

Pronóstico Económico Global

A nuestros clientes, colegas y lectores: Hemos decidido convertir nuestro boletín mensual *Pronóstico Económico Global* en una publicación trimestral y tenemos previsto publicar la próxima edición a mediados de junio. El boletín trimestral ofrecerá un análisis más completo de la actualidad y el panorama económico de Canadá, Estados Unidos, las principales economías del mundo, las materias primas y los mercados financieros del que ahora es posible presentar en nuestra publicación mensual. Además, con el nuevo formato, nuestro equipo de estudios económicos podrá tratar a fondo ciertos temas específicos, destacar los grandes riesgos y efectuar un análisis más profundo de los desafíos que enfrentan las autoridades en los países que más nos interesan. Nuestro objetivo es ofrecer a los clientes de Scotiabank una evaluación más integral de la economía global para que puedan tomar las decisiones más fundamentadas posibles.

Foco en el crecimiento

A la economía global le sigue costando todavía generar un crecimiento más fuerte. La demanda agregada no termina de repuntar, pese a las condiciones monetarias sumamente favorables que persisten en todo el mundo. El volumen del comercio mundial perdió mucho vigor a finales del año pasado, y los indicadores de la actividad manufacturera y el transporte a granel se mantienen en niveles inferiores a la norma en estos primeros meses de 2016.

Gran parte de este desempeño deficiente puede atribuirse al plan que ha emprendido China para eliminar el exceso de capacidad en muchos de sus tradicionales sectores industriales y manufactureros, a medida que adopta un modelo de producción más orientado a los servicios y de mayor valor agregado, con las repercusiones que esta transición ha tenido en los proveedores de Asia-Pacífico y América Latina. Además, la mayoría de los países y regiones dependientes de las materias primas siguen afrontando el desplome de los precios, sobre todo de la energía y los metales, con recortes considerables de las inversiones y la contratación de personal. Los ajustes estructurales están enfriando la actividad en todo el mundo, particularmente en los mercados emergentes. Al mismo tiempo, la volatilidad que ha sacudido recientemente los mercados financieros, agudizada ahora por el clima de agitación política de Estados Unidos y el Reino Unido, amenaza con incrementar el nivel ya de por sí elevado de incertidumbre económica.

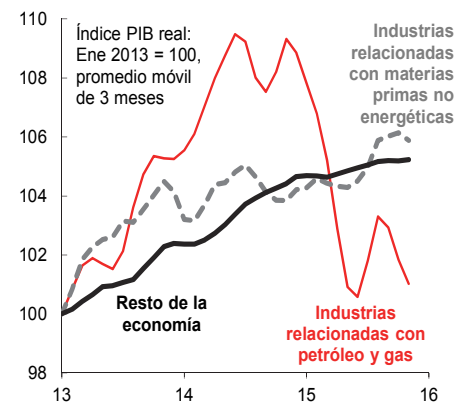
La escasa sincronización de la actividad económica global con su consecuente divergencia de políticas monetarias sigue siendo el punto débil del panorama. El espectro de la deflación se cierra nuevamente sobre la eurozona en medio de la debilidad sostenida del crecimiento, lo que obliga a las autoridades a contemplar la posibilidad de hundir las tasas de interés aún más en terreno negativo y de ampliar el programa de compra de activos. Japón decidió también imponer tasas negativas por el bajo crecimiento que registra, si acaso, la economía. En Estados Unidos, la Reserva Federal ha empezado a normalizar gradualmente el costo del crédito, en vista de la bajísima tasa de desempleo del país y las señales de nuevas presiones sobre los precios. Esto ha mantenido al dólar estadounidense en una posición relativamente sólida, mientras que países como México han debido aumentar las tasas de interés para detener la fuga de capitales y estabilizar sus monedas. Muchos países, como Canadá, han optado por mantenerse en un compás de espera antes de tomar decisiones de política monetaria en el entorno actual de crecimiento lento e inflación baja.

