

# Pronóstico Económico Global

## Más de lo mismo, más o menos

La economía global ha de recobrar un ímpetu moderado este año, con una expansión sustentada por las condiciones todavía expansivas de los mercados financieros en gran parte del mundo y los bajísimos precios de la energía. Sin embargo, el desempeño general seguirá siendo históricamente inferior a la norma, pues el ritmo de crecimiento se verá entorpecido por la desaceleración de China, la lentitud persistente de la eurozona y Japón, y la debilidad continua de la mayoría de los sectores de materias primas y manufactura. Además, las cargas de la deuda de los sectores público y privado, aún crónicamente elevadas, el repliegue actual de las inversiones derivado de la sobreoferta reinante en la mayoría de los mercados de materias primas, y la gran incertidumbre que provocan las tensiones geopolíticas recurrentes agravarán este avance mediocre.

En términos de desempeño, cabe esperar que Estados Unidos y el Reino Unido se sitúen a la cabeza de las naciones avanzadas. La actividad de la eurozona registrará posiblemente un pequeño avance, mientras que Japón y Canadá permanecerán a la zaga. La India y China ocuparán los dos primeros puestos de la escala de crecimiento de los mercados emergentes, aunque estos dos países seguirán exhibiendo una tendencia dispar. La India estará impulsada por el aumento del gasto interno y las inversiones en infraestructura, mientras que la transición de China hacia una economía más orientada al consumo y los servicios se verá obstaculizada por las medidas dirigidas a reducir el exceso de capacidad que existe en muchas de sus industrias manufactureras dependientes del comercio. La disminución de los precios del petróleo dará un empujón a muchas de las grandes economías importadoras de energía de la región de Asia-Pacífico y compensará el impacto de la desaceleración de China. La moderación del avance de este país limitará también las exportaciones de los países de la Alianza del Pacífico, aunque México y Colombia sacarán provecho al repunte de la actividad estadounidense. Mientras tanto, Brasil y Rusia continuarán en recesión.

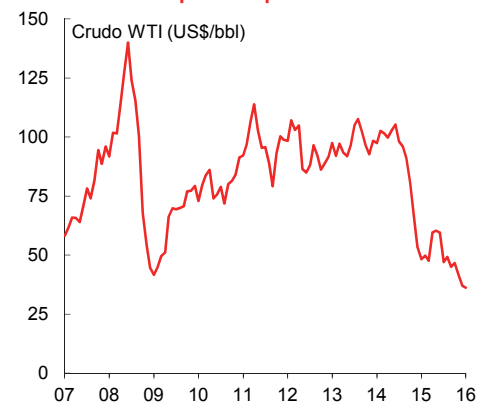
El crecimiento del producto global podría superar las bajas expectativas si la combinación estimulante del bajo costo del crédito, los bajos costos del petróleo y las materias primas, las depreciaciones significativas de las monedas frente al dólar estadounidense y los nuevos estímulos fiscales en algunos países logra traducirse finalmente en un impulso más vigoroso. Estados Unidos puede generar más gasto interno, pues el consumo se verá favorecido por la mejora del mercado laboral y de los ingresos, así como por los balances mucho más sanos de los hogares y la considerable demanda reprimida, especialmente de viviendas. La prolongación de las bajas tasas hipotecarias es otro factor que también contribuirá a la reactivación del sector vivienda en Estados Unidos. Varias señales alentadoras arrojan que los hogares chinos están reaccionando a la serie de medidas de estímulo fiscal y monetario que se adoptaron el año pasado, y que la economía de la eurozona sigue cobrando fuerza gradualmente.

No obstante, en los últimos años, el crecimiento económico no ha conseguido fortalecerse más, porque no ha habido un avance lo suficientemente sincronizado entre las economías a nivel internacional y las inversiones de empresas se han mantenido tenues, especialmente en las naciones productoras de materias primas. Estos desequilibrios se manifiestan incluso en Estados Unidos, donde la apreciación del dólar socava ahora las exportaciones netas y los ingresos internacionales. Los pedidos de bienes de capital, tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo, no han mostrado aún un repunte considerable, por lo que el comercio mundial sigue atascado en la vía lenta. Las cargas de la deuda de varios sectores y economías avanzadas y emergentes, que son comparativamente altas y siguen en ascenso, se están convirtiendo en un lastre cada vez más grande, sobre todo ahora que los ingresos han mermado por el crecimiento flojo. Muchos países avanzados y emergentes se ven bajo cada vez más presión ante la necesidad de adoptar más medidas de estímulo fiscal para impulsar el crecimiento, con una política monetaria que ya es muy acomodaticia.

### Contenido

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

### La caída del petróleo: buena para los consumidores, mala para los productores



Fuente: Bloomberg, 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.

