

Perspectiva Económica Global

PERSPECTIVA DEL GRUPO DE DEUDA DE FRANKLIN TEMPLETON®



**Christopher
Molumphy**



**Michael
Materasso**



**Roger
Bayston**



**John
Beck**



**David
Zahn**

EN ESTE NÚMERO:

- Los bonos de EEUU atrapados en la tendencia mundial a la caída de rendimientos
- Los efectos sobre la economía global de la votación en el Reino Unido aún no están claros
- Es probable que el resultado de la votación en el Reino Unido genere una incertidumbre prolongada en Europa



Los bonos de EEUU atrapados en la tendencia mundial a la caída de rendimientos

Junio anunció una nueva presión en el patrón de caída de los rendimientos de los bonos de EEUU que prevalece en lo que va de 2016. Los rendimientos comenzaron a declinar a principios de mes luego del decepcionante informe de creación de empleo de Mayo, y la caída se acentuó luego de la inesperada decisión de los votantes en el referéndum de que el Reino Unido abandone la Unión Europea. Aun antes del referéndum en el Reino Unido y del resultante aumento en la volatilidad de mercado, la Reserva Federal de EEUU había adoptado un tono de cautela. En consecuencia, los inversionistas concluyeron en que había sólo una pequeña posibilidad de que las tasas de interés de EEUU aumentasen en el futuro cercano, dado que la Reserva Federal se mantendría a la expectativa evaluando si la economía de EEUU había sufrido algún impacto. Con el sentimiento del mercado decididamente a favor de tales puntos de vista, un informe de creación de empleo mucho más sólido a lo esperado para Junio tuvo un impacto mínimo en el mercado de bonos.

Los mínimos históricos observados en los rendimientos de los bonos del Tesoro nos indican hasta qué punto el mercado de bonos de EEUU y, de hecho, la política monetaria de EEUU están siendo afectados por factores internacionales antes que locales. Claramente, hay temores significativos con respecto al escenario global, pero el mercado de bonos del Tesoro parece guardar una

escasa relación con el estado de la economía de EEUU, donde el crecimiento continúa siendo moderado pero respetable, aun permitiendo algún impacto declinante futuro proveniente del resultado del referéndum en el Reino Unido. Con rendimientos ahora negativos sobre los bonos soberanos en numerosos países, los bonos del Tesoro pueden resultar atractivos para los inversionistas en términos relativos a pesar de encontrarse en un territorio sin precedentes en su historia.

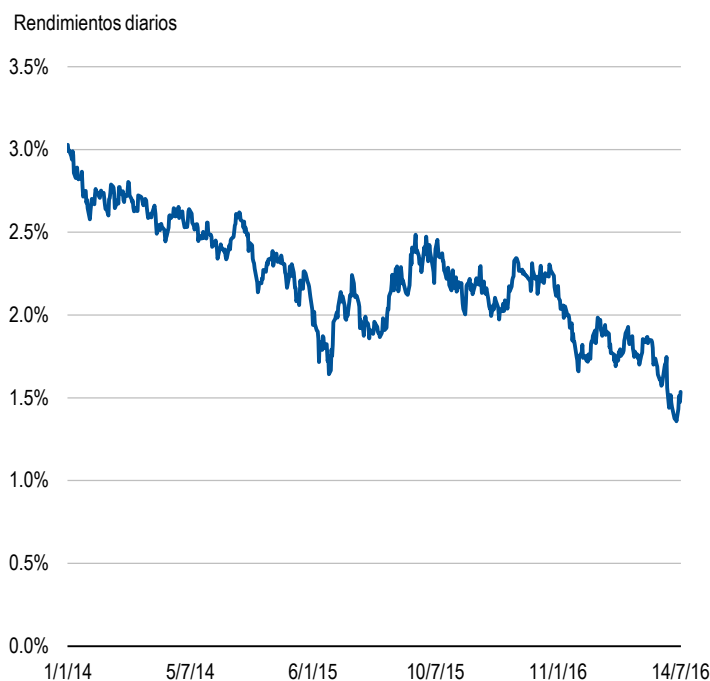
Las minutas de la reunión de Junio de la Reserva Federal subrayan que los responsables de la política eran conscientes de los riesgos potenciales para la economía de EEUU y para los mercados globales aun antes del resultado en el referéndum del Reino Unido. Luego de la votación en el Reino Unido, los rendimientos de los bonos del Tesoro declinaron a niveles sin precedentes. El rendimiento del bono a 10 años alcanzó un nuevo mínimo de cierre de 1.36% a principios de Julio. En el mercado de futuros de la tasa de fondos federales, las expectativas con respecto al cronograma del próximo aumento de tasa fue deferido en forma significativa, en algún momento llegó incluso al cuarto trimestre de 2018. Los comentarios de los oficiales de la Reserva Federal luego del resultado del referéndum conjugaron una variedad de puntos de vista, dado que algunos minimizaron el potencial de que las réplicas de la decisión puedan tener demasiado efecto sobre la economía de EEUU, y otros apuntaron a un endurecimiento general de las condiciones financieras.

Sin embargo, el sólido informe de empleo de Junio sólo indujo a una reevaluación limitada por parte de los inversionistas del tramo más corto de la curva de bonos de la Tesorería. Siguiendo los números, los futuros de fondos federales se movieron a manera de permitir una mayor posibilidad de un aumento en las tasas de interés antes de fin de año, aunque el aumento sólo se manifestó con una probabilidad del 20%.

