

## A. MERCADOS INTERNACIONALES

En noviembre de 2011, la economía mundial continuó creciendo, pero no lo suficiente, así los riesgos a la baja se mantuvieron latentes; en otro sentido, la calificadora de riesgo Fitch Ratings afirmó su calificación crediticia soberana de largo plazo de los EE.UU. en "AAA", con perspectiva negativa; dicha afirmación reflejó los sólidos fundamentos económicos y crediticios que todavía permanecen en la economía estadounidense, destacando el estatus del dólar como moneda de reserva mundial por excelencia y los bonos del Tesoro considerados como referentes financieros a nivel internacional.

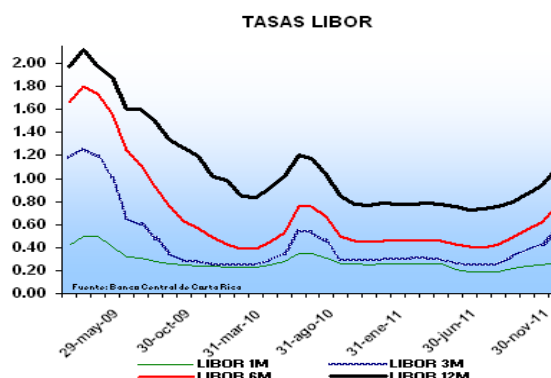
### Principales Indicadores de Mercado

TASAS DE INTERÉS	Nov-11	Oct-11	Nov-10	Var. Men. (%)	Var. Anu (%)
Fondos Federales (Efectiva)	0.10	0.09	0.20	0.01	-0.10
Prime (Efectiva)	3.25	3.25	3.25	0.00	0.00
LIBOR 1M	0.271	0.245	0.261	0.026	0.011
LIBOR 3M	0.529	0.429	0.300	0.099	0.229
LIBOR 6M	0.748	0.619	0.461	0.129	0.287
LIBOR 12M	1.071	0.936	0.787	0.135	0.285
<b>RENTA FIJA (Curva de Redimicento del Tesoro de EUA)</b>					
UST 1M	0.02	0.02	0.18	0.00	-0.16
UST 3M	0.01	0.01	0.17	0.00	-0.16
UST 6M	0.06	0.06	0.21	0.00	-0.15
UST 1A	0.12	0.12	0.27	0.00	-0.15
UST 2A	0.25	0.25	0.45	0.00	-0.20
UST 3A	0.41	0.41	0.72	0.00	-0.31
UST 5A	0.96	0.99	1.47	-0.03	-0.51
UST 7A	1.53	1.58	2.16	-0.05	-0.63
UST 10A	2.08	2.17	2.81	-0.09	-0.73
UST 20A	2.77	2.89	3.80	-0.12	-1.03
UST 30A	3.06	3.16	4.12	-0.10	-1.06
<b>RENTA VARIABLE (Índices)</b>					
Dow Jones IA	12,045.68	11,955.01	11,006.02	0.76	9.45
S&P 500	1,246.96	1,253.30	1,180.55	-0.51	5.63
Nasdaq Composite	2,620.34	2,684.41	2,498.23	-2.39	4.89
<b>COMMODITIES</b>					
Oro 1/	1,746.00	1,722.00	1,383.50	1.39	26.20
Petróleo Crudo (WTI-USA) 2/	100.36	93.19	84.12	7.69	19.31
<b>MONEDAS (TCN) 3/</b>					
Yenes por US Dólar	77.603	77.983	83.583	-0.49	-7.15
Euros por US Dólar	0.7433	0.7170	0.7672	3.67	-3.11

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

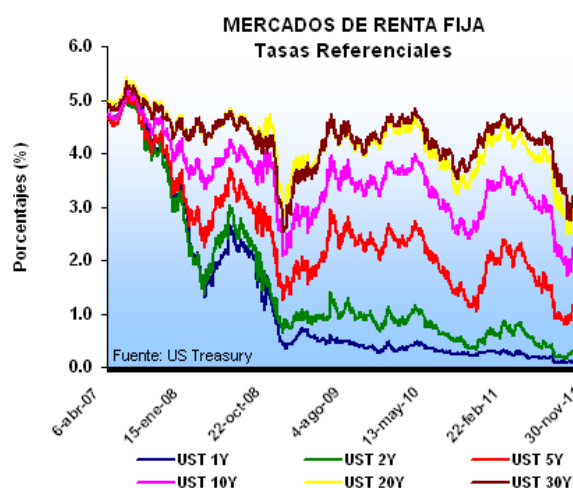
### Tasas de Interés

La tasa de interés efectiva de los Fondos Federales para noviembre de 2011, se incrementó en 0.01 puntos porcentuales, registrando 0.10% desde 0.09% al cierre de octubre 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 0.026 hasta 0.135 puntos porcentuales, siendo la LIBOR a 12 meses la que mayor alza registró, cerrando en 1.071% desde 0.936% el mes previo. La tendencia de la LIBOR al mes de noviembre de 2011, se puede observar en el siguiente gráfico.



