

A. MERCADOS INTERNACIONALES

En marzo de 2014, la economía mundial continuó mostrando señales de fragilidad, a pesar de la mejoría de las perspectivas globales, persistiendo aún importantes riesgos a la baja. Según las proyecciones de la calificadora de riesgo Fitch Ratings, en la actualización de marzo de 2014 de su informe "Perspectivas de la Economía Global", se estima un crecimiento mundial del 2.9% en 2014 y 3.2% para el 2015; para las economías desarrolladas la expansión del PIB sería alrededor de 2.0% y 2.2%, respectivamente; mientras que el crecimiento para las economías emergentes y en desarrollo sería de 4.5% y 4.8%, respectivamente.

Panorama de las Proyecciones de Crecimiento
(Variación Porcentual)

Resumen Proyecciones	Fitch Ratings GEO marzo 2014		Fitch Ratings GEO dic. 2013	
	2014	2015	2014	2015
Mundo	2.9	3.2	2.9	3.2
Economías Desarrolladas	2.0	2.2	1.8	2.1
EE.UU.	2.8	3.1	2.6	3.0
Japón	1.7	1.2	1.5	1.2
Eurozona	1.7	1.2	0.9	1.3
Economías Emergentes	4.5	4.8	4.8	5.0

Fuente: Global Economic outlook, Fitch Ratings, marzo 2014.

Principales Indicadores de Mercado

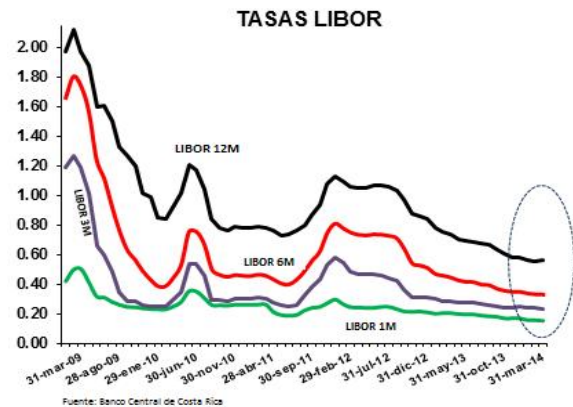
TASAS DE INTERÉS	mar-14	feb-14	mar-13	Var. Men. [%]	Var. Anu. [%]
Fondos Federales (Efectiva)	0.06	0.06	0.09	0.00	-0.03
Prime (Efectiva)	3.25	3.25	3.25	0.00	0.00
LIBOR 1M	0.152	0.156	0.204	-0.004	-0.052
LIBOR 3M	0.231	0.236	0.283	-0.005	-0.052
LIBOR 6M	0.329	0.331	0.445	-0.002	-0.116
LIBOR 12M	0.558	0.553	0.732	0.005	-0.174
RENTA FIJA (Curva de Rendimiento del Tesoro de EUA)					
UST 1M	0.03	0.04	0.04	-0.01	-0.01
UST 3M	0.05	0.05	0.07	0.00	-0.02
UST 6M	0.07	0.08	0.11	-0.01	-0.04
UST 1A	0.13	0.12	0.14	0.01	-0.01
UST 2A	0.44	0.33	0.25	0.11	0.19
UST 3A	0.90	0.69	0.36	0.21	0.54
UST 5A	1.73	1.51	0.77	0.22	0.96
UST 7A	2.30	2.13	1.24	0.17	1.06
UST 10A	2.73	2.66	1.87	0.07	0.86
UST 20A	3.31	3.31	2.71	0.00	0.60
UST 30A	3.56	3.59	3.10	-0.03	0.46
RENTA VARIABLE (Índices)					
Dow Jones IA	16,457.66	16,321.71	14,578.54	0.83	12.89
S&P 500	1,872.34	1,859.45	1,569.19	0.69	19.32
Nasdaq Composite	4,198.99	4,308.12	3,267.52	-2.53	28.51
COMMODITIES					
Oro 1/	1,291.75	1,326.50	1,598.25	-2.62	-19.18
Petróleo Crudo (WTI-USA) 2/	101.57	102.88	97.24	-1.27	4.45
MONEDAS (TCN) 3/					
Yenes por US Dólar	103.01	102.07	94.037	0.92	9.54
Euros por US Dólar	0.72588	0.72433	0.7787	0.21	-6.78