A pesar de que la cifra general de creación de empleo mensual de 287,000 estuvo muy por encima de las expectativas-dejando el promedio móvil de tres meses en 147,000- otras partes del informe resultaron más ambiguas, en particular la información sobre los salarios, dado que con un incremento mensual de 0.1% en promedio por hora no se cumplieron las expectativas, aunque el aumento anual se ubicó en 2.6%. El patrón de presiones inflacionistas moderadas también se puso en evidencia en la medida favorita de la Reserva Federal, el índice subyacente de gasto personal del consumidor, que aumentó un 0.2% sobre el mes previo y arrojó una tasa anual del 1.6%, con el equivalente en la inflación general llegando a 0.2% y 0.9% respectivamente.

Los rendimientos de los bonos de la Tesorería de EEUU alcanzaron un nuevo mínimo.

Gráfico 1: Nota de 10 años de la Tesorería de EEUU
Enero 1, 2014 Julio 14, 2016



Fuente: Bloomberg.

Una encuesta entre gerentes financieros (llevada a cabo antes de conocerse el resultado del referéndum en el Reino Unido) arrojó mensajes mixtos sobre el mercado laboral de EEUU. Según los informes, alrededor de la mitad esperaba recortar la contratación o la inversión debido a factores como la incertidumbre política antes de las elecciones de EEUU en noviembre. Sin embargo, muchos otros encuestados adujeron dificultades para contratar personal calificado, dando a entender que pronto podrían aumentar las presiones salariales. En otros órdenes, los indicadores subrayan la resistencia y fortaleza de la economía de EEUU, antes del aún indeterminado impacto del resultado del referéndum en el Reino Unido. Ambos índices de la gestión de suministros del Institute for Supply Management (ISM) brindaron resultados alentadores. El índice de servicios del ISM aumentó a su valor más alto en siete meses alcanzando el 56.5 en Junio, avanzando desde el 52.9 en Mayo y superando largamente las expectativas del consenso. El índice que corresponde al sector manufacturero también superó las expectativas, marcando un valor de 53.2, dado que los pedidos nuevos y las exportaciones mostraron una fortaleza particular.

El gasto de consumo continuó siendo robusto, y las ventas minoristas anotaron un nuevo y sólido avance de 0.5% sobre el mes previo en Mayo, aunque desacelerándose con respecto al sorprendente ritmo en Abril de 1.3% sobre el mes anterior. En consecuencia, la mayor parte de las predicciones para el crecimiento del PIB en el segundo trimestre muestran una marcada recuperación de su modesto desempeño en los tres primeros meses de este año; el pronóstico de la Reserva Federal de Atlanta (GDPNow) muestra un 2.4% al 6 de Julio.

“ El nivel récord e históricamente bajo del rendimiento de los bonos de la Tesorería muestra el impacto de los factores internacionales sobre el mercado y la política monetaria de EEUU. ”

Independientemente de los sólidos fundamentos de la economía de EEUU, interpretamos que ni la Reserva Federal ni la mayoría de los participantes del mercado se están centrando en los fundamentos internos, sino que se ocupan del contexto global más amplio y más débil. Los mercados de Deuda, generalmente, buscan estar supeditados a las políticas monetarias expansivas de la Reserva Federal y de otros bancos centrales importantes, y parece probable que las tasas de interés de EEUU continúen en niveles bajos durante más tiempo que el que habíamos previsto. En la medida que la incertidumbre generada por el resultado del referéndum en el Reino Unido continúe proyectando una sombra sobre partes de la economía global --un factor que podría extenderla, por ejemplo, es que hubiera más sorpresas políticas adversas-- los inversionistas mantendrán o buscarán bonos de EEUU como el lugar con mayor rendimiento relativo para poner su dinero.

Los efectos sobre la economía global de la votación en el Reino Unido aún no están claros

La conmoción de la decisión en el referéndum del Reino Unido y los extremos resultantes en los precios del mercado de bonos alrededor del mundo, de algún modo, evocaron episodios sistémicos pasados, tales como la crisis en la Eurozona de 2012 y la crisis financiera global de 2007-2008. Sin embargo, aunque los inversionistas de Deuda fueron prestos para esperar una significativa disminución en el crecimiento económico mundial, otros mercados fueron menos reactivos, en los cuales los indicios de estrés resultaron relativamente difíciles de encontrar. De hecho, tras la publicación del sólido número de generación de empleo en EEUU para Junio, el S&P500 se recuperó para cerrar cerca de un máximo histórico, lo que llevó a una situación inusual de fortaleza simultánea en los mercados de bonos y de acciones.

Las monedas, sin embargo, reflejaron el revuelo entre los inversionistas por lograr un refugio seguro, y el USD avanzó decididamente luego del resultado del Reino Unido, erradicando sus pérdidas previas durante el segundo trimestre en términos ponderados por el comercio. El yen de Japón siguió siendo el refugio elegido por muchos, construido sobre la base de la fortaleza en lo que va de 2016 y acercándose a los ¥100 contra el USD. En prevención de un potencial contagio, el banco central de México se vio obligado a elevar las tasas de interés para defender el peso mexicano— la moneda más líquida

“ El mercado de bonos del Tesoro parece guardar una escasa relación con el estado de la economía de EEUU: el crecimiento continúa siendo moderado pero respetable. ”

y ampliamente negociada de los mercados emergentes-- que se había debilitado debido a que los inversionistas salieron de los activos de los mercados emergentes inmediatamente después de la votación en el Reino Unido.

