

# Perspectiva Económica Global

PERSPECTIVA DEL GRUPO DE RENTA FIJA DE FRANKLIN TEMPLETON®



**Christopher  
Molumphy**



**Michael  
Materasso**



**Roger  
Bayston**



**Eric  
Takaha**



**John  
Beck**



**David  
Zahn**

## EN ESTE NÚMERO:

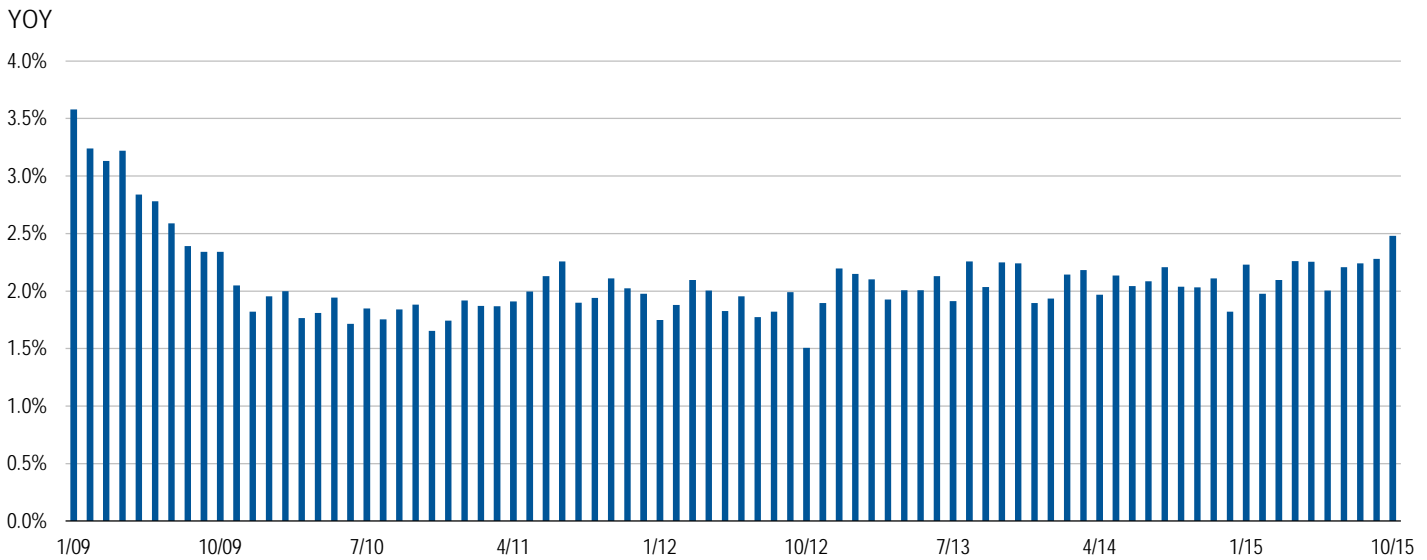
- Los fundamentos reafirman el posible aumento de las tasas de interés en EEUU
- Cambios en el sentimiento alientan a algunos activos de riesgo de mercados emergentes
- Las mejoras en la economía europea plantean un dilema para la política monetaria

### Los fundamentos reafirman el posible aumento de las tasas de interés en EEUU

A pesar de que la Reserva Federal de EEUU ha tratado de dar señales más claras sobre sus intenciones para aumentar las tasas de interés, el rendimiento de los activos de riesgo de EEUU ha seguido mejorando, lo que sugiere que los mercados se sienten cómodos con la perspectiva de un aumento pequeño en las tasas en diciembre. Los inversionistas parecen haber renovado su atención sobre la fortaleza de los fundamentos de EEUU y están menos temerosos con respecto a las perspectivas globales. Con respecto a las acciones, el índice S&P 500 ha tenido su mejor mes en cuatro años durante octubre, al tiempo que las crecientes colocaciones de bonos corporativos continuaron encontrando una demanda elevada, pareciendo reflejar la confianza que prevalece en el sector corporativo de EEUU al igual que en la persistencia de bajas tasas de interés de mercado. En un comunicado de finales de octubre, la Reserva Federal eliminó las referencias anteriores a los riesgos para el crecimiento y la inflación de EEUU derivados de los temerosos mercados financieros y de una economía global débil, al tiempo que destacó los sólidos avances en la economía de EEUU en áreas como el gasto y la inversión, junto con una mejora adicional en el

