

# Pronóstico Económico Global

## Expectativas disminuidas, tanto en Canadá como a nivel mundial

El crecimiento económico global continúa desacelerándose, pese al dinamismo relativo que muestran el gasto de consumo y la actividad del sector vivienda en muchas regiones del mundo. El producto de China, comparativamente fuerte, sigue en una trayectoria bajista. Varios países, como Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá, están perdiendo vigor otra vez. Las economías de Japón y la eurozona avanzan todavía a un ritmo leve, lo que ha llevado a las autoridades a imponer nuevas medidas de expansión en el primer caso y a prometer todavía más estímulos en el segundo. Las economías de Brasil, Rusia y Venezuela siguen ahogadas en una recesión profunda, que agrava las tensiones políticas y sociales. Los mercados de materias primas están aún bajo presión, pues el precio del petróleo se ha desplomado a nuevos mínimos cíclicos y enfría así el desempeño de las naciones productoras. Según la mayoría de los parámetros, el comercio mundial y el transporte a granel no dejan de perder impulso. Los indicadores de aversión al riesgo y de volatilidad de los mercados financieros han subido y, como resultado, el dólar estadounidense se mantiene fuerte y el costo del crédito a largo plazo desciende todavía más. En todos los mercados bursátiles del mundo, las acciones han bajado, signo de la disminución sincronizada de los beneficios corporativos y de la intensificación de los temores sobre las perspectivas de crecimiento económico de China y el valor de su moneda.

La aguda caída de los precios de las materias primas, en particular de la energía, es el principal culpable de la disminución del crecimiento económico canadiense. El país logró explotar sus recursos abundantes para aprovechar al máximo la fase de rápido crecimiento de la demanda internacional y de alza de los precios. En sus máximos más recientes, el sector de recursos en su conjunto representaba cerca de 10% del producto nacional de Canadá, cifra que aumentaba a 18% cuando se incluían las actividades relacionadas con la explotación de recursos en los sectores de manufactura, construcción y servicios de todo el país. Al igual que en prácticamente todas las demás naciones volcadas a la explotación de recursos, la caída prolongada de los precios de casi todas las materias primas ha socavado considerablemente el ingreso nacional, directa e indirectamente por las amplias vinculaciones económicas a nivel interno. La insuficiencia de oleoductos desde los centros de producción hasta Estados Unidos y la costa ha ampliado el diferencial de precios que sufren los productores canadienses con respecto a unos precios ya de por sí bajos, aunque la devaluación simultánea del dólar canadiense ha brindado un poco de alivio.

El volumen de exportaciones energéticas de Canadá está aumentando, pero su valor se ha hundido por el desplome de los precios. En los primeros 11 meses de 2015, el valor promedio de las exportaciones energéticas fue de \$ 85,000 millones, lo que representa una caída de 34% en comparación con el máximo de \$ 129,000 millones del año anterior. La importancia del sector energético se ve reflejada en la magnitud de los ajustes que se están produciendo. La disminución de las exportaciones relacionadas con la energía, que se cifra en unos \$ 44,000 millones, fue superior al aumento de \$ 32,000 millones que registraron las exportaciones de los sectores distintos a los recursos naturales en su conjunto, los cuales incluyen los rubros de transporte, maquinaria, electrónica y productos de consumo. Aunque se estima que el superávit comercial de los productos energéticos ha caído en un tercio, a unos \$ 55,000 millones, todavía fue lo suficientemente elevado para compensar un 42% de los déficits acumulados en prácticamente todos los segmentos no pertenecientes a los recursos.

La debilidad persistente del sector de recursos, agudizada por la atonía sostenida de la economía global y el desmoronamiento más prolongado de los precios de las materias primas, está redefiniendo fundamentalmente el panorama económico del país y encauzando el crecimiento en una trayectoria más lenta y más baja. Alberta, Saskatchewan y Terranova y Labrador, las grandes provincias productoras de petróleo, han entrado en recesión. Los beneficios corporativos se han reducido drásticamente debido al descenso fuerte y continuo de los precios, lo que ha obligado a las empresas a reagrupar y racionalizar operaciones mediante recortes masivos de empleos y de inversiones y procesos de fusiones y adquisiciones. Hace apenas dos años, la inversión en el enorme sector de petróleo y gas equivalía aproximadamente a un

### Contenido

Introducción .....	1-2
Previsiones	
Internacionales .....	3-4
Materias primas .....	4
Norteamérica .....	5
Provinciales .....	6
Mercados financieros .....	7-8

### Desempeño desigual de las exportaciones canadienses

#### Canada's Skewed Export Performance

##### Exportaciones de mercancías

(cambio % desde el inicio de 2015)

	Volumen	Valor
<b>Total</b>	<b>3.4</b>	<b>(1.4)</b>
Total excepto energía	2.3	9.7
Recursos	4.9	(17.2)
Sectores distintos a recursos	2.1	12.1
Energía	7.3	(34.9)
Bienes de consumo	6.7	21.6
Maquinaria industrial	6.0	11.1
Productos forestales	5.6	7.7
Productos electrónicos	5.2	14.2
Químicos	4.9	(0.8)
Aeronavegación	3.0	15.2
Metales y minerales	1.4	1.7
Vehículos y piezas	0.6	15.7
Alimentos	(3.2)	7.5

Fuente: Statistics Canada, Scotiabank Economics

### Scotiabank Economics

Scotia Plaza 40 King Street West, 63rd Floor  
 Toronto, Ontario Canadá M5H 1H1  
 Tel: 416.866.6253 Fax: 416.866.2829

Correo electrónico: [scotia.economics@scotiabank.com](mailto:scotia.economics@scotiabank.com)

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 sus afiliadas asumen ninguna responsabilidad por cualquier pérdida derivada del uso de este documento o su contenido.

