

INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO DEL COMITÉ DE RIESGOS DEL FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL SETIEMBRE 2018

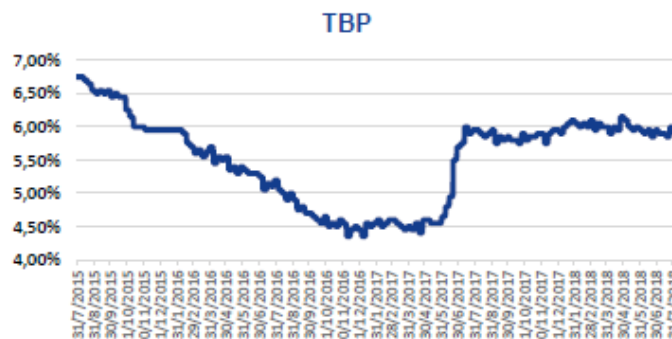
I. MERCADO FINANCIERO LOCAL Y COYUNTURA NACIONAL

Indicadores Económicos					
	Periodo	2016	2017	2018	Tendencia
IPC (cambio anual)	Agosto	0,60	0,91	2,24	Aceleración
IMAE				4,32	Aceleración
TC (Venta BCCR)	22 set	557,92	577,96	581,09	Aceleración
TBP	21 set	4,70	5,80	5,75	Estable

1. Tasas de interés

El aumento de tasas de interés, por un lado disminuye el valor del portafolio a tasa fija y por otro lado, aumenta el rendimiento de los instrumentos denominados a tasa fluctuante; una disminución de tasas, tiene el efecto contrario. Por su parte, las expectativas al alza de esta variable tienen impacto sobre el comportamiento de la Inflación y del tipo de cambio, lo que puede provocar efectos adversos sobre el portafolio de inversiones.

La **Tasa Básica Pasiva (TBP)** se ubicó en 5,75% a partir del 20 de setiembre de 2018 (desde enero ha oscilado entre 5,95% y 6,15%) y en términos reales en 2,0%. El premio por ahorrar en colones fluctuó entre -67 p.b. y 265 p.b. según se utilice tasas internas o externas en su cálculo. La tasa Efectiva en Dólares (TED) se posicionó en 2,23%.



Las tasas de interés del sistema financiero (activas y pasivas, en dólares y colones) registraron pocos cambios en julio y en agosto, lo cual queda de manifiesto en un costo medio de captación a plazo (Tasa básica pasiva) que se ha mantenido en torno a 6%. Este hecho muestra el poco incentivo que tienen los intermediarios financieros

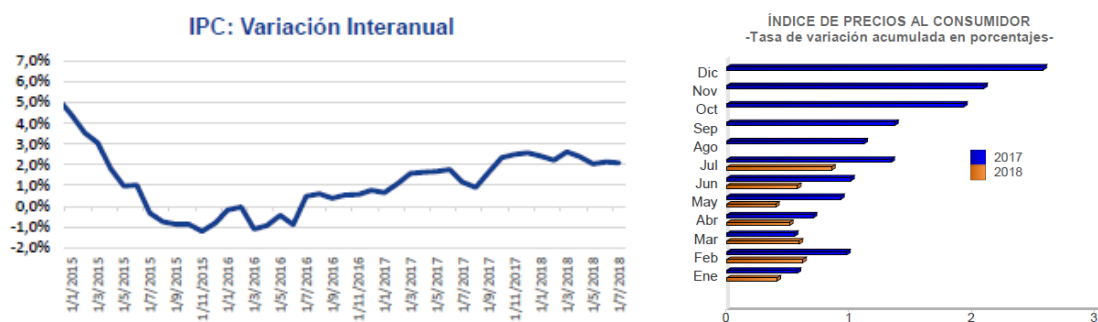
para incrementar sus tasas de captación, dada la disponibilidad de recursos prestables que mantienen en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL).

Por su parte, las tasas de interés de los instrumentos de deuda pública han aumentado, como lo ha hecho también la preferencia de los ahorrantes por instrumentos de corto plazo, lo que ha acrecentado el riesgo de refinanciamiento del Gobierno Central. Esta condición, aunada al anuncio en semanas recientes de la necesidad del Ministerio de Hacienda de acudir a presupuestos extraordinarios en 2018, llevó a incrementos en el costo marginal de la deuda pública.

