

Economics Group

PERSPECTIVA MENSUAL

Perspectiva de los Estados Unidos

El impulso del crecimiento continúa en el cuarto trimestre

Durante la segunda mitad de 2017, el impulso del crecimiento en la economía de los EE. UU. se aceleró con respecto a un año atrás. A nivel nacional, los gastos de consumo y la inversión en equipos han contribuido a este ímpetu. Los factores fundamentales del crecimiento de las ganancias corporativas y del ingreso disponible real han mejorado en los últimos tres trimestres. El crecimiento del empleo y una reactivación en los pedidos de fábrica indican que se seguirá avanzando. Según nuestra expectativa, el crecimiento será del 2.5 por ciento en el cuarto trimestre y del 2.6 por ciento el próximo año.

La inflación continúa sorprendiendo, negativamente. A pesar de la constante disminución en la tasa de desempleo, se espera que el deflactor del PCE llegue al 1.5 por ciento en el cuarto trimestre, igual que en el tercero. La tan esperada aceleración de la inflación deberá esperar un poco más. Mientras tanto, el Índice del costo del empleo ha dado un giro en sentido ascendente, lo que representa mayores presiones en los costos de mano de obra y una posible presión sobre las ganancias de aquí en adelante.

Un mayor crecimiento y una inflación estable, junto con una tasa de desempleo más baja, sientan las bases para otro intento del FOMC por aumentar la tasa de los fondos en diciembre. Mientras tanto, se prevé que la tasa de referencia a 10 años continuará su curso ascendente en el cuarto trimestre y en la primera mitad de 2018.

Aún anticipamos que se aprobará algún tipo de recorte impositivo, pero la magnitud será menor que la propuesta y probablemente llegará un poco más tarde. Hemos cambiado el efecto de los recortes impositivos al segundo trimestre de 2018, suponiendo la aprobación, a comienzos de la próxima primavera, de un recorte de \$1.5 billones a lo largo de 10 años. Prevedemos que el dólar ponderado según el comercio continuará bajando.

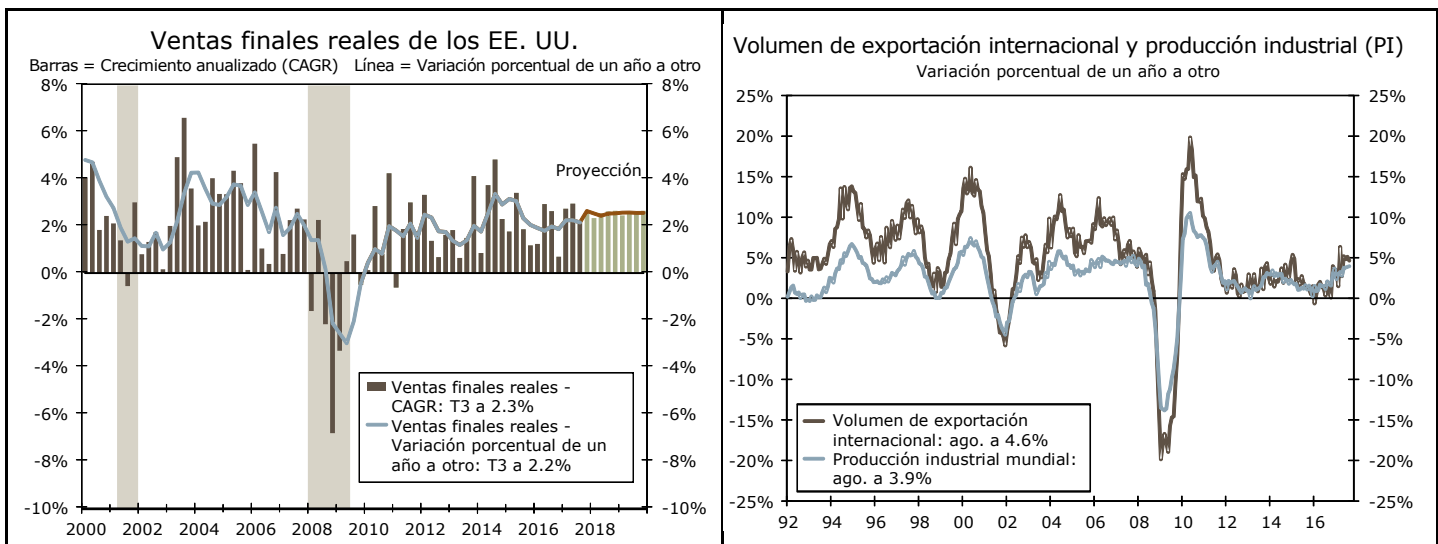
Perspectiva internacional

El crecimiento económico global se fortalece

La producción económica mundial parece haberse fortalecido este año, observación corroborada por los últimos datos del PIB publicados. La tasa interanual de crecimiento del PIB real en la zona euro llegó a su nivel más alto en seis años en el tercer trimestre, y la economía británica continuó expandiéndose a un ritmo modesto. El crecimiento en China descendió un poco en el tercer trimestre, pero la economía continuó creciendo a un ritmo respetable de casi el 7 por ciento. A futuro, prevedemos que la expansión económica global permanecerá sin cambios, a pesar de que en el corto plazo no parece probable que se repitan los años de "auge" del período 2003 a 2007.