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

tercio de todos los gastos de capital de Canadá. Según las previsiones actuales, los gastos de capital en la industria petrolera y gasífera se contraerán en 25% este año, porcentaje que se suma al considerable repliegue de 40% registrado en el año 2015.

El impacto fulminante de todo lo anterior se está propagando a la economía nacional en forma de una reducción de la demanda de bienes manufacturados y servicios destinados a las regiones ricas en recursos, así como de un deterioro fiscal del balance general de todos los niveles de gobierno. Las repercusiones en los mercados financieros son igual de importantes. El índice bursátil de referencia S&P/TSX ha caído en un 17% desde su máximo de la pasada primavera boreal, borrando un estimado de \$ 375,000 millones de las valuaciones de empresas. La confianza de los inversionistas y las empresas se resquebraja cada vez más. El dólar canadiense se ha precipitado a mínimos de 13 años hasta llegar a unos US\$ 0.71, lo que supone ciertamente un beneficio adicional para los ingresos de exportación, pero también un encarecimiento de las importaciones de maquinaria y equipos, productos tecnológicos, bienes de consumo y productos frescos.

Es probable que en los últimos tres meses de 2015 el crecimiento del PIB real de Canadá haya sido nulo o, si acaso, muy leve, dato que demuestra el gran impacto del repliegue del sector de recursos en el desempeño de la economía. En vista de la continua turbulencia económica y financiera y de la disminución aún más marcada de los precios de la energía, prevemos que el crecimiento del producto canadiense será leve en el mejor de los casos en el primer semestre del año. Incluso si la situación mejora a medida que avanza el año, como dan a entender las expectativas de un fortalecimiento de la demanda estadounidense, la reciente estabilización de los mercados de materias primas y el aumento del estímulo fiscal, al producto canadiense le costará alcanzar un crecimiento promedio de apenas 1.1% en 2016, la tasa más débil del G7.

Cabe esperar que los precios de las materias primas se mantengan bajos. El exceso de oferta sigue dominando la dinámica de la mayoría de los mercados de materias primas y del petróleo en particular, más aún con el aumento del suministro de crudo de Irán e Irak. Las capacidades de producción de los productores energéticos no miembros de la OPEP, encabezados por los productores de petróleo de esquisto de Estados Unidos y de crudo pesado de Canadá, han estado creciendo continuamente por varios años. Empleando una estrategia muy diferente para conservar su papel "bisagra" como productor dominante de petróleo a bajo costo de la OPEP, Arabia Saudita apostó por incrementar su producción en un intento por socavar la viabilidad financiera de las compañías y regiones con mayores costos de producción. Y esta presión no se aliviará a corto plazo, pues a la producción mundial de petróleo se le sumará ahora el bombeo de Irán y otros países de África y el Medio Oriente sedientos de ingresos. Los inventarios de crudo no vendidos se encuentran en niveles récord en los depósitos terrestres y en los tanqueros de almacenamiento en el mar.

Aunque se está reduciendo la producción de Estados Unidos, se necesitarán recortes aún más grandes para reequilibrar el mercado petrolero. Por otro lado, la demanda de productos energéticos está aumentando, gracias al incremento del consumo en la India, China y Estados Unidos. Sin embargo, todo indica que el punto de inflexión luce todavía lejano y que el crecimiento económico global deberá fortalecerse mucho más para poder elevar los precios del petróleo de manera más sostenida. Siempre existe el riesgo, claro está, de que los numerosos factores de riesgo geopolítico impulsen los precios, aunque lo más posible es que terminen más bien acentuando la volatilidad crónica.

Bajo estas circunstancias, Canadá se enfrenta a una fase más extensa de bajo desempeño económico en muchas de las regiones dependientes de la producción de recursos del occidente y el oriente del país. El gasto de consumo y el sector vivienda contribuirán mucho menos al crecimiento total en el clima actual de mayor cautela de los consumidores, que se ve agudizada por el crecimiento moderado del empleo, la reducción de la demanda reprimida de artículos costosos atribuible a las tasas récord de propiedad de viviendas y vehículos, y el incremento de la carga de la deuda de los hogares. No obstante, las expectativas de un fortalecimiento de la actividad en el segundo semestre del año y a largo plazo se apoyan en dos factores. Primero, el próximo presupuesto del gobierno federal debería brindar un impulso sólido y gradual al crecimiento del producto al acelerar las inversiones y el gasto en programas sociales y en infraestructuras. Y segundo, las exportaciones netas han de contribuir más al crecimiento cuando se incrementen los envíos destinados a Estados Unidos y disminuyan las importaciones más costosas. Los fabricantes y proveedores de servicios con altos volúmenes de exportación de las provincias centrales y de Columbia Británica han de verse favorecidos por la solidez relativa de la demanda interna de Estados Unidos, las cadenas de suministro sumamente integradas del país y la tasa de cambio muy competitiva entre el dólar canadiense y el dólar estadounidense.

La producción manufacturera de Estados Unidos ha ido perdiendo constantemente ímpetu desde mediados de 2015, y la disminución continua de los pedidos de bienes de capital apunta a una mayor desaceleración. La moderación de la actividad industrial de Estados Unidos es en parte consecuencia de la ralentización de la economía global y la liquidación de inventarios en curso. Pero, por otro lado, la debilidad refleja también la pérdida continua de participación de mercado dentro del país, provocada por la llegada de productos de confección extranjera con precios más competitivos, procedentes de Canadá y otros países. El año pasado, el producto canadiense más vendido a Estados Unidos en términos de volumen fue la energía, pese al desplome de los precios y del valor de las exportaciones energéticas. El volumen de exportaciones ha registrado también un crecimiento relativamente sólido en los rubros de bienes de consumo, maquinaria industrial, productos forestales, equipos electrónicos y productos químicos y de aeronavegación, segmentos que en su mayoría son muy sensibles a la cotización del dólar canadiense.