Una de las grandes claves para la generación de un crecimiento económico global más vigoroso radica en el gasto de los consumidores estadounidenses, que debe continuar aumentando para favorecer la expansión económica de Estados Unidos y alimentar sus importaciones, procedentes de todas partes del mundo. El poder adquisitivo de los hogares estadounidenses se ve fortalecido por el crecimiento sólido y sostenido del empleo, el abaratamiento marcado de la gasolina, la revalorización continua de la vivienda y la reducción de las cargas de la deuda. Las ventas de vehículos han de mantenerse en un nivel elevado y el sector vivienda seguirá posiblemente cobrando impulso ante la considerable demanda reprimida. Por su parte, la

Contenido

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

Canadá: Una economía en transición



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

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.

Pronóstico Económico Global

construcción no residencial debería verse favorecida por los proyectos de renovación de infraestructuras del gobierno y el incremento de la construcción de inmuebles comerciales. Sin embargo, a la economía estadounidense le está costando alcanzar la “velocidad de escape” debido al repliegue del sector energético y la debilidad crónica de los pedidos de bienes de capital, la actividad manufacturera y las exportaciones, atribuible en gran parte al lento crecimiento global y la fortaleza prolongada del dólar.

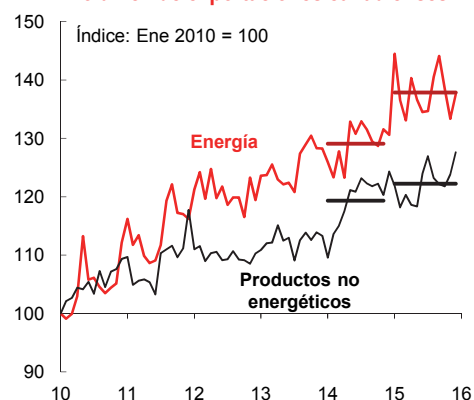
Otro factor clave es la aceleración del gasto de consumo y de la actividad orientada al sector servicios en China, que atenuaría así los riesgos a la baja para el crecimiento derivados del programa de ajustes estructurales que por varios años ha de afectar al sector privado y las empresas públicas. Las autoridades chinas volvieron a recortar recientemente el encaje legal de la banca para incrementar la liquidez y estimular la demanda de crédito. La mejora de las perspectivas mundiales ayudará mucho a estabilizar los precios de las materias primas y aliviaría el repliegue significativo que viven actualmente los productores.

El crecimiento comparativamente leve de Canadá pone de manifiesto el enorme desequilibrio que existe entre el desempeño de las regiones, agudizado por el repliegue sustancial de las inversiones y el empleo que está causando estragos en Alberta, Saskatchewan y Terranova y Labrador, las provincias centradas en la producción energética. Al mismo tiempo, se observa un traslado importante del impulso económico hacia Columbia Británica y las provincias centrales que juntas están sacando provecho a sus economías mucho más diversificadas y orientadas al sector manufacturero, los servicios, la actividad minorista y mayorista, la construcción residencial y los recursos no energéticos. Cabe esperar que muchos de estos sectores continúen aprovechando su mayor competitividad cambiaria y exportadora para beneficiarse del aumento continuo de la demanda estadounidense. El año pasado, por ejemplo, el volumen de las exportaciones de bienes de consumo, maquinaria industrial, productos electrónicos y aeronaves y piezas creció en 6.9%, 6.1%, 4.3% y 2.6%, respectivamente. Asimismo, si los precios internacionales del petróleo dan muestras de una estabilización importante, como resultado de la desaceleración de la producción que ya empieza a reducir los inventarios en medio de un alza de la demanda, se limitaría el impacto y la propagación de la crisis en las provincias centradas en los recursos.

El crecimiento continuo pero tenue del empleo en las provincias canadienses menos dependientes de los recursos energéticos está sustentando el gasto de consumo y la actividad del sector vivienda. Varios incentivos están estimulando también las ventas de vehículos y camiones livianos, favorecidas igualmente por el abaratamiento de la gasolina, aunque el aumento de la inflación para los artículos importados consume un porcentaje cada vez mayor del poder adquisitivo. Por otro lado, como la asequibilidad de las viviendas unifamiliares se ha reducido por los altos precios y las cargas de la deuda de los hogares se encuentran ya en niveles históricamente elevados, el impulso que puedan brindar a la economía la construcción residencial y las renovaciones de viviendas será limitado. El gran sector del turismo seguirá siendo un factor positivo para el panorama canadiense, pues la debilidad de la moneda atraerá visitantes extranjeros, tanto de Estados Unidos como de la región de Asia-Pacífico, además de fomentar al mismo tiempo el turismo interno.