La demanda de algunas materias primas, especialmente el petróleo, se está reactivando, incluso en el actual entorno de crecimiento lento. Sin embargo, en el mercado petrolero hay todavía una sobreabundancia de oferta, porque la producción mundial continúa aumentando, los inventarios están en niveles récord y nuevas fuentes de suministro podrían abrirse. Esta situación se puede corregir bien sea con un crecimiento mucho más fuerte de la demanda o con una combinación de nuevas agrupaciones y consolidaciones en la industria y recortes de la producción. Por el momento, los precios están muy por debajo del costo de equilibrio para la mayoría de los productores de crudo del TLCAN, lo que refleja las grandes y cada vez mayores presiones financieras que deben enfrentar. Falta todavía recortar la producción de una manera más significativa, pero estas medidas serán posiblemente necesarias para lograr un reequilibrio más rápido y sostenido del mercado y reanimar los precios.

Las exportaciones canadienses de productos no relacionados con los recursos naturales han de verse favorecidas por el aumento del gasto en Estados Unidos, proceso que estará sustentado por las cadenas de suministro sumamente integradas de la región del TLCAN para los productos manufacturados, como maquinarias, equipos de transporte y materiales de construcción residencial. Los sectores influenciados por el tipo de cambio deberían recibir un impulso adicional con la depreciación del dólar canadiense, que ha perdido más del 30% de su valor frente al dólar estadounidense desde mediados de 2011. Cabe esperar que el gran y diversificado sector de servicios respalde la actividad en esta fase de racionalización continua que viven las regiones productoras de recursos, y de crecimiento limitado del gasto de consumo y del sector vivienda debido a la moderación del empleo y las elevadas cargas de la deuda de los hogares. No obstante, las exportaciones canadienses están siendo bastante inferiores al volumen de los periodos anteriores de expansión, incluso aquellos en que el dólar canadiense había sufrido una caída fuerte. El crecimiento económico mediocre que han tenido Estados Unidos y el mundo entero en los últimos años es en gran parte culpable de esta situación, pero otros factores adversos han entrado también en juego, como el desplome agudo de los precios de las materias primas, la mayor competitividad de los países con capacidades de fabricación a bajo costo y reajustes del tipo de cambio igual de importantes, las permanentes barreras no arancelarias que restringen el comercio entre Canadá y Estados Unidos, y la creciente capacidad de repatriación de operaciones que muestran las empresas estadounidenses.

Las presiones sobre los precios se manifiestan de manera más notoria en la valoración elevada de numerosos activos de riesgo, entre ellos los bienes raíces y otros artículos coleccionables que se encarecieron a raíz de las medidas heterodoxas de expansión monetaria adoptadas para sacar a la economía global de la recesión, así como en aquellos países muy propensos a la inflación, como Venezuela, Brasil y Argentina. Cabe esperar una cierta persistencia de la inflación a nivel internacional, debido al aumento de los salarios en Estados Unidos, el incremento del costo de las importaciones en muchos países que se ha visto acentuado por la continua debilidad de las monedas, el encarecimiento de los bienes y servicios a causa del aumento de los impuestos y las regulaciones gubernamentales y el flojo crecimiento de la productividad. De hecho, la inflación podría experimentar un repunte más sostenible si suben los precios de las materias primas, especialmente los de la energía. Ahora bien, en líneas generales, el continuo efecto deflacionario que entrañan la debilidad crónica del crecimiento económico en todo el mundo, la probabilidad de que los precios del petróleo sigan bajos mientras se aplican lentamente los ajustes en la oferta y la falta de poder adquisitivo en los países donde apenas han aumentado los ingresos permite suponer que el alza de la inflación será lenta.

La Reserva Federal espera que la sólida demanda interna y el estrechamiento de los mercados laborales de Estados Unidos, sumado a las expectativas sobre una estabilización de los precios de las materias primas, terminen aumentando los salarios y la inflación general. Tras el alza de 25 puntos base de la tasa de interés que finalmente tuvo lugar a mediados de diciembre, el Comité Federal de Mercado Abierto prevé un incremento "gradual" de un punto porcentual para fines de año. Las tasas de interés a corto plazo han subido también en varios países cuyas economías y monedas están muy vinculadas con los ciclos económicos y financieros de Estados Unidos (México, Colombia, Hong Kong y varias naciones productoras de petróleo del Medio Oriente) y algunos países en desarrollo donde la continua fuga de capitales amenaza con agravar todavía más el deterioro de la economía y las finanzas (Brasil y Argentina). Sin embargo, en la mayoría de los países y regiones que sufren una atonía económica crónica y constantes presiones deflacionarias, las tasas de interés a corto plazo se mantuvieron intactas o fueron recortadas antes de la intervención de la Reserva Federal para mitigar cualquier contagio e impacto negativo del giro estadounidense hacia una política más restrictiva. Si la divergencia de crecimiento entre Estados Unidos y otros países se amplía, es posible que se introduzcan nuevas medidas de expansión para luchar contra el rezago de la actividad económica. En estas condiciones, pasará algún tiempo antes de que las tasas de interés de Canadá empiecen a subir, y mientras tanto el diferencial negativo con el costo de endeudamiento en Estados Unidos se agrandará.

