

Perspectivas económicas para Canadá y Estados Unidos a largo plazo: 2017–22

Este documento presenta las previsiones económicas a largo plazo de Scotiabank Economics en una nueva publicación trimestral sobre la evolución de las economías de Canadá y Estados Unidos durante los próximos cinco años. Las perspectivas se basan en el modelo macroeconómico global de Scotiabank, que se describe brevemente en el cuadro 1 de la página 5.

- A largo plazo, se prevé que el crecimiento del PIB real de Canadá se ubique en 1.6% (1.8% para Estados Unidos), debido a la debilidad comparativa de la productividad y el aumento leve del insumo laboral.
- Se espera que el Banco de Canadá incremente gradualmente su tasa de interés de referencia, llevándola a cerca de 2.5% para 2020, lo que contribuirá a moderar la acumulación de presiones inflacionarias y permitirá que la inflación alcance sustentablemente la meta de 2.0%.
- La desaceleración que ha de mostrar la economía a partir de 2018 y el alto grado de incertidumbre que rodea las perspectivas implican que para el periodo 2019-22 existe un mayor riesgo de bajo crecimiento o de recesión (dos trimestres de crecimiento negativo).

LAS ECONOMÍAS DE CANADÁ Y ESTADOS UNIDOS A CORTO PLAZO

Según nuestros pronósticos, en 2017–18, las economías de Canadá y Estados Unidos continuarán expandiéndose en paralelo, superando cada una de ellas sus tasas de crecimiento del producto potencial.

- El producto potencial es la cantidad máxima de bienes y servicios que una economía puede generar a largo plazo, lo cual supone que la inflación se mantiene en la meta establecida por el banco central. El producto potencial depende de las variables de la oferta, como la productividad tendencial de la mano de obra y el insumo laboral tendencial.
- En Estados Unidos, el producto potencial ha de crecer en 1.8% a 1.9% por año, de acuerdo con el pronóstico mediano a largo plazo de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC).
- En Canadá, se prevé que el producto potencial tenga un crecimiento anual de 1.6%, cifra que coincide en general con el estimado del Banco de Canadá y refleja la debilidad comparativa de la productividad y el aumento leve del insumo laboral.

Las dos economías deberían tener una demanda excedentaria en 2018, con una brecha del producto positiva en ambos casos (ver gráficos 1 y 2). En consecuencia, las tasas de desempleo caerán por debajo de sus niveles a largo plazo (ver los detalles del escenario macroeconómico en la tabla 1).

- En Estados Unidos, la fortaleza del consumo y de la inversión de empresas impulsará la economía hacia una tasa de crecimiento de 2.2% y 2.4% en 2017 y 2018, respectivamente.
- En Canadá, el crecimiento pujante de 3.1% previsto para 2017 se alimenta también del vigor que han exhibido el consumo y la inversión de empresas, así como las exportaciones, en el primer semestre de 2017. A medida que el crecimiento del consumo disminuye a un ritmo más sustentable en 2018, el crecimiento total del PIB real debería moderarse a una tasa de 2.2%.

CONTACTOS

René Lalonde
 416.862.3174
 Scotiabank Economics
rene.lalonde@scotiabank.com

Nikita Perevalov
 416.866.4205
 Scotiabank Economics
nikita.perevalov@scotiabank.com

Gráfico 1: Se cierra la brecha del producto y la inflación de Canadá converge hacia la meta

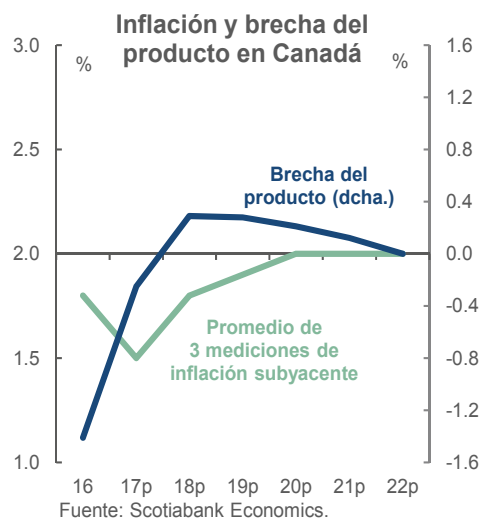
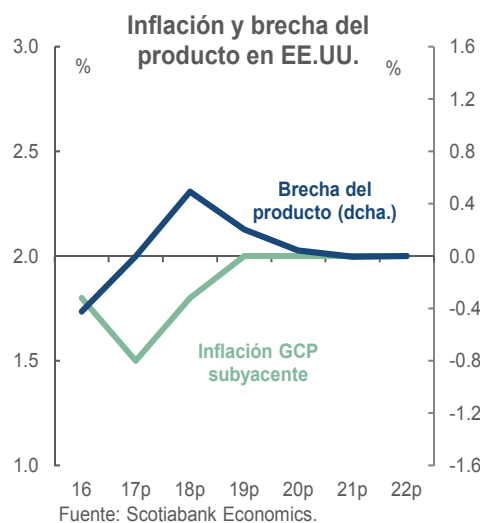