### Renta Fija

En el mes de noviembre de 2011, los rendimientos de los títulos de referencia considerados libres de riesgo del Tesoro de los EE.UU. para los plazos de 1 mes hasta 3 años no presentaron variaciones en relación al mes de octubre del mismo año. Por su parte, los títulos a plazos de 5 hasta 30 años registraron disminuciones en un rango de 0.03 hasta 0.12 puntos porcentuales, siendo los títulos a 20 años los que presentaron la mayor variación (-0.12%), cerrando en 2.77% desde 2.89% del mes anterior. La tendencia de las tasas en mención se muestra en el siguiente gráfico.



### Renta Variable (Índices)

En el mes de noviembre de 2011, el mercado accionario Estadounidense, registró variaciones en las cotizaciones de los títulos valores en relación al mes previo. El Dow Jones aumentó en 90.67 puntos (0.76%) para registrar 12,045.68 puntos; el Standard & Poor's 500 registró una disminución de 6.34 puntos (-0.51%) cerrando en 1,246.96 puntos; de la misma manera, el Nasdaq Composite cerró con una baja de 64.07 puntos (-2.39%) situándose en 2,620.34 puntos.

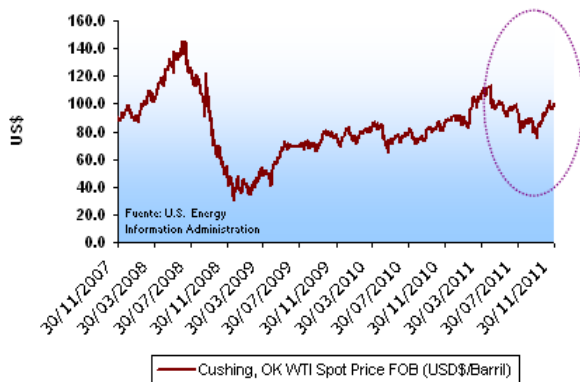


**Commodities**

El precio de mercado del oro cerró con un alza de US\$24.00 por onza (1.39%), registrando US\$1,746.00 en noviembre de 2011 desde US\$1,722.00 en octubre del mismo año.

Por su parte, la cotización de contado de petróleo crudo aumentó en noviembre del año en curso en US\$7.17 (7.69%) con respecto al mes previo del mismo año (US\$93.19) para cerrar en US\$100.36 por barril. Respecto al mes de noviembre de 2010 (US\$84.12), el precio actual del crudo es superior en US\$16.24 lo que representa un incremento de 19.31%. El comportamiento de los precios del barril de petróleo al mes de noviembre de 2011, se muestra en el siguiente gráfico.

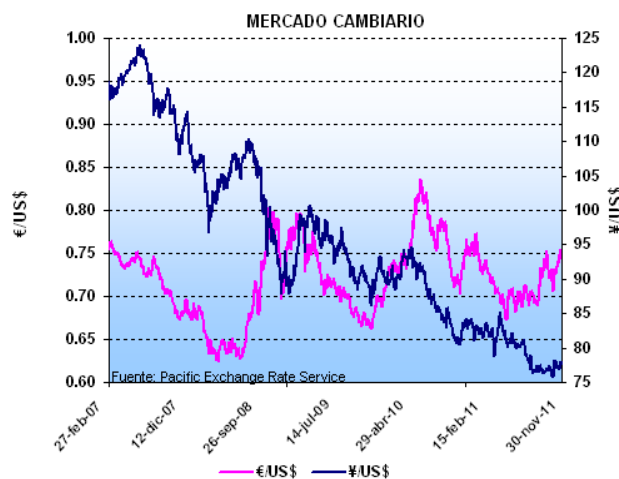
**Precios del Crudo WTI**



**Monedas (TCN)**

En el mercado cambiario, el Dólar Estadounidense (US\$) se depreció en relación al Yen Japonés (¥), y en contraste se apreció respecto al Euro (€), cerrando en 77.603 ¥ y 0.7433 € por 1 US\$, en el mes de

noviembre de 2011 desde 77.983 ¥ y 0.7170 € por 1 US\$, registrado al cierre de octubre del mismo año. La cotización de la divisa Estadounidense, se refleja en el siguiente gráfico.