mercado de viviendas. El mensaje de la Reserva Federal fue visto por los mercados como reforzando la probabilidad de aumento en las tasas de base en su próxima reunión de política monetaria en diciembre. El mensaje confirmado por la titular de la Reserva Federal, Janet Yellen, quien en una audiencia del Congreso a principios de noviembre afirmó que los riesgos a la baja para la economía estadounidense provenientes de los acontecimientos mundiales habían disminuido desde septiembre y que ha habido una caída significativa en la capacidad ociosa del mercado laboral. Al mismo tiempo, varios factores han indicado que el crecimiento en EEUU continúa siendo bastante menos que brillante, especialmente en el sector corporativo. La producción industrial en septiembre declinó -0,2% en comparación con el mes previo. Los pedidos de bienes durables declinaron -1,2% en septiembre, en tanto que el índice de Gerentes de Compras del sector manufacturero del Institute for Supply Management declinó a niveles levemente por encima de la marca 50 en Octubre. Ese nivel separa expansión de contracción. Cabe destacar que la estimación inicial para la evolución del PIB del tercer trimestre se situó en una tasa anual de +1,5%, muy por debajo del +3,9% anotado en el cuarto trimestre. Pero la variación del PIB en el tercer trimestre también reveló que el crecimiento del consumo se mantuvo firme, y muchos observadores esperan que el crecimiento se recupere en el último trimestre del año puesto que la declinación de los inventarios corporativos que tuvieron impacto sobre el desempeño del tercer trimestre quedan fuera de la ecuación. Las cifras de PIB del tercer trimestre mostraron que el consumo de las familias estuvo avanzando a un ritmo robusto de 3,2%. Las ventas de automóviles aumentaron +13.6% en octubre con respecto al mismo mes de 2014. En el terreno corporativo, el decepcionante número de la encuesta de gerentes de compras tiene

Gráfico 1: EEUU - Ingresos medios por hora  
Enero 2009–Octubre 2015



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales.

que ser considerado en conjunto con una mucho mejor lectura para el sector de servicios, en tanto que el déficit comercial de EEUU se redujo mucho en septiembre debido a un rebote en la demanda de países extranjeros por productos de EEUU a pesar de la fortaleza del USD. Además, la eventualidad de otro "abismo fiscal" que hubiera tenido el efecto de minar el sentimiento de los inversionistas fue removida por el logro de un acuerdo en el Congreso a fines de octubre para elevar el techo de la deuda del gobierno federal. Es importante apuntar que el acuerdo sobre el presupuesto no contiene el tipo de tope de gastos que se impuso en acuerdos anteriores. El indicador más importante de la fortaleza de la economía de EEUU continúa siendo el crecimiento del empleo. La creación de empleo en octubre se situó en 271.000 nuevos puestos, la más alta de este año y cómodamente por encima de las expectativas del consenso de 180.000. Con la tasa de desempleo declinando al 5,0% y los salarios aumentando a su mayor ritmo desde 2009, el sólido e inequívoco informe generó un fortalecimiento del USD y de los rendimientos de los bonos del Tesoro ya que los mercados descontaron un aumento en la probabilidad de un alza de tasas en diciembre.

“ El indicador más importante de la fortaleza de la economía de EEUU continúa siendo el crecimiento del empleo. ”

Si bien los últimos números de empleo pueden ser decisivos para convencer a los responsables de política de la Reserva Federal a que comiencen a normalizar la política monetaria, la persistente debilidad en algunas partes de la economía de EEUU lleva a que la normalización de la política debería, como dijo Janet Yellen, sea en forma "gradual y

medida." Esta debilidad es más marcada en los números generales de inflación. La inflación general continúa siendo marcadamente tenue: La medida preferida de la Reserva Federal, el índice subyacente de gastos de consumo personal, que excluye los volátiles precios de los alimentos y la energía, aumentó +1,3% en septiembre, valor que aún está por debajo del 2% que la Reserva Federal considera como más consistente en el largo plazo con respecto a su mandato de estabilidad de precios y máximo nivel de empleo. Sin embargo, creemos que las cosas pueden empezar a cambiar pronto en el frente de la inflación. El índice subyacente de inflación al consumidor aumentó 1,9% en los 12 meses hasta el fin de Septiembre-y esperamos aumente más debido a un endurecimiento en el mercado de trabajo y a un robusto gasto de consumo-- una razón más para que la Reserva Federal comience con la normalización de la política monetaria.



### Cambios en el sentimiento alientan a algunos activos de riesgo de mercados emergentes

Se ha producido una bienvenida estabilización en los mercados financieros globales en las últimas semanas. Un importante catalizador, especialmente en los mercados emergentes, ha sido la convicción de que la Reserva Federal no iba a elevar las tasas de interés en el futuro inmediato considerando el entorno de baja inflación, debilitación en la creación de empleo e incertidumbre económica global. Luego, la autoridad monetaria cambió su tomo y brindó sus indicios más claros hasta el momento de que podría aumentar las tasas de interés en diciembre, pero los inversionistas parecen más confiados ante una perspectiva de tasas más elevadas en EEUU que las registradas durante primera parte del año. La mejora en el sentimiento ha sido más evidente en algunos mercados emergentes, donde los precios de las acciones han aumentado y los diferenciales de crédito se han reducido. Algunas monedas, también, han comenzado a revertir su reciente debilidad. El won de Corea del Sur ha aumentado cerca del 4%

contra el USD en octubre y el ringgit de Indonesia más del 7%. Los activos de riesgo también recibieron la ayuda de los anuncios del Banco Central Europeo que está dispuesto a ampliar su programa de expansión cuantitativa, la posibilidad de que el Banco de Japón podría hacer lo mismo, y una decisión del Banco Popular de China de reducir aún más las tasas de interés y relajar los requisitos de reserva. Otro factor que contribuyó con los activos de riesgo ha sido la confirmación de que las autoridades de China no se han embarcado en una devaluación competitiva a gran escala de su moneda, sin perjuicio de una pequeña depreciación en el valor del yuan a principios de agosto.