Por su parte, el dólar estadounidense debería apreciarse más, gracias al mejor desempeño económico de ese país en comparación con otros y su viraje hacia una postura monetaria menos relajada. Aun así, el impacto negativo del deterioro de las exportaciones netas y la contracción de los ingresos internacionales limitará posiblemente la magnitud de esta apreciación. Al mismo tiempo, muchos países seguirán privilegiando la devaluación de sus monedas a fin de mejorar la competitividad de sus exportaciones y los ingresos internacionales, especialmente las naciones productoras de materias primas más golpeadas por la caída de los precios. Es también la vía que emprenderán los países en plena transición estructural, como China y Brasil. Si bien los reajustes competitivos no son una panacea a largo plazo para los desafíos demográficos y productivos que enfrentan la mayoría de los países, constituyen una gran válvula de escape en este periodo sin precedentes de debilidad e incertidumbre. Así pues, algunos dejarán que las fuerzas del mercado continúen debilitando sus monedas, mientras que otros tomarán medidas unilaterales para devaluarlas.

La crisis actual del Medio Oriente, Europa Oriental y África puede fácilmente intensificarse y provocar conflictos regionales e internacionales más graves, con consecuencias negativas para toda una serie de mercados financieros y de materias primas. Estos problemas, aunados al riesgo que han creado los últimos atentados terroristas en todo el mundo, el aumento de los ciberataques y los nuevos focos de inestabilidad política (por ejemplo, la posible salida del Reino Unido de la Unión Europea), ponen un freno adicional al gasto y la confianza. Sin embargo, existe también una mayor voluntad política para incrementar el gasto público en infraestructura y combatir la crisis de los refugiados. A más largo plazo, la ratificación de los grandes pactos comerciales, como el Acuerdo Transpacífico de Asociación Económica (TPP) y el Acuerdo Económico y Comercial Global (AECG), puede dar ese impulso tan anhelado al comercio mundial.

## 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	3.3	3.6
Canadá	2.2	1.2	1.6	2.3
Estados Unidos	1.9	2.5	2.5	2.7
México	2.3	2.5	2.8	3.5
Reino Unido	1.9	2.2	2.2	2.0
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	1.5
España	1.6	3.1	2.6	2.2
Rusia	4.6	-3.8	-0.5	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	0.9
Corea	4.4	2.6	3.2	3.5
Indonesia	5.6	4.8	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	1.8
Colombia	4.3	3.2	2.9	3.2
Perú	5.4	2.9	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	2.2	2.2
Estados Unidos	2.3	0.5	2.2	2.3
México	4.6	2.5	4.5	3.9
Reino Unido	2.2	0.2	0.9	1.5
Eurozona	1.9	0.2	1.0	1.6
Alemania	1.6	0.3	1.2	1.7
Francia	1.7	0.1	0.9	1.5
Italia	2.1	0.1	0.9	1.5
España	2.5	0.0	0.9	1.6
Rusia	11.4	12.9	8.5	7.0
Turquía	16.0	8.8	7.5	6.5
China	2.4	1.5	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	1.9	2.5	2.3
Tailandia	2.5	-0.9	1.5	2.1
Brasil	6.5	10.7	7.0	5.5
Colombia	5.0	6.5	5.0	3.0
Perú	2.7	4.4	3.5	3.0
Chile	3.3	4.3	3.3	3.0

