

## A. MERCADOS INTERNACIONALES

En mayo de 2012, la recuperación económica internacional continuó siendo frágil, y el riesgo de una fuerte desaceleración mundial disminuyó. La región de Asia y el Pacífico representó un polo de estabilidad económica mundial, siendo la de mayor crecimiento en el mundo con estimaciones de crecimiento para China de 8.6 %, mientras que para India de 7.5% en 2012, según las últimas proyecciones de la Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico (ESCAP); en contraste, Europa transitó por un camino de incertidumbre económica, con una crisis de la deuda en la Eurozona.

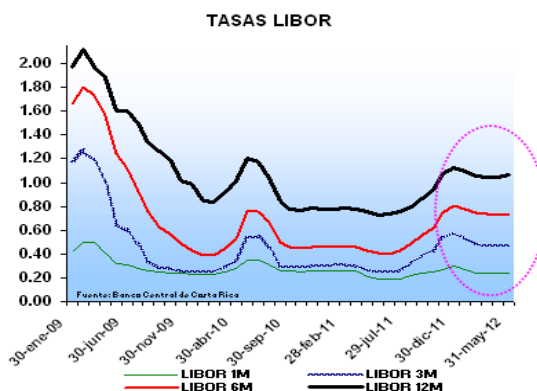
### Principales Indicadores de Mercado

| TASAS DE INTERÉS  | Mag-12    | Abr-12    | Mag-11    | Var. Men. (%) | Var. Anu (%) |
|---|-----------|-----------|-----------|---------------|--------------|
| Fondos Federales (Efectiva)                                 | 0.16      | 0.16      | 0.10      | 0.00          | 0.06         |
| Prime (Efectiva)  | 3.25      | 3.25      | 3.25      | 0.00          | 0.00         |
| LIBOR 1M  | 0.239     | 0.239     | 0.190     | 0.000         | 0.049        |
| LIBOR 3M  | 0.467     | 0.466     | 0.253     | 0.001         | 0.214        |
| LIBOR 6M  | 0.736     | 0.728     | 0.403     | 0.008         | 0.333        |
| LIBOR 12M   | 1.069     | 1.047     | 0.730     | 0.022         | 0.339        |
| <b>RENTA FIJA (Carras de Rendimiento del Tesoro de EUA)</b> |           |           |           |               |              |
| UST 1M  | 0.03      | 0.07      | 0.04      | -0.04         | -0.01        |
| UST 3M  | 0.07      | 0.10      | 0.06      | -0.03         | 0.01         |
| UST 6M  | 0.14      | 0.15      | 0.12      | -0.01         | 0.02         |
| UST 1A  | 0.18      | 0.20      | 0.18      | -0.02         | 0.00         |
| UST 2A  | 0.27      | 0.27      | 0.45      | 0.00          | -0.18        |
| UST 3A  | 0.35      | 0.38      | 0.79      | -0.03         | -0.44        |
| UST 5A  | 0.67      | 0.82      | 1.68      | -0.15         | -1.01        |
| UST 7A  | 1.03      | 1.33      | 2.37      | -0.30         | -1.34        |
| UST 10A   | 1.59      | 1.95      | 3.05      | -0.36         | -1.46        |
| UST 20A   | 2.27      | 2.73      | 3.91      | -0.46         | -1.64        |
| UST 30A   | 2.67      | 3.12      | 4.22      | -0.45         | -1.55        |
| <b>RENTA VARIABLE (Índices)</b>                             |           |           |           |               |              |
| Dow Jones IA  | 12,393.45 | 13,213.63 | 12,569.79 | -6.21         | -1.40        |
| S&P 500   | 1,310.33  | 1,397.91  | 1,345.20  | -6.27         | -2.59        |
| Nasdaq Composite  | 2,827.34  | 3,046.36  | 2,835.30  | -7.19         | -0.28        |
| <b>COMMODITIES</b>  |           |           |           |               |              |
| Oro <sup>1/</sup>   | 1,558.00  | 1,651.25  | 1,536.50  | -5.65         | 1.40         |
| Petróleo Crudo (WTI-USA) <sup>2/</sup>                      | 86.52     | 104.89    | 102.70    | -17.51        | -15.75       |
| <b>MONEDAS (TCN) <sup>3/</sup></b>                          |           |           |           |               |              |
| Yenes por US Dólar  | 78.283    | 79.838    | 81.276    | -1.95         | -3.68        |
| Euros por US Dólar  | 0.8089    | 0.7559    | 0.6956    | 7.00          | 16.28        |