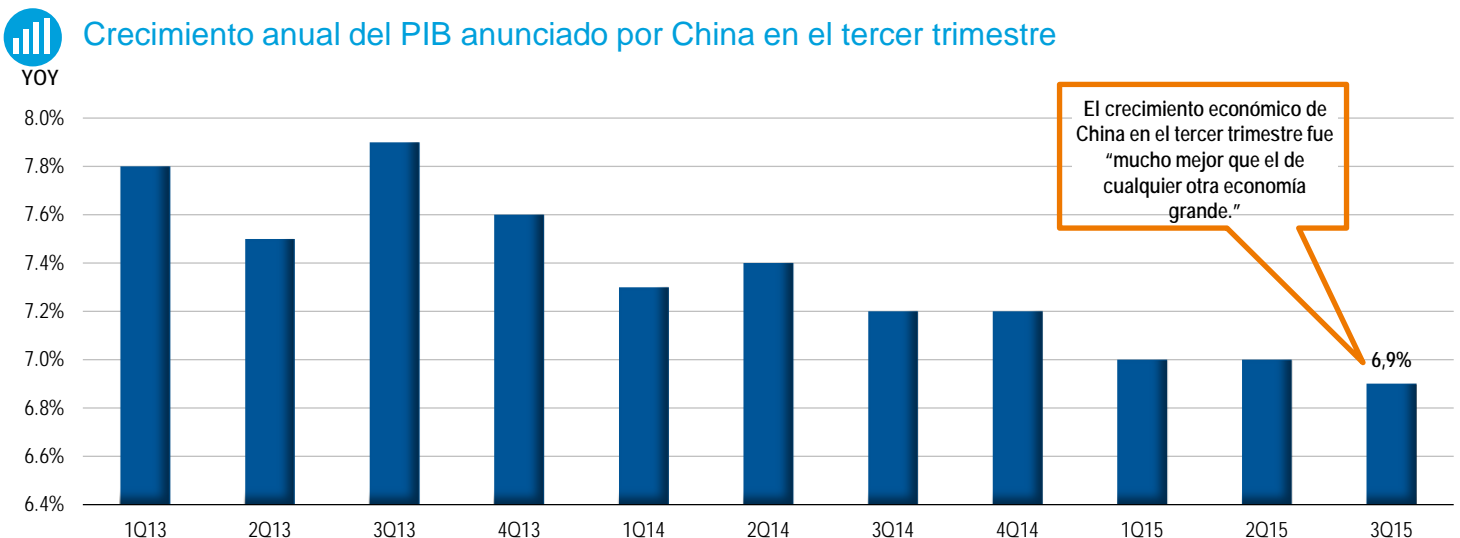
La cuestión ahora es por cuánto tiempo se extenderán las mejoras relativas de las últimas semanas. Sin una sustancial recuperación en las perspectivas de crecimiento, es difícil que nos entusiasmemos demasiado. En este sentido, vale la pena recordar que la flexibilización monetaria de los bancos centrales se ha inspirado en gran medida en el crecimiento mundial relativamente moderado. El Fondo Monetario Internacional recortó sus previsiones de crecimiento mundial al 3,1% en 2015. Dejando de lado el período de la crisis financiera, sería la tasa más baja desde 2002. Espera el 3,6% en 2016. <sup>1</sup> China anunció un crecimiento anual del PIB del 6,9% en el tercer trimestre, valor que resultó ser mucho mejor que el de cualquier otra economía grande, aunque débil para los estándares chinos. Las sospechas sobre la fiabilidad de dichas cifras del PIB son moneda corriente, con indicadores como el consumo de acero y el uso de la electricidad que sugieren una debilidad sustancial en la industria pesada y en la manufactura, en tanto que la encuesta de gerentes de compras se situó por debajo del valor 50 por tercer mes consecutivo en octubre. Sigue existiendo un exceso de capacidad sustancial en toda la industria pesada de China, que, junto con una gran acumulación de endeudamiento del sector privado, puede hacer que las autoridades de China sean reticentes a brindar nuevamente cantidades generosas de estímulo para impulsar el crecimiento.

Sin embargo, el gasto del consumidor de China se ha mantenido a buen ritmo, con aumentos en las ventas minoristas del orden del 11% en el año hasta fines de septiembre, según la Oficina Nacional de Estadísticas de China; con un crecimiento que, realmente, se ha estado acelerando en los últimos meses. El crecimiento del consumo local resulta del aumento de los salarios y del crecimiento del sector de servicios. Estas tendencias están en consonancia con el último plan quinquenal del Partido Comunista de reestructurar la economía para que sea menos dependiente de las inversiones en la industria pesada y en otros sectores intensivos en capital y más impulsada por la innovación y el consumo. Sin perjuicio de ello, aún en la manufactura, la relajación monetaria, el gasto adicional en infraestructura y el aumento de la presión sobre los bancos para impulsar los préstamos, brindan una perspectiva de estabilización al menos en el corto plazo.