**B. MERCADOS EMERGENTES**

En noviembre de 2011, se destaca la acción de la calificadora de riesgo Fitch Ratings, que incrementó la calificación de riesgo soberano a largo plazo de Perú a “BBB” desde “BBB-”, con perspectiva estable, esto basado en una menor incertidumbre y un mejor desempeño de la política macroeconómica, el mantenimiento de una política monetaria creíble, la flexibilidad para responder a los shocks externos sin poner en peligro la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de las finanzas públicas, así como una postura conservadora fiscal durante el actual gobierno.

Por otra parte, la calificadora Standard & Poor's Ratings Services subió su calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de la República de Brasil a “BBB” desde “BBB-”, con perspectiva estable, lo anterior como reflejo del creciente historial de la administración actual para implementar políticas macroeconómicas prudentes, el compromiso sostenido con políticas económicas cautelosas, la diversificación de la economía, y la mejora gradual del perfil externo para moderar el impacto de potenciales shocks externos y respaldar así, las perspectivas de crecimiento a largo plazo.

**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 11 puntos básicos, pasando de 393 pbs en el mes de octubre de 2011 a 404 pbs en noviembre 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 noviembre de 2010 (350 pbs), el índice actual es superior en 54 pbs.

ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)\*

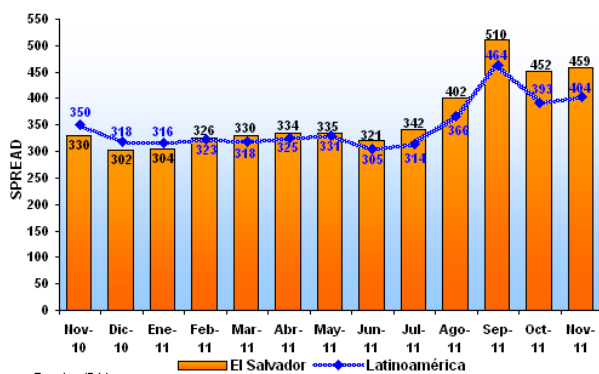
País	Nov-11	Oct-11	Sep-11	Ago-11	Jul-11	Dic-10	Nov-10	Dic-09
Latinoamérica	404	393	464	366	314	318	350	355
Belice	1,339	1,351	1,308	1,273	1,124	617	663	1,177
Venezuela	1,287	1,269	1,450	1,273	1,123	1,114	1,291	1,041
Argentina	941	835	993	738	592	507	597	660
Ecuador	838	886	868	871	779	913	988	769
Jamaica	585	564	629	535	440	427	466	719
Rep. Dominicana	536	507	587	495	418	322	331	405
El Salvador	459	452	510	402	342	302	330	326
Brasil	229	223	277	197	160	189	198	189
México	228	221	267	196	159	173	187	192
Perú	227	205	279	186	159	165	180	165
Uruguay	222	216	312	207	171	189	185	238
Colombia	199	188	240	165	132	172	180	198
Panamá	191	201	252	182	143	162	170	166
Chile	159	153	181	151	121	115	128	95

\* Spreads (pbs) al cierre de cada mes

Fuente: JPMorgan

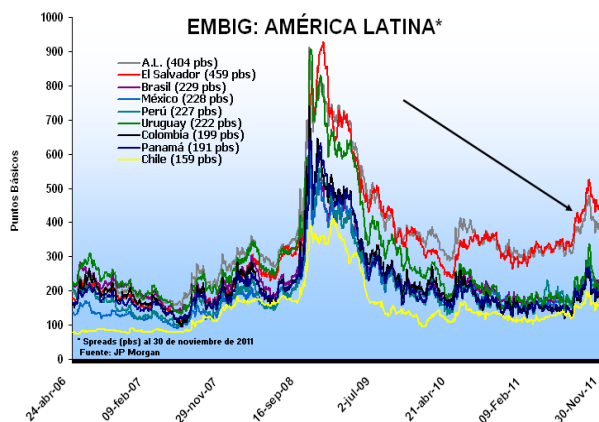
Para noviembre de 2011, Chile (159 pbs) se ubicó como el país con el menor EMBI en la región Latinoamericana, seguido por Panamá (191 pbs), y Colombia (199 pbs). Por el contrario, Belice (1,339 pbs) se situó como el país con la mayor percepción de riesgo por parte de los inversores internacionales, seguido de Venezuela (1,287 pbs), y Argentina (941 pbs).

