

# Perspectiva Económica Global

PERSPECTIVA DEL GRUPO DE DEUDA DE FRANKLIN TEMPLETON®



**Christopher  
Molumphy**



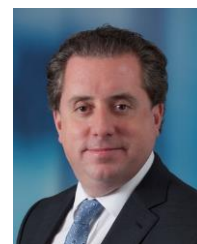
**Michael  
Materasso**



**Roger  
Bayston**



**John  
Beck**



**David  
Zahn**

## EN ESTE NÚMERO:

- Economía de EEUU con crecimiento lento, pero con indicios de mayores aumentos de salarios
- La debilidad del dólar y los números de China alientan a los productos básicos
- Sorprendente solidez en el crecimiento de la Euro-zona



## Economía de EEUU con crecimiento lento, pero con indicios de mayores aumentos de salarios

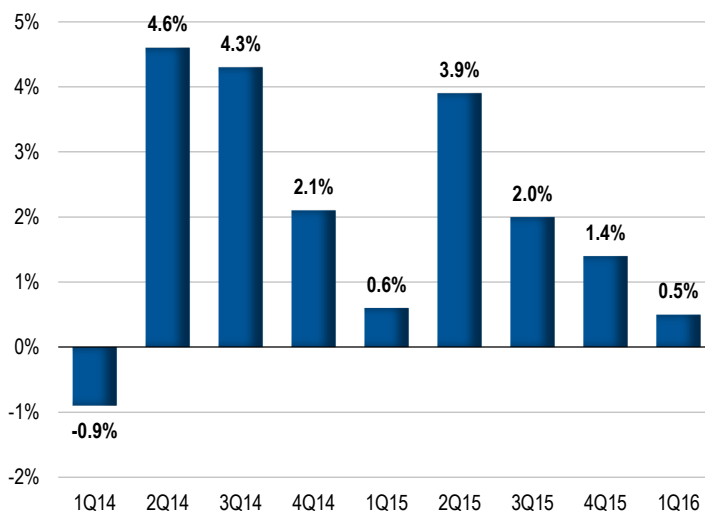
El enigma que ha caracterizado a la información económica de EEUU por algún tiempo-- en particular, la disparidad entre un mercado laboral que se ha fortalecido a niveles cercanos a la mayoría de las definiciones de pleno empleo y una tasa de crecimiento por debajo de la tendencia en los últimos trimestres-- ha continuado en abril. Sin perjuicio de lo mencionado, seguimos siendo optimistas. La solidez de los fundamentos de EEUU ayudarán a que la economía comience a acercarse a su tasa de crecimiento de tendencia hacia fines de este año, dado que la salud del mercado laboral podría fortalecer los ingresos y alentar el gasto de los consumidores. Dada nuestra perspectiva económica ampliamente positiva, pensamos que es muy posible que la Reserva Federal pueda aumentar las tasas de interés algo más aceleradamente que lo que está previendo el consenso del mercado.

Las cifras del primer trimestre de 2016 del PIB de EEUU resultaron ser algo más débiles que lo esperado a una tasa anual de 0.5%, el menor ritmo en dos años y el tercer trimestre consecutivo de desaceleración en el crecimiento. La marca volvió a repetir un patrón de debilidad que se produce en los informes del PIB del primer trimestre desde la crisis financiera global, llevando a algunos analistas a cuestionar

si algún elemento de estacionalidad está afectando la medición del crecimiento en forma consistente. Las repercusiones de la caída en picada de los precios de la energía fueron nuevamente evidentes, dado que la inversión empresarial declinó 3.5% en el primer trimestre, su tercera caída trimestral consecutiva.

## Crecimiento en EEUU: Nuevamente débil en el primer trimestre

**Gráfico 1: Crecimiento T/T en el PIB real**  
1T14–1T16



Fuente: FactSet, Oficina de Análisis Económico de EEUU.

A pesar de la retracción del USD durante el trimestre, la fortaleza previa de la moneda tuvo su impacto adverso sobre las exportaciones, que declinaron 2.6% comparado con una declinación del 2% en el cuarto trimestre de 2015. El gasto del consumidor de EEUU, que representa alrededor del setenta por ciento del PIB, se expandió a un ritmo de 1.9%, declinando con respecto al 2.4% previo, con indicios de que la volatilidad que se vio en los mercados financieros a comienzos del año había resultado en una mayor cautela entre los consumidores.