<sup>1/</sup> London Fix, PM, US\$/Oz; <sup>2/</sup> US\$/Barril, Spot prices, WTI: West Texas Intermediate; <sup>3/</sup> Tipo de Cambio Nominal. Datos al 31/05/12, 30/04/12 y 31/05/11. Fuente: Federal Reserve, US Treasury, British Bankers' Association, Banco Central de Costa Rica, Yahoo Finance, Pacific Exchange Rate Service, Energy Information Administration

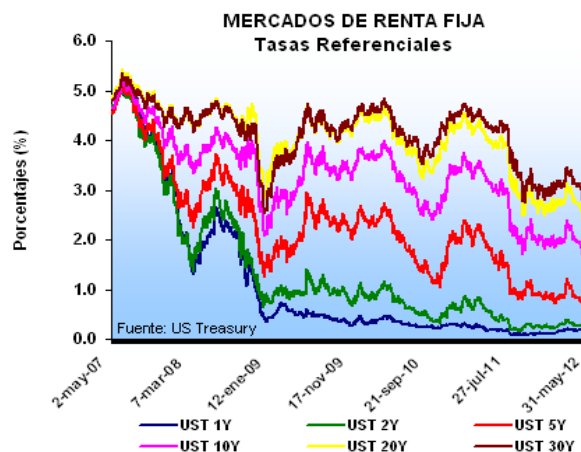
### Tasas de Interés

La tasa de interés efectiva de los Fondos Federales para mayo de 2012, no registró variación respecto al mes anterior, cerrando en 0.16%. Por otra parte, para el mismo período, las tasas LIBOR a plazos de 3, 6 y 12 meses registraron incrementos en un rango de 0.001 hasta 0.022 puntos porcentuales, siendo la LIBOR a 12 meses la que mayor aumento registró, cerrando en 1.069% desde 1.047% el mes previo; cabe mencionar, que la LIBOR a 1 mes no registró variación. La tendencia de la LIBOR al mes de mayo de 2012, se puede observar en el siguiente gráfico.



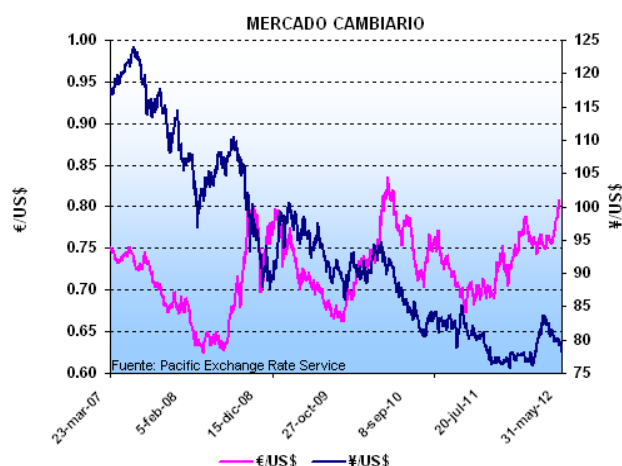
### Renta Fija

En mayo de 2012, los rendimientos de los títulos de referencia considerados libres de riesgo del Tesoro de los EE.UU. a plazos de 1 mes hasta 30 años, con excepción del título a 2 años el cual no registró variación, cerraron con disminuciones en relación al mes de abril del mismo año, en un rango de 0.01 y 0.46 puntos porcentuales, siendo el título a 20 años el que presentó la mayor variación, cerrando en 2.27% desde 2.73%. La tendencia de las tasas en mención se muestra en el siguiente gráfico.