2. Inflación

Esta variable es clave para alcanzar las metas del BCCR de mantener la estabilidad interna de la moneda. Un aumento de la inflación impacta, entre otros, la tasa de interés local y el tipo de cambio. Las expectativas sobre la inflación tienen efecto sobre el comportamiento de estas variables.

La inflación general en agosto fue de 2,24% interanual (mayor a la de julio), con tendencia hacia la aceleración, cerca del límite inferior del rango meta del Banco Central. La inflación subyacente (1,9% interanual) indica que no se están gestando presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación. De manera similar, el valor medio de las expectativas de inflación a 12 meses se ha mantenido en 3,5% durante los últimos 3 meses.



3. Tipo de cambio y mercado cambiario

Los movimientos del tipo de cambio afectan directamente el valor de la cartera denominada en dólares, de tal forma que un incremento tiene efectos favorables sobre la valoración de este segmento; una baja en el tipo de cambio, tiene el efecto contrario. El tipo de cambio también tiene efectos indirectos sobre la inflación y sobre las tasas de interés.

Tal como se había previsto en informes anteriores, desde que se designó el nuevo presidente del Banco Central (que inicio sus funciones en el mes de agosto) por parte del nuevo Gobierno, el mercado cambiario inició un proceso de mayor flexibilidad.

Entre el 17 de agosto y el 3 de setiembre el precio del dólar estadounidense tuvo un aumento de 2,4% (la variación acumulada en el año ha sido de 2,0% y la interanual de 0,9%). El aumento fue más rápido a partir del 27 de agosto, lo que llevó al Banco Central de Costa Rica (BCCR) a intervenir con ventas de divisas por un monto acumulado de USD 42 millones (equivalente a 0,5% del saldo de sus Reservas Internacionales Netas). En relación con estos acontecimientos, el Banco Central explicó que:

- a) Movimientos al alza y a la baja en el tipo de cambio son propios del régimen monetario vigente en el país: un régimen de metas de inflación.
- b) La dirección del ajuste del tipo de cambio observado es consecuente con la regularidad del mercado privado de cambios, que en esta época del año suele mostrar una menor disponibilidad neta de divisas. También es congruente con el aumento observado en el mes de agosto de las expectativas de variación cambiaria, influidas en parte por la incertidumbre que genera el deterioro de las finanzas públicas y la ausencia, hasta la fecha, de un acuerdo legislativo para darle una solución clara y firme a este problema, en un contexto de alza en tasas de interés internacionales.
- c) El Banco evalúa de manera permanente el comportamiento del mercado cambiario, y toma las medidas necesarias para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio, en acato del mandato establecido en el artículo 87 de su Ley Orgánica.
- d) Con sus intervenciones recientes, el Banco Central buscó que, en un contexto de mayor flexibilidad cambiaria, los ajustes en el tipo de cambio fueran graduales y ordenados, contribuyendo de esa forma a mejorar el proceso de formación de precios en el mercado cambiario.
- e) De ser necesario, el Banco Central continuará participando en el mercado en procura de evitar movimientos abruptos en el tipo de cambio.
- f) El Banco Central reitera a los agentes económicos su recomendación de que, en las decisiones de consumo, ahorro e inversión, consideren la existencia de riesgo cambiario. La historia de la última década muestra que episodios de rápido incremento en el tipo de cambio (2008, 2014, 2017 y 2018) fueron seguidos por ajustes a la baja igualmente acelerados. Este fenómeno de sobrereacción es característico de los mercados cambiarios, y ha sido ampliamente documentado por la literatura económica.