El lento crecimiento del PIB y la inflación benigna han impulsado a muchos bancos centrales a adoptar posturas de políticas extraordinariamente flexibles durante los últimos años. Sin embargo, las posturas de las políticas en muchas economías extranjeras están comenzando a evolucionar. El Banco de Canadá ha aumentado las tasas 25 puntos bases en dos oportunidades diferentes desde julio, y el Banco de Inglaterra recientemente volvió atrás con el recorte en las tasas de 25 puntos bases que implementó después del referéndum por el Brexit el año pasado. El Banco Central Europeo está ajustando la tasa mensual de compra de su programa de flexibilización cuantitativa (FC).

En el futuro, esperamos que muchos bancos centrales extranjeros supriman aún más la flexibilización en las políticas, aunque a un ritmo contenido. Es probable que el Banco de Canadá siga el rumbo de la Reserva Federal aumentando más las tasas el próximo año, y el BCE debería ir dando por finalizado su programa de FC a más tardar a fines de 2018. A medida que las posturas de las políticas en el extranjero se vuelvan menos flexibles, anticipamos que el dólar estadounidense bajará moderadamente frente a la mayoría de las monedas extranjeras.



Fuente: Departamento de Comercio de los Estados Unidos, IHS Global Insight y Wells Fargo Securities



Impulso para el crecimiento por delante

Tanto los sectores de consumo como comercial están aportando el impulso positivo en la economía. Los gastos de consumo han estado respaldados principalmente por el aumento en la confianza de los consumidores y el efecto sobre el patrimonio que viene acompañado de un mercado de capitales más fuerte. Los tres componentes de los gastos de consumo —bienes duraderos, bienes no duraderos y servicios— se han mantenido sólidos. Existe un área de preocupación. La tasa de ahorro familiar ha disminuido, lo cual advierte que los gastos de consumo podrían estar superando a los ingresos, y eso podría ser una señal para que el consumidor haga una corrección de aquí en más.

Para la inversión comercial, los gastos en equipos y en derechos de propiedad intelectual han aportado el impulso positivo. Los pedidos de bienes de capital básicos han aumentado un 12.4 por ciento, anualizado, durante los últimos tres meses (véase el gráfico a continuación). Los recientes aumentos en pedidos de maquinaria para minería auguran el crecimiento del PIB cuando la exploración de energía regrese como impulsor del crecimiento.

A futuro, pre vemos que los gastos de consumo y los gastos en equipos comerciales seguirán siendo sólidos, y que los gastos en estructuras sufrirán un cambio de rumbo. Según nuestra expectativa, el crecimiento será del 2.5 por ciento en el cuarto trimestre y del 2.6 por ciento el próximo año.

Inflación: continúa sorprendiendo, negativamente

A pesar de la constante disminución en la tasa de desempleo, se espera que el deflactor del PCE llegue al 1.5 por ciento en el cuarto trimestre, igual que en el tercero. La tan esperada aceleración de la inflación deberá esperar un poco más. La inflación subyacente parece haberse debilitado con respecto al inicio del año, y al año pasado también. Por ejemplo, los precios de los automóviles nuevos y usados han bajado. Sin embargo, el pequeño aumento en la inflación subyacente probablemente mantenga a muchos funcionarios de la Reserva Federal preocupados sobre el rumbo de la inflación a corto plazo y sobre si se justificará otro aumento de las tasas en diciembre.

Mientras tanto, el Índice del costo del empleo ha dado un giro en sentido ascendente, lo que representa mayores presiones en los costos de mano de obra y una posible presión sobre las ganancias de aquí en adelante. Los costos del empleo aumentaron el 0.7 por

