

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

A. MERCADOS INTERNACIONALES

En noviembre de 2012, las perspectivas de la economía mundial continuaron expuestas a importantes riesgos, producto de la inestabilidad de los mercados financieros internacionales, destacando la extendida crisis en la Eurozona y el lento crecimiento en la economía de los EE.UU.

Principales Indicadores de Mercado

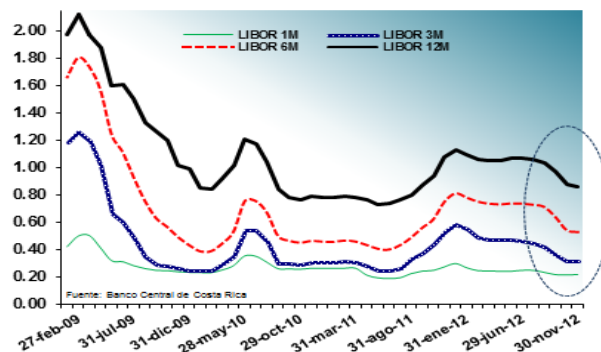
TASAS DE INTERÉS	nov-12	oct-12	nov-11	Var. Men. (%)	Var. Anu (%)
Fondos Federales (Efectiva)	0.16	0.18	0.10	-0.02	0.06
Prime (Efectiva)	3.25	3.25	3.25	0.00	0.00
LIBOR 1M	0.215	0.212	0.271	0.003	-0.056
LIBOR 3M	0.311	0.313	0.529	-0.002	-0.218
LIBOR 6M	0.526	0.540	0.748	-0.014	-0.222
LIBOR 12M	0.860	0.876	1.071	-0.016	-0.211
RENTA FIJA (Curva de Rendimiento del Tesoro de EUA)					
UST 1M	0.11	0.09	0.02	0.02	0.09
UST 3M	0.08	0.11	0.01	-0.03	0.07
UST 6M	0.13	0.16	0.06	-0.03	0.07
UST 1A	0.18	0.18	0.12	0.00	0.06
UST 2A	0.25	0.30	0.25	-0.05	0.00
UST 3A	0.34	0.38	0.41	-0.04	-0.07
UST 5A	0.61	0.72	0.96	-0.11	-0.35
UST 7A	1.04	1.14	1.53	-0.10	-0.49
UST 10A	1.62	1.72	2.08	-0.10	-0.46
UST 20A	2.37	2.46	2.77	-0.09	-0.40
UST 30A	2.81	2.85	3.06	-0.04	-0.25
RENTA VARIABLE (Índices)					
Dow Jones IA	13,025.58	13,096.46	12,045.68	-0.54	8.13
S&P 500	1,416.18	1,412.16	1,246.96	0.28	13.57
Nasdaq Composite	3,010.24	2,977.23	2,620.34	1.11	14.88
COMMODITIES					
Oro 1/	1,726.00	1,719.00	1,746.00	0.41	-1.15
Petróleo Crudo (WTI-USA) 2/	88.54	86.23	100.36	2.68	-11.78
MONEDAS (TCM) 3/					
Yenes por US Dólar	82.560	79.904	77.603	3.32	6.39
Euros por US Dólar	0.7687	0.7717	0.7433	-0.39	3.42

1/ London Fix, PM, US\$/Ons; 2/ US\$/Barril, Spot prices, WTI: West Texas Intermediate; 3/ Tipo de Cambio Nominal. Datos al 30/11/2012, 31/10/2012, y 30/11/2011. 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 noviembre 2012, disminuyó en 0.02 puntos porcentuales, registrando 0.16% desde 0.18% al cierre del mes anterior. Por otra parte, para el mismo período, las tasas LIBOR a plazos de 3, 6 y 12 meses registraron bajas en un rango de 0.002 hasta 0.016 puntos porcentuales, siendo la LIBOR a 12 meses la que mayor disminución registró, cerrando en 0.860% desde 0.876%; en contraste, la LIBOR a 1 mes registró un incremento de 0.003 puntos porcentuales, para cerrar en 0.215%. La tendencia de la LIBOR al mes de noviembre de 2012, se puede observar en el siguiente gráfico.

