun-11	%	Dic-10	%	Jul-10	%
2011 US\$653.5 mill ^{2/}	0.0	0.0	431.9	66.1	434.3	66.5	430.0	65.8
2019 US\$800.0 mill	378.8	47.3	375.8	47.0	364.0	45.5	375.2	46.9
2023 US\$800.0 mill ^{3/}	408.4	51.1	408.4	51.1	366.6	45.8	367.6	45.9
2032 US\$500.0 mill	42.4	8.5	42.7	8.5	31.9	6.4	32.1	6.4
2034 US\$286.4 mill	163.2	57.0	162.0	56.6	152.5	53.2	154.8	54.0
2035 US\$1000.0 mill ^{4/}	83.7	8.4	81.9	8.2	58.8	5.9	43.9	4.4
2041 US\$653.5 mill	217.9	33.3	217.9	33.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Total	1,294.4	32.0	1,720.6	36.7	1,408.1	34.9	1,403.6	34.7

^{1/} Datos al 31/07/11, 30/06/11, 31/12/10, y 31/07/10

^{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: ECFR

En relación al mes de julio de 2010 (US\$1,403.6 mill.), los Eurobonos en el mercado local registran una disminución de US\$109.2 mill.