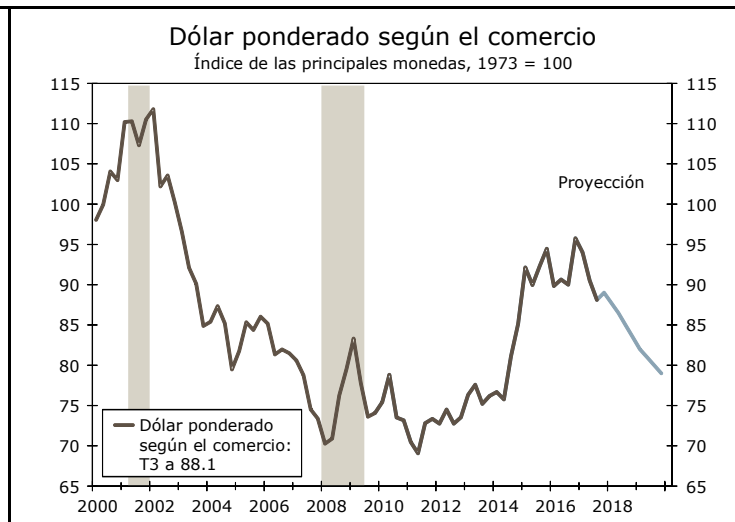
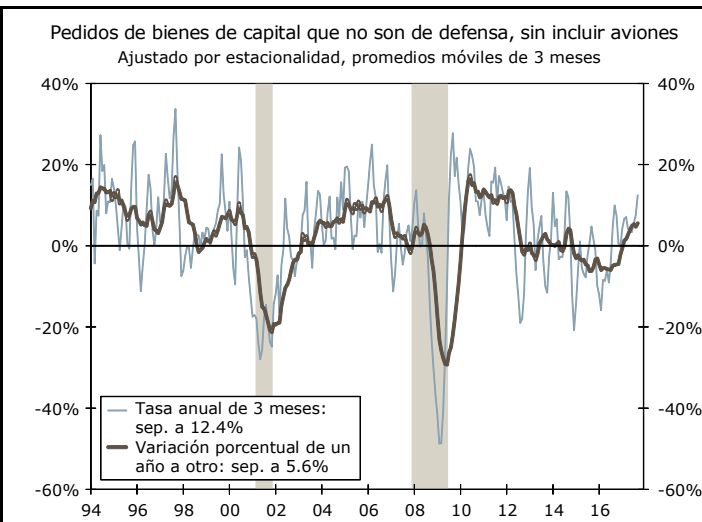
ciento en el tercer trimestre y han subido un 2.5 por ciento con respecto al año pasado. Un mercado laboral limitado apunta a un mayor fortalecimiento en el futuro. El aumento en el tercer trimestre estuvo impulsado por un repunte en los sueldos y salarios y en los beneficios. La tasa de desempleo ha caído por debajo de las estimaciones de pleno empleo de la Reserva Federal y de la Oficina de Presupuesto del Congreso, lo cual indica que la mano de obra se ha vuelto relativamente escasa. Esta escasez se ha repetido en la proporción de pequeñas empresas que informaron que tienen por lo menos un puesto vacante difícil de cubrir.

Política de la Reserva Federal, las tasas de interés y el dólar

Un mayor crecimiento y una inflación estable, junto con una tasa de desempleo más baja, sientan las bases para otro intento del FOMC por aumentar la tasa de los fondos en diciembre. Mientras tanto, se prevé que la tasa de referencia a 10 años continuará su curso ascendente en el cuarto trimestre y en la primera mitad de 2018. Para el año próximo, la búsqueda de una reducción en el flujo de caja por parte de la Reserva Federal contribuirá a la presión ascendente sobre las tasas de interés. Por último, el movimiento para que el Tesoro de los EE. UU. venda más letras de lo previsto también tenderá a aumentar las tasas a corto plazo el año que viene. Pre vemos que el dólar ponderado según el comercio continuará bajando, mientras que el crecimiento económico relativo y las acciones en cuanto a las políticas de los bancos centrales favorecerán a las monedas extranjeras, como el euro y el dólar canadiense.

Panorama sobre la política fiscal: poca acción, poco impacto

Aún anticipamos que se aprobará un modesto recorte impositivo, pero la magnitud será menor que la propuesta y probablemente llegará un poco más tarde. Pre vemos que la deducción estándar se duplicará y que habrá un aumento en el crédito por hijos que impulsará los ingresos disponibles de la clase media y media baja. Hemos cambiado el efecto de los recortes impositivos al segundo trimestre de 2018, suponiendo la aprobación, a comienzos de la próxima primavera, de un recorte de \$1.5 billones a lo largo de diez años. Nuestros supuestos básicos también incluyen una reducción en la tasa del impuesto sobre el ingreso corporativo reglamentario al 25 por ciento, pero creemos que la reducción será temporal y/o que se implementará gradualmente con el transcurso del tiempo.



Fuente: Departamento de Trabajo de los Estados Unidos, Universidad de Michigan y Wells Fargo Securities