Gráfico 2: Aumenta la demanda excedentaria de EE.UU. mientras el crecimiento supera el potencial y la inflación vuelve a la meta



PREVISIONES ECONÓMICAS A LARGO PLAZO

Después de 2018, el crecimiento debería desacelerarse en Estados Unidos y Canadá, a medida que la Reserva Federal y el Banco de Canadá van normalizando gradualmente sus tasas de interés de referencia (ver gráfico 3) para aplacar las presiones inflacionarias leves pero alcistas, el rendimiento de los bonos a largo plazo va subiendo a niveles más históricamente normales y, en Canadá, se desvanece el estímulo de las medidas del gobierno federal. El aumento del rendimiento de los bonos a largo plazo se deberá, en parte, a la disminución gradual del balance de la Fed.

- En Estados Unidos, el crecimiento se desacelerará a 1.7% en 2019 por la atenuación paulatina del consumo y la inversión de empresas. Puesto que la demanda excedentaria se eliminará en 2020, el producto crecerá en 1.8% durante 2021–22, tasa acorde con el producto potencial. La inflación subyacente, medida con el índice de gasto de consumo personal (GCP), repuntará gradualmente hacia la meta oficial de 2% para fines de 2019 y se mantendrá en ese nivel durante el resto del periodo de proyección.
- En vista del equilibrio entre la demanda y oferta agregadas de la economía estadounidense y el logro de la meta de la inflación durante 2020–22, la Reserva Federal ha de mantener la tasa objetivo de fondos federales en 2.5% en ese periodo.

Gráfico 3: Normalización gradual de las tasas de interés en Estados Unidos y Canadá

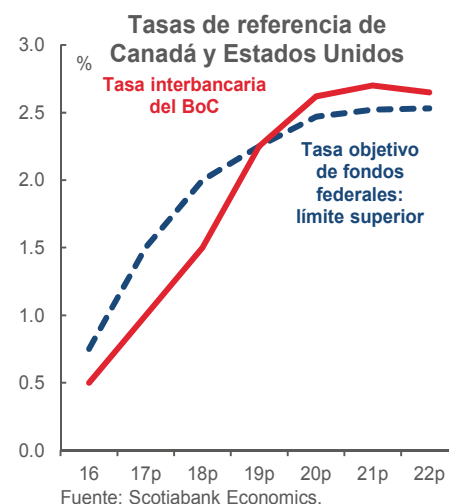


Tabla 1

Previsiones a largo plazo para Estados Unidos y Canadá

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Estados Unidos							
Crecimiento del PIB, promedio anual, %	1.5	2.2	2.4	1.7	1.7	1.8	1.8
Inflación GCP subyacente, promedio anual, %	1.8	1.5	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
Tasa objetivo de fondos federales, límite superior, % cierre del año	0.75	1.50	2.00	2.25	2.47	2.52	2.53
Rendimiento nominal de bonos soberanos a 10 años, % cierre del año	2.45	2.40	2.70	3.00	3.30	3.48	3.62
Tasa de desempleo, promedio anual, %	4.9	4.4	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3
Canadá							
Crecimiento del PIB, promedio anual, %	1.5	3.1	2.2	1.5	1.5	1.5	1.5
Prom. 3 mediciones inflación IPC subyacente, promedio anual, %	1.8	1.5	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0
Tasa interbancaria del BoC, % cierre del año	0.50	1.00	1.50	2.25	2.62	2.70	2.65
Rendimiento nominal de bonos soberanos a 10 años, % cierre del año	1.72	2.10	2.45	2.80	3.22	3.44	3.58
Tasa de desempleo, promedio anual, %	7.0	6.4	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3
USDCAD, cierre del año	1.33	1.28	1.25	1.25	1.22	1.22	1.23
WTI, promedio anual, US\$	43	50	52	56	62	66	65

Nota: Las Tablas de Pronósticos Económicos de Scotiabank (3 de noviembre de 2017) incluyen más detalles sobre las perspectivas