Pero en general, las clases de activos de más riesgo, incluyendo a aquellos en los mercados emergentes, se mantuvieron bastante bien después de la declinación inicial. Un aumento inicial de la aversión al riesgo entre los inversionistas dio paso a una renovada búsqueda de rendimiento potencial, una vez que quedó claro que los mercados habían hecho frente a la conmoción del resultado en el Reino Unido dando como resultado una declinación aun mayor en los rendimientos de los bonos soberanos. Los bonos corporativos disfrutaron sólidos flujos positivos de capital, y las menores perspectivas de un aumento en las tasas de interés estadounidenses apoyaron a los activos de los mercados emergentes, que son vistos como posibles beneficiarios de los flujos de capital si la política monetaria mundial se mantiene laxa. En un primer momento, los precios del petróleo mostraron poca reacción al resultado del referéndum en el Reino Unido, ubicándose en las cercanías de los USD \$50 por barril, pero comenzaron a perder terreno a principios de Julio cuando se aliviaron las interrupciones en el suministro, mostrando cifras de la producción de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) alcanzando un máximo de ocho años en Junio.

La aversión al riesgo fortalece al yen de Japón

Gráfico 2: Tipo de cambio
Enero 1, 2015 Julio 13, 2016



Fuente: FactSet.

Evaluar el camino a seguir ahora es aún más difícil, ya que la incertidumbre política y económica creada por el referéndum del Reino Unido ha oscurecido aun más la perspectiva global, aunque es evidente que existen pocos obstáculos en el camino hacia tasas de interés más bajas. Los bancos centrales en muchas partes del mundo estuvieron ya comprometidos a realizar sustanciales flexibilizaciones monetarias para combatir las fuerzas deflacionistas, y los que no-- tales como la Reserva Federal--- ahora tienen escasos incentivos para nadar en contra de la corriente.

Las fuerzas del populismo que se han desatado desde la crisis financiera global muestran pocos indicios de disminuir, elevando la probabilidad de ulteriores rechazos a las ortodoxias partidarias de las leyes de mercado y de la globalización a través del camino del voto.

Sin embargo, nosotros preguntaríamos si las extraordinarias marcas de valoración que se encuentran actualmente en los mercados de bonos --con, por ejemplo, curvas de rendimiento de Alemania y Japón en terreno negativo en gran parte---son justificadas por los resultados posibles de la economía global. Luego de la decisión del Reino Unido de salir de la Unión Europea, tales valuaciones parecen estar más impulsadas por una crisis cíclica de confianza -- que, en nuestra opinión, debiera recuperarse en algún momento dado que las consecuencias más extremas se hacen menos probables- en lugar de ser un indicio de un deterioro significativo de los fundamentos.



Es probable que el resultado de la votación en el Reino Unido genere una incertidumbre prolongada en Europa

La decisión de los votantes del Reino Unido de salir de la Unión Europea generó una drástica reacción en los mercados europeos, sobre todo en el país donde se llevó a cabo el referéndum. Los rendimientos de los Gilt del Reino Unido declinaron inmediatamente a sus niveles históricos más bajos en un entorno de predicciones generalizadas de que la incertidumbre prolongada sobre el momento y la manera de la eventual salida del Reino Unido de la Unión Europea podrían llevar al país a la recesión. La libra esterlina declinó drásticamente, alcanzando su nivel más bajo contra el USD en más de 30 años. En una evocación de la crisis financiera de 2007-2008, varios fondos inmobiliarios del Reino Unido suspendieron sus cotizaciones luego de una ola de rescates por parte de los inversionistas.

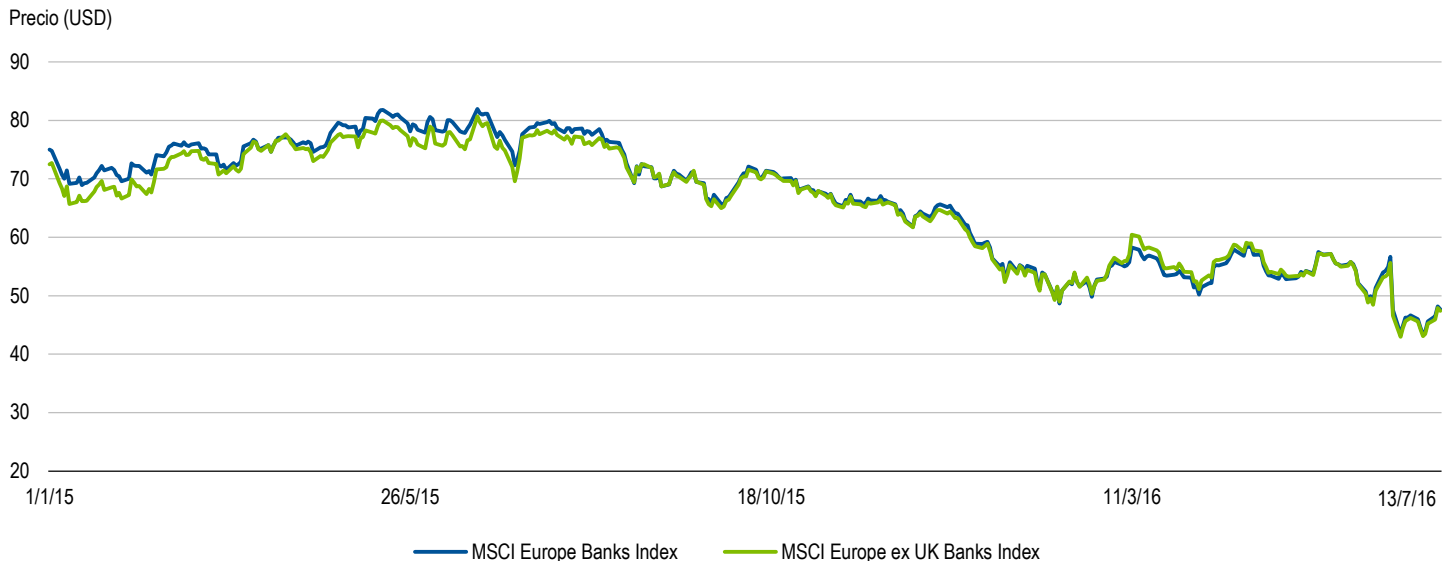
Pero, de algún modo, los efectos se concentraron en el Reino Unido, dado que la perspectiva de una impasse política amenazó con socavar significativamente la confianza en Europa, y particularmente dentro de la Euro-zona. Los Bunds de Alemania tuvieron una demanda tal que los rendimientos del Bund a 10 años se volvieron negativos y a principios de Julio se acercaban a -0.20%. Los rendimientos de los bonos de vencimiento equivalente emitidos por Dinamarca y por los Países Bajos también ingresaron en terreno negativo, mientras que los rendimientos en el mercado de bonos del gobierno de Suiza, otro activo considerado por los inversionistas como un refugio seguro, pasaron a ser negativos en todos los plazos. El resultado del referéndum en el Reino Unido ha derivado en renovadas dudas sobre la estabilidad del resto de la Unión Europea, y en consecuencia los diferenciales de interés entre la deuda de países no centrales y los Bunds de Alemania se ampliaron, aunque la presión general declinante sobre los rendimientos alivió el impacto de tales movimientos.