## Cambios en los Pronósticos

## Internacionales

- Recortamos las previsiones sobre el crecimiento del PIB real de **Chile** para 2016-2017 en 0.1 punto porcentual. La disminución sostenida del precio de los metales y la atenuación de los indicadores sobre la confianza apuntan a una recuperación más lenta de lo esperado. Además, elevamos nuestro pronóstico sobre la inflación, pues la debilidad continua del peso chileno se ha trasladado a la economía y está intensificando las presiones sobre los precios. Aumentamos también gradualmente las proyecciones sobre la tasa de referencia del banco central chileno para 2016 ante el alza de la inflación.
- La divergencia entre el desempeño económico de los dos gigantes asiáticos se tornará cada vez más obvia en 2016, ya que la **India** seguirá superando a **China** en crecimiento del PIB real. Prevemos que el producto de la India exhibirá una expansión de 7.6% este año, gracias a unas condiciones demográficas favorables. Mientras tanto, la economía de China sigue desacelerándose y moderará su ritmo a una tasa de 6.4%. Ello refleja los cambios estructurales que están en marcha, a medida que la nación se dirige hacia una fase más avanzada de desarrollo económico, impulsado por los servicios y el consumo. La reforma del modelo económico de planificación centralizada será nuevamente una prioridad de la política china.
- En **Europa**, la evolución de la inflación continúa siendo desalentadora. Por consiguiente, rebajamos la previsión sobre la inflación de la eurozona en vista de las débiles perspectivas para los precios del petróleo y otras materias primas, así como del fortalecimiento reciente del euro. Cabe esperar ahora que la inflación de la eurozona cierre el año 2016 en una tasa interanual de 1%, que subirá a 1.6% en 2017. En el **Reino Unido**, prevemos que el índice de precios al consumidor tendrá también un repunte más lento de lo esperado, por lo que ajustamos las proyecciones de 2016 y 2017 a 0.9% y 1.5%.

**Internacionales**

**Balanza por cuenta corriente**

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

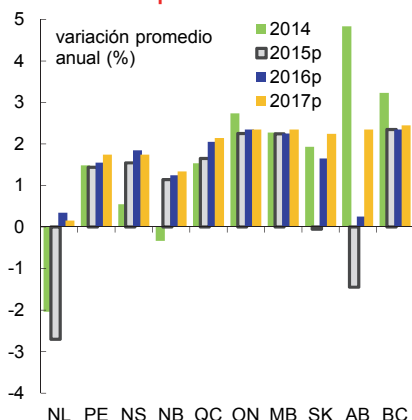
Canadá	-0.3	-3.4	-2.8	-2.0
Estados Unidos	-3.9	-2.7	-2.8	-2.9
México	-1.4	-2.9	-2.9	-2.5
Reino Unido	-2.7	-4.5	-4.1	-4.0
Eurozona	0.1	3.1	2.8	2.5
Alemania	4.3	8.3	7.7	7.5
Francia	-0.5	-0.7	-0.6	-0.4
Italia	-0.9	1.9	1.8	1.7
España	-4.6	1.5	1.4	1.3
Rusia	5.5	5.2	4.5	3.5
Turquía	-4.5	-5.2	-5.1	-5.0
China	4.1	3.2	3.1	2.5
India	-1.4	-1.0	-1.3	-1.6
Japón	2.8	3.2	3.2	3.3
Corea	2.4	8.4	8.1	7.3
Indonesia	1.1	-2.3	-2.1	-2.0
Australia	-4.4	-4.2	-4.4	-3.8
Tailandia	2.5	6.5	5.9	4.3
Brasil	-1.7	-3.8	-2.7	-2.6
Colombia	-2.1	-6.3	-5.6	-4.7
Perú	-1.5	-4.1	-4.0	-2.6
Chile	0.2	-1.4	-2.8	-3.4

**Materias primas**

(promedio anual)

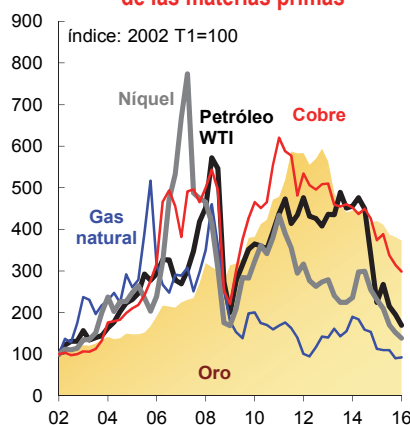
Petróleo WTI (US\$/barril)	65	49	40-45	45-50
Petróleo Brent (US\$/barril)	68	54	40-45	45-50
Gas natural Nymex (US\$/millones de btu)	5.25	2.63	2.50	2.75
Cobre (US\$/libra)	2.35	2.50	2.12	2.30
Zinc (US\$/libra)	0.80	0.88	0.80	1.25
Níquel (US\$/libra)	7.59	5.37	4.25	6.00
Oro, London PM Fix (US\$/onza)	824	1,160	1,090	1,200
Pulpa (US\$/tonelada)	745	972	920	925
Papel de periódico (US\$/tonelada)	587	538	531	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**