- En Canadá, el crecimiento bajará la marcha a una tasa de 1.5% en 2019 debido a toda una serie de factores:
 - El alza de la tasa de interés de referencia y de los rendimientos a largo plazo, que restringirá el consumo y la inversión residencial
 - La disminución del empujón proveniente del estímulo federal
 - La moderación del crecimiento en Estados Unidos
- En 2020–22, se prevé que el crecimiento canadiense se sitúe en un promedio de 1.5%, tasa levemente inferior al PIB potencial (1.6%), a medida que la demanda excedentaria se va disipando gradualmente durante el periodo:
 - Debido principalmente a la persistente demanda excedentaria, la inflación subirá gradualmente para llegar a la meta de 2.0% en 2020 y se mantendrá en este nivel por el resto del horizonte de previsión.
 - Para mantener estable la inflación en la meta de 2.0%, la tasa de interés de referencia del Banco de Canadá superará levemente la tasa de interés de equilibrio de 2.5%.
 - El dólar canadiense se estabilizará en alrededor de 1.22–1.23 por dólar estadounidense, reflejo de la estabilización del crudo WTI en el rango de US\$ 62–66.

INCERTIDUMBRE EN TORNO A NUESTRO ESCENARIO BASE

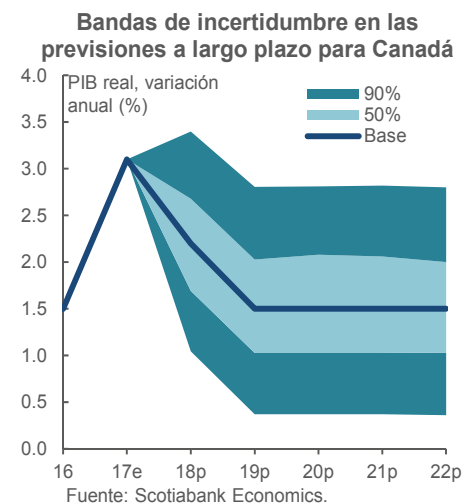
Por su misma naturaleza, los pronósticos a largo plazo conllevan un grado significativo de incertidumbre, de la cual podemos distinguir dos tipos.

Shocks idiosincráticos comunes

Primero, de un trimestre a otro, la economía sufrirá shocks en la demanda y la oferta, tanto positivos como negativos, que pueden tener un impacto pasajero en Canadá. En este documento resumimos este tipo de incertidumbre estableciendo bandas de confianza en torno a nuestras previsiones para Canadá, basándonos en los shocks típicos que se han observado a lo largo de la historia (gráfico 4).

- Para cada año, 2018 a 2022, creamos una secuencia de shocks para los cuatro trimestres que corresponde con lo que se suele observar en el modelo global de Scotiabank. Suponiendo que la economía evoluciona según el pronóstico base antes de ese año, simulamos el impacto de estos shocks en el modelo y registramos el crecimiento anual del PIB real en los percentiles 5, 25, 75 y 95.
- El rango relativamente amplio de resultados en la banda de 90%, que abarca de 0.3%–0.4% a un 2.8% después de 2018, no es infrecuente en la literatura (ver, por ejemplo, el gráfico de abanico del crecimiento del PIB mundial en el informe *Perspectivas de la economía mundial* del FMI de octubre de 2017). Revela también un aspecto importante de nuestro pronóstico: después de 2018 hay más probabilidades de un crecimiento débil o negativo porque el crecimiento base del PIB bajará durante ese periodo. Por lo tanto, aunque existen todavía grandes posibilidades de que el crecimiento sea de casi 3%, también hay más riesgos de que se produzca una recesión después de 2018.

Gráfico 4: Alto grado de incertidumbre en las perspectivas



Incertidumbre sobre los supuestos

El segundo tipo de incertidumbre tiene que ver con los supuestos en los que se basan las proyecciones, como el crecimiento del producto potencial, la tasa de interés neutral, los precios en los que se afianzarán las materias primas, entre otros. Este tipo de incertidumbre puede tener un impacto significativo a largo plazo en la economía real. Destacamos a continuación dos riesgos de esta índole:

- Como dato positivo, la productividad de la mano de obra de Canadá entre el tercer trimestre de 2016 y el primer trimestre de 2017 ha sido relativamente sólida. Si se mantiene esta fortaleza, la productividad laboral tendencial podría ser más elevada de lo que suponemos, con lo que aumentaría la tasa de crecimiento a largo plazo de la economía canadiense.
- Como dato negativo, el incremento del proteccionismo comercial puede perturbar las cadenas de suministros norteamericanas, disminuyendo con ello el crecimiento futuro de la productividad en Estados Unidos y Canadá.

CONCLUSIONES

Hemos presentado en este trabajo nuestras perspectivas a largo plazo para las economías de Canadá y Estados Unidos.