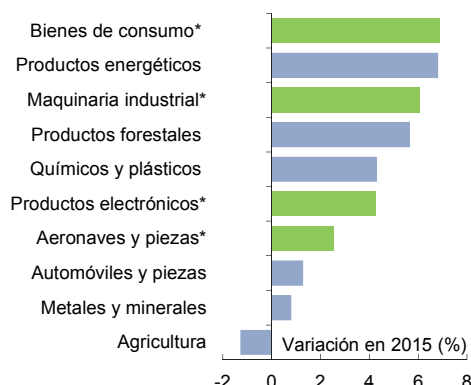
Nuestras previsiones para la economía de Canadá suponen, como consideramos necesario, que el gobierno federal introducirá un estímulo fiscal de CAN\$ 20,000 millones, equivalente al 1% del PIB, entre el segundo semestre de 2016 y el primer semestre de 2017. Este estímulo será superior al déficit resultante de la atenuación de las condiciones económicas, que el gobierno federal estima ahora para el ejercicio fiscal 2016-17 en unos CAN\$ 18,000 millones. El estímulo debería estar dirigido a generar un impulso económico rápido, incrementar la capacidad económica de Canadá y, por ende, mejorar las perspectivas de crecimiento a largo plazo, y facilitar los ajustes en las provincias más afectadas por la debilidad de los precios de las materias primas. Una vez que la economía canadiense no necesite políticas de respaldo, las autoridades deberían retomar como objetivo la reducción del índice de deuda neta con respecto al PIB.

Volumen de exportaciones canadienses



Fuente: Statistics Canada, Scotiabank Economics.

Exportaciones de Canadá sensibles a la tasa de cambio



* Sensible a la tasa de cambio.

Fuente: Statistics Canada, Banco de Canadá, Scotiabank Economics.

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	3.5
Canadá	2.2	1.2	1.3	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	1.9	1.9
Eurozona	1.2	1.5	1.6	1.7
Alemania	1.2	1.4	1.7	1.8
Francia	1.3	1.1	1.4	1.6
Italia	0.2	0.6	1.0	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	7.4	7.5
Japón	0.9	0.5	0.7	0.6
Corea	4.4	2.6	2.9	2.9
Indonesia	5.6	4.8	5.0	5.3
Australia	3.0	2.5	2.7	2.8
Tailandia	4.1	2.8	3.2	3.3
Brasil	3.4	-4.0	-3.6	0.8
Colombia	4.3	3.0	2.5	3.0
Perú	5.4	3.3	3.5	4.4
Chile	4.3	2.0	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	0.4	2.2	2.3
México	4.6	2.1	3.9	3.9
Reino Unido	2.2	0.2	0.8	1.5
Eurozona	1.9	0.2	0.9	1.6
Alemania	1.6	0.3	1.0	1.7
Francia	1.7	0.2	0.8	1.5
Italia	2.1	0.1	0.7	1.4
España	2.5	0.0	0.4	1.5
Rusia	11.4	12.9	8.3	7.0
Turquía	16.0	8.8	8.2	7.0
China	2.4	1.6	2.1	2.3
India*	7.2	5.6	6.0	5.8
Japón	0.0	0.2	1.0	1.5
Corea	2.8	1.3	1.6	2.4
Indonesia	6.2	3.4	4.5	4.8
Australia	2.9	1.7	2.4	2.3
Tailandia	2.5	-0.9	1.0	2.0
Brasil	6.5	10.7	7.5	5.5
Colombia	5.0	6.8	5.5	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