Sin embargo, el estado de los mercados de bonos contribuyeron a una venta generalizada de acciones de los bancos europeos luego de la votación en el Reino Unido, dado que la caída de las tasas de interés amenazó con socavar aún más las utilidades de los bancos. Las declinaciones fueron aún más grandes entre los bancos italianos, muchos de los cuales habían estado lidiando con un pesado volumen de préstamos de mala calidad y sin las adecuadas previsiones, una debilidad que es probable que sea resaltada por las pruebas bajo presión realizadas por el Banco Central Europeo y cuyos resultados se anunciarán en las próximas semanas.

Bancos europeos bajo presión luego del referéndum en el Reino Unido

Gráfico 3: Sector bancario europeo

MSCI Europe Banks y MSCI Europe ex UK Banks Indexes
Enero 1, 2015 Julio 13, 2016



Fuente: Bloomberg.

El sentimiento de deterioro que rodea al sector bancario italiano aumentó de tensión entre el gobierno italiano y la Unión Europea. Esta última autoriza medidas gubernamentales para ayudar con liquidez de corto plazo a los bancos italianos, pero resistiendo firmemente a cualquier asistencia más integral del estado que podría socavar las nuevas normas de la Unión Europea destinadas a obligar a los acreedores a soportar el peso del rescate de los bancos en problemas. El referéndum del Reino Unido también tuvo el efecto de aumentar la atención sobre el próximo plebiscito en Italia, que está previsto que tenga lugar en Octubre. El primer ministro italiano Matteo Renzi llama a una votación para obtener la aprobación de las reformas constitucionales propuestas y ha puesto su reputación política en juego por un resultado exitoso, pero después de que los votantes del Reino Unido le han propinado una derrota a su gobierno, creció la especulación acerca de si otro revés populista podría tener lugar en Italia.

Con la economía del Reino Unido luchando para adaptarse al cambiante panorama político y económico, el Banco de Inglaterra estuvo activo, haciendo movimientos tranquilizadores sobre la política monetaria y sobre la liquidez bancaria del Reino Unido. El Banco Central Europeo mantuvo un perfil bajo, dado que las tensiones del mercado inmediatamente después del resultado en el Reino Unido fueron menos espectaculares que lo que muchos participantes habían esperado. Los mercados europeos de acciones declinaron pero luego se estabilizaron rápidamente, en tanto que el euro anotó una modesta declinación frente al USD. El programa de compras iniciado recientemente por el BCE y la fuerte caída de los rendimientos soberanos brindaron apoyo a los bonos corporativos denominados en euros, aunque al mercado de bonos corporativos del Reino Unido no le fue tan bien.

“ El resultado del referéndum en el Reino Unido ha derivado en renovadas dudas sobre la estabilidad del resto de la Unión Europea. ”

En cuanto a la política monetaria, se espera que el Banco de Inglaterra se mueva hacia una política permisiva, aunque optó por no hacerlo en su reunión de Julio, pero creemos que el Banco Central Europeo va a tratar de medir el impacto de los resultados del Reino Unido, en lugar de correr para expandir o extender su actual programa de compra de bonos. Un recorte de las tasas del Banco Central Europeo parece poco probable, dado que constituiría un nuevo golpe a la confianza de los inversionistas sobre el sector bancario. En cuanto a las negociaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea, podrían ser extensas y laboriosas, considerando lo que está en juego para cada parte, y ambas partes parecen proclives a continuar con posiciones inamovibles. Probablemente, el Reino Unido se resista a ser obligado a tomar un camino acelerado para salir de la Unión Europea, con todos los problemas constitucionales que plantea tal movimiento. Y las autoridades de la Unión Europea podrían adoptar una línea dura para disuadir a otros Estados miembros que podrían cuestionar su propio futuro dentro de la Unión, con las complicaciones adicionales de las elecciones francesas y alemanas que se avecinan en 2017. Sin embargo, cuanto más tarde el Reino Unido en resolver su posición, mayor podría ser el impacto negativo sobre ambas partes.