### Renta Variable (Índices)

El mercado accionario Estadounidense para el mes de mayo de 2012, registró variaciones en las cotizaciones de los títulos valores en relación al mes previo. El Dow Jones registró una disminución en 820.18 puntos (6.21%) para registrar 12,393.45 puntos; el Standard & Poor's 500 cerró con una baja de 87.58 puntos (6.27%) cerrando en 1,310.33 puntos; y finalmente el Nasdaq Composite cerró con una baja de 219.02 puntos (7.19%) situándose en 2,827.34 puntos.

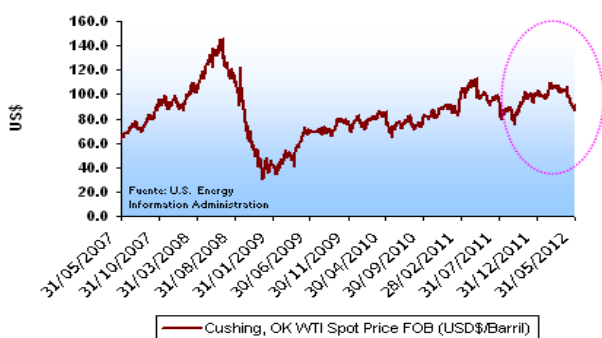


**Commodities**

El precio de mercado del oro disminuyó en US\$93.25 por onza (5.65%), pasando de US\$1,651.25 en abril de 2012 a US\$1,558.00 en mayo del mismo año.

Por su parte, la cotización de contado de petróleo crudo disminuyó en mayo del año en curso en US\$18.37 (17.51%) con respecto al mes previo (US\$104.89) para cerrar en US\$86.52 por barril. El comportamiento de los precios del barril de petróleo al mes de mayo 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 78.283 ¥ y 0.8089 € por 1 US\$ al cierre de mayo de 2012 desde 79.838 ¥ y 0.7559 € por 1 US\$, registrado en abril del año en curso. La cotización de la divisa Estadounidense, se refleja en el siguiente gráfico.

**B. MERCADOS EMERGENTES**

En mayo de 2012, destaca la acción de la calificadora de riesgo Standard & Poor's Ratings Services, que subió la calificación soberana a largo plazo de Bolivia a "BB-" desde "B+", la perspectiva es estable; esto como reflejo de la menor carga de deuda del gobierno sumada a mejores indicadores externos del país.

Por otra parte, la calificadora Fitch Ratings, afirmó la calificación extranjera de largo plazo de "B", de Argentina, la perspectiva permanece estable; lo anterior respaldado por sólidos factores estructurales del país, que se reflejan en su alto ingreso per cápita y en los indicadores sociales.

De igual manera, dicha calificadora afirmó la calificación extranjera de largo plazo de "BBB", de Panamá, la perspectiva permanece estable; esto basado en el sólido desempeño económico del país, la solidez del sector financiero, y una dolarización bien institucionalizada.

**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 80 puntos básicos, pasando de 343 pbs en el mes de abril de 2012 a 423 pbs en mayo del mismo año, reflejando un incremento en la prima de riesgo requerida por parte de los inversores en el ámbito internacional. En relación al cierre de mayo de 2011 (331 pbs), el Índice actual es superior en 92 pbs.

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

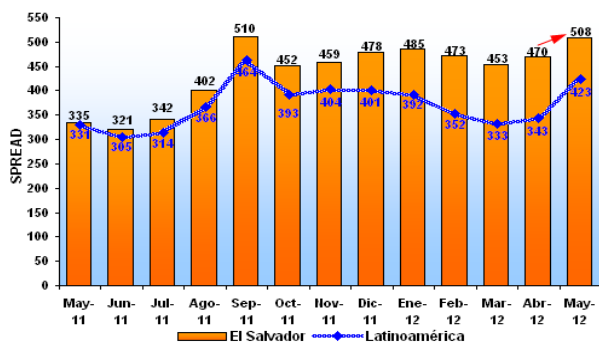
ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)\*