- Este será nuevamente un año difícil para la mayoría de los productores de materias primas, pues el crecimiento económico global ha de mantenerse anémico, continuarán las luchas por la participación de mercado en los mercados del mineral de hierro y el petróleo, y la Reserva Federal endurecerá posiblemente aún más su política monetaria. El aumento gradual de las tasas de interés en Estados Unidos y la prevalencia de una política monetaria expansiva en el resto del mundo podrían fortalecer aún más el dólar estadounidense y reducir los precios de las materias primas denominados en dólares. Aunque es una noticia positiva para los consumidores, la enorme caída que sufrieron los precios del petróleo el año pasado ha recortado las inversiones de empresas, lo que a su vez ha atenuado la demanda de acero inoxidable, níquel y agentes de aleación del acero.
- La combinación de una oferta que se estrecha gradualmente a raíz de los recortes de la producción y de una desaceleración aguda del desarrollo de capacidad en medio de un aumento de la demanda podría empezar a elevar los precios de muchas materias primas más adelante en el año, con un crecimiento posiblemente más pronunciado en 2017. De hecho, el precio del oro y de los metales base debería subir a finales de la década, porque la demanda de China está creciendo lentamente.
- Varias materias primas han de mostrar un rendimiento superior en 2016. El precio de los tableros de virutas orientadas (OSB), que se usan mucho para la construcción residencial en Estados Unidos y Canadá, debería fortalecerse en 2016 ante la recuperación moderada del sector vivienda en Estados Unidos y la capacidad limitada de los aserraderos. Cabe destacar que los tableros OSB fueron la materia prima "industrial" de mejor rendimiento en 2015, según el índice de precios de materias primas de Scotiabank. El zinc, metal importante para Canadá, debería también subir en el segundo semestre de 2016, como resultado de los recortes ya anunciados de la producción en las minas, los cierres de minas por agotamiento y el aumento del uso de acero galvanizado en la industria automotriz de China. Asimismo, el precio del litio, metal muy utilizado en las baterías de vehículos eléctricos e híbridos, ha de continuar su trayectoria alcista.
- El precio del crudo WTI podría caer aún más en el primer semestre de 2016, cuando se levanten las sanciones contra el petróleo iraní y mientras Arabia Saudita persista en su postura de reconquistar participación de mercado a expensas de los precios para desplazar a los productores no miembros de la OPEP con mayores costos de producción. Si el petróleo se hunde a niveles muy bajos, la oferta estadounidense podría terminar por disminuir realmente también, con lo que los precios remontarían levemente a finales de año.

Norteamérica	2000-14	2015p	2016p	2017p
<b>Canadá</b>	(variación porcentual anual)			
PIB real	2.2	1.2	1.6	2.3
Gasto de consumo	3.0	1.9	1.8	2.0
Inversión residencial	3.8	3.6	0.4	-1.1
Inversiones de empresas	3.4	-7.4	-2.8	3.2
Gasto público	2.3	1.3	1.0	1.5
Exportaciones	1.2	3.0	2.9	4.6
Importaciones	3.2	0.5	0.4	3.1
PIB nominal	4.6	0.8	2.7	4.5
Deflactor del PIB	2.3	-0.4	1.0	2.2
Índice de precios al consumidor	2.0	1.1	1.8	2.2
IPC subyacente	1.8	2.2	2.1	2.1
Utilidades corporativas antes de impuestos	5.3	-16.5	3.5	9.0
Empleo	1.4	0.8	0.8	1.0
miles de puestos de trabajo	227	147	137	173
Tasa de desempleo (%)	7.1	6.9	6.9	6.8
Balanza por cuenta corriente (CAN\$, miles de millones)	-10.0	-68.3	-56.2	-42.3
Balanza comercial (CAN\$, miles de millones)	31.8	-24.3	-14.1	-2.9
Saldo presupuestario federal (CAN\$, miles de millones)	-4.1	-2.5	-15.0	-16.0
porcentaje del PIB	-0.3	-0.1	-0.7	-0.7
Construcción de viviendas (miles)	199	195	184	176
Ventas de vehículos automotores (miles)	1,622	1,880	1,880	1,870
Producción de vehículos automotores (miles)	2,419	2,271	2,330	2,380
Producción industrial	0.7	-2.1	0.5	2.3
<b>Estados Unidos</b>				
PIB real	1.9	2.5	2.5	2.7
Gasto de consumo	2.3	3.1	2.9	3.0
Inversión residencial	-1.7	8.7	7.9	6.7
Inversiones de empresas	2.4	3.1	3.3	4.6
Gasto público	1.0	0.8	1.0	0.8
Exportaciones	4.0	1.3	2.8	4.4
Importaciones	3.4	5.2	4.3	5.4
PIB nominal	4.0	3.5	4.3	4.8
Deflactor del PIB	2.1	1.0	1.8	2.0
Índice de precios al consumidor	2.4	0.2	1.7	2.4
IPC subyacente	2.0	1.8	2.1	2.3
Utilidades corporativas antes de impuestos	6.3	-1.0	3.0	5.5
Empleo	0.5	2.1	1.6	1.4
millones de puestos de trabajo	0.65	2.91	2.33	2.08
Tasa de desempleo (%)	6.4	5.3	4.8	4.6
Balanza por cuenta corriente (US\$, miles de millones)	-526	-480	-530	-565
Balanza comercial (US\$, miles de millones)	-661	-764	-808	-869
Saldo presupuestario federal (US\$, miles de millones)	-535	-439	-470	-495
porcentaje del PIB	-3.9	-2.4	-2.5	-2.5
Construcción de viviendas (millones)	1.29	1.11	1.28	1.40
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	1.4	1.5	2.6
<b>México</b>				
PIB real	2.3	2.5	2.8	3.5
Índice de precios al consumidor (cierre del año)	4.6	2.5	4.5	3.9
Balanza por cuenta corriente (US\$, miles de millones)	-14.2	-33.4	-33.5	-31.7
Balanza comercial (US\$, miles de millones)	-6.3	-13.3	-11.1	-5.7