1/ London Fix, PM, US\$/Oz; 2/ US\$/Barril. Spot price, WTI West Texas Intermediate; 3/ Tipo de Cambio Nominal.
Datos al 31/03/2014, 28/02/2014, y 28/03/2013.
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

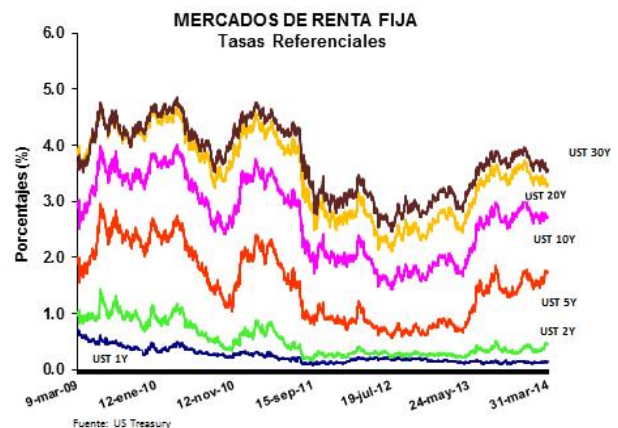
La tasa de interés efectiva de los Fondos Federales para el mes de marzo de 2014, no registró variación en relación al mes previo, cerrando en 0.06%. Para el mismo período, las tasas LIBOR a plazos de 1, 3, y 6

meses registraron disminuciones en un rango entre 0.002 hasta 0.005 puntos porcentuales, siendo la LIBOR a 3 meses la que mayor baja registró, cerrando en 0.231% desde 0.236%; en contraste la tasa LIBOR a 12 meses cerró con un incremento de 0.005 puntos porcentuales, registrando 0.558% desde 0.553%. La tendencia de la LIBOR al mes de marzo de 2014, se puede observar en el siguiente gráfico.



Renta Fija

En marzo de 2014, los rendimientos de los títulos de referencia considerados libres de riesgo del Tesoro de los EE.UU. para los plazos de 1 hasta 10 años, registraron incrementos en relación al mes previo en un rango entre 0.01 y 0.22 puntos porcentuales, siendo los títulos a 5 años los que presentaron el mayor aumento, cerrando en 1.73% desde 1.51%. Por otra parte, los títulos de 1, 6 meses y 30 años, registraron disminuciones en un rango entre 0.01 hasta 0.03 puntos porcentuales. La tendencia de las tasas en mención se muestra en el siguiente gráfico.



Renta Variable (Índices)

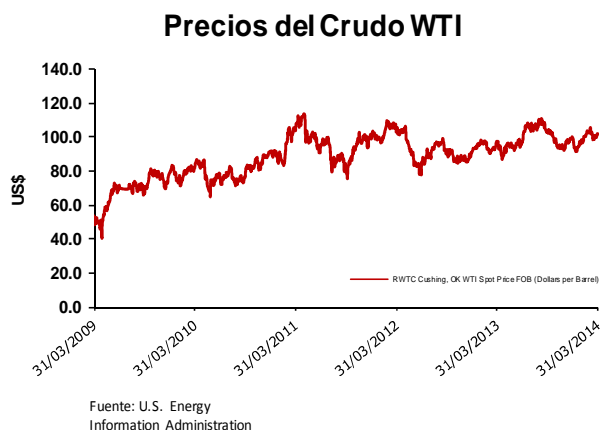
En marzo de 2014, el mercado accionario Estadounidense, registró subidas en relación al mes de febrero de 2014, para las cotizaciones de los títulos

valores: Dow Jones, que registró un incremento de 135.95 puntos (0.83%) cerrando en 16,457.66 puntos; y Standard & Poor's 500, que cerró con un alza de 12.89 puntos (0.69%) registrando 1,872.34 puntos; en contraste, el Nasdaq Composite registró una disminución de 109.13 puntos (2.53%) situándose en 4,198.99 puntos.