| País               | May-12     | Abr-12     | Mar-12     | Feb-12     | Ene-12     | May-11     | Dic-11     |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Latinoamérica      | 423        | 343        | 333        | 352        | 392        | 331        | 401        |
| Belice             | 1,694      | 1,732      | 1,665      | 1,836      | 1,466      | 734        | 1,391      |
| Argentina          | 1,236      | 962        | 880        | 843        | 840        | 592        | 925        |
| Venezuela          | 1,209      | 926        | 939        | 916        | 1,195      | 1,195      | 1,258      |
| Ecuador            | 948        | 792        | 824        | 788        | 818        | 799        | 846        |
| Jamaica            | 653        | 610        | 579        | 625        | 669        | 407        | 637        |
| Rep. Dominicana    | 532        | 513        | 506        | 543        | 557        | 387        | 597        |
| <b>El Salvador</b> | <b>508</b> | <b>470</b> | <b>453</b> | <b>473</b> | <b>485</b> | <b>335</b> | <b>478</b> |
| Uruguay            | 251        | 190        | 173        | 206        | 222        | 188        | 214        |
| México             | 249        | 187        | 185        | 209        | 229        | 168        | 222        |
| Brasil             | 244        | 188        | 177        | 197        | 225        | 177        | 225        |
| Panamá             | 218        | 158        | 153        | 180        | 212        | 156        | 201        |
| Perú               | 216        | 166        | 157        | 195        | 221        | 189        | 216        |
| Colombia           | 207        | 152        | 141        | 171        | 200        | 144        | 191        |
| Chile              | 191        | 156        | 148        | 160        | 162        | 131        | 172        |

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

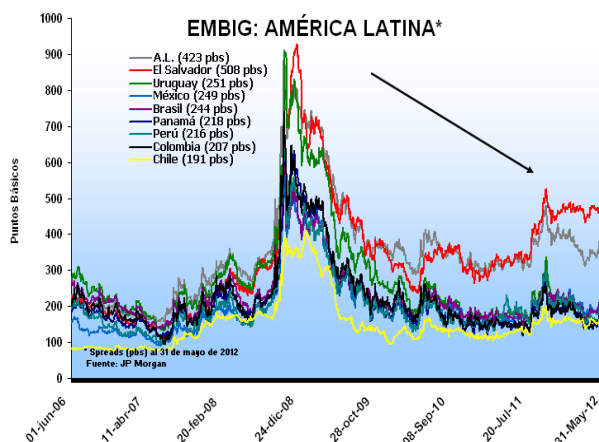
Para mayo de 2012, Chile (191 pbs) se ubicó como el país con el menor EMBI en la región Latinoamericana, seguido de Colombia (207 pbs), y por Perú (216 pbs). En contraste, Belice (1,694 pbs) se situó como el país con la mayor percepción de riesgo por parte de los inversores internacionales, arriba de Argentina (1,236 pbs), y Venezuela (1,209 pbs).

EMBI: LATINOAMÉRICA Y EL SALVADOR



Fuente: JP Morgan

Respecto al EMBI de *El Salvador* (508 pbs), el más alto del país desde el mes de septiembre de 2011 (510 pbs), este aumentó 38 pbs en comparación al registrado en el mes de abril de 2011 (470 pbs). Por otra parte, destaca el pronunciamiento de una misión del Fondo Monetario Internacional (FMI), la cual visitó el país para analizar la coyuntura económica y sus perspectivas, destacando el compromiso del gobierno de El Salvador de adoptar una política fiscal que disminuya la deuda pública en términos del PIB y proteja el gasto social. Con relación a Latinoamérica, el EMBI del país es superior en 85 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 mayo de 2012, los precios en el mercado internacional de los Eurobonos con vencimiento en 2019, 2023, 2034 y 2035, cerraron con bajas en relación al mes previo de 0.13%, 0.40%, 0.35%, y 0.33%, respectivamente, reflejando una disminución en la demanda de éstos títulos soberanos del país por inversores en el ámbito internacional; por otro lado, el Eurobono con vencimiento en 2032, registró un incremento de 0.31% respecto al mes previo.