## “ Creemos que los escenarios económicos más probables están sesgados hacia una recuperación en el crecimiento y en la inflación.”

El informe de empleo de abril reflejó, en alguna medida, un primer trimestre más débil, al mostrar una situación mucho más matizada que en meses previos, dado que limitó el acelerado ritmo previo de creación de puestos de trabajo. Los 160,000 puestos que se crearon estuvieron por debajo de las expectativas del consenso, y la cifra de marzo también fue revisada hacia abajo, en tanto que la tasa de desempleo se mantuvo en 5%. Los sectores de comercio minorista, construcción, entretenimiento y hospitalidad mostraron algunas de las desaceleraciones más importantes en materia de empleo. Pero hubo un recordatorio de la fortaleza subyacente del mercado laboral dado que el crecimiento de los salarios aumentó levemente, de 0.2% a 0.3% mes sobre mes y de 2.3% a 2.5% en los últimos 12 meses.

Una temporada decepcionante en el anuncio de utilidades de las compañías estadounidenses confirmó el duro trasfondo de muchas de ellas, aunque algunas áreas tales como salud dieron a conocer resultados más alentadores. La producción industrial declinó 0.6% en marzo sobre el mes previo, mucho más que lo esperado; pero lo que es más importante, las ventas de autos rebotaron sólidamente en abril después de una débil lectura para el mes previo, una reconversión alentadora para una estadística que ha restringido la producción fabril. Los pedidos de bienes durables continuaron rezagados al igual que en marzo, indicando que importantes segmentos de la industria manufacturera continúan sufriendo de una combinación de bajos precios del petróleo y un USD fuerte, y pueden actuar como un lastre sobre la actividad económica de EEUU en los próximos meses.

Informes de una inflación débil implican un entorno de negocios en el cual muchas compañías carecen de poder de fijación de precios, afectando a su vez la capacidad de los empleados de pujar para lograr mejoras salariales. En marzo, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) subyacente aumentó 0.1% mes a mes, algo más débil que las previsiones del consenso, para dejar la cifra anual con un avance de 2.2%. A pesar del aumento en los precios de energía durante marzo dentro del índice de precios al consumidor luego de tres meses de lecturas negativas, las declinaciones en otras partes limitaron el aumento en la inflación total a 0.1% con respecto al mes previo, en tanto que el valor anual declinó a 0.9%. La medida preferida de inflación de la Reserva Federal, el índice de precios subyacente de los gastos personales de consumo, aumentó también 0.1% con respecto al mes anterior, en tanto que la tasa anual declinó una décima a 1.6%. Sin embargo, el mismo informe contenía algunas noticias positivas sobre ingresos, que creció a un sólido 0.4% con respecto al mes previo.

De hecho el cuadro general continuó siendo algo opaco, con medidas relativamente elevadas en el indicador de crecimiento salarial de la Reserva Federal de Atlanta sugiriendo que las presiones inflacionistas de los aumentos en los salarios podrían ser, quizá, mayores que los indicados por otras mediciones.

La decisión de la Reserva Federal de dejar las tasas de interés sin cambios en su reunión de abril no causó sorpresa alguna, pero tomó relevancia el comunicado que dio a conocer al eliminar las referencias a la debilidad global y a la desaceleración económica de China. Por tercera reunión consecutiva, la Reserva Federal omitió hacer comentarios sobre el balance de riesgos que enfrenta la economía, haciendo notar sólo el contraste entre un crecimiento más débil (que considera que es transitorio) y un sólido mercado laboral. Los pronósticos del banco central apuntan a dos aumentos en las tasas de interés de política durante lo que resta de 2016, en tanto que el consenso del mercado es mucho menos agresivo, pero recibió un impulso luego del informe de empleo de abril. Pero como creemos que los escenarios más probables están sesgados hacia una recuperación en el crecimiento y en la inflación, nos parece posible que la Reserva Federal endurezca la política monetaria algo más rápido que lo que se espera en general.