- La crisis económica y el significativo ajuste fiscal de Brasil continúan ensombreciendo las perspectivas para Sudamérica. Como resultado, ajustamos nuestra proyección de crecimiento del PIB, atenuando también la magnitud del endurecimiento monetario previsto para los dos próximos años. Colombia introdujo una serie de recortes presupuestarios para ajustarse a la nueva realidad del mercado energético, lo que nos llevó a disminuir levemente el pronóstico sobre el PIB de ese país. Las cifras positivas sobre el crecimiento económico de Perú en el cuarto trimestre de 2015 se tradujeron en una expansión económica total de 3.3% el año pasado. Para este año, prevemos un crecimiento de 3.5%.
- La economía de la eurozona está perdiendo vigor. La desaceleración de los mercados emergentes y la intensificación de la volatilidad en los mercados financieros resquebrajan la confianza de consumidores y empresas en momentos en que el gasto de consumo, la producción industrial y la demanda de exportaciones dan también señales de suavizarse. En consecuencia, recortamos la previsión de crecimiento de la eurozona y del PIB de Alemania para este año. Prevemos que el Banco Central Europeo anunciará otro recorte más de sus tasas de interés e incrementará su programa de expansión cuantitativa en su próxima reunión del 10 de marzo, a fin de reactivar la economía y la inflación. Con respecto al Reino Unido, en vista de la inflación inferior al objetivo, el tenue crecimiento de los salarios y la incertidumbre en torno al referendo sobre la permanencia del país en la UE (previsto para el 23 de junio), hemos postergado el primer aumento de las tasas de interés del Banco de Inglaterra hasta agosto de 2017, aunque podría posponerse aún más.
- La debilidad de la economía de Japón no da señales de remitir. El crecimiento del PIB real del país retrocedió nuevamente a territorio negativo en el último trimestre de 2015, cuando el producto registró una reducción intertrimestral de 0.4% tras la expansión de 0.3% del trimestre anterior. La causa principal de este resultado anémico es el flojo gasto de consumo. Por consiguiente, rebajamos las previsiones de crecimiento del PIB de Japón a 0.7% en 2016 y 0.6% en 2017. Es probable que el Banco de Japón contemple nuevas medidas de estímulo para respaldar su actual paquete de políticas.

Internacionales

Balanza por cuenta corriente

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

Canadá	-0.3	-3.3	-2.7	-2.1
Estados Unidos	-3.9	-2.6	-2.7	-2.8
México	-1.5	-2.8	-3.2	-2.9
Reino Unido	-2.7	-4.7	-4.1	-3.8
Eurozona	0.1	3.1	2.8	2.5
Alemania	4.3	8.4	7.9	7.6
Francia	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4
Italia	-0.9	1.9	1.8	1.7
España	-4.4	1.5	1.3	1.3
Rusia	7.1	5.1	4.0	4.2
Turquía	-4.5	-6.0	-5.2	-5.0
China	4.1	2.7	2.7	2.4
India	-1.4	-1.0	-1.3	-1.6
Japón	2.8	3.3	3.8	3.7
Corea	2.4	7.9	7.9	7.3
Indonesia	1.1	-2.1	-2.2	-2.1
Australia	-4.4	-4.6	-4.5	-4.0
Tailandia	2.5	8.9	9.1	7.6
Brasil	-1.7	-3.8	-2.1	-2.0
Colombia	-2.1	-6.7	-5.9	-5.5
Perú	-1.5	-4.4	-3.9	-2.6
Chile	0.2	-1.8	-3.2	-3.5

Materias primas

(promedio anual)

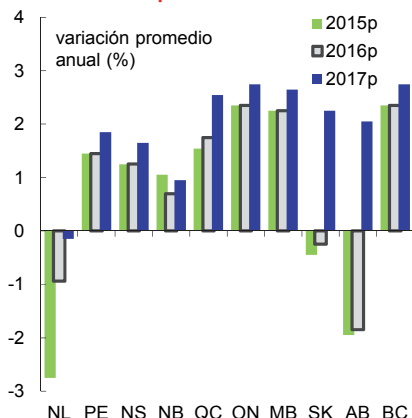
Petróleo WTI (US\$/barril)	65	49	35-40	40-45
Petróleo Brent (US\$/barril)	68	54	35-40	40-45
Gas natural Nymex (US\$/millones de btu)	5.25	2.63	2.37	2.62
Cobre (US\$/libra)	2.35	2.50	2.00	2.25
Zinc (US\$/libra)	0.80	0.88	0.80	1.25
Níquel (US\$/libra)	7.59	5.37	4.00	6.00
Oro, London PM Fix (US\$/onza)	824	1,160	1,150	1,250
Pulpa (US\$/tonelada)	745	972	930	930
Papel de periódico (US\$/tonelada)	587	538	538	550
Madera (US\$/mfbm)	280	277	300	340