Pronóstico económico de Wells Fargo para Estados Unidos

	Real								Pronóstico								Real		Pronóstico		
	2016				2017				2018				2019				2015	2016	2017	2018	2019
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T					
Producto interno bruto real (a)	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	3.1	3.0	2.5	2.3	2.5	2.6	2.6	2.4	2.5	2.5	2.6	2.9	1.5	2.2	2.6	2.5
Consumo personal	1.8	3.8	2.8	2.9	1.9	3.3	2.4	3.0	2.5	2.6	2.6	2.6	2.3	2.5	2.4	2.4	3.6	2.7	2.7	2.7	2.5
Inversión en capital fijo de negocios	-4.0	3.3	3.4	0.2	7.2	6.7	3.9	5.1	4.8	4.1	4.0	3.7	3.7	3.6	3.6	3.7	2.3	-0.6	4.5	4.6	3.7
Equipos	-13.1	-0.6	-2.1	1.8	4.4	8.8	8.6	7.9	5.4	4.3	4.2	3.7	3.7	3.3	3.5	3.7	3.5	-3.4	4.3	6.0	3.7
Productos de la Propiedad Intelectual	6.3	11.1	4.2	-0.4	5.7	3.7	4.3	4.7	5.2	4.8	4.7	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6	3.8	6.3	4.1	4.7	4.6
Estructuras	2.3	0.5	14.3	-2.2	14.8	7.0	-5.2	-1.5	3.0	2.4	2.4	2.2	2.5	2.4	2.4	2.4	-1.8	-4.1	5.4	1.1	2.4
Construcción de viviendas	13.4	-4.7	-4.5	7.1	11.1	-7.3	-6.0	-1.0	5.0	8.0	7.5	7.0	5.5	5.0	5.0	4.5	10.2	5.5	0.8	2.6	6.0
Compras del gobierno	1.8	-0.9	0.5	0.2	-0.6	-0.2	-0.1	0.2	0.2	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	1.4	0.8	-0.2	0.4	0.7
Exportaciones netas	-584.2	-572.4	-557.3	-631.1	-622.2	-613.6	-595.5	-602.0	-612.1	-621.0	-625.9	-627.6	-626.2	-624.6	-619.6	-611.1	-545.3	-586.2	-608.3	-621.6	-620.4
Contribución en puntos porcentuales al PIB	-0.3	0.3	0.4	-1.6	0.2	0.2	0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.7	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
Cambio de inventario	40.6	12.2	17.6	63.1	1.2	5.5	35.8	50.0	50.0	50.0	48.0	45.0	44.0	43.0	40.0	40.0	100.5	33.4	23.1	48.3	41.8
Contribución en puntos porcentuales al PIB	-0.6	-0.7	0.2	1.1	-1.5	0.1	0.7	0.3	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.2	-0.4	-0.1	0.1	0.0
PIB nominal (a)	0.8	4.7	4.2	3.8	3.3	4.1	5.2	4.7	4.1	4.3	4.4	3.9	4.4	4.7	4.7	4.2	4.0	2.8	4.1	4.4	4.4
Ventas finales reales	1.2	2.9	2.6	0.7	2.7	3.0	2.3	2.6	2.3	2.5	2.6	2.7	2.5	2.6	2.6	2.7	2.6	1.9	2.3	2.5	2.6
Ventas al público (b)	2.9	2.7	2.6	3.9	5.1	3.9	3.9	4.2	4.4	5.6	6.1	5.8	5.7	5.4	5.0	4.7	2.6	3.0	4.3	5.5	5.2
Indicadores de inflación (b)																					
Deflactor del (PCE)	1.0	1.0	1.2	1.6	2.0	1.6	1.5	1.5	1.4	1.8	1.8	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	0.3	1.2	1.6	1.7	1.8
Deflactor de gastos de consumo personal (PCE) subyacente	1.6	1.7	1.8	1.9	1.8	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	1.3	1.8	1.5	1.7	1.8
Índice de precios al consumidor	1.1	1.1	1.1	1.8	2.6	1.9	2.0	1.9	1.7	2.3	2.3	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	0.1	1.3	2.1	2.1	2.1
Índice de precios al consumidor "básico"	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	1.8	1.7	1.7	1.7	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1	1.8	2.2	1.8	2.0	2.1
Índice de precios a la producción (demanda final)	0.0	0.1	0.2	1.4	2.0	2.2	2.3	2.4	2.0	2.0	2.2	2.1	2.3	2.3	2.4	2.4	-0.9	0.4	2.2	2.1	2.3
Índice del costo de empleo	1.9	2.3	2.3	2.2	2.4	2.4	2.5	2.6	2.4	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	2.1	2.2	2.5	2.5	2.7
Ingreso disponible real (a)	0.2	1.9	0.7	-1.8	2.9	3.3	0.6	2.1	2.5	3.5	2.7	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	4.2	1.4	1.4	2.4	2.6
Ingreso personal nominal (b)	2.9	2.5	2.6	1.6	3.1	2.9	2.8	3.7	3.6	4.0	4.4	4.7	4.7	4.8	4.6	4.4	5.0	2.4	3.1	4.2	4.6
Producción industrial (a)	-1.3	-0.7	0.8	0.7	1.5	5.6	-1.5	1.4	2.4	2.2	2.3	2.1	2.5	2.3	2.3	2.3	-0.7	-1.2	1.5	1.9	2.3
Utilización de capacidad	75.8	75.7	75.8	75.8	75.8	76.6	76.1	76.8	77.0	77.2	77.4	77.5	77.7	77.8	78.0	78.0	76.8	75.7	76.3	77.3	77.9
Ganancias corporativas antes de impuestos (b)	-6.2	-8.2	-1.6	8.7	3.3	6.3	3.0	3.2	3.1	3.0	3.0	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7	-1.1	-2.1	4.0	3.0	2.8
Ganancias corporativas después de impuestos	-4.2	-8.0	-2.2	14.1	3.7	7.8	2.3	3.0	3.0	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	-1.5	-0.5	4.1	4.1	4.4
Saldo del presupuesto federal (c)	-245	60	-186	-210	-317	4	-143	-366	-246	52	-190	-365	-300	-35	-200	-375	-439	-586	-666	-750	-900
Saldo de cuenta corriente (d)	-119.2	-108.2	-110.3	-114.0	-113.5	-123.1	-114.0	-120.0	-120.0	-125.0	-130.0	-130.0	-135.0	-135.0	-135.0	-135.0	-434.6	-451.7	-470.7	-505.0	-540.0
Índice del dólar ponderado según el comercio (e)	89.8	90.6	90.0	95.8	94.0	90.5	88.1	89.0	87.8	86.5	85.0	83.5	82.0	81.0	80.0	79.0	91.1	91.6	90.4	85.7	80.5
Cambio en el pago de nómina excluyendo el sector agropecuario (f)	196	164	239	148	166	187	121	197	170	165	160	155	150	150	145	145	226	187	168	163	148
Tasa de desempleo	4.9	4.9	4.9	4.7	4.7	4.4	4.3	4.1	4.1	4.0	3.9	3.9	3.8	3.7	3.8	3.7	5.3	4.9	4.4	4.0	3.8
Comienzo de construcción de viviendas (g)	1.15	1.16	1.15	1.25	1.24	1.17	1.17	1.27	1.27	1.28	1.28	1.29	1.35	1.37	1.37	1.38	1.11	1.17	1.22	1.28	1.37
Ventas de vehículos livianos (h)	17.3	17.2	17.5	17.8	17.1	16.8	17.1	17.2	16.8	16.8	16.7	16.7	16.6	16.6	16.5	16.5	17.4	17.5	17.0	16.8	16.5
Crudo -- Brent -- Contrato a término (i)	35.2	47.0	47.0	51.0	54.6	50.8	52.2	57.0	52.0	54.0	52.5	55.5	56.0	56.0	56.0	56.0	54.0	45.1	53.6	53.5	56.0
Tasas de interés de fin de trimestre (j)																					
Tasa esperada de los fondos federales	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75	1.75	2.00	2.00	2.25	2.25	2.50	0.27	0.52	1.25	1.75	2.25
Tasa LIBOR a 3 meses	0.63	0.65	0.85	1.00	1.15	1.30	1.33	1.65	1.65	1.90	1.90	2.15	2.15	2.40	2.40	2.65	0.32	0.74	1.36	1.90	2.40
Tasa preferencial	3.50	3.50	3.50	3.75	4.00	4.25	4.25	4.50	4.50	4.75	4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	5.50	3.27	3.52	4.25	4.75	5.25
Tasa hipotecaria convencional	3.69	3.57	3.46	4.20	4.20	3.90	3.81	3.89	3.97	4.06	4.11	4.18	4.22	4.28	4.31	4.40	3.85	3.65	3.95	4.08	4.30
Letra del tesoro a 3 meses	0.21	0.26	0.29	0.51	0.76	1.03	1.06	1.30	1.45	1.60	1.67	1.85	1.95	2.10	2.15	2.30	0.05	0.32	1.04	1.64	2.13
Letra del tesoro a 6 meses	0.39	0.36	0.45	0.62	0.91	1.14	1.20	1.40	1.55	1.70	1.77	1.95	2.05	2.20	2.25	2.40	0.17	0.46	1.16	1.74	2.23
Letra del tesoro a 1 año	0.59	0.45	0.59	0.85	1.03	1.24	1.31	1.55	1.68	1.80	1.87	2.05	2.15	2.25	2.30	2.45	0.32	0.61	1.28	1.85	2.29
Pagaré a 2 años	0.73	0.58	0.77	1.20	1.27	1.38	1.47	1.72	1.83	1.93	2.00	2.15	2.23	2.33	2.38	2.50	0.69	0.83	1.46	1.98	2.36
Pagaré a 5 años	1.21	1.01	1.14	1.93	1.93	1.89	1.92	2.20	2.29	2.39	2.45	2.58	2.65	2.75	2.80	2.90	1.53	1.33	1.99	2.43	2.78
Pagaré a 10 años	1.78	1.49	1.60	2.45	2.40	2.31	2.33	2.49	2.57	2.66	2.71	2.78	2.82	2.88	2.91	3.00	2.14	1.84	2.38	2.68	2.90
Bono a 30 años	2.61	2.30	2.32	3.06	3.02	2.84	2.86	3.19	3.29	3.41	3.49	3.58	3.64	3.71	3.75	3.85	2.84	2.59	2.98	3.44	3.74