“ El sector manufacturero de China ha estado perdiendo fuerza pero una economía orientada por el consumo local lo está suplantando. ”

En resumen, mientras que el sector manufacturero de China, que impulsó el ascenso de China a su lugar como segunda economía más grande del mundo, ha estado perdiendo fuerza, está siendo suplantada por una economía impulsada por el consumo local y una creciente clase media con ingresos cada vez mayores. Otros países de Asia están en una trayectoria similar. A fines de octubre, Corea del Sur anunció que su economía creció a una tasa anual del 2,6% en el tercer trimestre, la mayor en cinco años, apoyada en un rebote generado por un estímulo a la demanda interna que compensó el efecto negativo de la desaceleración de la demanda global y de China.

Gráfico 2: PIB de CHINA  
1T13-3T15



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China.

1. Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Perspectiva Económica Global*, Octubre 2015.

Sin embargo, los mercados de Asia no parecen estar fuera de peligro aún: Taiwán, una economía que depende de sus exportaciones, anunció una declinación del 1% en su PIB para el tercer trimestre con respecto al año anterior, y el Banco de Japón realizó un anuncio a fines de octubre reduciendo las previsiones de crecimiento y de inflación para su economía. Persisten aún serias dudas con respecto al estado de la economía general de China y de las economías de Asia del resto del universo de mercados emergentes que dependen de las exportaciones de productos básicos. Un aumento de un cuarto de punto porcentual en la tasa de fondos federales de EEUU podría brindar una dosis de claridad a los mercados de Asia y a los mercados emergentes en general, pero cualquier indicio de que los ulteriores aumentos sean otros que pequeños y superficiales podría tener un impacto disruptivo ulterior.

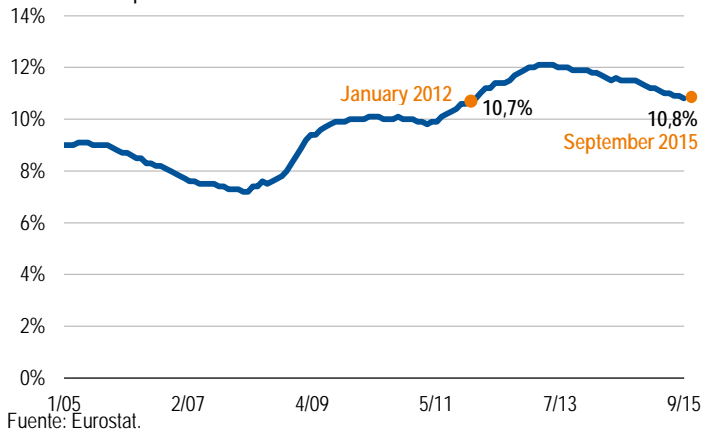
## Las mejoras en la economía plantean un dilema para la política monetaria

Europa se encuentra en una situación relativamente inusual en la cual el entorno económico general sigue mejorando, pero el Banco Central Europeo ha dado indicios concretos que tiene la intención de aliviar aún más la política monetaria, posiblemente en diciembre. Algunas de las más relevantes mejoras en el desempeño económico se ven en los países que más han sufrido las crisis financiera y de deuda soberana que comenzó en el 2008. Irlanda ha recuperado su posición estrella en materia de desempeño en Europa. La Comisión Europea ha previsto un crecimiento en el PIB del país que supera el 6% este año. España no se ha quedado demasiado atrás, al anotar un crecimiento anual del 3,4% en el tercer trimestre, y aún Italia ha estado mostrando indicios de vida. Las encuestas entre gerentes de compras del sector manufacturero para los tres países en el mes de octubre han mostrado que el momento continúa en ascenso. Las encuestas también subrayan la mejoría progresiva en la fortuna general de la Euro-zona. La tasa de desempleo alcanzó casi el valor más bajo en cuatro años al anotar el 10,8% en septiembre 2015. El índice compuesto de encuestas entre gerentes de compras confeccionado por Markit alcanzó el nivel 53,0 en octubre, una de las lecturas más sólidas de los últimos cuatro años y muy por encima de la línea que divide expansión de contracción.

## La tasa de desempleo alcanzó casi el valor más bajo en cuatro años

Gráfico 3: Desempleo de la Euro-zona

Enero 2005-Septiembre 2015



Más aún, la propia información del Banco Central Europeo ha mostrado que las condiciones de crédito están mejorando. La medida más restringida de caja y cuentas corrientes (M1) --a veces considerada como un preludio del gasto en el corto plazo-- aumentó a una saludable tasa anual del 11,7% en septiembre. La decisión del Banco Central Europeo de comenzar a comprar 60 mil millones de euros al mes en su mayoría en bonos del gobierno en marzo como parte de un programa de expansión cuantitativa 1.1 billones de euros ha ayudado a facilitar los créditos mediante la reducción de las tasas de interés, aunque la tasa de mejora puede parecer decepcionante en el corto plazo. El BCE también ha ayudado a recortar los costos de endeudamiento de los países. Los rendimientos de los bonos de gobierno declinaron hasta alcanzar sus mínimos históricos. De hecho, a finales de octubre, los rendimientos de la deuda de dos años estaban por debajo de cero para casi todos los miembros de la Euro-zona, lo que significa que los inversionistas estaban, de hecho, pagando para tener esos bonos.