Commodities

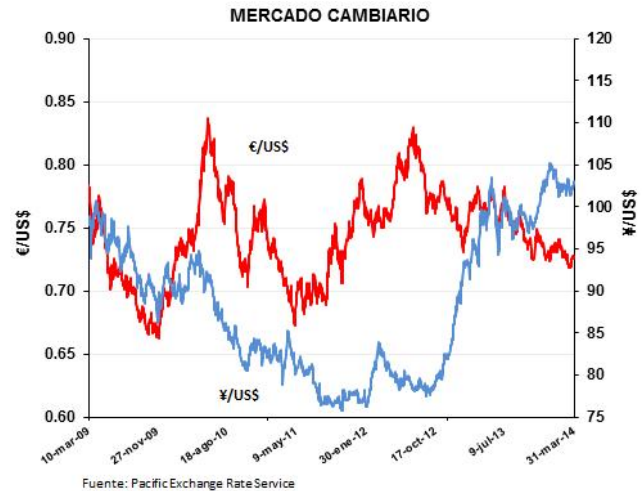
El precio de mercado del oro disminuyó en US\$34.75 por onza (2.62%), pasando de US\$1,326.50 en febrero de 2014 a US\$1,291.75 en marzo de 2014. Por su parte, la cotización de contado de petróleo crudo bajó en marzo de 2014 en US\$1.31 (1.27%) con respecto al mes previo (US\$102.88) para cerrar en US\$101.57 por barril. El comportamiento de los precios del barril de petróleo, se muestra en el siguiente gráfico.



Monedas (TCN)

En el mercado cambiario, el Dólar Estadounidense (US\$) se apreció en relación al Yen Japonés (¥), y con respecto al Euro (€), cerrando en 103.01¥ y 0.72588€

por 1 US\$, al cierre de marzo 2014, desde 102.07¥ y 0.72433€ por 1 US\$, registrado el mes previo. La cotización de la divisa Estadounidense, se refleja en el siguiente gráfico.



B. MERCADOS EMERGENTES

En marzo de 2014, destaca la acción de la calificadora de riesgo Moody's Investors Service, que bajó la calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de Argentina en "Caa1" desde "B3"; lo anterior se basa en una caída significativa de las reservas oficiales, que aumentaron el riesgo de que dicho país no cumpla con sus obligaciones de servicio de la deuda en moneda extranjera, y que dichas reservas se mantendrían bajo presión para este y el próximo año.

Por otro lado, Fitch Ratings afirmó la calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de Panamá de "BBB", con perspectiva estable; lo anterior como reflejo de las altas tasas de crecimiento observadas en los últimos años como resultado de la continuidad en una política centrada en la expansión del Canal y el posicionamiento del país como centro logístico regional, permitiendo proteger a la economía de los shocks externos.

Así mismo, dicha calificadora afirmó la calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de Uruguay de "BBB-", con perspectiva estable; lo anterior derivado de la mejora en la composición de la deuda pública, y a las políticas económicas que continuaron respaldando la capacidad de recuperación económica del país frente a condiciones externas adversas, entre otros.

Finalmente, Standard & Poor's Ratings Services bajó las calificaciones de Brasil de largo plazo en moneda

extranjera a “BBB-“ desde “BBB”, la perspectiva es estable; lo anterior como producto de una combinación de factores, entre los que resaltan el deterioro fiscal, las expectativas de que la ejecución fiscal se mantendrá débil en medio de un crecimiento frágil en los próximos años, y cierto debilitamiento de las cuentas externas.

Riesgo País

En otro orden, la percepción de riesgo país para Latinoamérica, medido por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), registró una baja de 30 puntos básicos, pasando de 369 pbs en el mes de febrero de 2014 a 339 pbs en marzo del mismo año, reflejando una disminución en la prima de riesgo requerida por parte de los inversores en el ámbito internacional.