Proyección al: 8 de noviembre de 2017

Notas: (a) Tasa compuesta de crecimiento anual de un trimestre a otro

(b) Variación porcentual de un año a otro

(c) Suma trimestral en miles de millones de dólares; los datos anuales representan el año fiscal

(d) Suma trimestral en miles de millones de dólares

(e) Índice de principales divisas de la Reserva Federal, 1973=100 (fin de trimestre)

(f) Cambio mensual promedio

(g) Millones de unidades

(h) Datos trimestrales. Promedio mensual de la SAAR (tasa anual con ajuste estacional); Datos anuales - Total real de vehículos vendidos

(i) Promedio trimestral de cierre diario

(j) Las cifras anuales representan promedios

El crecimiento económico global se fortalece

Según lo indicado por la aceleración en la producción industrial (PI), el crecimiento económico global parece haberse fortalecido este año (véase el gráfico en la primera página). El comercio global también se ha fortalecido, aunque los volúmenes de exportaciones aún no están creciendo más que la PI global, como sucedió en las últimas dos décadas. El PIB global aumentó un 3.2 por ciento en 2016, su año más débil desde 2009, pero proyectamos que se ha recuperado a su promedio a largo plazo del 3.5 por ciento en 2017.

Están comenzando a filtrarse los datos del PIB para el tercer trimestre recién finalizado. El PIB real en la zona euro aumentó un 0.6 por ciento (2.4 por ciento a una tasa anualizada) en forma secuencial, lo cual elevó la tasa de crecimiento interanual a su nivel más alto en seis años del 2.5 por ciento (gráfico inferior a la izquierda). Aún no está disponible para toda la zona euro un desglose de los datos del PIB del tercer trimestre en sus componentes de demanda subyacente, pero el desglose disponible para Francia mostró que el crecimiento era generalizado para las diferentes categorías de gasto. El crecimiento generalizado tiende a ser más autosustentable que el crecimiento concentrado en un solo sector, y consideramos que la expansión en la zona euro se mantendrá intacta durante los próximos dos años.