EUROZONA – DATOS MACROECONÓMICOS

| PRODUCTO FINAL | | | | |
|---|------|------|------|------|
| Producto Interno Bruto (PIB) ¹ | 2T15 | 3T15 | 4T15 | 1T16 |
| PIB, A/A (%) | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 1,7 |
| Consumo Privado, A/A (%) | 1,7 | 1,8 | 1,6 | 1,7 |
| Formación Bruta de Capital Fijo, A/A (%) | 2,6 | 2,6 | 3,6 | 2,9 |

| INDICADORES ECONÓMICOS ¹ | | | | |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| | Feb 16 | Mar 16 | Abr 16 | May 16 |
| Ventas Minoristas, A/A (%) | 2,7 | 1,7 | 1,4 | 1,6 |
| Tasa de Desempleo (%) | 10,3 | 10,2 | 10,2 | 10,1 |
| Producción Industrial, A/A (%) | 0,9 | 0,2 | 2,2 | 0,5 |

| INFLACIÓN Y PRESIÓN SALARIAL | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Inflación ¹ | Mar 16 | Abr 16 | May 16 | Jun 16 |
| Índice de Precios al Consumidor (IPC), A/A (%) | 0,0 | -0,2 | -0,1 | 0,1 |
| IPC Subyacente, A/A (%) | 1,0 | 0,7 | 0,8 | 0,9 |

| MERCADOS FINANCIEROS | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|
| | Mar 16 | Abr 16 | May 16 | Jun 16 |
| Índice Dow Jones EURO STOXX 50 | 21,82 | 22,03 | 22,28 | 20,84 |
| EUR, Relación precio/ganancias móvil ² | | | | |
| Tasa de Refinanciación del BCE(%) ³ | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Retorno 10-años—Bunds de Alemania (%) ² | 0,15 | 0,27 | 0,14 | -0,13 |

| BALANCE DE PAGOS ^{1,3} | | | | |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Balance comercial | Ene 16 | Feb 16 | Mar 16 | Abr 16 |
| Miles de millones de EUR | 5,36 | 19,01 | 29,43 | 27,48 |
| Saldo de Cuenta Corriente | 2T15 | 3T15 | 4T15 | 1T16 |
| % PIB | 2,7 | 3,7 | 4,0 | 2,3 |

JAPÓN – DATOS MACROECONÓMICOS

| PRODUCTO FINAL | | | | |
|---|------|------|------|------|
| Producto Interno Bruto (PIB) ⁴ | 2T15 | 3T15 | 4T15 | 1T16 |
| PIB, T/T (% anual) | -1,7 | 1,7 | -1,8 | 1,9 |
| Consumo privado - T/T anual (%) | -1,4 | 2,0 | -2,6 | 0,8 |
| Formación de capital fijo - T/T anual (%) | -4,6 | 3,2 | 5,2 | -2,6 |

| INDICADORES ECONÓMICOS | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|
| | Feb 16 | Mar 16 | Abr 16 | May 16 |
| Tasa de Desempleo (%) ⁵ | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 3,2 |
| Producción Industrial, A/A (%) ⁶ | -1,2 | 0,2 | -3,3 | -0,4 |
| Índice Terciario, A/A (%) ⁶ | 2,5 | 0,4 | 0,7 | 0,7 |
| Actividad Corporativa | 3T15 | 4T15 | 1T16 | 2T16 |
| Crecimiento Utilidades Corporativas (%) ⁷ | 9,0 | -1,7 | -9,3 | - |
| Encuesta Trimestral Tankan (nivel del índice) ⁸ | 12 | 12 | 6 | 6 |

| INFLACIÓN | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Inflación ⁵ | Feb 16 | Mar 16 | Abr 16 | May 16 |
| Índice de Precios al Consumidor (IPC), A/A (%) | 0,3 | -0,1 | -0,3 | -0,4 |
| IPC excluidos alimentos frescos, A/A (%) | 0,0 | -0,3 | -0,3 | -0,4 |

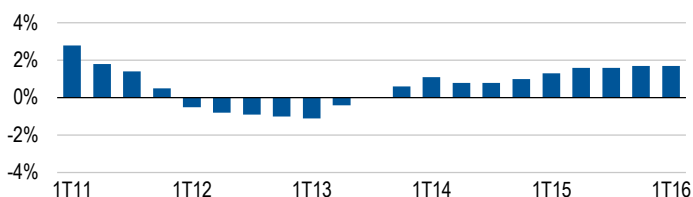
| MERCADOS FINANCIEROS ² | | | | |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| | Mar 16 | Abr 16 | May 16 | Jun 16 |
| Nikkei 225, Trailing P/E Ratio | 20,0 | 19,9 | 20,6 | 18,6 |
| Retorno 3 meses—JGBs (%) | -0,119 | -0,285 | -0,284 | -0,273 |
| Retorno 10 años—JGBs (%) | -0,029 | -0,075 | -0,105 | -0,217 |

| BALANCE DE PAGOS | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Balance comercial mensual ⁷ | Feb 16 | Mar 16 | Abr 16 | May 16 |
| Miles de millones de Yenes | 402 | 883 | 697 | 40 |
| Saldo de cuenta corriente ⁹ | 2T15 | 3T15 | 4T15 | 1T16 |
| % PIB | 2,4 | 2,9 | 3,3 | 3,6 |

- Abreviaturas: T/T anual: Trimestre sobre trimestre anualizado. A/A: Año sobre año.
- Fuente: © Unión Europea 1995–2016.
 - Fuente: Bloomberg. Relación precio/ganancias de Índices Dow Jones EURO STOXX 50 e Índice Nikkei-225 Stock Average como lo calcula Bloomberg.
 - Fuente: Banco Central Europeo.
 - Fuente: Instituto de Análisis Económico y Social, Oficina de Gabinete, Gobierno de Japón.
 - Fuente: Ministerio de Asuntos Interiores y Comunicaciones, Japón.
 - Fuente: Ministerio de Economía, Comercio e Industria, Japón.
 - Fuente: Ministerio de Finanzas, Japón.
 - Fuente: Banco de Japón.
 - Fuente: Índices Bloomberg.