Para que el crecimiento canadiense se enrumbe hacia una trayectoria de expansión más vigorosa, la relación actual entre la oferta y la demanda que lastra la mayoría de los precios de las materias primas debe reequilibrarse más rápidamente, el gasto de consumo debe aumentar de una manera más veloz y sincronizada a nivel mundial, impulsado por Estados Unidos, y las exportaciones deben penetrar aún más en el mercado estadounidense, sustentadas por un repunte competitivo más generalizado. A nivel interno, el estímulo fiscal brindará el imprescindible empujón, aunque el impacto competitivo de un aumento prolongado del déficit puede erosionar con el tiempo los beneficios a corto plazo si no se atiende. Cabe esperar que la política monetaria siga siendo sumamente expansiva en el futuro cercano, postura que afectará la cotización del dólar canadiense. Las presiones inflacionarias subyacentes han quedado contenidas por la capacidad inutilizada, pese al efecto traspaso de la depreciación de la moneda sobre los precios.

## Internacionales

## PIB real

2000-14 2015p 2016p 2017p

(variación porcentual anual)

	2000-14	2015p	2016p	2017p
Mundo (con base en la paridad del poder adquisitivo)	3.9	3.1	3.2	3.6
Canadá	2.2	1.2	1.1	2.5
Estados Unidos	1.9	2.4	2.2	2.7
México	2.3	2.5	2.5	3.5
Reino Unido	1.8	2.2	2.0	1.9
Eurozona	1.2	1.5	1.7	1.8
Alemania	1.2	1.5	1.8	1.8
Francia	1.3	1.1	1.3	1.6
Italia	0.2	0.6	1.1	1.4
España	1.6	3.2	2.7	2.0
Rusia	4.6	-3.8	-1.0	1.5
Turquía	4.3	3.7	3.4	3.6
China	9.7	6.9	6.4	6.2
India	7.0	7.3	7.6	7.5
Japón	0.9	0.7	1.1	0.8
Corea	4.4	2.6	2.9	3.1
Indonesia	5.6	4.7	5.0	5.3
Australia	3.0	2.3	2.6	2.8
Tailandia	4.2	2.7	3.2	3.3
Brasil	3.4	-3.7	-3.0	1.4
Colombia	4.3	3.2	2.9	3.2
Perú	5.4	3.0	3.5	4.4
Chile	4.3	2.1	1.9	2.9

## Precios al consumidor

(variación porcentual interanual, al cierre del año)

	2000-14	2015p	2016p	2017p
Canadá	2.0	1.3	2.0	2.2
Estados Unidos	2.3	0.2	2.2	2.3
México	4.6	2.1	3.9	3.9
Reino Unido	2.2	0.2	0.9	1.5
Eurozona	1.9	0.2	0.6	1.6
Alemania	1.6	0.3	0.9	1.7
Francia	1.7	0.2	0.8	1.5
Italia	2.1	0.1	0.8	1.4
España	2.5	0.0	0.4	1.4
Rusia	11.4	12.9	8.5	7.0
Turquía	16.0	8.8	7.5	6.5
China	2.4	1.3	2.0	2.4
India*	7.2	5.6	6.0	5.8
Japón	0.0	0.2	1.0	1.5
Corea	2.8	1.3	2.1	2.5
Indonesia	6.2	3.4	5.0	4.8
Australia	2.9	1.7	2.5	2.3
Tailandia	2.5	-0.9	1.0	2.0
Brasil	6.5	10.7	7.0	5.5
Colombia	5.0	6.8	5.0	3.5
Perú	2.7	4.4	3.6	3.3
Chile	3.3	4.4	3.3	2.9

## Cambios en los Pronósticos

## Internacionales

- En la mayoría de las economías financieramente integradas de América Latina, el crecimiento mejorará en los próximos dos años, aunque el ritmo de expansión del PIB real será desigual. Las perspectivas para Chile lucen comparativamente menos favorables en 2016, pero el crecimiento del producto se acelerará en todos los miembros de la Alianza del Pacífico en 2017. En Perú, el control de la inflación se ha convertido en un foco de atención a corto plazo, en contraste con las tendencias desinflacionarias que se observan en México y Chile. La política monetaria mantiene un sesgo restrictivo en la mayoría de los países, debido a la influencia del giro monetario de la Reserva Federal y las presiones inflacionarias asociadas al debilitamiento de las monedas nacionales.
- Recortamos el pronóstico de crecimiento del PIB real de Corea del Sur en vista de las dificultades persistentes que atraviesa el sector de exportación. Prevemos ahora que el producto crecerá en 2.9% y 3.1% en 2016 y 2017, respectivamente (frente a las previsiones anteriores de 3.2% y 3.5%). La economía del país está siendo impulsada por la demanda interna, que se ve respaldada por las condiciones monetarias flexibles y el estímulo fiscal. La mejora gradual de las perspectivas para las grandes economías avanzadas hará algo de contrapeso a los desafíos del sector de exportación en 2017.
- Hemos postergado nuestra previsión sobre el primer aumento de las tasas de interés del Banco de Inglaterra de mayo a noviembre de 2016, debido a la obstinadamente baja inflación del Reino Unido, el tenue crecimiento de los salarios y la posibilidad de una acentuación de la incertidumbre ante el referendo sobre la permanencia del país en la Unión Europea, que probablemente tenga lugar este verano. Esto nos ha llevado a rebajar también el pronóstico sobre la libra esterlina. Sin embargo, como a la inflación le costará llegar a una tasa interanual de 1% al cierre del año, muy por debajo del objetivo de 2% del Banco de Inglaterra, y todo indica que el crecimiento de los salarios seguirá estando también por debajo de la zona de comodidad del organismo (tasa interanual de 3%), existe el riesgo de que el alza de las tasas de interés se aplase todavía más. Disminuimos igualmente la previsión de crecimiento real del PIB de Rusia a -1.0% para este año, por el descenso de los precios del petróleo y la ampliación de las sanciones.