La economía británica se expandió un 0.4 por ciento en el tercer trimestre (1.6 por ciento anualizado). Aunque la tasa interanual de crecimiento del PIB en el Reino Unido se ha reducido durante los últimos trimestres, la decisión de abandonar la Unión Europea no ha hecho que la economía británica se hundiera en la recesión, como algunos analistas habían temido inmediatamente después del referéndum por el Brexit en junio de 2016. El PIB real en Taiwán aumentó un 3.1 por ciento en el tercer trimestre, la tasa interanual de crecimiento más sólida en más de dos años. El crecimiento en China descendió a una tasa aún respetable del 6.8 por ciento en el tercer trimestre con respecto al 6.9 por ciento en el segundo trimestre (gráfico inferior a la derecha). Aunque prevemos que el crecimiento económico de China se desacelerará un poco más en los próximos trimestres, creemos que no es muy probable que se produzca un colapso de la economía alimentado por la deuda.

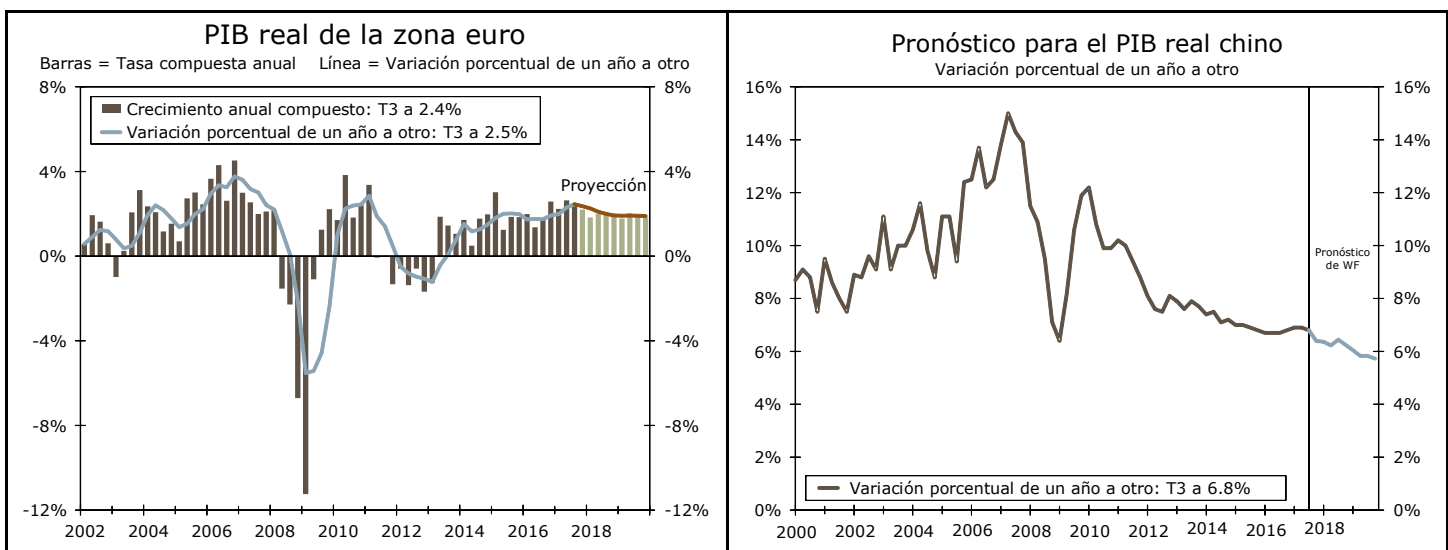
Esperamos que la expansión económica global, que ha estado en movimiento desde 2010, continúe durante los próximos dos años. Dicho esto, no parece probable que se repitan en el corto plazo los

años de “auge” del período 2003 a 2007, cuando el PIB global creció a una tasa anual promedio de más del 5 por ciento. En cambio, parece más probable un crecimiento cercano al promedio a largo plazo del 3.5 por ciento anual.

Los bancos centrales extranjeros ajustan la flexibilidad

El lento crecimiento del PIB y la inflación benigna han impulsado a muchos bancos centrales a adoptar posturas de políticas extraordinariamente flexibles durante los últimos años. Muchos bancos centrales redujeron sus tasas de política monetaria a casi el cero por ciento —algunos incluso llevaron las tasas a territorio negativo— y adoptaron programas de flexibilización cuantitativa (FC). Sin embargo, al igual que la Reserva Federal, que aumentó las tasas durante los últimos dos años y está comenzando a achicar su flujo de caja, las posturas de las políticas en muchas economías extranjeras están comenzando a evolucionar. El Banco de Canadá ha aumentado su tasa de política monetaria principal 25 puntos básicos en dos oportunidades diferentes desde julio. El Banco de Inglaterra, que recortó su tasa de política monetaria 25 puntos básicos inmediatamente después del referéndum por el Brexit, ha vuelto atrás con el recorte de esa tasa en su reunión sobre políticas del 2 de noviembre. El Banco Central Europeo aún no ha aumentado las tasas, pero está ajustando sus compras mensuales de bonos. Específicamente, el BCE recortó su tasa mensual de compra a €60 mil millones en abril con respecto a los €80 mil millones a comienzos de este año, y recientemente anunció que reduciría su tasa de compra a €30 mil millones a partir de enero.