## “ La situación económica general de Europa continúa mejorando, lo que podría representar un dilema para el Banco Central Europeo. ”

Aún así, una tasa de desempleo en 10,8% sigue siendo elevada, y las encuestas de gerentes de compras sólo confirman que el crecimiento de la región es «continuo pero modesto». La Comisión Europea prevé lo mismo al considerar que el crecimiento para la Euro-zona de este año es de 1,6% aumentando levemente a 1,8% en 2016. Dicho esto, los pedidos nuevos de la manufactura de Alemania declinaron inesperadamente el 1,7% en septiembre debido a una demanda externa más débil. Fue la tercera declinación consecutiva en los números mensuales. Más aún, la inflación aún esta notoriamente ausente. Los precios en la Euro-zona se han mantenido sin cambios en el año que finalizó en octubre, según Eurostat, marcando una leve mejoría con respecto a Septiembre cuando declinó a una tasa anual de -0,1%. La inflación subyacente (excluye alimentos y energía) se mantuvo en el 1% en octubre, avanzando con respecto al 0,9% de septiembre. La cifra está aún lejos del objetivo del Banco Central Europeo que es levemente por debajo del 2%. La baja inflación, junto con bajas expectativas de inflación y una gran disponibilidad de recursos ociosos explican por qué se espera que el Banco Central Europeo esté preparando otro paquete de estímulo monetario. Pero la mejora de las fortunas de la Euro-zona plantea un dilema para el Banco Central Europeo en nuestra opinión. Más aún dado que las renovadas expectativas de que la Reserva Federal vaya a aumentar las tasas de interés dentro de poco han estado ayudando a deprimir al euro. Después de fortalecerse durante la volatilidad del mercado en el verano, la moneda única cayó frente al USD en octubre, proporcionando un viento favorable a las utilidades de los exportadores de la Euro-zona. Sin embargo, pensamos que una perspectiva de mayor debilidad para el crecimiento económico global podría ser el factor decisivo para persuadir al Banco Central Europeo a que flexibilice aún más la política monetaria en un esfuerzo para evitar que la recuperación de la Euro-zona se detenga.

**PRODUCTO FINAL**

Producto Interior Bruto (PIB) <sup>1</sup>	3T14	4T14	1T15	2T15
PIB, A/A (%)	0,8	0,9	1,2	1,5
Consumo Privado, A/A (%)	1,0	1,4	1,7	1,9
Formación Bruta de Capital Fijo, A/A (%)	0,7	0,8	1,8	1,9

**INDICADORES ECONÓMICOS<sup>1</sup>**

	Jun 15	Jul 15	Ago 15	Sep 15
Ventas Minoristas, A/A (%)	1,9	3,2	2,2	2,9
Tasa de Desempleo (%)	11,0	10,9	10,9	10,8
Producción Industrial, A/A (%)	1,5	1,7	2,2	1,7

**INFLACIÓN Y PRESIÓN SALARIAL**

Indicadores de Inflación <sup>1</sup>	Jul 15	Ago 15	Sep 15	Oct 15
Índice Precios al Consumo (IPC), A/A(%)	0,2	0,1	-0,1	0,0
IPC Subyacente, A/A (%)	1,0	0,9	0,9	1,0

**MERCADOS FINANCIEROS**

	Jul 15	Ago 15	Sep 15	Oct 15
Índice Dow Jones EURO STOXX 50 EUR, Relación precio/ganancias móvil <sup>2</sup>	19,40	17,62	20,48	22,58
Tasa de Refinanciación del BCE(%) <sup>3</sup>	0,05	0,05	0,05	0,05
Retorno 10-años—Bunds de Alemania (%) <sup>2</sup>	0,64	0,80	0,59	0,52

**BALANCE DE PAGOS<sup>1,3</sup>**

Balance Comercial	May 15	Jun 15	Jul 15	Ago 15
Miles de millones de EUR	18,57	26,36	31,59	11,20
Saldo de Cuenta Corriente	3T14	4T14	1T15	2T15
% PIB	3,0	3,8	2,1	2,6

**JAPÓN – DATOS MACROECONÓMICOS**

**PRODUCTO FINAL**

Producto Interior Bruto (PIB) <sup>4</sup>	3T14	4T14	1T15	2T15
PIB, T/T (% anual)	-1,1	1,3	4,5	-1,2
Consumo Privado, T/T (% anual)	-2,8	-0,3	6,3	-1,1
Formación de Capital Fijo, T/T (% anual)	-0,9	0,5	11,0	-3,6

**INDICADORES ECONÓMICOS**

	Jun 15	Jul 15	Ago 15	Sep 15
Tasa de Desempleo (%) <sup>5</sup>	3,4	3,3	3,4	3,4
Producción Industrial, A/A (%) <sup>6</sup>	2,3	0,0	-0,4	-0,9
Índice Terciario, A/A (%) <sup>6</sup>	1,2	—	—	—
Actividad Corporativa	4T14	1T15	2T15	3T15
Crecimiento Utilidades Corporativas (%) <sup>7</sup>	11,6	0,4	23,8	—
Encuesta Trimestral Tankan (índice) <sup>8</sup>	12	12	15	12

**INFLACION**

Indicadores de Inflación <sup>5</sup>	Jun 15	Jul 15	Ago 15	Sep 15
Índice Precios al Consumo (IPC), A/A(%)	0,4	0,2	0,2	0,0
IPC excluidos alimentos frescos, A/A (%)	0,1	0,0	-0,1	-0,1