En las semanas más recientes, el comportamiento del tipo de cambio ha sido más estable, tal como se muestra en el siguiente cuadro:

	TIPO CAMBIO COMPRA	TIPO DE CAMBIO VENTA
24 Ago 2018	565,86	572,26
25 Ago 2018	565,27	571,75
26 Ago 2018	565,27	571,75
27 Ago 2018	565,27	571,75
28 Ago 2018	565,97	572,65
29 Ago 2018	566,09	573,18
30 Ago 2018	567,07	574,86
31 Ago 2018	569,54	575,67
1 Set 2018	571,36	578,56
2 Set 2018	571,36	578,56
3 Set 2018	571,36	578,56
4 Set 2018	574,01	583,11
5 Set 2018	576,87	585,15
6 Set 2018	579,09	585,74
7 Set 2018	581,28	586,90
8 Set 2018	579,39	585,62
9 Set 2018	579,39	585,62
10 Set 2018	579,39	585,62
11 Set 2018	576,72	584,47
12 Set 2018	575,77	582,40
13 Set 2018	574,39	579,76
14 Set 2018	574,47	579,69
15 Set 2018	573,61	581,34
16 Set 2018	573,61	581,34
17 Set 2018	573,61	581,34
18 Set 2018	573,93	580,65
19 Set 2018	575,13	580,71
20 Set 2018	574,33	580,78
21 Set 2018	575,66	581,43
22 Set 2018	574,61	581,09

En julio y agosto (hasta el 16), el mercado privado de cambios (“ventanillas”) generó superávit de USD 304,2 millones, que permitió atender la mayor parte de los requerimientos de divisas del sector público no bancario (SPNB) y contribuyó a la relativa estabilidad del tipo de cambio (en Monex este precio ascendió a ¢569,04 el 20 de agosto, con una variación interanual de -1,0% y acumulada de -0,2%). No obstante, desde el 17 de agosto ha habido presiones en el mercado de cambios, manifiestas en incrementos en el tipo de cambio de Monex, que son consecuentes con la regularidad que muestra este mercado y con el aumento en las expectativas de variación cambiaria observado en este mes.

Finalmente, cabe indicar que el saldo de Reservas Internacionales Netas al 30 de agosto alcanzó USD 7.749 millones, equivalente a 6,3 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo, 1,7 veces el saldo de la base monetaria ampliada y 12,8% del PIB estimado para 2018.

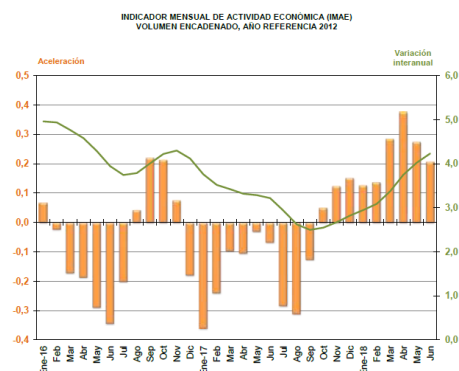
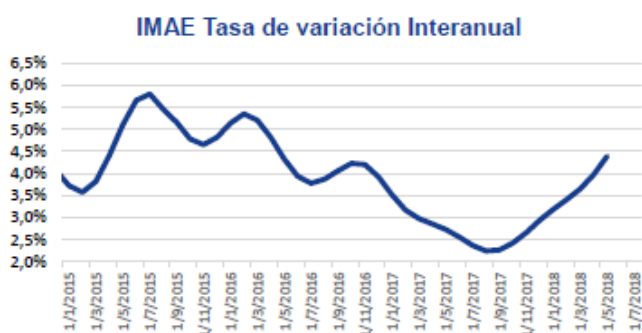
4. Actividad económica y sector externo

La evolución de la actividad económica aporta datos importantes para las expectativas sobre las principales variables macroeconómicas y financieras y constituye un aspecto clave para la definición de tasas de interés por parte del BCCR y el sector financiero.

La serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) presentó en junio una variación interanual de 4,2% y una tasa media¹ de 3,6% y, por segundo mes consecutivo, se aceleró con respecto a lo observado en meses previos.

El comportamiento de las distintas actividades que conforman el índice fue heterogéneo, pues si bien algunas presentaron un crecimiento mayor con respecto al 2017², la mayoría mostró una desaceleración. Particularmente, destacó la recuperación en la industria de la construcción que, luego de 10 meses de contracción sostenida, registró en junio un incremento de 13,5%, debido al avance en obras para uso comercial y oficinas con destino privado.

Por el lado de los componentes del gasto, es destacable el aumento sostenido (2,5% y 3,0% en el primer y segundo trimestres de 2018, respectivamente) que muestran las importaciones de bienes de consumo, excluyendo hidrocarburos y vehículos, a partir del último trimestre de 2017, pese a la desaceleración observada en el gasto en consumo final de los hogares.