- A corto plazo, ambas economías irán acumulando un exceso de demanda, porque el PIB seguirá creciendo a un ritmo más rápido que el producto potencial. Como resultado, la inflación ha de aumentar, lo que obligará a las autoridades monetarias a continuar subiendo gradualmente las tasas de interés.
- Debido al alza de las tasas de política monetaria, el crecimiento del PIB real en Estados Unidos y en Canadá se enfriará después de 2018, con lo que las tasas de inflación llegarán a la meta del 2.0%.
- La desaceleración que ha de mostrar la economía a partir de 2018 y el alto grado de incertidumbre que rodea las perspectivas implican que para el periodo 2019-22 existe un mayor riesgo de bajo crecimiento o de recesión (dos trimestres de crecimiento negativo).

Cuadro 1: Modelo macroeconómico global de Scotiabank

Las *Tablas de Pronósticos Económicos* que publicó Scotiabank Economics el pasado 3 de noviembre y las perspectivas a largo plazo aquí presentadas se fundamentan en el modelo macroeconómico global de Scotiabank, un modelo de equilibrio general elaborado recientemente para las economías de Canadá, Estados Unidos y otros países (como Europa y los mercados emergentes) que es similar pero menos detallado que los modelos semiestructurales del Banco de Canadá, como MUSE (Gosselin and Lalonde 2005) y LENS (Gervais and Gosselin 2014). Gracias a este modelo macroeconómico global de Scotiabank, nuestros especialistas pueden preparar perspectivas internamente coherentes y simultáneas para las economías canadiense y estadounidense, tomando en cuenta los siguientes canales macroeconómicos clave:

- El efecto positivo del fortalecimiento de la economía en la inflación de los precios al consumidor, según el cual una demanda (oferta) excedentaria se traduce en una inflación superior (inferior) a la meta.
- La reacción de las autoridades monetarias (Banco de Canadá y Reserva Federal), que suben las tasas de política monetaria frente al incremento de las presiones inflacionarias y la disminución de la capacidad ociosa de la economía.
- El efecto atenuante del alza de las tasas de interés en la macroeconomía, incluyendo el impacto directo de las tasas de interés en la demanda interna y el impacto del aumento de las tasas de interés en el dólar canadiense, que como efecto desacelera el comercio neto.
- Las repercusiones de la evolución del crecimiento de Estados Unidos para Canadá.

Por consiguiente, para que la inflación regrese sustentablemente a la meta, las autoridades monetarias deben procurar llegar a un equilibrio sustentable entre oferta y demanda (la brecha del producto) utilizando las tasas de política monetaria frente a los shocks externos.

A continuación damos más detalles sobre la estructura del modelo y los factores determinantes de las variables principales para el bloque económico canadiense:

- El entorno del modelo se caracteriza por comportamientos anticipados, pues los agentes intentan establecer en un nivel óptimo sus variables de decisión, como el PIB real, las tasas de política monetaria y otras, frente a los costos de ajuste que dependen de la evolución prevista de la economía y las medidas de política monetaria de los bancos centrales.
- El PIB real está bajo la influencia de las tasas de interés a corto y largo plazo, los precios del petróleo, el ingreso disponible, la riqueza financiera y de los hogares, las tasas de cambio y el crecimiento del PIB real extranjero.
- La ecuación de la curva Phillips aumentada vincula la capacidad ociosa de la economía (brecha del producto), la tasa de cambio, el costo unitario de la mano de obra y el precio del petróleo, con la inflación subyacente.
- Siguiendo una regla de política monetaria prospectiva (*forward-looking*), la tasa de interés de referencia del Banco de Canadá se ajusta a la evolución de la brecha del producto y la proyección adelantada (en tres trimestres) de la tasa de inflación con respecto a la meta del organismo.
- El rendimiento de los bonos soberanos a 10 años refleja la trayectoria prevista de la tasa de interés de referencia del Banco de Canadá y la prima a plazo. Esta última se ve muy afectada por la evolución de la prima a plazo de los bonos soberanos estadounidenses a 10 años, que a su vez depende del balance de la Reserva Federal y de las tenencias de bonos del Tesoro americano por parte de las autoridades chinas.
- La tasa de cambio bilateral Canadá-Estados Unidos está sujeta al precio del petróleo, el diferencial de crecimiento del PIB entre los dos países, el diferencial de tasas de interés a 10 años y un "factor Estados Unidos" que refleja el ajuste multilateral del dólar estadounidense.
- Entre las otras variables incluidas en el modelo figuran el precio real del petróleo, el ingreso real disponible, la tasa de desempleo, la riqueza financiera y la riqueza de los hogares. La oferta endógena global de petróleo y la demanda mundial de petróleo determinan la evolución del precio del crudo en el modelo.