**MERCADOS FINANCIEROS<sup>2</sup>**

	Jul 15	Ago 15	Sep 15	Oct 15
Nikkei 225, Relac. Precio/Ganancias	21,7	20,0	18,0	19,7
Retorno 3 meses—JGBs (%)	-0,012	-0,001	-0,023	-0,001
Retorno 10 años—JGBs (%)	0,415	0,380	0,356	0,309

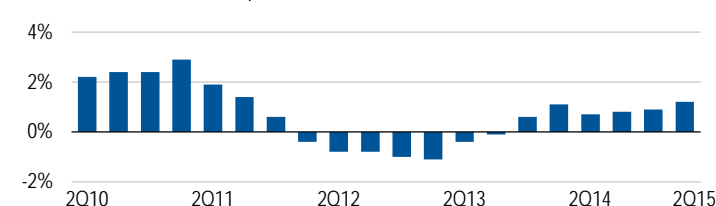
**BALANCE DE PAGOS**

Balance Comercial Trimestral <sup>7</sup>	Jun 15	Jul 15	Ago 15	Sep 15
Miles de millones de Yenes	116	-108	-326	82
Saldo de Cuenta Corriente <sup>9</sup>	3T14	4T14	1T15	2T15
% PIB	-0,1	0,5	1,6	2,3

Abreviaturas: T/T anual: Tasa trimestre sobre trimestre anualizada A/A Año sobre año  
 1. Fuente: © Unión Europea 1995–2015.  
 2. Fuente: Bloomberg. Índices Dow Jones EURO STOXX 50 e Índice Nikkei-225 Stock Average, Relación precio/ganancias móvil<sup>2</sup>  
 3. Fuente: Banco Central Europeo.  
 4. Fuente: Instituto de Análisis Económico y Social, Oficina de Gabinete, Gobierno de Japón.  
 5. Fuente: Ministerio de Asuntos Interiores y Comunicaciones, Japón.  
 6. Fuente: Ministerio de Economía, Comercio e Industria, Japón  
 7. Fuente: Ministerio de Finanzas, Japón  
 8. Fuente: Banco de Japón  
 9. Fuente: Índices Bloomberg.

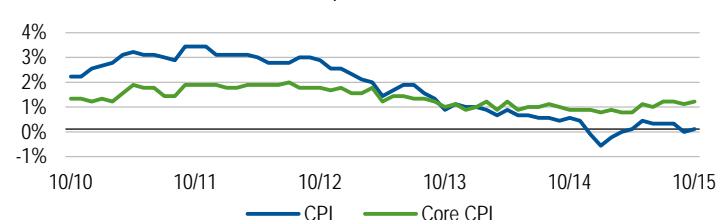
El desempeño pasado no garantiza resultados en el futuro.

**PIB Real de la Eurozona, A/A**



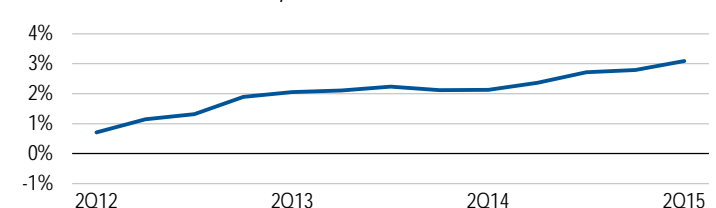
Fuente: © Unión Europea 1995–2015, a Junio 2015.

**Índice de Precios al Consumidor, A/A**



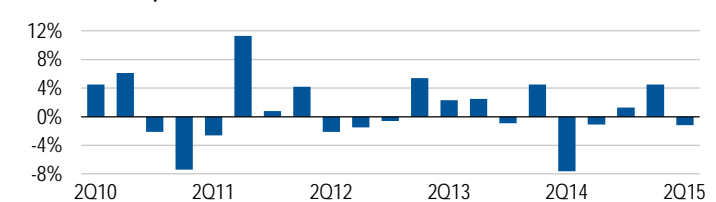
Fuente: © Unión Europea 1995–2015, a octubre 2015.

**Balance Comercial Externo, PIB**



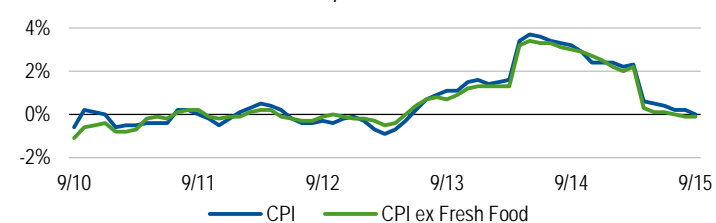
Fuente: © Unión Europea 1995–2015, a junio 2015.

**PIB Real de Japón, T/T anualizado**



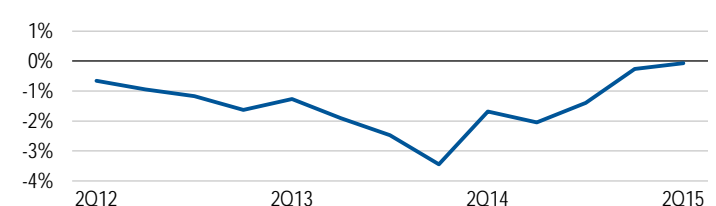
Fuente: ESRI, Oficina de Gabinete, Gobierno de Japón, a junio 2015.