### La debilidad del dólar y los números de China alientan a los productos básicos

Con la economía de EEUU creciendo lentamente y la Reserva Federal indicando que tiene poca prisa en aumentar las tasas de interés, el USD continuó bajo presión, y a inicios de mayo declinó a su menor nivel contra la canasta de principales monedas desde el inicio de 2015. La debilidad del USD fue particularmente evidente contra el yen de Japón, que alcanzó su punto más elevado contra la moneda de EEUU en más de 18 meses. El yen se benefició de la decisión del Banco de Japón de abstenerse a aumentar la expansión de moneda en abril, hecho que resultó una sorpresa para algunos de los participantes del mercado. La moneda japonesa ya había ganado posiciones desde enero luego de la introducción de tasas negativas de interés por parte del Banco de Japón --un movimiento que entorpeció los esfuerzos del banco central para alcanzar su objetivo de inflación-- y algunos analistas pensaron que este aumento detonaría expansiones adicionales del Banco de Japón.

La debilidad del USD ayudó a alentar el avance de los productos básicos, y, en particular, de los precios del petróleo. De hecho, la fortaleza fue tal que algunos índices de referencia de productos básicos tuvieron su mejor mes en materia de retornos desde el 2010. Los precios del petróleo en EEUU alcanzaron los niveles más elevados de 2016 y aumentaron casi 20% en abril (cerca de USD46 por barril), el mayor aumento mensual en un año, frente a una perspectiva de aceleración en la declinación de la producción de petróleo crudo que alentó la confianza.

El otro factor positivo que ayudó a los productos básicos fue China, donde las estadísticas sugirieron que la demanda se estaba recuperando. Las cifras del PIB del primer trimestre revelaron que la economía creció a una tasa anual del 6.7%. Los informes apuntaron a una recuperación en marzo luego de un débil comienzo del año, indicando una amplia estabilización de la economía y contribuyendo a aliviar los temores sobre el alcance de la desaceleración del país. Durante marzo, la producción industrial aumentó a su mayor ritmo en nueve meses.

y ulteriores indicios de una recuperación en el mercado de viviendas contribuyeron a un sentimiento positivo. Sin embargo, otras informaciones aumentaron los temores con respecto al ritmo de expansión del crédito, dado que el gobierno de China respondió a la economía más débil aumentando los estímulos monetarios y fiscales.

## El avance de los productos básicos continuó en abril

**Gráfico 2: Thomson Reuters/Core Commodity CRB Index**  
Enero 2, 2015–Mayo 19, 2016



Fuente: Bloomberg.

En otras regiones de la economía global, los bancos centrales de Australia y de Singapur flexibilizaron sus políticas monetarias. La Autoridad Monetaria de Singapur citó a la moderación en el momento de crecimiento de China como una de las razones de su decisión. A pesar de los números mostrando un saludable crecimiento económico y de empleo sugiriendo que la economía de Australia ha logrado superar relativamente bien las caídas pasadas en los precios de los productos básicos, el Banco de la Reserva de ese país respondió rápidamente a la debilidad de los números de inflación, recortando las tasas de interés a un nuevo nivel récord, y redujo el objetivo de inflación para 2016 de 2%-3% a 1%-2%. Argentina retornó exitosamente a los mercados internacionales de capital con la emisión de bonos soberanos más grande de la historia de un país emergente, recibiendo órdenes por casi US\$70 mil millones a raíz de una emisión de US\$16.5 miles de millones.

“ Nos atenemos a nuestra creencia que el pesimismo sobre el mercado global es excesivo, pero le damos la bienvenida a las políticas de aliento al crecimiento. ”

Los mercados financieros globales siguen preocupados con respecto a la salud de la economía global, nosotros nos atenemos a nuestra creencia que tal pesimismo es excesivo, sin embargo una amplia adopción de políticas que alienen el crecimiento económico estructural serían claramente bienvenidas.

Al mismo tiempo, nos encontramos más en línea con el consenso de mercado en nuestras dudas con respecto a las políticas de los bancos centrales con respecto a las tasas de interés negativas, dado que las distorsiones resultantes de mercado --que aún están para ser íntegramente exploradas-- pueden minar los efectos deseados.