En forma coherente con el impulso en la actividad económica, la tasa de desempleo disminuyó a 8,7% en el segundo trimestre (10,3% en el primero), aunque el subempleo aumentó (de 7,2% a 9,0%). Las industrias en las que más subió la ocupación fueron construcción, manufactura y transporte y almacenamiento, mientras que la mayor baja se observó en el sector comercio. Según nivel de calificación de la mano de obra, el mayor incremento se registró en la categoría “no calificada”.

Sector externo

En el primer semestre de 2018 la balanza comercial de bienes acumuló una brecha negativa de USD 2.531,3 millones, equivalente a 4,2% del PIB estimado para este

¹ Variación del nivel medio del período enero-junio de 2018, respecto al nivel medio del mismo período del año anterior.

² Dichas actividades fueron: servicios de electricidad y agua, alojamiento, restaurantes, información, comunicaciones, enseñanza, salud, actividades inmobiliarias y construcción.

año (igual porcentaje en el mismo periodo de 2017) y reflejó los crecimientos de 5,7% y 5,6% en las ventas y compras de bienes (6,6% y 5,4% el año previo, respectivamente), en lo cual influyó la menor venta de banano³ y azúcar, así como el efecto adverso que ha tenido la situación política en Nicaragua⁴ sobre las ventas a Centroamérica.

El comportamiento de las exportaciones estuvo relacionado con la mayor demanda externa por productos manufacturados del régimen especial, particularmente, equipo e implementos médicos (equipo de infusión y transfusión y prótesis oculares). A lo anterior se sumó la evolución positiva en las ventas de empresas del régimen definitivo dedicadas al cultivo de piña y productos manufacturados como pilas, baterías y llantas.

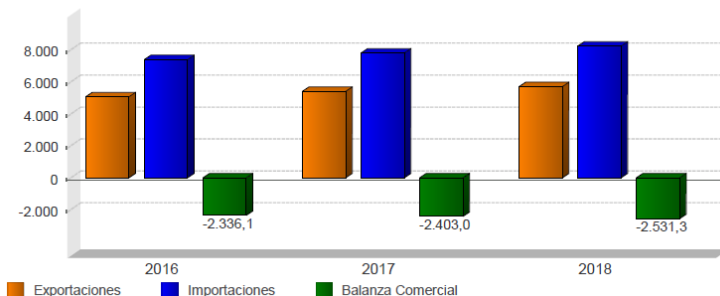
El resultado señalado, aunque positivo, denota una moderación en el crecimiento trimestral (7,4% y 4,2% en el primer y segundo trimestres, respectivamente), en lo que influyó, la menor venta de banano¹ y azúcar, así como el efecto adverso de la situación política en Nicaragua sobre las ventas hacia el mercado de Centroamérica.

Por su parte, el comportamiento de las compras externas³ estuvo determinado por la evolución de la factura petrolera y la adquisición de insumos para las industrias metalúrgica, química y farmacéutica, así como materiales de construcción. Particularmente, la factura petrolera ascendió a *USD* 826,3 millones, superior en 22,9% en relación con igual periodo del año previo⁴, resultado de una mayor cotización media de los hidrocarburos (*USD* 78,15, contra *USD* 60,4 un año antes) y de la disminución de 5% en la cantidad de barriles (principalmente gasolina).

³ Las condiciones climatológicas que prevalecieron en los primeros meses del año redujeron la oferta exportable de banano.

⁴ Las ventas de Costa Rica al mercado centroamericano registraron una desaceleración (de 6,7% interanual en el primer trimestre a 4,9% en el segundo); en particular los envíos a Nicaragua cayeron 14,6% en el segundo lapso (crecimiento de 8,1% en el primero).