En relación al cierre de marzo 2013 (329 pbs), el Índice actual es superior en 10 pbs.

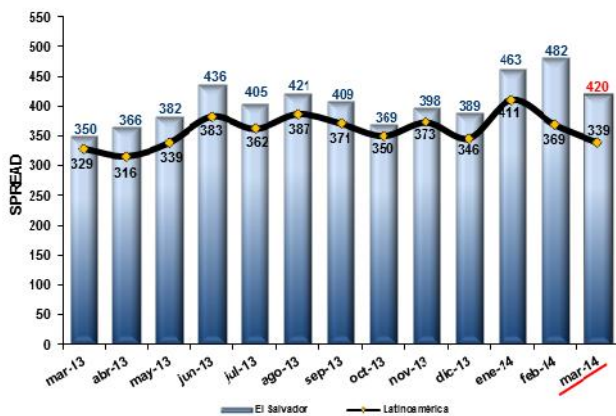
ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)*

País	mar-14	feb-14	ene-14	dic-13	nov-13	mar-13	dic-12
Latinoamérica	339	369	411	346	373	329	292
Venezuela	1,165	1,255	1,400	1,141	1,221	797	786
Argentina	799	907	1,085	808	776	1,307	991
Jamaica	531	613	626	641	647	680	711
Ecuador	508	609	605	530	539	700	826
El Salvador	420	482	463	389	398	350	396
Rep. Dominicana	330	359	392	349	408	385	343
Brasil	230	251	278	230	256	190	140
Uruguay	192	217	239	194	220	173	127
Panamá	188	214	236	199	219	169	129
México	182	195	219	177	211	182	155
Colombia	168	184	208	163	190	147	112
Perú	165	181	202	162	193	147	114
Chile	143	151	172	148	171	153	116

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

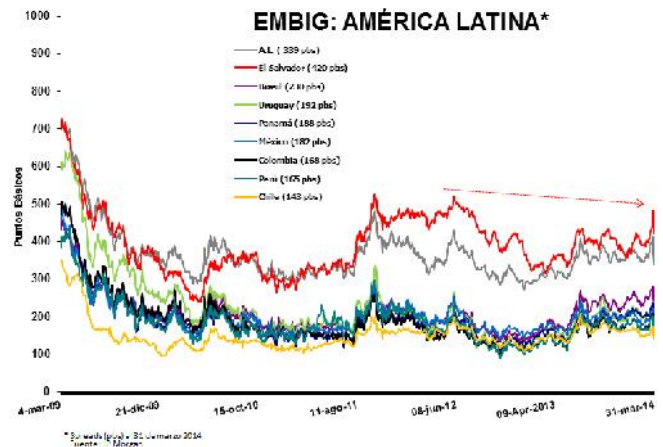
Para marzo de 2014, Chile (143 pbs), continuó siendo el país con el menor EMBI en la región Latinoamericana, en una mejor posición que Perú (165 pbs), y Colombia (168 pbs). En contraste, Venezuela (1,165 pbs) se situó como el país con la mayor percepción de riesgo por parte de los inversores internacionales, superando a Argentina (799 pbs).

EMBI: LATINOAMÉRICA Y EL SALVADOR



Fuente: JP Morgan

El EMBI de *El Salvador* (420 pbs), por su parte registró una disminución de 62 pbs en comparación al registrado en febrero de 2014 (482 pbs); y con relación a Latinoamérica, el EMBI del país es superior en 81 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