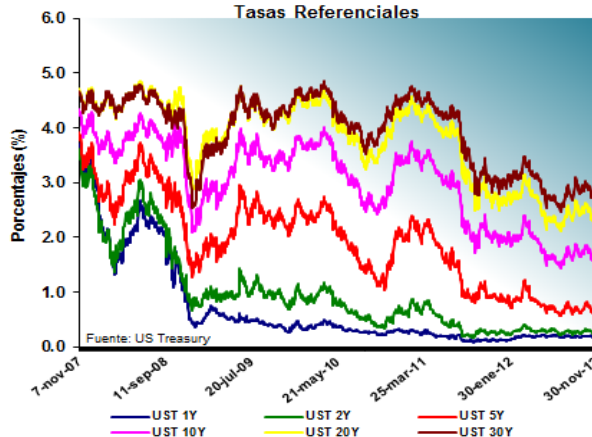
TASAS LIBOR



Renta Fija

Los rendimientos de los títulos de referencia considerados libres de riesgo del Tesoro de los EE.UU. para los plazos de 3, 6 meses y 2 hasta 30 años, registraron una disminución en un rango de 0.03 hasta 0.11 puntos porcentuales, en relación al mes de octubre de 2012, siendo el título a 5 años el que presentó la mayor baja, cerrando en 0.61% desde 0.72% al cierre del mes anterior; en contraste, el título a 1 mes, registró un aumento de 0.02 puntos porcentuales, para cerrar en 0.11%. La tendencia de las tasas en mención se muestra en el siguiente gráfico.

MERCADOS DE RENTA FIJA
Tasas Referenciales



Renta Variable (Índices)

En noviembre de 2012, el mercado accionario Estadounidense, registró variaciones en las cotizaciones de los títulos valores en relación al mes previo.

El Dow Jones registró una disminución de 70.88 puntos (-0.54%) cerrando en 13,025.58 puntos; el Standard & Poor's 500 cerró con un alza de 4.02 puntos (0.28%) registrando 1,416.18 puntos; y finalmente el Nasdaq Composite registró un incremento de 33.01 puntos (1.11%) situándose en 3,010.24 puntos.

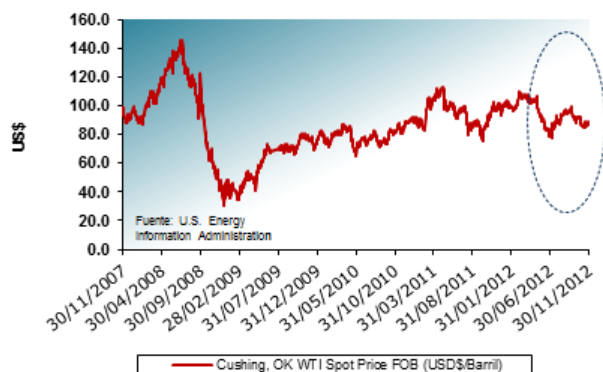


Commodities

El precio de mercado del oro aumentó en US\$7.00 por onza (0.41%), pasando de US\$1,719.00 en octubre de 2012 a US\$1,726.00 en noviembre del mismo año.

Por su parte, la cotización de contado de petróleo crudo se incrementó en noviembre del año en curso en US\$2.31 (2.68%) con respecto al mes previo (US\$86.23) para cerrar en US\$88.54 por barril. El comportamiento de los precios del barril de petróleo, se muestra en el siguiente gráfico.

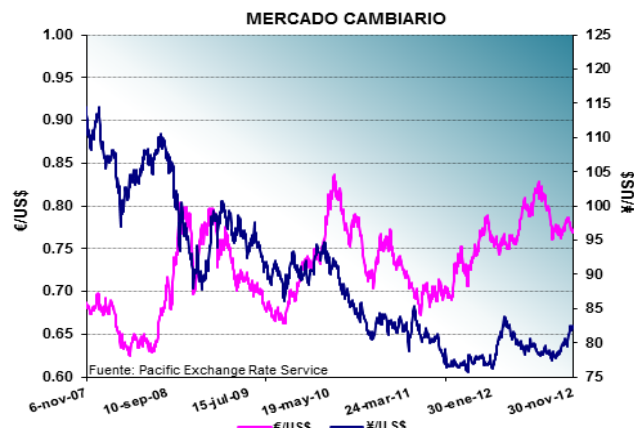
Precios del Crudo WTI



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 82.560 ¥ y 0.7687 € al cierre de noviembre de 2012 desde 79.904 ¥ y 0.7717 € por 1 US\$, registrado el mes previo. La cotización de la divisa Estadounidense, se refleja en el siguiente gráfico.