Balanza Comercial de Costa Rica
 -Acumulado a Jun de cada año-
 -En millones de dólares-



BALANZA COMERCIAL DE COSTA RICA

-millones de dólares-

Mes	2016			2017			2018		
	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial
Ene	708,7	1.182,6	-453,9	758,4	1.277,8	-519,4	795,3	1.319,7	-524,4
Feb	842,7	1.142,9	-300,3	833,7	1.203,9	-370,2	879,3	1.215,5	-336,2
Mar	842,1	1.199,8	-357,6	852,2	1.403,8	-451,6	1.058,1	1.362,9	-304,8
Abr	884,1	1.260,0	-375,8	895,1	1.140,7	-245,7	942,2	1.453,9	-511,7
May	948,2	1.312,5	-364,3	995,4	1.430,8	-435,4	1.062,3	1.521,5	-459,3
Jun	836,9	1.321,1	-484,2	961,5	1.342,2	-380,7	965,2	1.390,1	-394,9
Jul	780,4	1.210,3	-429,9	862,8	1.167,7	-304,9	-	-	-
Ago	784,1	1.325,6	-561,5	859,8	1.367,2	-507,5	-	-	-
Sep	827,2	1.267,2	-440,1	889,3	1.318,2	-428,9	-	-	-
Oct	818,9	1.267,3	-448,4	889,0	1.376,6	-487,6	-	-	-
Nov	851,3	1.435,4	-584,1	917,2	1.545,3	-628,2	-	-	-
Dic	819,5	1.326,1	-506,6	792,9	1.327,5	-534,6	-	-	-
Total	9.924,2	15.230,9	-5.306,7	10.607,1	15.901,7	-5.294,6	5.702,5	8.233,7	-2.531,3

5. Finanzas públicas

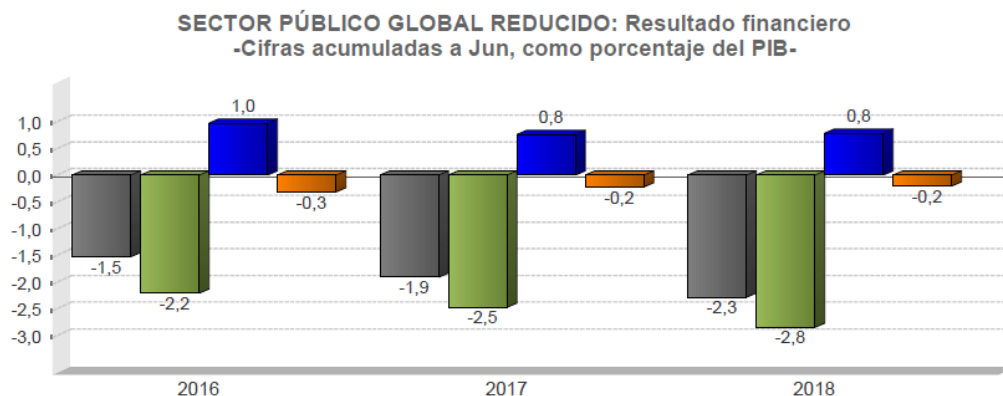
Sin lugar a dudas, el déficit fiscal representa el principal desequilibrio macroeconómico del país y que requiere de medidas urgentes para el logro de la lograr la estabilidad económica. Este desequilibrio tiene impacto directo sobre las principales variables macroeconómicas y financieras. En el caso de las carteras administradas, su comportamiento incide directamente sobre su rendimiento y sobre el impacto de variables clave como las tasas de interés, la inflación y el tipo cambio.

Según cifras preliminares, el Sector Público Global Reducido acumuló a julio un déficit financiero equivalente a 2,5% del PIB, superior en 0,4 puntos porcentuales (p.p.) al registrado en igual lapso de 2017. Este resultado estuvo determinado por la desmejora en las finanzas del Gobierno Central, cuya brecha fue 3,3% (2,9% en julio de 2017).

El saldo de la deuda del sector público⁵ representó en julio 66,6% del PIB, 4,1 p.p. más que lo observado un año antes. En el caso particular del Gobierno Central, su razón de deuda a PIB se ubicó en 49,7% (46,4% en 2017). Entre el 31 de julio y el 17

⁵ Incluye la deuda no consolidada del Gobierno Central, Banco Central y de algunas entidades del resto del sector público no financiero.

de agosto el precio de los bonos de deuda externa del Gobierno disminuyó (en promedio 3%), hecho relacionado con el persistente deterioro de la situación fiscal.⁶



6. Agregados monetarios y condiciones crediticias

Los agregados monetarios permiten dar seguimiento a la efectividad de la política monetaria en el logro de sus objetivos de estabilidad interna (control de la inflación) y estabilidad externa, que se refleja principalmente en el valor de la moneda local frente al dólar (tipo de cambio). Por su parte, las condiciones crediticias muestran el comportamiento del crédito, sus razones y su relación con otras variables.