## Sorprendente solidez en el crecimiento de la Euro-zona

Superando las previsiones de consenso, el 0.6% de expansión de la Euro-zona en el primer trimestre con respecto al trimestre previo significó que la producción en la región había superado el nivel alcanzado antes de la crisis financiera global, y subraya cómo una gama de vientos de cola impulsa la demanda interna y reduce el desempleo. Entre todos ellos se cuenta el programa de flexibilización monetaria del Banco Central Europeo, dado que las menores tasas de interés y los préstamos baratos han alentado a los consumidores a gastar y a los empresarios a invertir, aunque los menores precios de la energía y las declinaciones previas del EUR también han tenido un efecto significativo. Un desempeño sólido y sorprendente de la economía de Francia ayudó a potenciar la tasa de crecimiento general, producto del mayor gasto de consumo en el país desde 2004. Fuera del área de la moneda única, el crecimiento en el Reino Unido en los primeros tres meses del año declinó a 0.4% con respecto al trimestre previo, en un entorno de crecientes indicios de incertidumbre con respecto al referéndum a realizarse en el país sobre la membresía o no a la Unión Europea, y que ha desacelerado a la economía.

Más aún, luego de varios años de austeridad, varios países de la Euro-zona se han beneficiado de una flexibilización limitada de las restricciones fiscales. Un influjo de refugiados, probablemente, haya aumentado el gasto general en Alemania, en tanto que en España la ausencia de un gobierno nacional debido a los resultados no concluyentes de las elecciones de fines de 2015 ha permitido que algunas de las administraciones regionales del país gasten más. España ha previsto realizar elecciones nuevas en Junio, pero

## Pocos indicios de inflación en la Euro-zona

**Gráfico 3: Inflación en la Euro-zona**  
Enero 2014–Abril 2016



Fuente: Eurostat.

de acuerdo con las encuestas es poco probable que generen resultados significativamente diferentes, de modo que el fin de la parálisis política parece estar lejana aún.

La inflación en la Euro-zona continuó siendo débil y mostró pocos indicios de aumentar en poco tiempo. La inflación subyacente se desaceleró de 1% anual en marzo a 0.7% anual en abril, en tanto que la inflación total para abril mostró una declinación anual de 0.2%. La Comisión Europea redujo sus estimaciones de inflación total para la Euro-zona, previendo un aumento de sólo 0.2% para todo este año --menor al 1% previsto en noviembre-- y 1.4% para 2017.

**“ En nuestra opinión, el crecimiento de la Euro-zona parece estar cercano a su máximo potencial en ausencia de reformas estructurales. ”**

Se dieron a conocer más detalles sobre la intención del Banco Central Europeo de comenzar sus compras de deuda corporativa. Se prevé que el programa se inicie en junio. Este elemento del programa del Banco Central Europeo ha creado algunas distorsiones poco usuales en los mercados, dado que los inversionistas han tomado posiciones anticipando el poder de compra del banco central. Muchas compañías que han emitido deuda en una variedad de monedas han visto declinar sustancialmente los rendimientos de sus bonos denominados en EUR por debajo de sus bonos de madurez relativamente similar sea en USD o en GBP (libras esterlinas).

Hubo ulteriores indicios de que algunos países de la Euro-zona estaban comenzando a atacar problemas pasados, dado que el gobierno italiano organizó la creación de un fondo con apoyo privado para negociar una cartera de préstamos con problemas acumulados por los bancos italianos durante la larga recesión del país. El fondo logró obtener más de €4 mil millones del sector financiero pero parece poco probable que logre una solución de largo plazo al problema, dado que los bancos italianos mantienen cerca de €200 mil millones en préstamos a deudores insolventes, cerca del 40% de los cuales aún quedan por ser enviados a pérdidas de sus respectivos balances.

Aún cuando el crecimiento en la Euro-zona ha mejorado claramente, creemos que la última información habla más de la debilidad en la economía global que de la fortaleza en la región en sí. La Euro-zona parece estar creciendo cerca de su máximo potencial en ausencia de reformas estructurales, reformas que probablemente parecen haber sido reducidas por la tendencia a gobiernos cada vez más populistas desde la crisis de la Euro-zona. El camino hacia el objetivo de 2% de inflación del Banco Central Europeo será seguramente largo, pero seguimos pensando que el banco central está actualmente encarando todas las políticas factibles a su disposición que puedan alentar un renacimiento de la actividad económica y ayudar a lograr ese objetivo.