EMBI: LATINOAMÉRICA Y EL SALVADOR



Fuente: JP Morgan

Respecto al EMBI de *El Salvador* (459 pbs) en noviembre de 2011, este se incrementó en 7 pbs en comparación al registrado en el mes de octubre del mismo año (452 pbs). Con relación a Latinoamérica, el EMBI del país es superior en 55 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 noviembre de 2011, los precios en el mercado internacional de los Eurobonos con vencimiento en 2023, 2032, 2034 y 2035, cerraron con aumentos en relación al mes de octubre del año en curso, de 0.20%, 0.33%, 0.19%, y 0.87%, respectivamente, reflejando un incremento en la demanda de éstos títulos soberanos del país por inversores en el ámbito internacional; en contraste el precio en el mercado internacional del Eurobono con vencimiento en 2019 cerró con una baja de 0.28%.

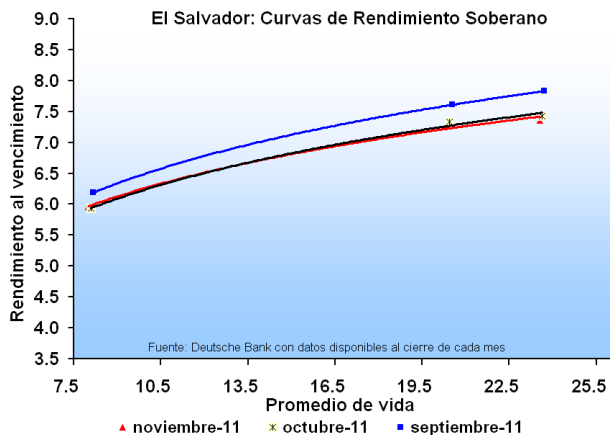
EUROBONOS DE EL SALVADOR: DESEMPEÑO DE MERCADO

Emisión	Cupon (%)	30/Noviembre/11			31/Octubre/11	
		Precio (%)	Rendimiento (%)	Precio (%)	Rendimiento (%)	
EUROSV2019	7.375	108.87	5.96	109.15	5.93	
EUROSV2023	7.750	109.54	6.53	109.34	6.56	
EUROSV2032	8.250	110.03	7.29	109.70	7.33	
EUROSV2034	7.625	111.08	6.67	110.89	6.69	
EUROSV2035	7.650	103.24	7.36	102.37	7.43	

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 noviembre de 2011 se desplazó ligeramente hacia arriba respecto a la curva registrada en octubre del mismo año, para el Eurobono con vencimiento en 2019, y situándose por debajo de la misma, para los Eurobonos con vencimiento en 2032 y 2035, 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 noviembre de 2011, los Eurobonos en poder de los inversionistas residentes registraron US\$1,399.9 mill., aumentando en US\$0.3 mill. respecto al mes de octubre del mismo año (US\$1,399.6 mill.), correspondiendo esta variación en el monto total primordialmente al incremento en la tenencia del Eurobono 2019 por US\$2.0 mill.

#### EUROBONOS DE EL SALVADOR EN PODER DE RESIDENTES <sup>1/</sup>

(Millones de USD y % de Emisión en Mercado Local)

Emisión	Nov-11	%	Oct-11	%	Dic-10	%	Nov-10	%
2011 US\$653.5 mill <sup>2/</sup>	0.0	0.0	0.0	0.0	434.3	66.5	434.7	66.5
2019 US\$800.0 mill	385.6	48.2	383.6	47.9	364.0	45.5	365.0	45.6
2023 US\$800.0 mill <sup>3/</sup>	412.9	51.6	413.0	51.6	366.6	45.8	366.7	45.8
2032 US\$500.0 mill	56.9	11.4	56.9	11.4	31.9	6.4	31.3	6.3
2034 US\$286.4 mill	187.8	65.6	187.8	65.6	152.5	53.2	152.5	53.2
2035 US\$1000.0 mill <sup>4/</sup>	101.8	10.2	103.2	10.3	58.8	5.9	40.6	4.1
2041 US\$653.5 mill	254.9	39.0	255.1	39.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total</b>	<b>1,399.9</b>	<b>34.7</b>	<b>1,399.6</b>	<b>34.6</b>	<b>1,408.1</b>	<b>34.9</b>	<b>1,390.8</b>	<b>34.4</b>

<sup>1/</sup> Datos al 30/11/11, 31/10/11, 31/12/10, y 30/11/10

<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: BICF

En relación al mes de noviembre de 2010 (US\$1,390.8 mill.), los Eurobonos en el mercado local registran un incremento de US\$9.1 mill.