B. MERCADOS EMERGENTES

En noviembre de 2012, destaca la acción de la calificadora Moody's Investors Service, que bajó la calificación extranjera de largo plazo de El Salvador a "Ba3" desde "Ba2" manteniendo la perspectiva estable. Dicha acción se deriva de la valoración sobre los desafíos que enfrenta la calificación del país como consecuencia de la perspectiva de crecimiento y su incidencia en los ratios de deuda; el mantenimiento de la perspectiva estable, refleja un perfil de crédito que equilibra los principales desafíos del país, con las fortalezas que incluyen un amplio historial de pagos, y acceso constante a los mercados internacionales de capitales.

En ese mismo orden, la calificadora de riesgo Fitch Ratings, mantuvo la calificación soberana del país, a largo plazo en "BB", con perspectiva negativa; lo anterior refleja las limitantes en la capacidad del gobierno para afrontar futuros shocks, considerando los niveles de endeudamiento.

Para finalizar, Moody's afirmó la calificación de los bonos del gobierno de Brasil "Baa2", manteniendo la perspectiva estable. Entre las principales razones para tal acción destacan entre otros: la expectativa que una reducción en el nivel de tasas de interés internas genere mayor espacio fiscal, y el fortalecimiento hacia una tendencia de una mejor estructura de deuda.

Riesgo País

En otro orden, la percepción de riesgo país para Latinoamérica, medido por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), cerró en 317 pbs en el

mes de noviembre de 2012, no registrando variación respecto al mes anterior, ni reflejando cambio en la prima de riesgo requerida por parte de los inversores en el ámbito internacional. En relación al cierre de noviembre de 2011 (404 pbs), el Índice actual es inferior en 87 pbs.

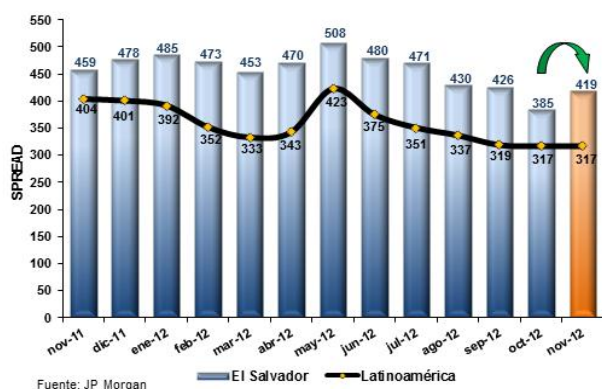
ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)*

País	nov-12	oct-12	sep-12	ago-12	jul-12	nov-11	dic-11
Latinoamérica	317	317	319	337	351	404	401
Belice	2,381	2,325	2,399	2,422	1,765	1,339	1,391
Argentina	1,140	1,066	897	1,051	1,087	941	925
Venezuela	880	959	956	1,001	1,099	1,287	1,258
Ecuador	829	824	743	791	852	838	846
Jamaica	713	681	662	663	662	585	637
El Salvador	419	385	426	430	471	459	478
Rep. Dominicana	357	348	418	418	481	536	597
México	169	166	172	186	176	228	222
Brasil	152	154	162	179	183	229	225
Panamá	141	130	148	149	169	191	201
Uruguay	140	136	139	158	172	222	214
Chile	130	126	143	146	154	159	172
Colombia	124	122	132	137	140	199	191
Perú	122	118	125	145	145	227	216

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

Para noviembre de 2012, Perú (122 pbs) se ubicó como el país con el menor EMBI en la región Latinoamericana, en una mejor posición que Colombia (124 pbs), y de Chile (130 pbs). En contraste, Belice (2,381 pbs) se situó como el país con la mayor percepción de riesgo por parte de los inversores internacionales, superando a Argentina (1,140 pbs) y Venezuela (880 pbs).

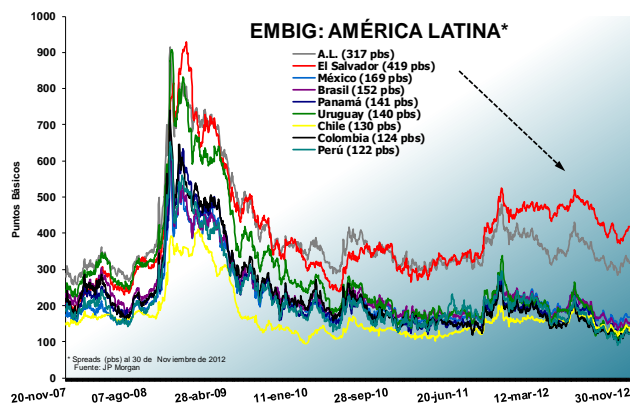
EMBI: LATINOAMÉRICA Y EL SALVADOR



Fuente: JP Morgan

Respecto al EMBI de *El Salvador* (419 pbs), registró un incremento de 34 pbs en comparación al registrado en octubre de 2012 (385 pbs).