Cambios en los Pronósticos

Materias primas

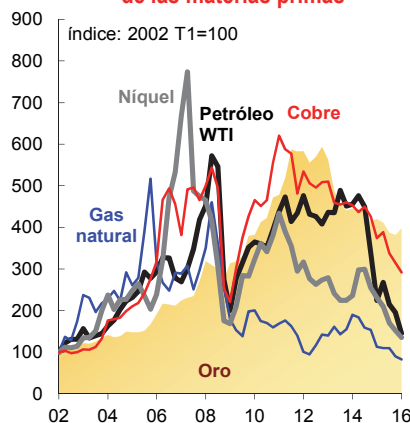
- Los precios de las materias primas exhibieron un repunte moderado en las últimas semanas, impulsados por un leve debilitamiento del dólar estadounidense (-1.7% desde el máximo del 20 de enero) y la reacción positiva a la expansión monetaria de China. Varios metales base (especialmente el zinc y el cobre) se encontraban muy sobrevalorados en enero, debido a los temores sobre las perspectivas de la economía china. Los precios del zinc en la bolsa LME se han recuperado de su mínimo de apenas US\$ 0.66 la libra el 12 de enero a US\$ 0.81, pues los operadores se han percatado de que hay un déficit de la oferta (es decir, la demanda mundial excede la oferta). Cabe esperar que este "déficit" aumente a medida que avance el año, debido al cierre reciente de las minas de Century en Australia y Lisheen en Irlanda, los recortes de la producción minera anunciados por Glencore y el crecimiento continuo (si bien lento) de la demanda china. Por su parte, el cobre (de importancia vital para Chile y Perú, así como para la cuenca de Sudbury y Columbia Británica) rebotó de un mínimo de US\$ 1.96 la libra a mediados de enero a US\$ 2.17. Tanto el zinc como el cobre están en niveles rentables para la mayoría de las mineras. El níquel ha repuntado también, a US\$ 3.97, pero sigue estando generalmente por debajo del costo de equilibrio mundial incluyendo la depreciación (Canadá tiene productores de bajo costo). La débil inversión de las empresas en industrias pesadas y el repliegue de las inversiones en petróleo y gas han frenado la demanda de acero inoxidable con níquel.
- El oro ha sido una de las materias primas de mejor rendimiento hasta la fecha en 2016. Los precios han remontado desde US\$ 1,060 la onza a finales de diciembre a un máximo de US\$1,250 la semana pasada, para ubicarse ahora en US\$ 1,236, nivel rentable. La volatilidad que sacudió los mercados de acciones y divisas a principios de 2016 y las tasas de interés negativas impuestas por algunos bancos centrales para estimular el flojo crecimiento económico han elevado los precios. Aunque la Reserva Federal podría endurecer aún más su política monetaria conforme avance el año (factor que frenaría temporalmente el avance de los precios del oro), la reducción de la producción mundial de este metal está estrechando la oferta física, situación que atraerá a los inversionistas en los próximos años.

PIB de las provincias canadienses



Fuente: Statistics Canada, Scotiabank Economics.