**Internacionales**

**Balanza por cuenta corriente**

2000-14 2015p 2016p 2017p  
(% del PIB)

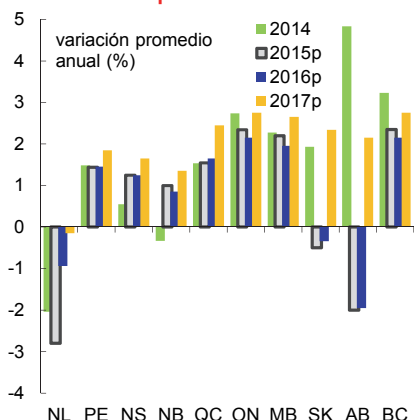
Canadá	-0.3	-3.4	-2.7	-1.9
Estados Unidos	-3.9	-2.7	-2.8	-2.8
México	-1.4	-2.9	-2.9	-2.5
Reino Unido	-2.7	-4.5	-4.1	-4.0
Eurozona	0.1	3.1	2.8	2.5
Alemania	4.3	8.3	7.9	7.6
Francia	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4
Italia	-0.9	1.9	1.8	1.7
España	-4.6	1.4	1.3	1.3
Rusia	5.4	5.2	4.5	3.5
Turquía	-4.5	-5.2	-5.1	-5.0
China	4.1	3.3	3.1	2.6
India	-1.4	-1.0	-1.2	-1.5
Japón	2.8	3.2	3.2	3.3
Corea	2.4	8.0	8.0	7.4
Indonesia	1.1	-2.3	-2.1	-2.0
Australia	-4.4	-4.2	-4.4	-3.8
Tailandia	2.5	7.8	7.3	5.9
Brasil	-1.7	-3.8	-2.3	-2.1
Colombia	-2.1	-6.3	-5.9	-5.4
Perú	-1.5	-4.0	-4.0	-2.6
Chile	0.2	-1.4	-2.8	-3.5

**Materias primas**

(promedio anual)

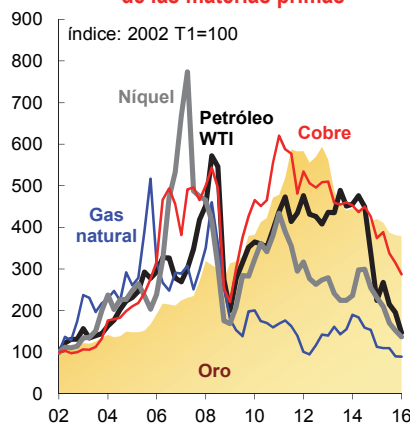
Petróleo WTI (US\$/barril)	65	49	35-40	40-45
Petróleo Brent (US\$/barril)	68	54	35-40	40-45
Gas natural Nymex (US\$/millones de btu)	5.25	2.63	2.37	2.62
Cobre (US\$/libra)	2.35	2.50	2.12	2.30
Zinc (US\$/libra)	0.80	0.88	0.80	1.25
Níquel (US\$/libra)	7.59	5.37	4.25	6.00
Oro, London PM Fix (US\$/onza)	824	1,160	1,100	1,200
Pulpa (US\$/tonelada)	745	972	920	925
Papel de periódico (US\$/tonelada)	587	538	538	550
Madera (US\$/mfbm)	280	277	300	340

**PIB de las provincias canadienses**



Fuente: Statistics Canada, Scotiabank Economics.

**Tendencias de los precios de las materias primas**



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

**Cambios en los Pronósticos**

**Materias primas**

- El índice de materias primas de Scotiabank cerró el año 2015 con tono débil, tras caer en -4.9% de un mes a otro en diciembre para situarse en -21.3% por debajo del mínimo registrado en abril de 2009 durante la última recesión. Los precios retrocedieron aún más en las primeras semanas de 2016, en medio de una oleada de sentimiento negativo, vinculado principalmente con las perspectivas sobre China y su capacidad para reformar sus mercados financieros, pero también con una profunda intranquilidad por el impacto desestabilizador de los bajos precios del petróleo en las inversiones de empresas a nivel mundial. Sin embargo, el apetito por el riesgo volvió a los mercados y los precios de las materias primas repuntaron a finales de enero, luego de que el Banco Central Europeo diera algunos indicios sobre la próxima introducción de nuevos estímulos y que el Banco de Japón impusiera tasas de interés negativas.
- El precio del crudo WTI subió a finales de enero a US\$ 33.62 por dos acontecimientos: 1) el retiro de las sanciones contra Irán el 16 de enero (que ya se había descontado en el precio); y 2) las conversaciones sobre una reunión de emergencia entre la OPEP y Rusia con la posibilidad de un recorte de 5% por parte de todos los productores. Aunque parece dudoso que se recorte la producción e Irán no participará en este encuentro, el hecho de que Rusia haya reconocido las ventajas de adoptar un enfoque más coordinado para la producción petrolera ha mejorado la confianza. La producción de Rusia aumentó en 2015, contrariamente a lo esperado. Rusia se encuentra entre los tres principales productores del mundo (junto con Arabia Saudita y Estados Unidos).
- Los precios del petróleo seguirán bajos e inestables hasta que surjan señales de una caída significativa de la producción mundial, que disminuiría el actual exceso de oferta hasta un nivel más acorde con la demanda, pero esta posibilidad se complica por las ambiciones de algunos países petroleros de la OPEP como Irán e Irak. El repliegue de las inversiones en la explotación de yacimientos de esquistos de Estados Unidos podría finalmente dar lugar a un recorte considerable de la producción estadounidense en 2016.
- La producción de petróleo de Canadá se incrementó en 2015 (en aproximadamente unos 100,000 barriles diarios) y subirá posiblemente también en 2016 y 2017, con la aceleración de los proyectos ya en desarrollo. Sin embargo, los nuevos proyectos de explotación de las arenas bituminosas se están postergando y es probable que baje la producción de petróleo convencional.