**Índice de Precios al Consumidor, A/A**



Fuente: Ministerio de Asuntos Interiores y Comunicaciones, Japón, a septiembre 2015.

**Balance Comercial Visible, PIB**



Fuente: Ministerio de Finanzas, Japón y ESRI, Oficina de Gabinete, Gobierno de Japón al 30/06/2015.

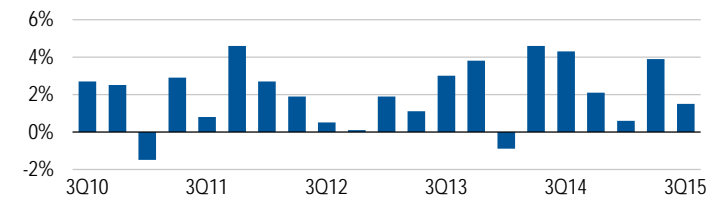
<b>PRODUCTO FINAL</b>				
<b>Producto Interior Bruto (GDP)<sup>2</sup></b>	<b>2T15</b>	<b>3T15</b>	<b>4T15E<sup>1</sup></b>	<b>1T16E<sup>1</sup></b>
T/T (% anual)	3,9	1,5	2,7	2,5
<b>INDICADORES ECONÓMICOS</b>				
<b>CONSUMO/DEMANDA FINAL</b>				
<b>Ingresos / Ahorros<sup>2</sup></b>	<b>Jun 15</b>	<b>Jul 15</b>	<b>Ago 15</b>	<b>Sep 15</b>
Gasto de Consumo, A/A (%)	3,5	3,7	3,4	3,4
Ingresos Personales, A/A (%)	4,1	4,3	4,2	4,1
Tasa de Ahorro (%)	4,5	4,7	4,7	4,8
<b>Empleo</b>	<b>Jul 15</b>	<b>Ago 15</b>	<b>Sep 15</b>	<b>Oct 15</b>
Tasa de Desempleo (%) <sup>3</sup>	5,3	5,1	5,1	5,0
Tasa de Participación (%) <sup>3</sup>	62,6	62,6	62,4	62,4
Creación de empleo no agric. (en 000) <sup>3</sup>	223	153	137	271
Subsidio por desempleo, promedio móvil 4 semanas (miles de solicitudes) <sup>4</sup>	268	275	271	263
<b>Viviendas<sup>5</sup></b>	<b>Jun 15</b>	<b>Jul 15</b>	<b>Ago 15</b>	<b>Sep 15</b>
Venta de Viviendas Existentes (millones)	5,48	5,58	5,30	5,55
A/A Cambio (%)	9,4	10,1	6,0	8,8
<b>INVERSIÓN</b>				
<b>Utilidades Corporativas<sup>6, 11</sup></b>	<b>3T15</b>	<b>4T15E</b>	<b>1T16E</b>	<b>2T16E</b>
Utilidades, A/A (%)	-3,4	-4,9	1,7	4,9
<b>Producción y Utilización<sup>7</sup></b>	<b>Jun 15</b>	<b>Jul 15</b>	<b>Ago 15</b>	<b>Sep 15</b>
Producción Industrial, A/A (%)	0,9	1,3	1,1	0,4
Capacidad instalada utilizada (%)	77,5	78,0	77,8	77,5
<b>Inversión Fija No Residencial<sup>2</sup></b>	<b>4T14</b>	<b>1T15</b>	<b>2T15</b>	<b>3T15</b>
A/A (%)	5,5	3,9	3,8	2,1
<b>INFLACIÓN Y PRODUCTIVIDAD</b>				
<b>Indicadores de Inflación</b>				
<b>Gasto de Consumo Personal, A/A (%)<sup>2</sup></b>	<b>Jun 15</b>	<b>Jul 15</b>	<b>Ago 15</b>	<b>Sep 15</b>
Gasto de Consumo Personal Subyacente, A/A (%) <sup>2</sup>	0,3	0,3	0,3	0,2
Índice Precios al Consumo, A/A (%) <sup>2</sup>	1,3	1,2	1,3	1,3
Índice Precios al Consumidor, A/A (%) <sup>2</sup>	0,1	0,2	0,2	0,0
IPC Subyacente, A/A (%) <sup>3</sup>	1,8	1,8	1,8	1,9
Índice Precios al Productor, A/A (%) <sup>3</sup>	-2,6	-2,6	-2,9	-4,1
Precios al Productor Suby, A/A (%) <sup>3</sup>	2,3	2,3	2,1	2,1
<b>Productividad<sup>3</sup></b>	<b>3T14</b>	<b>4T14</b>	<b>1T15</b>	<b>2T15</b>
Productividad, T/T (% anual)	3,1	-2,2	-1,1	3,3
Costos Laborales Unitarios T/T (% año)	0,1	5,7	2,6	-1,8
<b>MERCADOS FINANCIEROS</b>				
<b>Valuación</b>				
<b>Precio/Ganancias S&amp;P 500<sup>6</sup></b>	<b>Sep 15</b>	<b>Oct 15</b>	<b>Nov 15E</b>	<b>Dic 15E</b>
Precio/Ganancias S&P 500 <sup>6</sup>	17,23	18,61	—	—
Tasa de Fondos Federales <sup>7, 8</sup>	0,25	0,25	0,14	0,20
<b>BALANCE DE PAGOS</b>				
<b>EEUU Déficit Comercial Mensual<sup>2,9</sup></b>	<b>Jun 15</b>	<b>Jul 15</b>	<b>Ago 15</b>	<b>Sep 15</b>
Miles de Millones de USD	-45,2	-41,8	-48,0	-40,8
<b>EEUU Déficit de Cuenta Corriente</b>	<b>3T14</b>	<b>4T14</b>	<b>1T15</b>	<b>2T15</b>
Trimestral (miles de millones de USD) <sup>2</sup>	-97,9	-103,1	-118,3	-109,7
En porcentaje del PIB Anualizado <sup>10</sup>	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4