## EUROZONA – DATOS MACROECONÓMICOS

### PRODUCTO FINAL

Producto Interno Bruto (PIB) <sup>1</sup>	2T15	3T15	4T15	1T16
PIB, A/A (%)	1,6	1,6	1,6	1,5
Consumo Privado, A/A (%)	1,7	1,8	1,5	—
Formación Bruta de Capital Fijo, A/A (%)	2,6	2,5	3,4	—

### INDICADORES ECONÓMICOS<sup>1</sup>

	Dic 15	Ene 16	Feb 16	Mar 16
Ventas Minoristas, A/A (%)	2,8	2,2	2,7	2,1
Tasa de Desempleo (%)	10,4	10,4	10,4	10,2
Producción Industrial, A/A (%)	0,0	3,5	1,0	0,2

### INFLACIÓN Y PRESIÓN SALARIAL

Indicadores de Inflación <sup>1</sup>	Ene 16	Feb 16	Mar 16	Abr 16
Índice de Precios al Consumidor (IPC), A/A (%)	0,3	-0,2	0,0	-0,2
IPC Subyacente, A/A (%)	1,0	0,8	1,0	0,7

### MERCADOS FINANCIEROS

	Ene 16	Feb 16	Mar 16	Abr 16
Índice Dow Jones EURO STOXX 50	21,14	20,44	21,66	21,87
EUR, Relación precio/ganancias móvil <sup>2</sup>				
Tasa de Refinanciación del BCE(%) <sup>3</sup>	0,05	0,05	0,00	0,00
Retorno 10-años—Bonos de Alemania (%) <sup>2</sup>	0,33	0,11	0,15	0,27

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

Balance Comercial	Nov 15	Dic 15	Ene 16	Feb 16
Miles de millones de EUR	23,58	25,24	8,00	19,05
Saldo de Cuenta Corriente	1T15	2T15	3T15	4T15
% PIB	2,2	2,6	3,7	4,1

## JAPÓN – DATOS MACROECONÓMICOS

### PRODUCTO FINAL

Producto Interno Bruto (PIB) <sup>4</sup>	1T15	2T15	3T15	4T15
PIB, T/T (% anual)	4,6	-1,4	1,4	-1,1
Consumo privado - T/T anual (%)	6,6	-1,4	1,0	-2,0
Formación de capital fijo - T/T anual (%)	11,9	-4,5	3,0	6,3

### INDICADORES ECONÓMICOS

	Dic 15	Ene 16	Feb 16	Mar 16
Tasa de Desempleo (%) <sup>5</sup>	3,3	3,2	3,3	3,2
Producción Industrial, A/A (%) <sup>6</sup>	-2,1	-4,2	-1,2	0,1
Índice Terciario, A/A (%) <sup>6</sup>	0,0	0,2	2,5	-0,1
Actividad Corporativa	2T15	3T15	4T15	1T16
Crecimiento Utilidades Corporativas (%) <sup>7</sup>	23,8	9,0	-1,7	—
Encuesta Trimestral Tankan (nivel del índice) <sup>8</sup>	15	12	12	6

### INFLACIÓN

Indicadores de Inflación <sup>5</sup>	Dic 15	Ene 16	Feb 16	Mar 16
Índice de Precios al Consumidor (IPC), A/A (%)	0,2	0,0	0,3	-0,1
IPC excluidos alimentos frescos, A/A (%)	0,1	0,0	0,0	-0,3

### MERCADOS FINANCIEROS<sup>2</sup>

	Ene 16	Feb 16	Mar 16	Abr 16
Nikkei 225, Relac. Precio/Ganancias	19,3	18,0	19,9	19,8
Retorno 3 meses—JGBs (%)	-0,106	-0,095	-0,119	-0,285
Retorno 10 años—JGBs (%)	0,100	-0,060	-0,029	-0,075