EUROBONOS DE EL SALVADOR: DESEMPEÑO DE MERCADO

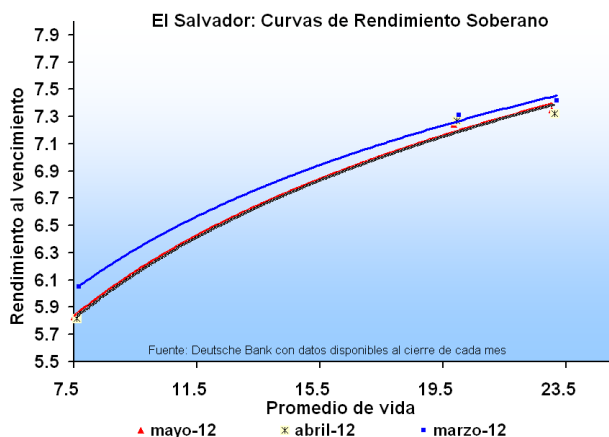
| Emisión    | Cupon (%) | 31/Mayo/12 |                 |            | 30/Abril/12     |  |
|------------|-----------|------------|-----------------|------------|-----------------|--|
|            |           | Precio (%) | Rendimiento (%) | Precio (%) | Rendimiento (%) |  |
| EUROSV2019 | 7.375     | 109.27     | 5.83            | 109.40     | 5.82            |  |
| EUROSV2023 | 7.750     | 109.51     | 6.50            | 109.91     | 6.45            |  |
| EUROSV2032 | 8.250     | 110.47     | 7.24            | 110.16     | 7.27            |  |
| EUROSV2034 | 7.625     | 109.96     | 6.75            | 110.31     | 6.73            |  |
| EUROSV2035 | 7.650     | 103.30     | 7.35            | 103.63     | 7.32            |  |

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 mayo de 2012 se desplazó ligeramente hacia arriba respecto a la curva registrada en abril 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.

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



### Bonos en poder de residentes

Al cierre del mes de mayo de 2012, los Eurobonos en poder de los inversionistas residentes registraron US\$1,402.2 mill., disminuyendo en US\$11.7 mill. respecto al mes de abril del mismo año (US\$1,413.9 mill.), correspondiendo esta variación en el monto total, principalmente a la baja en la tenencia del Eurobono 2035 por US\$3.8 mill. y del Eurobono 2041 por US\$4.8 mill.

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

| Emisión                            | May-12         | %           | Abr-12         | %           | Dic-11         | %           | May-11         | %           |
|------------------------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| 2011 US\$653.5 mill <sup>2/</sup>  | 0.0            | 0.0         | 0.0            | 0.0         | 0.0            | 0.0         | 431.9          | 66.1        |
| 2019 US\$800.0 mill                | 373.9          | 46.7        | 376.3          | 47.0        | 380.4          | 47.5        | 373.7          | 46.7        |
| 2023 US\$800.0 mill <sup>3/</sup>  | 417.2          | 52.1        | 418.9          | 52.4        | 418.5          | 52.3        | 408.6          | 51.1        |
| 2032 US\$500.0 mill                | 57.5           | 11.5        | 56.3           | 11.3        | 56.4           | 11.3        | 42.7           | 8.5         |
| 2034 US\$286.4 mill                | 188.4          | 65.8        | 188.6          | 65.9        | 187.8          | 65.6        | 161.9          | 56.5        |
| 2035 US\$1000.0 mill <sup>4/</sup> | 109.1          | 10.9        | 112.9          | 11.3        | 107.0          | 10.7        | 77.5           | 7.8         |
| 2041 US\$653.5 mill                | 256.1          | 39.2        | 260.9          | 39.9        | 255.7          | 39.1        | 218.7          | 33.5        |
| <b>Total</b>                       | <b>1,402.2</b> | <b>34.7</b> | <b>1,413.9</b> | <b>35.0</b> | <b>1,405.8</b> | <b>34.8</b> | <b>1,715.0</b> | <b>36.5</b> |

<sup>1/</sup> Datos al 31/05/12, 30/04/12, 31/12/11, y 31/05/11.

<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 mayo de 2011 (US\$1,715.0 mill.), los Eurobonos en el mercado local registran una disminución de US\$312.8 mill.