Norteamérica	2000-14	2015p	2016p	2017p
<b>Canadá</b>	(variación porcentual anual)			
PIB real	2.2	1.2	1.1	2.5
Gasto de consumo	3.0	1.9	1.5	1.8
Inversión residencial	3.8	3.5	-0.2	-1.0
Inversiones de empresas	3.4	-7.5	-5.1	3.3
Gasto público	2.3	1.3	1.0	2.7
Exportaciones	1.2	3.0	2.3	4.3
Importaciones	3.2	0.4	-0.3	2.7
PIB nominal	4.6	0.8	1.7	4.8
Deflactor del PIB	2.3	-0.4	0.6	2.3
Índice de precios al consumidor	2.0	1.1	1.7	2.2
IPC subyacente	1.8	2.2	2.0	2.1
Utilidades corporativas antes de impuestos	5.3	-17.0	-4.0	7.0
Empleo	1.4	0.8	0.7	0.9
miles de puestos de trabajo	227	147	119	159
Tasa de desempleo (%)	7.1	6.9	7.2	7.1
Balanza por cuenta corriente (CAN\$, miles de millones)	-10.0	-68.0	-55.6	-40.9
Balanza comercial (CAN\$, miles de millones)	31.8	-24.1	-13.4	-1.5
Saldo presupuestario federal (CAN\$, miles de millones)	-4.1	-2.5	-30 a -35	-20 a -25
porcentaje del PIB	-0.3	-0.1	-1.5 a -1.7	-0.9 a -1.2
Construcción de viviendas (miles)	199	196	184	176
Ventas de vehículos automotores (miles)	1,622	1,898	1,900	1,890
Producción de vehículos automotores (miles)	2,419	2,271	2,330	2,380
Producción industrial	0.7	-2.2	-0.5	2.3
<b>Estados Unidos</b>				
PIB real	1.9	2.4	2.2	2.7
Gasto de consumo	2.3	3.1	2.8	3.0
Inversión residencial	-1.6	6.6	8.1	6.7
Inversiones de empresas	2.3	4.4	2.5	4.6
Gasto público	1.1	-1.0	1.0	0.8
Exportaciones	4.0	1.1	2.1	4.4
Importaciones	3.4	5.0	3.9	5.4
PIB nominal	4.0	3.4	3.8	4.8
Deflactor del PIB	2.1	1.0	1.6	2.0
Índice de precios al consumidor	2.4	0.1	1.5	2.3
IPC subyacente	2.0	1.8	2.1	2.3
Utilidades corporativas antes de impuestos	6.3	-2.2	0.0	5.0
Empleo	0.5	2.1	1.7	1.4
millones de puestos de trabajo	0.65	2.94	2.40	2.08
Tasa de desempleo (%)	6.4	5.3	4.8	4.7
Balanza por cuenta corriente (US\$, miles de millones)	-526	-476	-514	-548
Balanza comercial (US\$, miles de millones)	-661	-761	-795	-855
Saldo presupuestario federal (US\$, miles de millones)	-535	-439	-485	-515
porcentaje del PIB	-3.9	-2.4	-2.6	-2.6
Construcción de viviendas (millones)	1.29	1.11	1.26	1.38
Ventas de vehículos automotores (millones)	15.2	17.4	17.7	18.0
Producción de vehículos automotores (millones)	10.5	12.1	12.3	12.5
Producción industrial	0.9	1.3	1.2	2.5
<b>México</b>				
PIB real	2.3	2.5	2.5	3.5
Índice de precios al consumidor (cierre del año)	4.6	2.1	3.9	3.9
Balanza por cuenta corriente (US\$, miles de millones)	-14.2	-32.4	-31.2	-31.9
Balanza comercial (US\$, miles de millones)	-6.3	-14.5	-11.4	-12.9

## Cambios en los Pronósticos

## Canadá y Estados Unidos

- Recortamos la previsión de crecimiento del PIB de Canadá para 2016 de 1.6% a 1.1%. Pensamos ahora que el crecimiento del producto se estancó en el último trimestre de 2015 y que la recuperación será mucho más tenue en el primer semestre de 2016, pues el desplome del petróleo generará más recortes en el sector energético y mitigará el empleo, la confianza y el gasto de los hogares. Cabe esperar que la recuperación se afiance a finales de año y en 2017 gracias a la mejora de las exportaciones y el aumento del estímulo fiscal.
- Rebajamos también la previsión de crecimiento de Estados Unidos, de 2.5% a 2.2%. Este recorte obedece principalmente a las repercusiones del desempeño más débil de lo previsto que se registró en los últimos meses del año pasado. Aunque la fortaleza del dólar estadounidense y la floja demanda global están limitando la producción manufacturera y las inversiones, el consumo y el sector vivienda siguen estando bien respaldados por el mercado laboral robusto, el incremento del ingreso de los hogares y la continua demanda reprimida.
- Es de suponer que el cuantioso estímulo del gobierno federal canadiense de los cuatro trimestres previos a la mitad de 2017 sustentará el crecimiento a corto plazo y mejorará las perspectivas económicas de Canadá a largo plazo. Las proyecciones sobre el déficit del gobierno federal de Estados Unidos excluyen un ajuste temporal importante realizado al cierre del ejercicio fiscal 2016. De hecho, pensamos que la multitud de créditos fiscales prorrogados hasta 2019 o instaurados con carácter permanente apoya nuestras previsiones sobre un leve aumento del déficit federal de Estados Unidos.