## Cambios en los Pronósticos

## Canadá y Estados Unidos

- Rebajamos la previsión de crecimiento del producto de Canadá para este año de 1.8% a 1.6%. Este recorte con respecto a las cifras del mes pasado obedece a una transición de 2015 a 2016 más débil de lo esperado, así como a un nuevo repliegue de las inversiones de capital por el debilitamiento aún más marcado del petróleo. Se espera que el crecimiento repunte a una tasa de 2.3% en 2017, sustentado por la recuperación gradual de las exportaciones no pertenecientes al sector de recursos, el incremento moderado del gasto de consumo y la aceleración de las inversiones en infraestructuras.
- Mantenemos intacto el pronóstico del mes pasado sobre el crecimiento de Estados Unidos. Según nuestras previsiones, la economía estadounidense registrará una expansión de 2.5% este año y de 2.7% en 2017. La demanda reprimida y el robusto mercado laboral apuntalarán el crecimiento sólido del gasto del consumo y del sector vivienda. Al mismo tiempo, la fortaleza continua del dólar estadounidense y el tenue crecimiento económico global seguirán limitando los ingresos de exportación, mientras los débiles precios de las materias primas frenarán el repunte de las inversiones de empresas.
- El incremento del gasto público de Canadá, por medio de iniciativas del gobierno federal que aprovecharán y sostendrán los planes de inversión de las instancias inferiores de gobierno, ha de acentuarse de aquí a 2017. El déficit del gobierno federal de Estados Unidos se ha revisado levemente al alza, lo que refleja un cierto alivio de la contracción del gasto y la pérdida de ingresos resultante de la decisión de prorrogar por varios años o de instaurar con carácter permanente varios gastos fiscales.

## México

- Pensamos que el peso mexicano se debilitará con respecto al dólar estadounidense debido a la intensificación de los movimientos que se están registrando en los mercados de divisas de las economías emergentes ante la normalización gradual de la política monetaria de Estados Unidos, la debilidad continua de la mayoría de los precios de las materias primas y las dudas persistentes sobre el crecimiento de China y la calidad de sus créditos corporativos.

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	1.6	2.3	-3,238	1,911 *	-2,500	-15,000
Terranova y Labrador	2.8	-2.7	0.2	0.0	130	-924	-1,963	n.d.
Isla del Príncipe Eduardo	1.8	1.4	1.5	1.7	-40	-20 *	-33	n.d.
Nueva Escocia	1.4	1.4	1.5	1.6	-24	-144 *	-241	n.d.
Nueva Brunswick	1.2	1.1	1.2	1.3	-130	-389 *	-453	n.d.
Quebec	1.8	1.6	1.9	2.0	-968	-1,143 *	0	n.d.
Ontario	1.9	2.2	2.3	2.4	-4,876	-10,314 *	-7,524	n.d.
Manitoba	2.4	2.2	2.2	2.3	-53 **	-452 *	-550	n.d.
Saskatchewan	2.3	-0.2	1.0	2.2	450 **	62 *	-262	n.d.
Alberta	3.5	-1.6	-0.2	2.2	1,809 **	1,115 *	-6,118	n.d.
Columbia Británica	2.6	2.3	2.3	2.4	195	1,683 *	265	n.d.
* Datos definitivos del AF15; otros datos del 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	0.8	1.0	7.1	6.9	6.9	6.8
Terranova y Labrador	1.1	-0.9	-0.4	-0.4	14.4	12.7	12.9	12.8
Isla del Príncipe Eduardo	1.4	-1.2	0.5	0.5	11.2	10.5	10.6	10.5
Nueva Escocia	0.7	0.3	0.5	0.4	8.9	8.5	8.4	8.4
Nueva Brunswick	0.6	-0.6	0.3	0.3	9.6	10.0	9.9	9.9
Quebec	1.3	0.9	0.8	0.9	8.1	7.6	7.6	7.5
Ontario	1.3	0.6	1.0	1.1	7.2	6.8	6.7	6.6
Manitoba	1.0	1.6	0.8	0.9	5.0	5.6	5.5	5.4
Saskatchewan	1.3	0.5	0.2	0.6	4.9	5.0	5.2	5.1
Alberta	2.6	1.2	-0.2	0.7	4.8	6.0	6.3	6.2
Columbia Británica	1.2	1.2	1.0	1.1	6.7	6.2	6.1	6.0
	<u>Construcción de viviendas</u> (anual, miles de unidades)				<u>Ventas de vehículos automotores</u> (anual, miles de unidades)			
<b>Canadá</b>	199	195	184	176	1,622	1,880	1,880	1,870
Región del Atlántico	12	9	8	8	118	137	135	133
Quebec	44	36	37	37	408	439	441	439
Ontario	71	70	67	60	615	741	745	738
Manitoba	5	6	6	6	46	56	56	56
Saskatchewan	5	5	5	5	44	54	53	52
Alberta	35	38	30	30	215	250	245	247
Columbia Británica	27	31	31	30	176	203	205	205