Los agregados monetarios y el crédito al sector privado mostraron en agosto tasas de crecimiento interanuales inferiores a las previstas en la programación macroeconómica 2018-2019, por lo cual se estima que su evolución no propiciaría presiones inflacionarias futuras.

En cuanto a su composición por tipo de moneda, prevalece la preferencia por el ahorro en dólares (principalmente en instrumentos de corto plazo), lo cual se evidencia en el aumento en la participación relativa del componente en dólares, tanto en las definiciones de medio circulante amplio como de riqueza financiera total (2,3 p.p. y 0,2 p.p., respectivamente, al 17 de agosto). Por su parte, la desdolarización del crédito al sector privado continuó, aunque a menor ritmo respecto a lo observado en trimestres previos.

La mayor preferencia relativa por el ahorro en dólares se asocia, principalmente, con la incertidumbre sobre la situación fiscal del país, pues el premio por ahorrar en moneda nacional muestra valores positivos (aunque bajos). No obstante, dicho premio enfrenta presiones a la baja por el incremento previsto en las tasas de interés internacionales y el aumento registrado recientemente en las expectativas cambiarias.

II. INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

⁶ Desde finales de julio ha habido un aumento en la prima por riesgo soberano de las economías emergentes (medido por el índice global diversificado de mercados emergentes). Este aumento se manifestó también en el caso de Costa Rica, cuyo índice pasó de 338 a 385 entre el 31 de julio y el 17 de agosto.

Los acontecimientos mundiales afectan directa e indirectamente la economía nacional, impactan en los principales macroprecios y por ende, el mercado financiero nacional y a sus participantes. Dentro de lo anterior, destacan los siguientes aspectos:

Tasas de interés internacionales. Los movimientos de las tasas de interés a nivel internacional impactan directamente las tasas locales y las expectativas sobre su futuro comportamiento; por tanto tienen un efecto directo sobre las carteras administradas.

Comportamiento de los mercados internacionales. Es importante dar seguimiento a los principales indicadores de los mercados internacionales por su impacto sobre la economía y mercados financieros nacionales y por su relevancia en la creación de expectativas sobre el comportamiento futuros de las principales variables macroeconómicas y financieras.

Tasas de crecimiento internacional. La evolución de la economía internacional, de las principales zonas de influencia y en particular, la de nuestros principales socios comerciales, constituyen factores clave para la evolución de nuestra economía, de nuestro sector externo, de nuestra actividad económica y de la evolución de nuestras principales variables macroeconómicas y financieras.

Precios de las materias primas (commodities). Los precios de las materias primas, principalmente el petróleo, tienen impacto directo sobre la inflación local y por ende, sobre las tasas de interés y el tipo de cambio.

Riesgos geopolíticos. Pueden impactar directamente sobre el comportamiento a nivel mundial y regional.

1. Actividad económica. En el segundo trimestre de 2018 continuó la recuperación de la actividad económica en las economías avanzadas. Particularmente, en Estados Unidos de América (EUA) el producto interno bruto creció a una tasa anualizada de 4,2% (segunda estimación)¹, impulsado por el gasto del consumidor, y en la zona del euro aumentó 2,2% interanual (segunda estimación). Por otra parte, se estima que el crecimiento promedio ponderado de nuestros principales socios comerciales para el 2018 será de 2,9%⁷.

⁷ Considera una muestra de 15 países que representaron un 85% de las exportaciones acumuladas del país a julio de 2018. Los datos de crecimiento de los países latinoamericanos incluidos en la muestra corresponden a las proyecciones publicadas por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe el pasado 23 de agosto, mientras que para las demás naciones se usaron las proyecciones del Fondo Monetario Internacional de julio del presente año.

En línea con lo anterior, en EUA el mercado laboral se mantuvo sólido, con una tasa de desempleo en torno a 4,0% en el periodo enero-julio, en tanto en la zona del euro fue de 8,3% en junio (8,5% promedio para el primer semestre).