## México

- Rebajamos el pronóstico de crecimiento del PIB real de México a 2.5% (de 2.8%) para este año, como resultado de las nuevas señales de una moderación de la actividad manufacturera y de la producción de petróleo. Al mismo tiempo, actualizamos las previsiones sobre la tasa de cambio para dar cuenta de un debilitamiento del peso a causa de la intensificación de las tensiones en los mercados financieros que ha caracterizado este mes de enero de 2016.

Provinciales	2000-14	2015p	2016p	2017p	2000-14	2015p	2016p	2017p
	<u>PIB real</u> (variación porcentual anual)				<u>Saldos presupuestarios*</u> <u>año fiscal al 31 de marzo</u> (en millones de \$)			
<b>Canadá</b>	2.2	1.2	1.1	2.5	-3,238	1,911	-2,500	-30,000 a -35,000
Terranova y Labrador	2.8	-2.8	-0.9	-0.2	130	-986	-1,963	n.d.
Isla del Príncipe Eduardo	1.8	1.4	1.5	1.8	-40	-20	-33	n.d.
Nueva Escocia	1.4	1.3	1.3	1.6	-24	-144	-241	n.d.
Nueva Brunswick	1.2	1.0	0.9	1.3	-130	-389	-453	n.d.
Quebec	1.8	1.5	1.7	2.4	-968	-1,143	0	n.d.
Ontario	1.9	2.3	2.2	2.7	-4,876	-10,314	-7,524	n.d.
Manitoba	2.4	2.2	2.0	2.6	-53 **	-452	-550	n.d.
Saskatchewan	2.3	-0.5	-0.3	2.3	450 **	62	-262	n.d.
Alberta	3.5	-2.0	-1.9	2.1	1,809 **	1,115	-6,118	n.d.
Columbia Británica	2.6	2.3	2.2	2.7	195	1,683	265	n.d.
					* AF15 y AF16: estimados de las provincias. ** MB:AF04-AF14; AB:AF05-AF14; SK:AF16 excepto ajuste por periodificación de pensiones.			
	<u>Empleo</u> (variación porcentual anual)				<u>Tasa de desempleo</u> (promedio porcentual anual)			
<b>Canadá</b>	1.4	0.8	0.7	0.9	7.1	6.9	7.2	7.1
Terranova y Labrador	1.1	-1.0	-0.4	-0.3	14.4	12.8	13.3	13.6
Isla del Príncipe Eduardo	1.4	-1.1	0.5	0.5	11.2	10.4	10.5	10.4
Nueva Escocia	0.7	0.1	0.5	0.4	8.9	8.6	8.6	8.5
Nueva Brunswick	0.6	-0.6	0.2	0.4	9.6	9.8	10.1	10.1
Quebec	1.3	0.9	0.7	1.0	8.1	7.6	7.7	7.6
Ontario	1.3	0.7	1.0	1.2	7.2	6.8	6.8	6.7
Manitoba	1.0	1.5	0.6	0.9	5.0	5.6	5.7	5.6
Saskatchewan	1.3	0.5	0.0	0.4	4.9	5.0	6.1	5.9
Alberta	2.6	1.2	-0.6	0.4	4.8	6.0	7.3	7.3
Columbia Británica	1.2	1.2	1.1	1.3	6.7	6.2	6.3	6.2
	<u>Construcción de viviendas</u> (anual, miles de unidades)				<u>Ventas de vehículos automotores</u> (anual, miles de unidades)			
<b>Canadá</b>	199	196	184	176	1,622	1,898	1,900	1,890
Región del Atlántico	12	8	8	8	118	140	138	135
Quebec	44	38	38	37	408	444	450	447
Ontario	71	70	69	65	615	761	772	766
Manitoba	5	6	6	6	46	56	56	56
Saskatchewan	5	5	4	4	44	54	53	54
Alberta	35	37	26	24	215	236	220	222
Columbia Británica	27	31	32	31	176	207	211	210