### BALANCE DE PAGOS

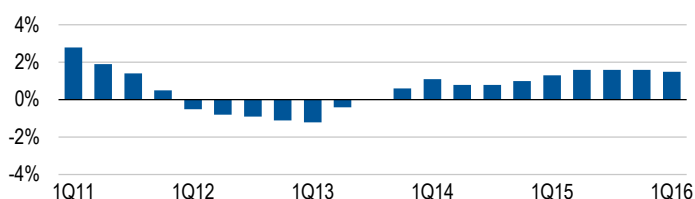
Balance comercial mensual <sup>7</sup>	Dic 15	Ene 16	Feb 16	Mar 16
Miles de millones de Yenes	194	-411	425	927
Saldo de cuenta corriente <sup>9</sup>	1T15	2T15	3T15	4T15
% PIB	1,8	2,4	2,9	3,3

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.

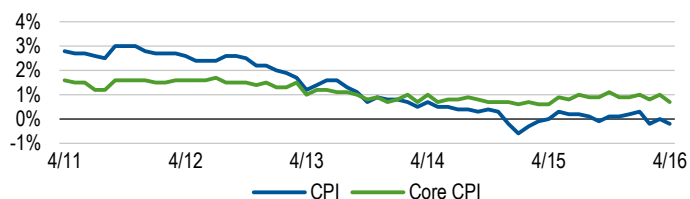
El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

## Euro-zona PIB Real, A/A



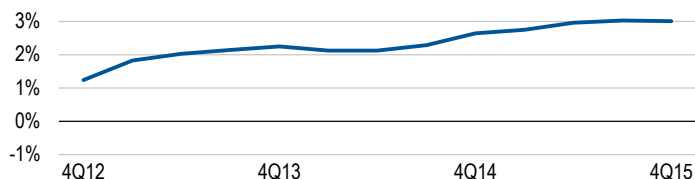
Fuente: © Unión Europea 1995–2016, a marzo 2016.

## Índice de Precios al Consumidor, A/A



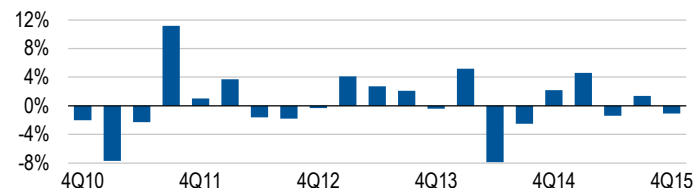
Fuente: © Unión Europea 1995–2016, a abril 2016.

## Balance comercial externo, PIB



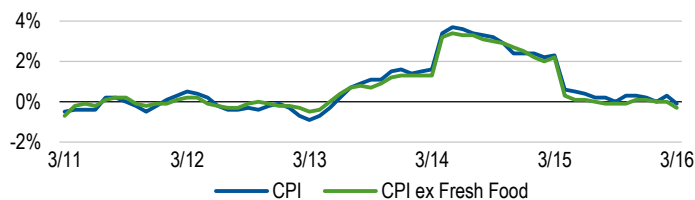
Fuente: © Unión Europea 1995–2016, a diciembre 2015.

## Japón - PIB Real, T/T anual



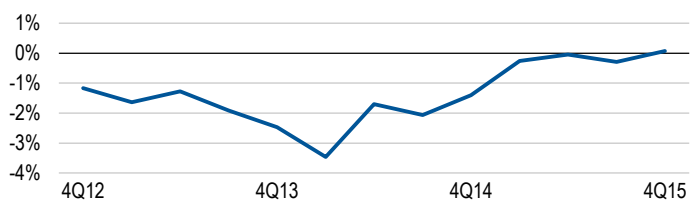
Fuente: ESRI, Oficina de Gabinete, Gobierno de Japón, a diciembre 2015.

## Índice de Precios al Consumidor, A/A



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

## Balance Comercial Visible, PIB



Fuente: Ministerio de Finanzas, Japón, Instituto de Análisis Económico y Social, Oficina de Gabinete, Gobierno de Japón, a diciembre, 2015.