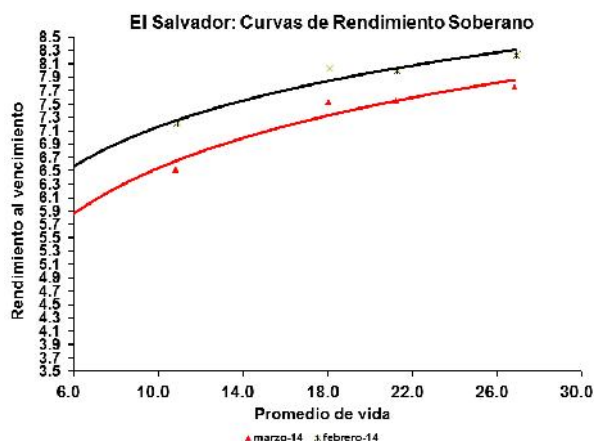
En marzo de 2014, los precios en el mercado internacional de los Eurobonos con vencimiento en 2019, 2023, 2025, 2032, 2034, 2035 y 2041, cerraron con alzas respecto al mes previo de 3.4%, 4.0%, 5.0%, 5.0%, 4.0%, 4.5% y 5.0%, respectivamente; reflejando un posible incremento en la demanda de éstos títulos soberanos del país por inversores en el ámbito internacional. Por otro lado, Fitch Ratings destacó en un informe del mes de marzo 2014, que el nuevo presidente electo de El Salvador, tendría que hacer frente al crecimiento y los desafíos de inversión, a través de un cambio en la confianza empresarial, y un entorno político más propicio para abordar los retos fiscales y económicos; y los anuncios de la política económica en el marco del nuevo gobierno, formarían parte de la evaluación de las tendencias del crédito soberano por dicha calificadora.

EUROBONOS DE EL SALVADOR: DESEMPEÑO DE MERCADO

Emisión	Cupon (%)	31/marzo/14		28/febrero/14	
		Precio (%)	Rendimiento (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)
EUROSV2019	7.375	107.5	5.80	104.1	6.50
EUROSV2023	7.750	108.5	6.47	104.5	7.06
EUROSV2025	5.875	95	6.52	90	7.21
EUROSV2032	8.250	107	7.53	102	8.04
EUROSV2034	7.625	107	6.98	103	7.34
EUROSV2035	7.650	101	7.55	96.5	7.99
EUROSV2041	7.630	98.5	7.76	93.5	8.23

Fuente: J.P. Morgan

Excluyendo las emisiones con opciones “Put”, la curva de rendimientos soberanos de La República de El Salvador, para marzo de 2014 se desplazó hacia abajo respecto a la curva registrada en febrero de 2014, evidenciando la disminución 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 marzo de 2014, los Eurobonos en poder de los inversionistas residentes registraron US\$1,377.7 millones, disminuyendo en US\$10.8 millones respecto al mes previo (US\$1,388.5 millones), correspondiendo esta variación en el monto total, principalmente a la baja en la tenencia del Eurobono 2019 y 2035 por US\$8.5 millones y US\$1.9 millones, respectivamente.

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

Emisión	mar 14	%	feb 14	%	mar 13	%	dic 13	%
2019 US\$800.0 mil	324.6	40.6	333.1	41.6	343.4	42.9	337.1	42.1
2023 US\$800.0 mil ^{2/}	407.4	50.9	407.9	51.0	404.8	50.6	407.8	51.0
2025 US\$800.0 mil	122.6	15.3	122.2	15.3	110.1	13.8	121.7	15.2
2032 US\$500.0 mil	67.1	13.4	67.3	13.5	46.9	9.4	67.4	13.5
2034 US\$206.4 mil	109.0	66.0	109.0	66.0	105.4	64.7	109.0	66.0
2035 US\$1000.0 mil ^{3/}	81.1	8.1	83.0	8.3	17.0	4.7	75.5	7.5
2041 US\$653.5 mil	185.9	28.4	186.0	28.5	168.9	25.9	183.2	28.0
Total	1,377.7	28.5	1,388.5	28.7	1,306.5	27.0	1,381.7	28.5

^{1/} Datos al 31/03/14, 28/02/2014, 31/03/2013, y 31/12/13.

^{2/} Incluye reapertura por US\$348.5 millones del 25/02/13.

^{3/} Incluye reapertura por US\$400.0 millones del 19/06/13 y reapertura de US\$275.0 millones del 27/07/13.

Fuente: BCR.

En relación al mes de marzo de 2013 (US\$1,306.5 millones), los Eurobonos en el mercado local registran un incremento de US\$71.2 millones.