En el futuro, esperamos que muchos bancos centrales extranjeros supriman aún más la flexibilización en las políticas, aunque a un ritmo contenido. Específicamente, prevemos que el Banco de Canadá seguirá el rumbo de la Reserva Federal el próximo año con dos aumentos más de las tasas de 25 puntos bases. En nuestra opinión, el BCE dará por finalizado su programa de FC a fines de 2018 y comenzará a reducir el proceso de aumento de las tasas a fines de 2018/comienzos de 2019. El Banco de Inglaterra probablemente hará más ajustes el próximo año, aunque las incertidumbres relacionadas con el Brexit opacan el panorama económico y de política monetaria en el Reino Unido. A medida que las posturas de las políticas en el extranjero se vuelvan menos flexibles, anticipamos que el dólar estadounidense bajará moderadamente frente a la mayoría de las monedas extranjeras.



Fuente: IHS Global Insight, Bloomberg LP y Wells Fargo Securities

Pronóstico económico internacional de Wells Fargo

(Variación porcentual de un año a otro)

	PIB			IPC		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Mundial (ponderaciones basadas en la paridad del poder adquisitivo)	3.5%	3.4%	3.3%	3.1%	3.4%	3.4%
Mundial (tasas de cambio del mercado)	3.3%	3.3%	3.2%	3.1%	3.4%	3.4%
Economías avanzadas ¹	2.3%	2.4%	2.2%	1.8%	1.9%	1.9%
Estados Unidos	2.2%	2.6%	2.5%	2.1%	2.1%	2.1%
Zona euro	2.3%	2.1%	1.9%	1.5%	1.6%	1.8%
Reino Unido	1.5%	1.7%	1.7%	2.7%	2.4%	2.2%
Japón	1.6%	1.0%	0.7%	0.4%	0.9%	0.3%
Corea	3.4%	4.0%	2.7%	2.1%	1.8%	2.4%
Canadá	3.0%	2.1%	1.8%	1.6%	2.0%	2.0%
Economías en desarrollo ¹	4.6%	4.5%	4.5%	4.4%	4.9%	4.9%
China	6.8%	6.4%	6.0%	1.6%	2.3%	2.2%
India ²	7.1%	6.6%	7.2%	3.1%	4.0%	4.2%
México	2.0%	2.1%	2.2%	5.9%	4.8%	4.9%
Brasil	0.6%	2.0%	2.2%	3.4%	3.2%	3.7%
Rusia	1.9%	2.0%	2.2%	3.8%	3.9%	4.5%

Proyección al: 8 de noviembre de 2017

¹Agregado usando ponderaciones basadas en la paridad del poder adquisitivo²Las proyecciones hacen referencia al año fiscal

Pronóstico de tasas de interés internacionales de Wells Fargo

(Tasas de fin de trimestre)

	Tasa LIBOR a 3 meses					Bono a 10 años						
	2017	2018			2019	2017	2018			2019		
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Estados Unidos	1.65%	1.65%	1.90%	1.90%	2.15%	2.49%	2.57%	2.66%	2.71%	2.78%	2.82%	
Japón	-0.04%	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.02%	0.03%	0.05%	0.07%	0.09%	0.12%	0.14%
Zona euro ¹	-0.37%	-0.35%	-0.25%	-0.05%	0.05%	0.15%	0.45%	0.60%	0.75%	0.85%	1.00%	1.10%
Reino Unido	0.55%	0.60%	0.65%	0.85%	0.95%	1.10%	1.30%	1.40%	1.60%	1.75%	1.85%	1.95%
Canadá ²	1.40%	1.65%	1.75%	1.90%	2.00%	2.15%	2.05%	2.20%	2.40%	2.50%	2.55%	2.60%

Proyección al: 8 de noviembre de 2017

¹ Rendimiento de los bonos del gobierno alemán a 10 años² Aceptaciones bancarias canadienses a 3 meses