## EEUU – DATOS MACROECONÓMICOS

PRODUCTO FINAL				
<b>Producto Interno Bruto (PIB)<sup>1</sup></b>	<b>4T15</b>	<b>1T16E</b>	<b>2T16E<sup>1</sup></b>	<b>3T16E<sup>1</sup></b>
T/T (% anual)	1,4	0,5	1,6	1,6
INDICADORES ECONÓMICOS				
CONSUMO/DEMANDA FINAL				
<b>Ingresos / Ahorros<sup>2</sup></b>	<b>Dic 15</b>	<b>Ene 16</b>	<b>Feb 16</b>	<b>Mar 16</b>
Gasto de Consumo, A/A (%)	3,4	3,9	3,8	3,8
Ingresos Personales, A/A (%)	3,9	4,2	4,0	4,0
Tasa de Ahorro (%)	5,0	5,3	5,4	5,4
<b>Empleo</b>	<b>Ene 16</b>	<b>Feb 16</b>	<b>Mar 16</b>	<b>Abr 16</b>
Tasa de Desempleo (%) <sup>3</sup>	4,9	4,9	5,0	5,0
Tasa de Participación (%) <sup>3</sup>	62,7	62,9	63,0	62,8
Creación de empleo no agric. (en 000) <sup>3</sup>	168	233	208	160
Subsidio por desempleo, promedio móvil 4 semanas (miles de solicitudes) <sup>4</sup>	283	261	263	258
<b>Viviendas<sup>5</sup></b>	<b>Dic 15</b>	<b>Ene 16</b>	<b>Feb 16</b>	<b>Mar 16</b>
Venta de Viviendas Existentes (millones)	5,45	5,47	5,07	5,33
A/A Cambio (%)	7,5	11,0	2,0	1,5
INVERSIÓN				
<b>Utilidades Corporativas<sup>6, 11</sup></b>	<b>4T15</b>	<b>1T16</b>	<b>2T16E</b>	<b>3T16E</b>
Utilidades, A/A (%)	-4,5	-7,6	-5,0	2,3
<b>Producción y Utilización<sup>7</sup></b>	<b>Dic 15</b>	<b>Ene 16</b>	<b>Feb 16</b>	<b>Mar 16</b>
Producción Industrial, A/A (%)	-2,3	-1,3	-1,8	-2,0
Capacidad instalada utilizada (%)	75,4	75,8	75,3	74,8
<b>Inversión Fija No Residencial<sup>2</sup></b>	<b>2T15</b>	<b>3T15</b>	<b>4T15</b>	<b>1T16</b>
A/A (%)	3,8	2,2	1,5	-0,4
INFLACIÓN Y PRODUCTIVIDAD				
<b>Indicadores de Inflación</b>	<b>Dic 15</b>	<b>Ene 16</b>	<b>Feb 16</b>	<b>Mar 16</b>
Gasto de Consumo Personal, A/A (%) <sup>2</sup>	0,7	1,3	1,0	0,8
Gasto de Consumo Personal Subyacente, A/A (%) <sup>2</sup>	1,4	1,7	1,7	1,6
Índice Precios al Consumidor, A/A (%) <sup>2</sup>	0,7	1,4	1,0	0,9
IPC Subyacente, A/A (%) <sup>3</sup>	2,1	2,2	2,3	2,2
Índice Precios al Productor, A/A (%) <sup>3</sup>	-2,7	-1,2	-1,9	-1,9
Precios al Productor Suby, A/A (%) <sup>3</sup>	1,8	1,7	1,6	1,5
<b>Productividad<sup>3</sup></b>	<b>2T15</b>	<b>3T15</b>	<b>4T15</b>	<b>1T16</b>
Productividad, T/T (% anual)	3,1	2,0	-1,7	-1,0
Costos Laborales Unitarios T/T (% año)	2,0	0,4	2,7	4,1
MERCADOS FINANCIEROS				
<b>Valuación</b>	<b>Mar 16</b>	<b>Abr 16</b>	<b>May 16E</b>	<b>Ene 16E</b>
Precio/Ganancias S&P 500 <sup>6</sup>	19,10	19,18	—	—
Tasa de Fondos Federales <sup>7, 8</sup>	0,25	0,25	0,37	0,39
BALANCE DE PAGOS				
<b>EEUU Déficit Comercial Mensual<sup>2, 9</sup></b>	<b>Dic 15</b>	<b>Ene 16</b>	<b>Feb 16</b>	<b>Mar 16</b>
Miles de Millones de USD	-44,7	-45,9	-47,0	-40,4
<b>EEUU Déficit de Cuenta Corriente</b>	<b>1T15</b>	<b>2T15</b>	<b>3T15</b>	<b>4T15</b>
Trimestral (miles de millones de USD) <sup>2</sup>	-118,0	-110,8	-129,9	-125,3
En porcentaje del PIB Anualizado <sup>10</sup>	-2,3	-2,4	-2,6	-2,7