Tendencias de los precios de las materias primas



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Norteamérica	2000-14	2015p	2016p	2017p
Canadá	(variación porcentual anual)			
PIB real	2.2	1.2	1.3	2.5
Gasto de consumo	3.0	1.9	1.4	1.7
Inversión residencial	3.8	3.8	0.1	-1.0
Inversiones de empresas	3.4	-8.8	-7.1	3.2
Gasto público	2.3	1.6	1.2	2.7
Exportaciones	1.2	3.0	2.5	4.3
Importaciones	3.2	0.1	-1.5	2.7
PIB nominal	4.6	0.6	2.0	4.8
Deflactor del PIB	2.3	-0.5	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	-15.2	-4.0	7.0
Empleo	1.4	0.8	0.6	0.9
miles de puestos de trabajo	227	147	115	159
Tasa de desempleo (%)	7.1	6.9	7.2	7.1
Balanza por cuenta corriente (CAN\$, miles de millones)	-10.0	-65.7	-55.2	-43.5
Balanza comercial (CAN\$, miles de millones)	31.8	-23.6	-14.4	-5.4
Saldo presupuestario federal (CAN\$, miles de millones)	-4.1	-2.5	-35 a -40	-25 a -30
porcentaje del PIB	-0.3	-0.1	-1.7 a -2.0	-1.2 a -1.4
Construcción de viviendas (miles)	199	196	182	175
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	-1.3	0.4	2.3
Estados Unidos				
PIB real	1.9	2.4	2.2	2.7
Gasto de consumo	2.3	3.1	2.8	3.0
Inversión residencial	-1.7	8.7	8.0	6.7
Inversiones de empresas	2.4	2.9	2.2	4.6
Gasto público	1.0	0.7	0.9	0.8
Exportaciones	4.0	1.1	2.1	4.4
Importaciones	3.4	4.9	3.6	5.4
PIB nominal	4.0	3.4	3.9	4.8
Deflactor del PIB	2.1	1.0	1.6	2.0
Índice de precios al consumidor	2.4	0.1	1.6	2.4
IPC subyacente	2.0	1.8	2.2	2.3
Utilidades corporativas antes de impuestos	6.3	-1.4	1.0	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	-474	-507	-541
Balanza comercial (US\$, miles de millones)	-661	-760	-790	-848
Saldo presupuestario federal (US\$, miles de millones)	-535	-439	-490	-525
porcentaje del PIB	-3.9	-2.4	-2.6	-2.7
Construcción de viviendas (millones)	1.29	1.11	1.26	1.38
Ventas de vehículos automotores (millones)	15.2	17.3	17.7	18.0
Producción de vehículos automotores (millones)	10.5	12.1	12.3	12.5
Producción industrial	0.9	1.3	1.5	2.7
México				
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)	-14.5	-32.4	-34.5	-34.0
Balanza comercial (US\$, miles de millones)	-6.3	-14.5	-13.8	-14.0

Cambios en los Pronósticos

Canadá y Estados Unidos

- Incrementamos la previsión de crecimiento del PIB de Canadá para este año de 1.1% a una tasa todavía tenue de 1.3%, en vista de los resultados más favorables de lo esperado que se registraron en el último trimestre de 2015. Los recortes del sector energético continúan limitando el ímpetu de la economía, aunque la demanda interna da muestras de un cierto dinamismo fuera de las regiones productoras de petróleo. Cabe esperar que el estímulo fiscal brinde un empujón cada vez más fuerte al crecimiento en la segunda mitad de este año y en 2017.
- Mantenemos intacto el pronóstico de crecimiento de Estados Unidos, con una tasa de expansión de 2.2% para este año y 2.7% en 2017. La demanda reprimida, un mercado laboral robusto y el aumento de los ingresos de los hogares están sustentado un crecimiento sano del gasto de consumo y la actividad del sector vivienda. Al mismo tiempo, la fortaleza del dólar estadounidense y la baja demanda global están restringiendo la actividad industrial, mientras que la caída de los precios de las materias primas lastra los gastos de capital.
- Damos por sentado que el gobierno federal canadiense desplegará un estímulo fiscal significativo para impulsar el crecimiento en los cuatro trimestres que se extienden entre mediados de 2016 y 2017. Esto se sumará al déficit del que ya dio cuenta Ottawa en una actualización anterior, que reflejó los actuales desafíos económicos del país y un mayor ajuste al riesgo. Nuestros pronósticos sobre el déficit del gobierno federal de Estados Unidos excluyen un ajuste fiscal importante para el cierre de 2016 con el objetivo de mostrar la tendencia de un aumento del déficit, que en parte se debe a un incremento más moderado de los ingresos.

México

- El sorpresivo aumento de 50 puntos base de la tasa de interés de referencia no altera nuestra previsión de otro incremento de 75 puntos base en el resto del año. Nuestro pronóstico de crecimiento del PIB arroja una tasa de expansión similar a la de 2015, de 2.5%. Sin embargo, más riesgos se ciernen ahora sobre el crecimiento. Seguimos previendo una tasa de inflación más alta que la proyección oficial para los próximos 12 meses.