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Wells Fargo Securities

Wells Fargo Securities Economics Group

Diane Schumaker-Krieg	Directora Mundial de Análisis, Economía y Estrategia	(704) 410-1801 (212) 214-5070	diane.schumaker@wellsfargo.com
John E. Silvia, Ph.D.	Economista en Jefe	(704) 410-3275	john.silvia@wellsfargo.com
Mark Vitner	Economista Principal	(704) 410-3277	mark.vitner@wellsfargo.com
Jay H. Bryson, Ph.D.	Economista Mundial	(704) 410-3274	jay.bryson@wellsfargo.com
Sam Bullard	Economista Principal	(704) 410-3280	sam.bullard@wellsfargo.com
Nick Bennenbroek	Estratega de Divisas	(212) 214-5636	nicholas.bennenbroek@wellsfargo.com
Eugenio J. Alemán, Ph.D.	Economista Principal	(704) 410-3273	eugenio.j.aleman@wellsfargo.com
Azhar Iqbal	Econometrista	(704) 410-3270	azhar.iqbal@wellsfargo.com
Tim Quinlan	Economista Principal	(704) 410-3283	tim.quinlan@wellsfargo.com
Eric Viloría, CFA	Estratega de Divisas	(212) 214-5637	eric.viloria@wellsfargo.com
Sarah House	Economista	(704) 410-3282	sarah.house@wellsfargo.com
Michael A. Brown	Economista	(704) 410-3278	michael.a.brown@wellsfargo.com
Jamie Feik	Economista	(704) 410-3291	jamie.feik@wellsfargo.com
Erik Nelson	Estratega de Divisas	(212) 214-5652	erik.f.nelson@wellsfargo.com
Michael Pugliese	Analista Económico	(704) 410-3156	michael.d.pugliese@wellsfargo.com
E. Harry Pershing	Analista Económico	(704) 410-3034	edward.h.pershing@wellsfargo.com
Hank Carmichael	Analista Económico	(704) 410-3059	john.h.carmichael@wellsfargo.com
Ariana Vaisey	Analista Económico	(704) 410-1309	ariana.b.vaisey@wellsfargo.com
Abigail Kinnaman	Analista Económico	(704) 410-1570	abigail.kinnaman@wellsfargo.com
Shannon Seery	Analista Económico	(704) 410-1681	shannon.seery@wellsfargo.com
Donna LaFleur	Asistente Ejecutiva	(704) 410-3279	donna.lafleur@wellsfargo.com
Dawne Howes	Asistente Administrativa	(704) 410-3272	dawne.howes@wellsfargo.com

Las publicaciones de Wells Fargo Securities Economics Group son producidas por Wells Fargo Securities, LLC, una firma de corredores de bolsa de los EE. UU. registrada en U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), el Financial Industry Regulatory Authority o ente regulador de la industria financiera, y Securities Investor Protection Corp. (SIPC). Wells Fargo Securities, LLC distribuye estas publicaciones directamente y a través de sus subsidiarias que incluyen, entre otras, Wells Fargo & Company, Wells Fargo Bank N.A., Wells Fargo Clearing Services, LLC, Wells Fargo Securities International Limited, Wells Fargo Securities Asia Limited y Wells Fargo Securities (Japan) Co. Limited. Wells Fargo Securities, LLC está registrada ante la Commodities Futures Trading Commission como comisionista de futuros y es miembro de pleno derecho de la National Futures Association. Wells Fargo Bank, N.A. está registrada ante la Commodities Futures Trading Commission como operador de intercambio de activos financieros (swaps) y es miembro de pleno derecho de la National Futures Association. Wells Fargo Securities, LLC, y Wells Fargo Bank, N.A. participan en general en transacciones con futuros y productos derivados, cualquiera de los cuales puede ser analizado dentro de esta publicación. Wells Fargo Securities, LLC no compensa a sus analistas de investigación sobre la base de las transacciones de banca de inversión específicas. Los analistas de investigación de Wells Fargo Securities, LLC reciben su compensación sobre la base y dependiendo de la rentabilidad y los ingresos generales de la firma que incluyen, pero no se limitan a, ingresos provenientes de la banca de inversión. La información y las opiniones recogidas en este documento tienen como único fin brindar información general. Wells Fargo Securities, LLC no garantiza que la información sea precisa o esté completa, ni asume responsabilidad alguna por las pérdidas que pudieren resultar como consecuencia de que una persona confíe en dicha información u opiniones. Las opiniones y los datos aquí registrados quedan sujetos a cambio sin previo aviso, y se brindan exclusivamente con el fin de informar y no a modo de oferta de compra o venta de valores ni como asesoramiento de inversiones personalizado. Wells Fargo Securities, LLC es una persona jurídica independiente y distinta de los bancos afiliados, y es una subsidiaria en plena propiedad de Wells Fargo & Company © 2017 Wells Fargo Securities, LLC.

Información importante para destinatarios no estadounidenses

Para los destinatarios en el área económica europea (EEA, por sus siglas en inglés), este informe se distribuye a través de Wells Fargo Securities International Limited ("WFSIL"). WFSIL es una firma de inversiones constituida del Reino Unido, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. El contenido de este informe ha sido aprobado por WFSIL, una persona jurídica regulada en virtud de la Ley. A los fines de las reglas de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido, este informe constituye una investigación imparcial en materia de inversiones. WFSIL no negocia con clientes minoristas según lo definido por la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros de 2007. En consecuencia, no se aplicarán las reglas de la FCA creadas en virtud de la Financial Services and Markets Act (Ley de Servicios y Mercados Financieros) de 2000 para la protección de los clientes minoristas, ni estará disponible el Programa de Compensación de Servicios Financieros. Este informe no está destinado a clientes minoristas y estos no deben basarse en él. Este documento y cualquier otro material que acompañe a este documento (en conjunto, los "Materiales") se proporcionan solo con fines informativos generales.

**WELLS
FARGO**

SECURITIES

LOS VALORES: NO ESTÁN ASEGURADOS POR LA FDIC/
NO ESTÁN GARANTIZADOS POR NINGÚN BANCO/PUEDEN PERDER VALOR