## Cambios en los Pronósticos

## Provinciales

- Dado que las nuevas perspectivas apuntan a una mayor reducción de los precios del crudo, hemos recortado la proyección de crecimiento del PIB real de las tres grandes provincias productoras de petróleo para los próximos dos años. Sin embargo, el significativo estímulo fiscal que ha de aplicar el gobierno federal desde mediados de 2016 hasta mediados de 2017, en parte para ayudar a estas tres provincias, debería atenuar su desaceleración.
- En las otras siete provincias, cuyo crecimiento es levemente más débil de lo previsto a inicios de 2016, el estímulo federal debería respaldar la expansión de la producción de bienes y servicios no relacionados con los recursos.
- Aunque nuestra previsión de construcción nacional de nuevas viviendas se mantiene intacta para 2016 y 2017, cabe esperar un traslado más pronunciado de la actividad hacia Columbia Británica y Ontario. El pronóstico de enfriamiento del sector vivienda en Alberta y Saskatchewan hasta 2017 es resultado de la reducción prevista de los flujos migratorios a estas provincias y de la mayor debilidad que ahora se espera en el mercado secundario.
- En Canadá, las ventas de vehículos exhibieron un aumento más fuerte de lo previsto (3%) el año pasado y alcanzaron un máximo sin precedentes de 1.9 millones de unidades. Cabe esperar que este año los volúmenes se mantengan en gran medida estables, pues las tendencias divergentes entre el corazón industrial del país y las regiones productoras de materias primas se equilibrarán. El sólido crecimiento del empleo en las provincias manufactureras dependientes de las exportaciones (centro de Canadá, Columbia Británica y Nueva Escocia) impulsará las compras de vehículos en estos mercados. Sin embargo, al igual de lo que ocurre con nuestras perspectivas sobre el mercado de la vivienda, los débiles fundamentos económicos han de lastrar el volumen de las ventas de otras regiones.
- Mientras preparan sus presupuestos para 2016, Alberta, Saskatchewan y Terranova y Labrador deben lidiar con varios números en rojo que no habían previsto. Las otras siete provincias deberían concentrarse en sus metas respectivas para estabilizar y, en varios casos, reducir su deuda neta con respecto al PIB.

## Pronósticos trimestrales

	2015		2016				2017			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Canadá</b>										
PIB real (intertrimestral, variación porcentual anual)	2.3	0.0	0.5	1.2	2.3	2.5	2.7	2.7	2.3	2.3
PIB real (interanual, variación porcentual)	1.2	0.4	0.7	1.0	1.0	1.6	2.2	2.5	2.6	2.5
Precios al consumidor (interanual, variación porcentual)	1.2	1.3	1.6	1.4	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2
IPC subyacente (interanual, variación porcentual)	2.2	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0

## Estados Unidos

PIB real (intertrimestral, variación porcentual anual)	2.0	0.7	2.2	2.6	2.8	2.8	2.9	2.7	2.6	2.5
PIB real (interanual, variación porcentual)	2.1	1.8	2.2	1.9	2.1	2.6	2.8	2.8	2.7	2.7
Precios al consumidor (interanual, variación porcentual)	0.1	0.2	1.0	1.1	1.4	2.2	2.4	2.2	2.3	2.3
IPC subyacente (interanual, variación porcentual)	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3

## Mercados financieros

## Tasas de los bancos centrales

## América

(% , cierre del periodo)

Banco de Canadá	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00
Reserva Federal de Estados Unidos	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50
Banco de México	3.00	3.25	3.75	4.00	4.25	4.50	5.00	5.25	5.50	5.50
Banco Central de Brasil	14.25	14.25	14.50	14.50	14.75	14.75	14.75	14.25	14.00	13.75
Banco de la República de Colombia	4.75	5.75	6.00	6.00	6.00	6.00	5.75	5.50	5.25	5.00
Banco Central de Reserva del Perú	3.50	3.75	4.25	4.50	4.50	4.50	4.25	4.25	4.25	4.25
Banco Central de Chile	3.00	3.50	3.50	3.75	3.75	3.75	3.75	4.00	4.25	4.25

## Europa

Banco Central Europeo	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Banco de Inglaterra	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25
Banco Nacional de Suiza	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75

## Asia y Oceanía

Banco de Reserva de Australia	2.00	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Banco Popular de China	4.60	4.35	4.10	4.10	4.10	4.10	4.10	4.10	4.35	4.35
Banco de Reserva de la India	6.75	6.75	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.75	6.75
Banco de Corea	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50
Banco de Indonesia	7.50	7.50	7.25	7.25	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
Banco de Tailandia	1.50	1.50	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00

## Canadá

Bonos del Tesoro a 3 meses	0.44	0.51	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.55	0.85	1.10
2 años, Canadá	0.52	0.48	0.50	0.65	0.75	0.90	1.10	1.25	1.50	1.80
5 años, Canadá	0.80	0.73	0.80	0.95	1.10	1.30	1.50	1.85	2.00	2.20
10 años, Canadá	1.43	1.39	1.35	1.40	1.55	1.70	1.90	2.15	2.30	2.50
30 años, Canadá	2.20	2.15	2.10	2.20	2.30	2.35	2.50	2.60	2.70	2.95

## Estados Unidos

Bonos del Tesoro a 3 meses	-0.02	0.16	0.25	0.60	1.00	1.40	1.70	2.05	2.30	2.50
2 años, del Tesoro	0.63	1.05	1.05	1.35	1.75	2.05	2.30	2.55	2.80	3.00
5 años, del Tesoro	1.36	1.76	1.70	1.95	2.20	2.35	2.60	2.85	3.00	3.15
10 años, del Tesoro	2.04	2.27	2.10	2.25	2.35	2.50	2.75	3.00	3.15	3.35
30 años, del Tesoro	2.85	3.02	2.85	3.00	3.10	3.20	3.35	3.45	3.55	3.75

## Diferenciales Canadá-Estados Unidos

Bonos del Tesoro a 3 meses	0.46	0.35	0.25	-0.10	-0.50	-0.90	-1.20	-1.50	-1.45	-1.40
2 años	-0.11	-0.57	-0.55	-0.70	-1.00	-1.15	-1.20	-1.30	-1.30	-1.20
5 años	-0.56	-1.03	-0.90	-1.00	-1.10	-1.05	-1.10	-1.00	-1.00	-0.95
10 años	-0.61	-0.88	-0.75	-0.85	-0.80	-0.80	-0.85	-0.85	-0.85	-0.85
30 años	-0.65	-0.87	-0.75	-0.80	-0.80	-0.85	-0.85	-0.85	-0.85	-0.80