La estructura de Estados Unidos y Europa es similar a la de Canadá, mientras que las especificaciones correspondientes a los demás países del mundo son menos detalladas.

Gosselin, Marc-Andre and Rene Lalonde, 2005, "MUSE: The Bank of Canada's new projection model of the U.S. economy", Bank of Canada Technical Report 96.

Gervais, Olivier, and Marc-Andre Gosselin, 2014, "Analyzing and Forecasting the Canadian Economy through the LENS Model", Bank of Canada Technical Report No. 102.

Scotiabank Economics, [Tablas de Pronósticos Económicos, 3 de noviembre de 2017](#).

Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Economics como un recurso para los clientes de Scotiabank. Las opiniones, estimaciones y proyecciones que aquí se exponen son las nuestras a la fecha del presente y están sujetas a cambios sin previo aviso. La información y las opiniones incluidas en este documento provienen de fuentes consideradas confiables, pero no se ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, con respecto a su exactitud e integridad. Ni Scotiabank ni alguno de sus oficiales, directores, socios, empleados o empresas afiliadas asumen ninguna responsabilidad por cualquier pérdida derivada del uso de este documento o su contenido.

Esta publicación se elabora únicamente para fines informativos. Esta publicación no es, ni debe ser interpretada como una oferta para vender ni fue elaborada para hacer una oferta de compra de ningún instrumento financiero, ni deberá ser interpretada como una opinión que pudiera indicar que a usted le convendría efectuar un swap u operar en función de alguna otra estrategia con swaps conforme a lo definido en el reglamento 23.434 de la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía de los Estados Unidos (Commodity Futures Trading Commission) y su Anexo A. Este material no se ha diseñado pensando en sus necesidades y características individuales y específicas, y no debe ser considerado como un "llamado a la acción" o una sugerencia para que efectúe un swap u opere en función de una estrategia con swaps o cualquier otro tipo de transacción. Scotiabank podría participar en transacciones que resulten incongruentes con las opiniones planteadas en este documento y podría tomar posiciones, o estar en el proceso de adoptar posiciones aquí previstas.

Scotiabank, sus empresas afiliadas y cualquiera de sus oficiales, directores y empleados respectivos pueden ocasionalmente tomar posiciones en divisas, actuar como gerentes, cogerentes o suscriptores de una oferta pública o actuar como propietarios o agentes, operar, ser dueños o actuar como generadores de mercado o asesores, corredores o banqueros comerciales o de inversión con relación a los valores o derivados relativos. Como resultado de estas acciones, Scotiabank podría recibir cierta remuneración. Todos los productos y servicios de Scotiabank están sujetos a los términos de los contratos aplicables y reglamentaciones locales. Los oficiales, directores y empleados de Scotiabank y sus empresas afiliadas podrían desempeñar cargos de directores de empresas.

Cualquier valor mencionado en este documento podría no ser recomendable para todos los inversionistas. Scotiabank recomienda que los inversionistas evalúen de forma independiente a cualquier emisor y valor mencionado en la presente publicación, y que consulten con cualquiera de los asesores que estimen conveniente antes de realizar cualquier inversión.

Esta publicación y toda la información, opiniones y conclusiones contenidas en ella quedan protegidas por derechos de autor. No podrá reproducirse esta información sin el previo consentimiento por escrito de Scotiabank.

™ Marca de The Bank of Nova Scotia. Utilizada bajo licencia, donde corresponda.

Scotiabank, y "Banca y Mercados Globales", son los nombres comerciales utilizados para los negocios globales de banca corporativa y de inversión, y mercados de capital de The Bank of Nova Scotia y algunas de sus empresas afiliadas en los países donde operan, lo que incluye a Scotiabanc Inc.; Citadel Hill Advisors L.L.C.; The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York; Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Limited; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., todos ellos miembros del Grupo Scotiabank y usuarios autorizados de la marca Scotiabank. The Bank of Nova Scotia es una sociedad de responsabilidad limitada constituida en Canadá y está autorizado y regulado por la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá (OSFI). The Bank of Nova Scotia está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está sujeto a la reglamentación de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y regulado de manera limitada por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Los detalles sobre el alcance de la reglamentación de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido a The Bank of Nova Scotia están disponibles previa solicitud. Scotiabank Europe plc está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido.

Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., y Scotia Derivados, S.A. de C.V., están autorizados y reglamentados por las autoridades financieras mexicanas.

No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las jurisdicciones. Los servicios descritos están disponibles únicamente en las jurisdicciones donde lo permita la ley.