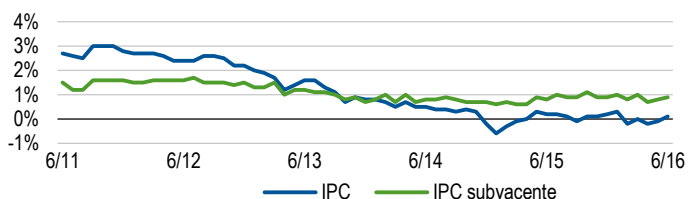
El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Euro-zona PIB Real, A/A



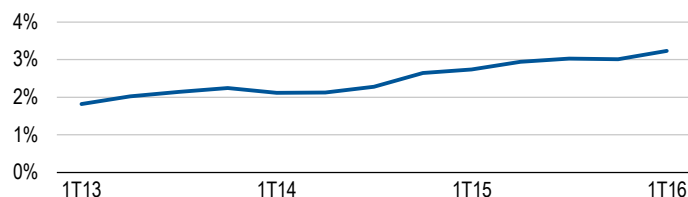
Fuente: © Unión Europea 1995–2016, a Marzo 2016.

Índice de Precios al Consumidor, A/A



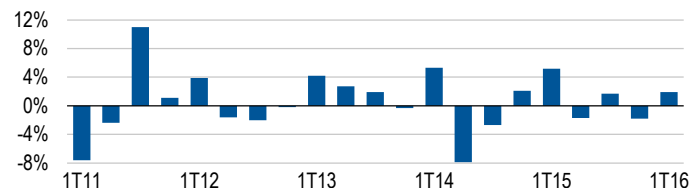
Fuente: © Unión Europea 1995–2016, a Junio 2016.

Balance comercial externo, PIB



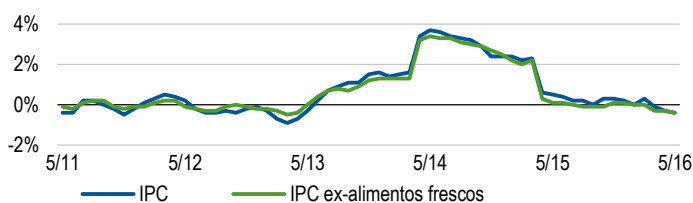
Fuente: © Unión Europea 1995–2016, a Marzo 2016.

Japón - PIB Real, T/T anual



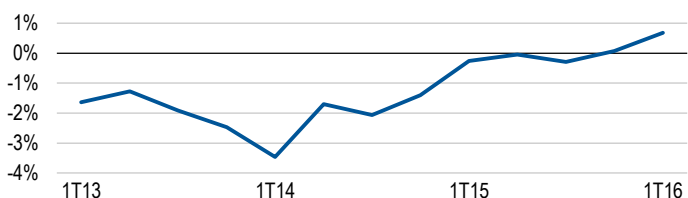
Fuente: ESRI, Oficina de Gabinete, Gobierno de Japón, a Marzo 2016.

Índice de Precios al Consumidor, A/A



Fuente: Ministerio de Asuntos Interiores y Comunicaciones, Japón, a Mayo 2016.

Balance Comercial Visible, PIB



Fuente: Ministerio de Finanzas, Japón y ESRI, Oficina de Gabinete, Gobierno de Japón a Marzo 2016.