**Mercados financieros**

**Tasas de cambio**

**América**

	2015		2016				2017			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dólar canadiense (USDCAD)	1.33	1.38	1.37	1.38	1.39	1.39	1.35	1.33	1.30	1.26
Dólar canadiense (CADUSD)	0.75	0.72	0.73	0.72	0.72	0.72	0.74	0.75	0.77	0.79
Peso mexicano (USDMXN)	16.92	17.21	17.99	17.54	17.62	17.90	17.73	17.47	17.38	17.22
Real brasileño (USDBRL)	3.95	3.96	4.15	4.20	4.15	4.30	4.35	4.40	4.45	4.50
Peso colombiano (USDCOP)	3087	3175	3350	3500	3450	3400	3400	3400	3350	3350
Nuevo sol peruano (USDPEN)	3.23	3.41	3.55	3.56	3.56	3.55	3.57	3.52	3.55	3.52
Peso chileno (USDCLP)	696	709	723	723	720	718	714	714	714	714

(cierre del periodo)

**Tasas respecto al dólar canadiense**

Euro (EURCAD)	1.49	1.50	1.44	1.38	1.32	1.32	1.32	1.33	1.39	1.41
Libra esterlina (GBPCAD)	2.01	2.04	1.85	1.86	1.95	1.95	1.96	1.93	1.95	1.89
Yen japonés (CADJPY)	90	87	93	93	94	94	99	102	105	109
Dólar australiano (AUDCAD)	0.93	1.01	0.96	0.94	0.90	0.90	0.92	0.93	0.94	0.91
Peso mexicano (CADMXN)	12.71	12.43	13.13	12.71	12.68	12.88	13.13	13.14	13.37	13.67

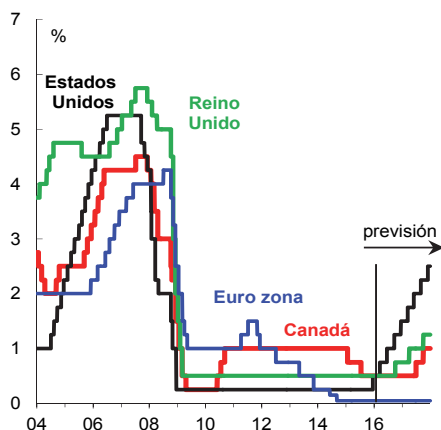
**Europa**

Euro (EURUSD)	1.12	1.09	1.05	1.00	0.95	0.95	0.98	1.00	1.07	1.12
Libra esterlina (GBPUSD)	1.51	1.47	1.35	1.35	1.40	1.40	1.45	1.45	1.50	1.50
Franco suizo (USDCHF)	0.97	1.00	1.03	1.09	1.16	1.16	1.12	1.10	1.03	0.98
Corona sueca (USDSEK)	8.37	8.44	8.60	9.15	9.50	9.50	9.20	9.00	8.40	8.00
Corona noruega (USDNOK)	8.52	8.84	8.80	8.90	9.20	9.00	8.70	8.50	8.25	7.80
Rublo ruso (USDRUB)	65.4	72.5	71.0	71.5	70.5	69.0	68.5	67.0	66.0	65.0
Lira turca (USDTRY)	3.03	2.92	3.10	3.15	3.10	3.05	3.00	2.95	2.90	2.85

**Asia y Oceanía**

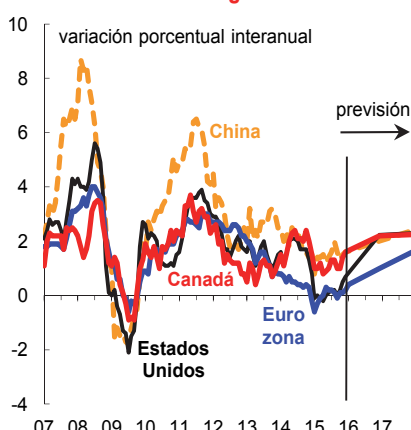
Yen japonés (USDJPY)	120	120	128	129	130	131	133	135	137	137
Dólar australiano (AUDUSD)	0.70	0.73	0.70	0.68	0.65	0.65	0.68	0.70	0.72	0.72
Yuan chino (USDCNY)	6.36	6.49	6.60	6.60	6.65	6.70	6.70	6.70	6.65	6.65
Rupia india (USDINR)	65.6	66.2	67.3	67.5	67.8	68.0	67.9	67.8	67.6	67.6
Won coreano (USDKRW)	1185	1175	1210	1215	1220	1225	1222	1220	1218	1218
Rupia indonesia (USDIDR)	14653	13788	14375	14450	14525	14600	14580	14550	14530	14530
Baht tailandés (USDTHB)	36.4	36.0	37.0	37.2	37.5	37.7	37.6	37.5	37.4	37.4

**Tasas de los bancos centrales**



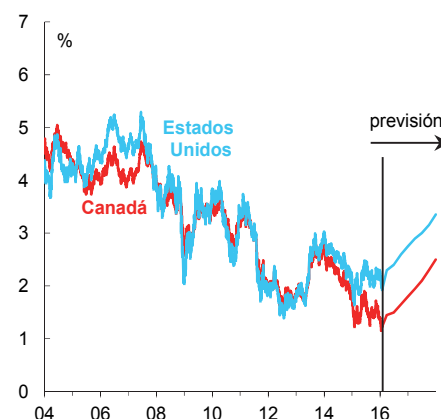
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

**Inflación global**



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

**Rendimientos a 10 años**



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.