2. Inflación, La inflación continuó con un aumento gradual tanto en EUA como en la zona del euro. En el primer caso, la variación interanual del Índice de Precios de Gasto en Consumo Personal ascendió en julio a 2,3% y la subyacente a 2,0%, mientras que en la zona del euro, la inflación general interanual en ese mismo mes fue 2,1% y la subyacente 1,3%.

3. Bajo este entorno, los analistas económicos⁸ consideran inminente que el Sistema de la Reserva Federal aumentará, en su próxima reunión (25-26 de setiembre), el rango de la tasa de interés de los fondos federales. Sin embargo, no esperan cambios en la tasa de política monetaria del Banco Central Europeo, cuya reunión está programada para el 13 de setiembre.

4. El precio promedio del crudo West Texas Intermediate (WTI) disminuyó 7% en la primera quincena de agosto respecto a igual lapso de julio, en lo que incidió la expectativa de menor demanda ante las crecientes tensiones comerciales, principalmente entre EUA y China, a las cuales se sumaron problemas geopolíticos y de coyuntura interna en economías emergentes como Turquía, Brasil y Argentina. De manera similar, los precios de los contratos a futuro (con entrega en setiembre y diciembre próximo) bajaron en promedio 3,5% en ese lapso. No obstante, en el año, hasta el 16 de agosto, el precio medio del WTI aumentó 33,8%, influido por la menor oferta de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo.

⁸ Bloomberg, 16 de agosto de 2018.

INDICADORES DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL

PIB real (tasa de variación)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Estados Unidos	2,9	1,5	2,3	2,9	2,7	1,9	1,7	1,5	1,4
Zona del Euro	2,1	1,8	2,4	2,2	1,9	1,7	1,5	1,5	1,4
Alemania	1,5	1,9	2,5	2,2	2,1	1,5	1,4	1,3	1,2
Japón	1,4	1,0	1,7	1,0	0,9	0,3	0,7	0,5	0,5
Reino Unido	2,3	1,8	1,7	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6
China	6,9	6,7	6,9	6,6	6,4	6,3	6,0	5,7	5,5
Brasil	-3,6	-3,5	1,0	1,8	2,5	2,2	2,2	2,2	2,2
Latinoamérica	0,3	-0,6	1,3	1,6	2,6	2,8	2,8	2,8	2,8
Economías emergentes y en desarrollo	4,3	4,4	4,7	4,9	5,1	5,1	5,1	5,0	5,0
Economías avanzadas	2,3	1,7	2,4	2,4	2,2	1,7	1,7	1,5	1,5
Mundial	3,5	3,2	3,7	3,9	3,9	3,8	3,8	3,7	3,7

La economía china creció 6,7 por ciento en el segundo trimestre respecto al mismo período del año anterior, el ritmo más lento desde 2016. Aunque la cifra general coincidió con las expectativas, algunos de los datos subyacentes, como la producción industrial, fueron más débiles de lo pronosticado. El desapalancamiento constante y una desaceleración en el crecimiento de la inversión, sumados a los riesgos de una guerra comercial con EE.UU., implican que se le están acumulando vientos de frente a la segunda economía más grande del mundo. Esto está aumentando la inquietud por las perspectivas para la expansión.

Índice de Precios al Consumidor

	2015		2016				2017				2018	
	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Abr	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun
Estados Unidos	0,7	0,9	1,0	1,5	2,1	2,4	2,2	1,6	2,2	2,1	2,4	2,9
Zona del Euro	0,2	0,0	0,1	0,4	1,1	1,5	1,9	1,3	1,5	1,4	1,3	2,0
Alemania	0,3	0,3	0,3	0,7	1,7	1,6	2,0	1,6	1,8	1,7	1,6	2,1
Japón	0,2	0,0	-0,4	-0,5	0,3	0,2	0,4	0,4	0,7	1,0	1,1	0,7
Reino Unido	0,2	0,5	0,5	1,0	1,6	2,3	2,7	2,6	3,0	3,0	2,5	2,4
China	1,6	2,3	1,9	1,9	2,1	0,9	1,2	1,5	1,6	1,8	2,1	1,9
Brasil	10,7	9,4	8,8	8,5	6,3	4,6	4,1	3,0	2,5	3,0	2,7	4,4
Principales socios comerciales	1,4	1,5	1,5	1,8	2,1	2,4	2,4	2,1	2,4	2,6	2,6	2,8