Abreviaturas: T/T anual: Tasa trimestre sobre trimestre anualizada A/A Año sobre año E: Estimado.

1. Fuente: Perspectivas Económicas Bloomberg, a Octubre 31, 2015
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, 2008 la Reserva Federal recortó la principal tasa de interés de EEUU a un «rango objetivo» de tasa entre 0,00% y 0,25%.
8. Fuente: Chicago Board of Trade (Futuros de la tasa de Fondos Federales a 30 días para septiembre y octubre 2015), al 31/10/15.
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 Octubre 31, 2015.

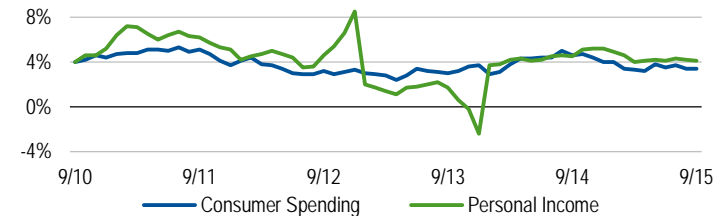
El desempeño pasado no garantiza resultados en el futuro.

**Producto Interior Bruto (PIB), T/T anualizada**



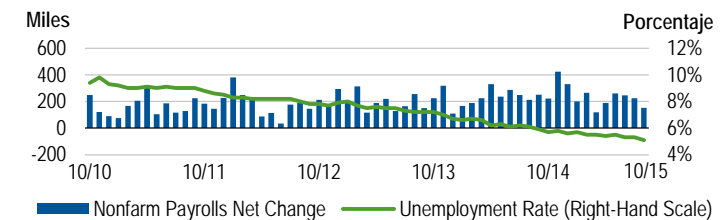
Fuente: Oficina de Análisis Económico, a septiembre 2015.

**Ingresos y Gastos Personales, A/A**



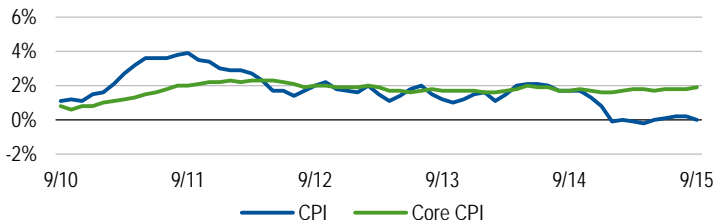
Fuente: Oficina de Análisis Económico, a septiembre 2015.

**Creación Neta de Empleo y Tasa de Desempleo**



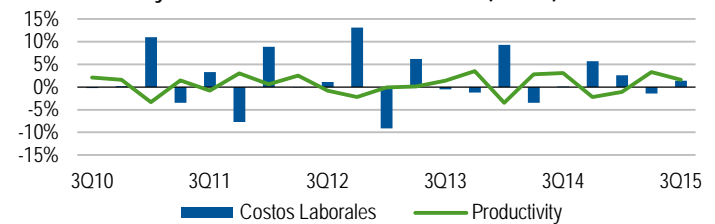
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, a octubre 2015. Cifras desestacionalizadas

**Índice de Precios al Consumidor, A/A**



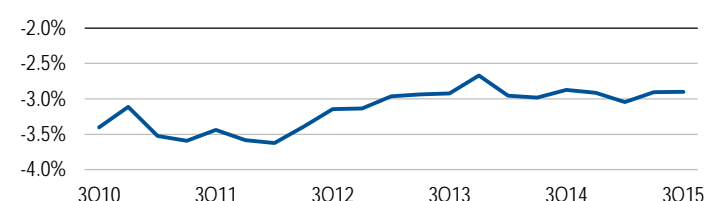
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, a septiembre 2015.

**Productividad y Costos Laborales Unitarios T/T (% año)**



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, a septiembre 2015.

**EEUU – Déficit Comercial Anualizado, PIB**



Fuente: EEUU-Oficina de Censos y Oficina de Análisis Económico, a septiembre 2015.

## 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](http://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](http://www.franklintempletondatasources.com) para detalles adicionales sobre los proveedores de información.



[www.franklintempleton.com.mx](http://www.franklintempleton.com.mx)