EEUU – DATOS MACROECONÓMICOS

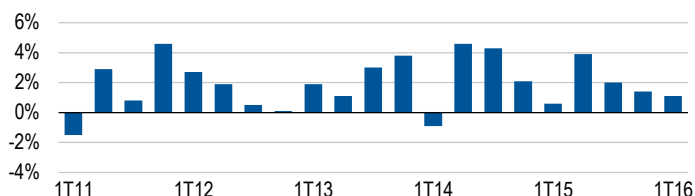
| PRODUCTO FINAL | | | | |
|--|---------------|---------------|--------------------------|--------------------------|
| Producto Interno Bruto (PIB)² | 4T15 | 1T16 | 2T16E¹ | 3T16E¹ |
| T/T (% anual) | 1,4 | 1,1 | 2,5 | 2,2 |
| INDICADORES ECONÓMICOS | | | | |
| CONSUMO/DEMANDA FINAL | | | | |
| Ingresos / Ahorros² | Feb 16 | Mar 16 | Abr 16 | May 16 |
| Gasto de Consumo, A/A (%) | 3,8 | 3,3 | 4,1 | 3,7 |
| Ingresos Personales, A/A (%) | 4,2 | 4,6 | 4,4 | 4,0 |
| Tasa de Ahorro (%) | 5,7 | 6,0 | 5,4 | 5,3 |
| Empleo | | | | |
| Tasa de Desempleo (%) ³ | 5,0 | 5,0 | 4,7 | 4,9 |
| Tasa de Participación (%) ³ | 63,0 | 62,8 | 62,6 | 62,7 |
| Creación de empleo no agric. (en 000) ³ | 186 | 144 | 11 | 287 |
| Subsidio por desempleo, promedio móvil 4 semanas (miles de solicitudes) ⁴ | 263 | 258 | 277 | 267 |
| Viviendas⁵ | Feb 16 | Mar 16 | Abr 16 | May 16 |
| Venta de Viviendas Existentes (millones) | 5,07 | 5,36 | 5,43 | 5,53 |
| A/A Cambio (%) | 2,0 | 2,1 | 2,6 | 4,5 |
| INVERSIÓN | | | | |
| Utilidades Corporativas^{6, 11} | 4T15 | 1T16 | 2T16E | 3T16E |
| Utilidades, A/A (%) | -4,5 | -6,7 | -5,9 | 1,7 |
| Producción y Utilización ⁷ | | | | |
| Producción Industrial, A/A (%) | -1,4 | -2,0 | -1,2 | -1,4 |
| Capacidad instalada utilizada (%) | 75,6 | 74,8 | 75,3 | 74,9 |
| Inversión Fija No Residencial² | 2T15 | 3T15 | 4T15 | 1T16 |
| A/A (%) | 3,8 | 2,2 | 1,5 | 0,0 |
| INFLACIÓN Y PRODUCTIVIDAD | | | | |
| Indicadores de Inflación | | | | |
| Gasto de Consumo Personal, A/A (%) ² | Feb 16 | Mar 16 | Abr 16 | May 16 |
| Gasto de Consumo Personal Subyacente, A/A (%) ² | 1,0 | 0,8 | 1,1 | 0,9 |
| Índice Precios al Consumidor, A/A (%) ² | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 1,6 |
| Índice Precios al Consumidor, A/A (%) ² | 1,0 | 0,9 | 1,1 | 1,0 |
| IPC Subyacente, A/A (%) ³ | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 2,2 |
| Índice Precios al Productor, A/A (%) ³ | -2,0 | -1,9 | -1,3 | -2,3 |
| Precios al Productor Suby, A/A (%) ³ | 1,5 | 1,5 | 1,7 | 1,6 |
| Productividad³ | 2T15 | 3T15 | 4T15 | 1T16 |
| Productividad, T/T (% anual) | 3,1 | 2,0 | -1,7 | -0,6 |
| Costos Laborales Unitarios T/T (% año) | 2,0 | 0,4 | 5,4 | 4,5 |
| MERCADOS FINANCIEROS | | | | |
| Valuación | | | | |
| Precio/Ganancias S&P 500 ⁶ | May 16 | Jun 16 | Jul 16E | Ago 16E |
| Tasa de Fondos Federales ^{7, 8} | 19,40 | 19,46 | — | — |
| 0,25 | 0,25 | 0,38 | 0,38 | |
| BALANCE DE PAGOS | | | | |
| EEUU Déficit Comercial Mensual^{2, 9} | Feb 16 | Mar 16 | Abr 16 | May 16 |
| Miles de Millones de USD | -44,0 | -35,5 | -37,4 | -41,1 |
| EEUU Déficit de Cuenta Corriente | 2T15 | 3T15 | 4T15 | 1T16 |
| Trimestral (miles de millones de USD) ² | -111,9 | -123,1 | -113,4 | -124,7 |
| En porcentaje del PIB Anualizado ¹⁰ | -2,4 | -2,5 | -2,6 | -2,6 |

Abreviaturas: T/T anual: Trimestre sobre trimestre anualizado. A/A: Año sobre año. E: Estimado.

1. Fuente: Bloomberg - Pronósticos Económicos a Junio 30, 2016.
2. Fuente: Oficina de Análisis Económico.
3. Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales.
4. Fuente: Departamento de Trabajo.
5. Fuente: Copyright National Association of REALTORS®. Reimpreso con autorización.
6. Fuente: Standard and Poor's.
7. Fuente: Reserva Federal. En la reunión de Diciembre 16, 2015 la Reserva Federal elevó la principal tasa de interés de EEUU a un «rango objetivo» de tasa entre 0.25% y 0.50%.
8. Fuente: Chicago Board of Trade (Contratos de futuro de tasa federal 30 días para Julio 2016 y Agosto 2016), a Junio 30, 2016.
9. Fuente: EEUU - Oficina de Censos.
10. Fuente: Índices Bloomberg.
11. Fuente: Los cálculos de Bloomberg son ponderados por acción año sobre año. Estimaciones a Julio 14, 2016.

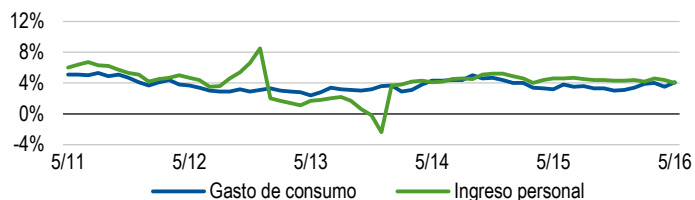
El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Producto Interno Bruto (PIB), T/T anualizada



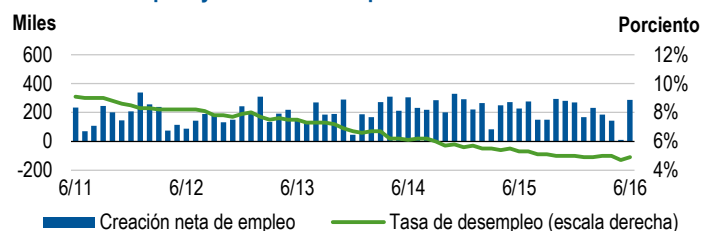
Fuente: Oficina de Análisis Económico, a Marzo 2016.