## Cambios en los Pronósticos

## Provinciales

- Rebajamos el crecimiento del PIB real de varias provincias debido a las repercusiones directas e indirectas del nuevo debilitamiento de los precios de las materias primas. De hecho, ahora se prevé que el producto de Alberta se contraerá moderadamente en 2016, como consecuencia del repliegue más prolongado de las inversiones en petróleo y gas natural.
- La disminución de nuestras proyecciones sobre los precios de las materias primas, en particular del petróleo, tendrá su mayor impacto en las situaciones fiscales de Alberta y Terranova y Labrador. Sin embargo, las actualizaciones de mitad de año de varias otras provincias arrojan también un cierto deterioro en comparación con lo previsto en sus presupuestos del ejercicio fiscal 2015-16 (AF16). Asimismo, el AF17 se anuncia complicado para varias provincias, pues ahora se espera que el crecimiento del PIB nominal del año calendario 2016 tenga una recuperación más lenta. Es posible que estas provincias deban efectuar algunos ajustes en los programas e ingresos para mantener sus actuales planes fiscales y aprovechar las nuevas iniciativas del gobierno federal.
- El crecimiento de las ventas minoristas canadienses ha remontado a más de 2%, según los datos del año 2015 disponibles hasta el mes de octubre, superando así el lastre que representa el abaratamiento de la gasolina. Columbia Británica se destaca con un crecimiento interanual de 7.0%, seguido del aumento de 4.5% de Ontario, mientras que Quebec, Nueva Brunswick, Manitoba y la Isla del Príncipe Eduardo dan cuenta de un incremento interanual de las ventas de junio a octubre de 2015.
- La producción de madera blanda aserrada exhibió un crecimiento interanual de 6.8% a nivel nacional en los tres primeros trimestres de 2015, impulsado por un avance de 8.2% en Alberta y de 7.3% en Quebec. En Columbia Británica, el crecimiento (tasa interanual de 3.3%) estuvo restringido por el lento arranque del año.
- En todo Canadá, se prevé un volumen mayor de cosechas para la mayoría de los cultivos en 2015. La caída interanual de 6.2% que ha sufrido la producción de trigo se concentra principalmente en Saskatchewan y Alberta, aunque las lluvias tardías del verano limitaron los daños causados por la sequía del año pasado. En el oeste de Canadá, el transporte ferroviario de mercancías desde el inicio de 2015 hasta septiembre bajó a 2.3% en términos interanuales, porque la disminución del volumen de cultivos que se viene presentando desde 2014 se suma ahora a la reducción de los envíos de crudo.

## 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	0.7	1.6	1.9	2.2	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
PIB real (interanual, variación porcentual)	1.2	0.5	1.1	1.6	1.6	2.0	2.2	2.3	2.3	2.3
Precios al consumidor (interanual, variación porcentual)	1.2	1.3	1.5	1.6	2.0	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2
IPC subyacente (interanual, variación porcentual)	2.2	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1

## Estados Unidos

PIB real (intertrimestral, variación porcentual anual)	2.0	1.8	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.7	2.6	2.5
PIB real (interanual, variación porcentual)	2.1	2.1	2.5	2.2	2.4	2.7	2.7	2.8	2.7	2.7
Precios al consumidor (interanual, variación porcentual)	0.1	0.5	1.3	1.4	1.7	2.2	2.4	2.3	2.3	2.3
IPC subyacente (interanual, variación porcentual)	1.8	2.0	2.0	2.0	2.1	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	14.75	15.00	15.00	15.00	14.75	14.25	14.00
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	3.75	3.75	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Banco Central de Chile	3.00	3.50	3.75	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	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50
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	1.50	1.75	2.00	2.25