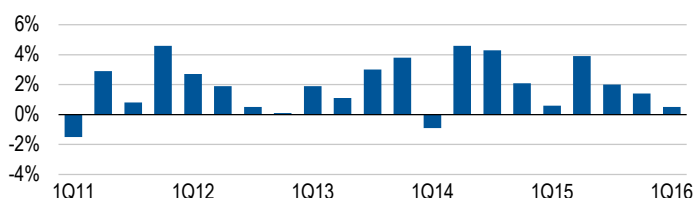
Abreviaturas: T/T anual: Trimestre sobre trimestre anualizado. A/A: Año sobre año.

E: Estimado.

1. Fuente: Bloomberg - Pronósticos Económicos a abril 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 mayo 2016 y junio 2016), a abril 29, 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 al 12/5/16.

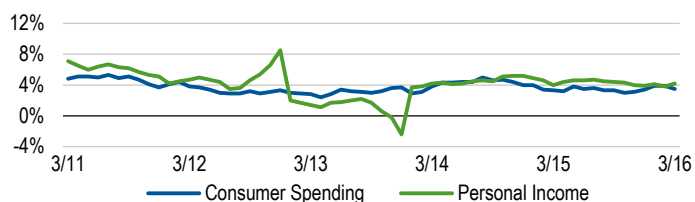
El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

## Producto Bruto Interno (PIB), T/T anualizada



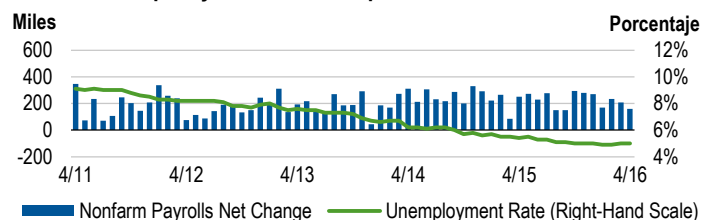
Fuente: Oficina de Análisis Económico, a marzo 2016.

## Ingresos y Gastos Personales, A/A



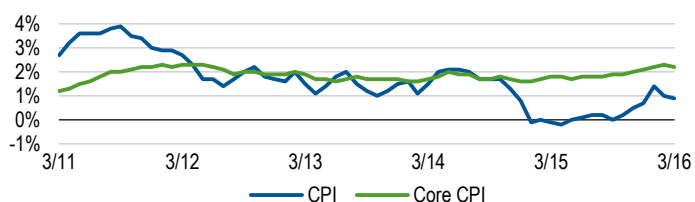
Fuente: Oficina de Análisis Económico, a marzo 2016.

## Creación de empleo y Tasa de desempleo



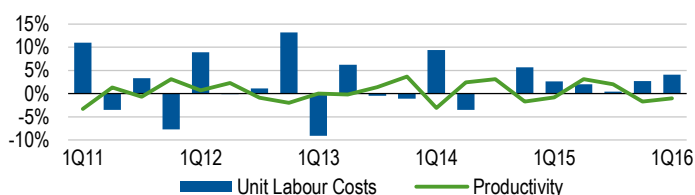
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, a abril 2016. Todos los valores están ajustados por estacionalidad

## Índice de Precios al Consumidor, A/A



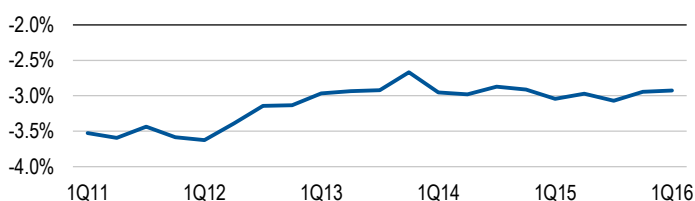
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, a marzo 2016.

## 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](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 el proveedor de información.



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

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