Ingresos y Gastos Personales, A/A



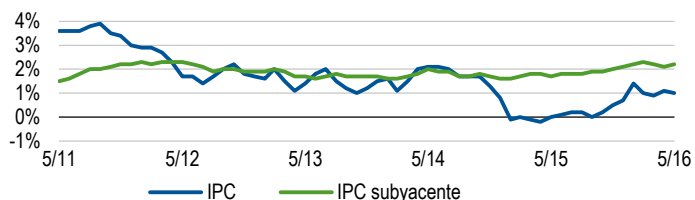
Fuente: Oficina de Análisis Económico, a Mayo 2016.

Creación de empleo y Tasa de desempleo



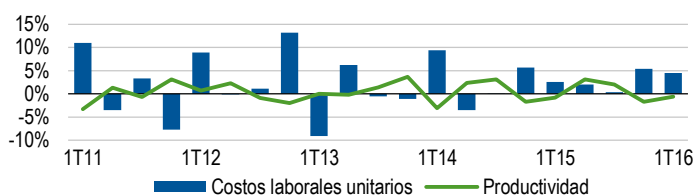
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, a Junio 2016. Todos los valores están ajustados por estacionalidad.

Índice de Precios al Consumidor, A/A



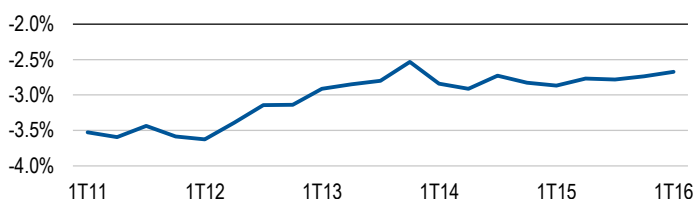
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, a Mayo 2016.

Productividad y Costos Laborales Unitarios, T/T anualizada



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, a Marzo 2016.

EEUU – Déficit Comercial Anualizado, PIB



Fuente: Oficina de Censos y Oficina de Análisis Económico, a Marzo 2016.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE

Este documento está dirigido exclusivamente a sociedades distribuidoras en el territorio Mexicano o personas en el extranjero que sean Inversionistas Institucionales ("Institutional Investors") o casas de bolsa registradas ("Registered Broker Dealers") según la regulación de valores en los Estados Unidos de América, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad.

Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los analistas de Franklin Templeton Investments señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no constituye una oferta de acciones, ni significa una asesoría de cualquier tipo, ya sea fiscal, legal, de seguros o de inversiones y nada en este material deberá de ser interpretado como una recomendación, ya sea nuestra o de tercero alguno, para adquirir o disponer de inversión o instrumento financiero alguno, o para adoptar una estrategia de inversión o realizar una transacción.

Si bien ciertas herramientas disponibles en este material pueden mostrar análisis generales de inversiones o financieros basados en su información personalizada, los resultados de los mismos no pueden ser interpretados como que nosotros estamos haciendo recomendaciones de inversión o asesoría. A menos que esté establecido expresa y específicamente en el presente, sólo usted es responsable por la determinación de si un instrumento de inversión, o estrategia o cualquier otro producto o servicio, es apropiado o adecuado para usted basado en sus objetivos de inversión y en su situación personal y financiera.

Nada en este material constituye ni será considerado una solicitud de compra o una oferta para vender acciones, bonos o cualquier otro valor o cualquier otro producto o servicio, a persona alguna en ninguna jurisdicción donde tal solicitud, oferta, compra o venta esté prohibida por las leyes aplicables de esa jurisdicción. SI USTED TIENE ALGUNA DUDA sobre cualquiera de las restricciones de venta, por favor consulte con su casa de bolsa, operadora de fondos de inversión, distribuidor de fondos de inversión, abogado, contador, gerente de banco u otro asesor profesional.

El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros. Los fondos de inversión y cualquier otro producto de inversión no son depósitos u obligaciones de, o garantizadas por, una institución financiera, y están sujetos a riesgos, incluyendo la posibilidad de pérdida del capital inicial (principal) invertido.

Cualquier investigación o análisis incluidos en este material han sido realizados por Franklin Templeton Investments con fines propios y son provistos incidentalmente. Las visiones expresadas son las visiones del administrador de inversiones y no constituyen o forman parte de ningún tipo de asesoramiento o recomendación de compra o venta de valores.

Se ha tomado un cuidado considerable en asegurar que la información que contiene este material es correcta a la fecha de su publicación. Sin embargo, no se brinda garantía, expresa o implícita, de que sea correcta o completa. Franklin Templeton Investments o cualquiera de los fondos no acepta la responsabilidad por pérdida alguna que surja, directa o indirectamente, del uso de cualquiera de las partes de la información contemplada en este material y además no tienen obligación alguna de actualizarla.

Para más información sobre lo aquí señalado, por favor contacte a su Asesor Financiero. Recomendamos que Ud. consulte el Prospecto antes de realizar cualquier inversión.

Para obtener información relacionada con Franklin Templeton Asset Management México S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, consulte la página de internet: www.franklintempleton.com.mx, comuníquese al teléfono (55)5002-0650, o bien acuda a nuestras oficinas en la ciudad de México, ubicadas en Paseo de la Reforma 342 piso 8, Colonia Juárez C.P. 06600, México D.F., México.

Consulte www.franklintempletondatasources.com para detalles adicionales sobre el proveedor de información.



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

www.franklintempleton.com.mx