## 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	0.90	1.10	1.35	1.60	1.75	2.00	2.20
10 años, Canadá	1.43	1.39	1.45	1.50	1.65	1.80	1.95	2.10	2.30	2.50
30 años, Canadá	2.20	2.15	2.20	2.30	2.40	2.45	2.60	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	1.35	1.60	1.85	2.05	2.30	2.55	2.80	3.00
5 años, del Tesoro	1.36	1.76	1.85	2.10	2.35	2.50	2.75	2.85	3.00	3.15
10 años, del Tesoro	2.04	2.27	2.30	2.40	2.60	2.75	2.90	3.00	3.15	3.35
30 años, del Tesoro	2.85	3.02	3.05	3.15	3.25	3.35	3.45	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	-0.85	-0.95	-1.10	-1.15	-1.20	-1.30	-1.30	-1.20
5 años	-0.56	-1.03	-1.05	-1.20	-1.25	-1.15	-1.15	-1.10	-1.00	-0.95
10 años	-0.61	-0.88	-0.85	-0.90	-0.95	-0.95	-0.95	-0.90	-0.85	-0.85
30 años	-0.65	-0.87	-0.85	-0.85	-0.85	-0.90	-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	17.11	17.17	17.25	17.52	16.72	16.55	16.60	16.81
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	3200	3200	3250	3300	3300	3350	3400	3450
Nuevo sol peruano (USDPEN)	3.23	3.41	3.46	3.50	3.45	3.45	3.47	3.46	3.45	3.50
Peso chileno (USDCLP)	696	709	709	711	710	710	707	707	707	708

(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	2.07	2.06	2.02	2.00	1.98	1.98	1.98	2.02
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	12.49	12.45	12.41	12.61	12.39	12.45	12.77	13.34

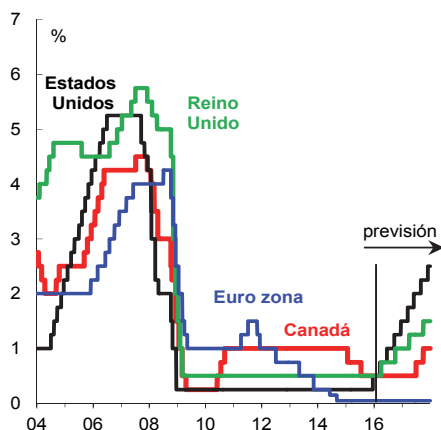
**Europa**

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	1.51	1.49	1.45	1.44	1.47	1.49	1.52	1.60
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**

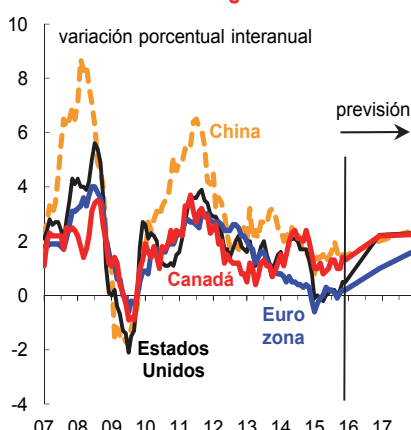
Yen japonés (USDJPY)	120	120	128	129	130	131	133	135	137	137
Dólar australiano (AUDUSD)	0.70	0.73	0.70	0.68	0.65	0.65	0.68	0.70	0.72	0.72
Yuan chino (USDCNY)	6.36	6.49	6.60	6.60	6.65	6.70	6.70	6.70	6.65	6.65
Rupia india (USDINR)	65.6	66.2	67.3	67.5	67.8	68.0	67.9	67.8	67.6	67.6
Won coreano (USDKRW)	1185	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**



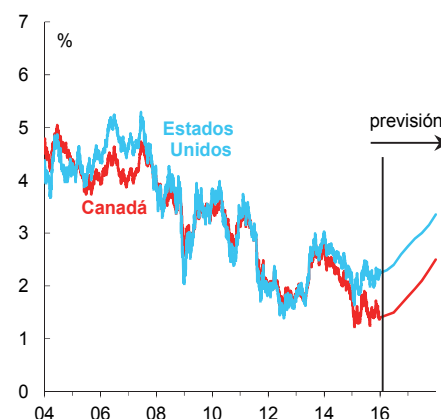
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

**Inflación global**



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

**Rendimientos a 10 años**



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.