Con relación a Latinoamérica, el EMBI del país es superior en 102 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 noviembre de 2012, los precios en el mercado internacional de los Eurobonos con vencimiento en 2019, 2023, 2032, 2034, y 2035, cerraron con bajas en relación al mes previo de 2.93%, 2.39%, 3.60%, 1.95%, y 4.59%, respectivamente, reflejando una disminución 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 les convendría ejecutar la opción de venta (PUT), ya que el gobierno está obligado a redimirlos sobre la base del 100.0% del valor facial del título.

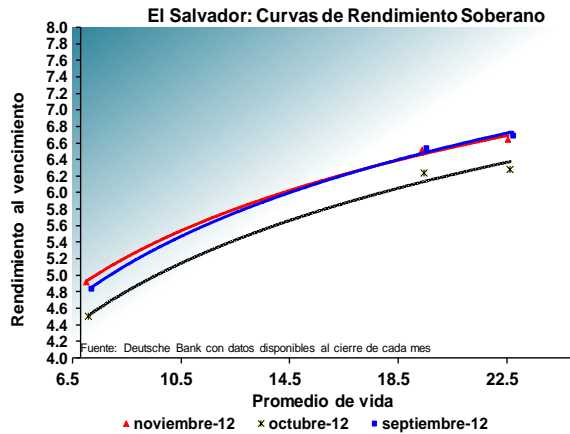
EUROBONOS DE EL SALVADOR: DESEMPEÑO DE MERCADO

Emisión	30/noviembre/12			30/octubre/12	
	Cupon (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)
EUROSV2019	7.375	114.36	4.92	117.29	4.50
EUROSV2023	7.750	117.39	5.49	119.78	5.23
EUROSV2032	8.250	118.87	6.52	122.47	6.24
EUROSV2034	7.625	114.48	6.38	116.43	6.24
EUROSV2035	7.650	111.75	6.64	116.34	6.28

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 noviembre de 2012 se desplazó hacia arriba respecto a la curva registrada en octubre del mismo año, evidenciando el aumento 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 noviembre de 2012, los Eurobonos en poder de los inversionistas residentes registraron US\$1,243.5 mill., disminuyendo en US\$2.9 mill. respecto al mes previo (US\$1,246.4 mill.), correspondiendo esta variación en el monto total, principalmente a la disminución en la tenencia del Eurobono 2019 por US\$1.4 mill., y del Eurobono 2035 por US\$1.2 mill.

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

Emisión	nov-12	%	oct-12	%	dic-11	%	nov-11	%
2019 US\$800.0 mill	354.8	44.4	356.2	44.5	380.4	47.5	385.6	48.2
2023 US\$800.0 mill ^{2/}	405.4	50.7	405.4	50.7	418.5	52.3	412.9	51.6
2032 US\$500.0 mill	56.2	11.2	56.2	11.2	56.4	11.3	56.9	11.4
2034 US\$286.4 mill	185.7	64.8	185.7	64.8	187.8	65.6	187.8	65.6
2035 US\$1000.0 mill ^{3/}	51.0	5.1	52.2	5.2	107.0	10.7	101.8	10.2
2041 US\$653.5 mill	190.4	29.1	190.7	29.2	255.7	39.1	254.9	39.0
Total	1,243.5	30.8	1,246.4	30.9	1,405.8	34.8	1,399.9	34.7

^{1/}Datos al 30/11/2012, 31/10/2012, 31/12/11, y 30/11/11.

^{2/}Incluye reapertura por US\$348.5 millones del 25/02/03

^{3/}Incluye reapertura por US\$400.0 millones del 13/04/06 y reapertura de US\$225.0 millones del 20/07/06

Fuente: BCR

En relación al mes de noviembre de 2011 (US\$1,399.9 mill.), los Eurobonos en el mercado local registran una disminución de US\$156.4 mill.