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 \$)			
Canadá	2.2	1.2	1.3	2.5	-3,238	1,911	-2,500	-35,000 a
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	1.2	1.3	1.6	-24	-144	-241	n.d.
Nueva Brunswick	1.2	1.0	0.7	0.9	-130	-389	-466	-347
Quebec	1.8	1.5	1.7	2.4	-968	-1,143	0	n.d.
Ontario	1.9	2.4	2.3	2.7	-4,876	-10,314	-5,686	-4,306
Manitoba	2.4	2.2	2.2	2.6	-53 **	-452	-550	n.d.
Saskatchewan	2.3	-0.5	-0.3	2.3	450 **	62	-427	n.d.
Alberta	3.5	-2.0	-1.9	2.0	1,809 **	1,115	-6,315	n.d.
Columbia Británica	2.6	2.4	2.3	2.7	195	1,683	377	264
* 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)			
Canadá	1.4	0.8	0.6	0.9	7.1	6.9	7.2	7.1
Terranova y Labrador	1.1	-1.0	-0.8	-0.5	14.4	12.8	13.3	13.6
Isla del Príncipe Eduardo	1.4	-1.1	0.3	0.5	11.2	10.4	10.4	10.4
Nueva Escocia	0.7	0.1	0.4	0.3	8.9	8.6	8.5	8.5
Nueva Brunswick	0.6	-0.6	0.1	0.2	9.6	9.8	9.8	9.9
Quebec	1.3	0.9	0.7	0.9	8.1	7.6	7.7	7.6
Ontario	1.3	0.7	1.0	1.2	7.2	6.8	6.7	6.7
Manitoba	1.0	1.5	0.5	1.0	5.0	5.6	5.7	5.6
Saskatchewan	1.3	0.5	-0.1	0.4	4.9	5.0	5.8	5.7
Alberta	2.6	1.2	-1.5	0.9	4.8	6.0	7.5	7.2
Columbia Británica	1.2	1.2	1.2	1.2	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)			
Canadá	199	196	182	175	1,622	1,898	1,900	1,890
Región del Atlántico	12	8	8	8	118	140	138	135
Quebec	44	38	38	38	408	444	450	447
Ontario	71	70	70	66	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	23	22	215	236	220	222
Columbia Británica	27	31	33	31	176	207	211	210

Cambios en los Pronósticos

Provinciales

- Para 2016, prevemos ahora un crecimiento un poco más vigoroso del producto en Ontario, Columbia Británica y Manitoba, a medida que se aceleren las exportaciones distintas a los recursos naturales, como las de servicios para empresas.
- En Alberta, la caída abrupta que sufrió el empleo entre octubre y enero tardará en revertirse, lo que acentuará la disminución prevista del índice promedio de nóminas en 2016. Según la encuesta institucional sobre el crecimiento nacional del empleo en 2015, se generó más empleo en Terranova y Labrador, Nueva Brunswick, la Isla del Príncipe Eduardo, Ontario y Columbia Británica que lo indicado anteriormente por la encuesta de la fuerza laboral, con una tasa anual de más de 2% en el caso de las últimas dos provincias.
- En Alberta, el ritmo de construcción de nuevas viviendas ha estado bajando desde mediados de 2015, en medio de la desaceleración del mercado de reventa, el aumento del inventario de viviendas no vendidas y unas condiciones demográficas menos favorables para la adquisición de viviendas. Prevemos ahora que la construcción de nuevas viviendas de esta provincia totalizará solamente 23,000 unidades en 2016, en comparación con las 37,000 del año pasado, manteniéndose también baja en 2017. En Terranova y Labrador y Saskatchewan, cabe esperar que la construcción de nuevas viviendas en los próximos dos años descienda con respecto a los niveles de 2015. En cambio, parte del dinamismo que mostraron el año pasado los mercados de la vivienda de Columbia Británica y Ontario debería aún manifestarse en 2016.
- El crecimiento del PIB real de Terranova y Labrador se vio afectado por la caída de la producción de petróleo costa afuera, que se cifró en 20.5%. En Nueva Escocia, el proyecto Deep Panuke pasó a operar en forma estacional y la producción de Sable disminuyó, por lo que la producción de gas costa afuera cayó en casi 40% en 2015.
- Los presupuestos presentados hasta la fecha este año por las provincias se centran en algunos temas específicos. Así, Nueva Brunswick efectuará una revisión estratégica de sus programas con miras a reducir el déficit, mientras que Columbia Británica se ha propuesto enfrentar el problema de la asequibilidad de la vivienda. Por su parte, a fin de cumplir el objetivo de reducción de gases de efecto invernadero para 2020, Ontario dio más detalles sobre su programa de intercambio y límite de emisiones, similar a los marcos vigentes en Quebec y California. La implementación de este programa está prevista para enero de 2017.