Tasas de interés internacionales

	2015		2016				2017				2018	
	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Jul
Tasa Prime rate	3,5	3,5	3,5	3,5	3,8	4,0	4,3	4,3	4,5	4,8	5,0	5,0
Libor (6 meses) promedio	0,8	0,9	0,9	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,8	2,5	2,5	2,5
Letras Tesoro E.U.A (6 meses) promedio	0,5	0,5	0,4	0,5	0,6	0,9	1,1	1,2	1,5	1,9	2,1	2,1
Fondos Federales de Estados Unidos	0,5	0,5	0,5	0,5	0,8	1,0	1,3	1,3	1,5	1,8	2,0	2,0
Banco Central Europeo	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Global Market Data

AMERICAS

Data as of 22 Sep 2018. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.DJI	Dow Jones Industrial Average	21 Sep 2018	26,743.50	+86.52	+0.32%
.SPX	S&P 500	21 Sep 2018	2,929.67	-1.08	-0.04%
.IXIC	Nasdaq Composite Index	21 Sep 2018	7,986.96	-41.28	-0.51%
.TRXFLDUSP	Thomson Reuters Equity US Index	21 Sep 2018	260.66	-0.23	-0.09%

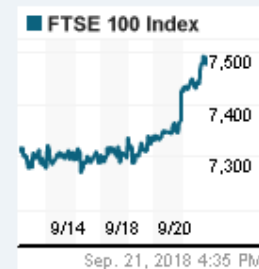


» All Americas Indices

EUROPE

Data as of 22 Sep 2018. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.FTSE	FTSE 100 Index	21 Sep 2018	7,490.23	+122.91	+1.67%
.GDAXI	DAX Index	21 Sep 2018	12,430.88	+104.40	+0.85%
.FCHI	CAC 40 Index	21 Sep 2018	5,494.17	+42.58	+0.78%
.TRXFLDEUPU	Thomson Reuters Equity Europe Index	21 Sep 2018	159.02	+0.41	+0.26%



» All European Indices

ASIA PACIFIC

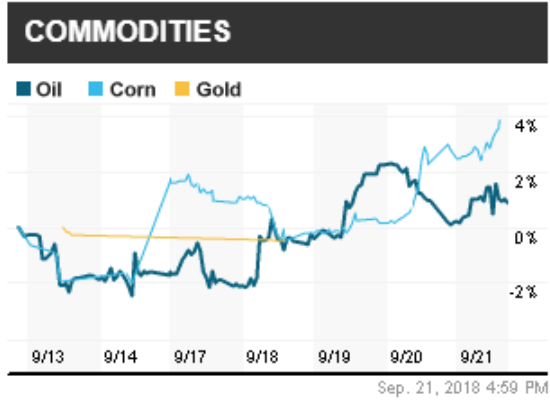
Data as of 22 Sep 2018. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.N225	Nikkei Stock Average 225	21 Sep 2018	23,869.93	+195.00	+0.82%
.HSI	Hang Seng Index	21 Sep 2018	27,953.58	+475.91	+1.73%
.SSEC	Shanghai Composite Index	21 Sep 2018	2,797.49	+68.24	+2.50%
.AORD	ASX All Ordinaries Index	21 Sep 2018	6,305.40	+28.50	+0.45%



» All Asia Pacific Indices

EUR/USD	1.1748	+0.00%
GBP/USD	1.3075	-0.01%
USD/JPY	112.56	+0.00%
USD/CHF	0.95840	+0.00%
USD/CAD	1.2912	-0.01%
AUD/USD	0.72910	+0.03%



LIGHT CRUDE CON1	70.71	+0.39	+0.55%
NATURAL GAS CON1	2.98	+0.00	+0.17%
100 OZ GOLD C2	1,206.20	+0.00	+0.00%
SILVER 5000 CON1	14.26	+0.05	+0.32%
HG COPPER CON1	2.83	+0.11	+4.13%
CORN CON1	357.75	+5.25	+1.49%

Ronald Chaves Marin
 Asesor externo de Riesgo
 Miembro externo del Comité de Riesgos