Pronósticos trimestrales

	2015		2016				2017			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Canadá										
PIB real (intertrimestral, variación porcentual anual)	2.4	0.8	1.0	1.2	2.3	2.5	2.7	2.7	2.4	2.3
PIB real (interanual, variación porcentual)	1.1	0.5	1.0	1.4	1.3	1.7	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	1.0	2.2	2.5	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6	2.5
PIB real (interanual, variación porcentual)	2.1	1.9	2.3	1.9	2.1	2.6	2.7	2.8	2.7	2.6
Precios al consumidor (interanual, variación porcentual)	0.1	0.4	1.1	1.2	1.4	2.2	2.4	2.2	2.3	2.3
IPC subyacente (interanual, variación porcentual)	1.8	2.0	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	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	14.25	14.50	14.75	14.75	14.75	14.25	14.00	13.75
Banco de la República de Colombia	4.75	5.75	6.50	6.50	6.50	6.50	6.25	5.75	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	3.50	3.50	3.50	3.50	3.75	4.00	4.00

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	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75
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	6.75	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	7.00	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
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	1.75	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	0.35	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	0.15	-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	-1.10	-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	18.06	17.60	17.66	17.90	17.73	17.48	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	747	745	742	738	734	734	734	734

(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	13.18	12.75	12.71	12.88	13.13	13.14	13.37	13.67

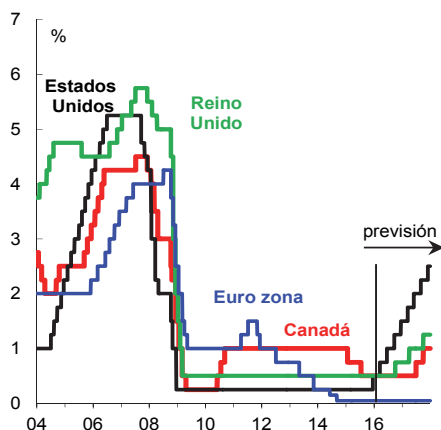
Europa

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	72.5	72.0	71.5	71.0	69.0	68.5	68.0	68.5
Lira turca (USDTRY)	3.03	2.92	3.00	3.02	3.04	3.07	3.05	3.03	3.02	3.00

Asia y Oceanía

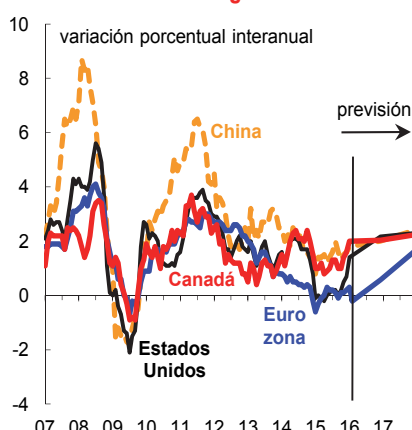
Yen japonés (USDJPY)	120	120	128	129	130	131	133	135	137	137
Dólar australiano (AUDUSD)	0.70	0.73	0.70	0.68	0.65	0.65	0.68	0.70	0.72	0.72
Yuan chino (USDCNY)	6.36	6.49	6.60	6.60	6.65	6.70	6.70	6.70	6.65	6.65
Rupia india (USDINR)	65.6	66.2	68.5	68.9	69.2	69.5	69.5	69.0	68.5	68.0
Won coreano (USDKRW)	1185	1175	1220	1230	1240	1250	1240	1240	1230	1220
Rupia indonesia (USDIDR)	14653	13788	14000	14200	14400	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



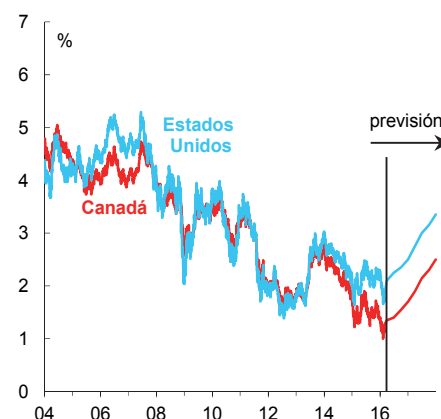
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Inflación global



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Rendimientos a 10 años



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.