



## Canadá: Pronta Recuperación Económica, Elecciones Ad-Portas y Nuevo Gobierno Minoritario

La crisis financiera mundial expuso la importancia de comprender los riesgos de propagación de una economía a otra mediante sus vínculos macroeconómicos. Más aún, si el contagio proviene de una mega economía, como la de Estados Unidos, vecino y socio comercial, financiero y económico de Canadá. La experiencia canadiense durante 2008, 2009 y 2010 llevó a su economía a una fuerte recesión, la cual es ampliamente explicada por la fuerte relación con la economía estadounidense. Canadá no sólo sufrió una menor demanda externa, sino también se vio afectada por los múltiples shocks financieros, los cuales aumentaron los spreads por riesgo afectando al mercado del dinero y crédito. Esto finalmente se reflejó en una menor acumulación de capital y disminución en las inversiones, acentuando la percepción de riesgo y la crisis.

No obstante, los últimos datos dados a conocer permiten ser optimistas en la recuperación de Canadá. Tanto el sector de manufactura como las ventas totales, aumentaron más de lo esperado durante febrero, en un 4,5% y 5,3% respectivamente. El índice de precios al consumidor se mantuvo con una leve alza de 0,3% y la inflación subyacente alcanzó su mínimo desde 1984 con un 0,2%. Junto con el alza de otros sectores, se espera un crecimiento superior al 0,5% del PIB registrado en diciembre.

Por otra parte, se espera un aumento leve de 25 puntos base en la tasa de política monetaria del Banco Central el 31 de mayo, para prevenir la inflación, debido a la incertidumbre de los acontecimientos en Libia, la aún no controlada situación en Japón y la positiva demanda doméstica a inicios de 2011, que pueden afectar los precios de la energía.

En el ámbito político, se aprobó una moción de no-confianza por parte del parlamento canadiense por 156 votos a favor y 145 en contra, lo que implica la

**Los datos más recientes indican que aún existen brechas importantes en la capacidad de producción en Canadá, por lo que se espera parcialmente mantener la posición actual de la política fiscal y monetaria durante 2011.**

}

disolución del poder legislativo y el llamado a elecciones para el mes de mayo. La extrema medida fue impulsada por la oposición liberal, quienes buscan impedir la compra de armamento militar y la disminución de impuestos corporativos, junto con aumentar el gasto en educación y salud.

### **Reactivación económica**

Canadá tiene una economía altamente competitiva internacionalmente (Nº 10 de ranking de competitividad) y su sector financiero y área fiscal se han mantenido ordenados y sanos, de modo que la recuperación económica se facilita.

El empleo mantuvo su tendencia al alza en febrero alcanzado los 15.100 puestos, luego de una fuerte expansión de 69.200 trabajos en enero. La tasa de desempleo se mantuvo estable en 7,8%, mientras que la ocupación de la fuerza laboral fue de 67% en febrero. Esto ha llevado al aumento de 1,9% anual en empleo, alcanzando los niveles promedio pre-crisis. El mercado del trabajo se ha recuperado sustancialmente en los últimos cinco meses, levemente por debajo de las expectativas, debido a la expansión de los trabajos de media jornada y la disminución de los empleos de jornada completa.

El empleo de media jornada aumentó en 38.900 puestos en febrero, mientras que los de jornada completa disminuyeron en 23.800. El sector privado disminuyó su nómina en 20.000, por su parte el sector público aumentó en 9.600 y el autoempleo aumentó en 25.500, en febrero de 2011.

La evolución del mercado laboral se espera mantenga una tasa de crecimiento entre 10.000 y 30.000 empleos mensuales.

En el sector comercial, las ventas mayoristas aumentaron 1,5% en enero, equivalentes a US\$ 47,2 mil millones. Principalmente por el subsector automotriz, el cual aumentó 7% durante enero, seguido por las ventas de material reciclado que crecieron en 3,7% y materiales de construcción en 2,6%.

Las ventas derivadas de la manufactura aumentaron 4,5%, registrándose US\$ 4.100 millones en enero, el nivel más alto desde octubre de 2008. Este crecimiento es atribuible en gran medida al incremento de 26% en las ventas de vehículos. Esto es consistente con el crecimiento de 22,9% en exportaciones de autos y chasis. Las ventas de nuevos vehículos aumentaron en 131.393 unidades, registrando un incremento de 3,2% en enero, y se espera un decrecimiento de 1% en febrero. Por su parte, las ventas de maquinaria industrial avanzaron 6,7% hasta un nivel de US\$ 2.600 millones, reflejando las mayores ventas de maquinaria para la agricultura, minería y construcción.

Los fabricantes de automóviles Chrysler, Ford y General Motors han dominado la industria automotriz en Norteamérica por más de 50 años, efectuando una cifra cercana al 50% de su producción en Canadá, México y Estados Unidos, y un 45% de sus ventas en Canadá y Estados Unidos. Es por esto que se entiende la intervención de financiamiento a Chrysler y GM con paquetes de US\$ 15.700

millones y US\$ 61.700 millones respectivamente durante 2008 y 2009 por parte de los gobiernos canadiense y estadounidense.

Los inventarios aumentaron un 1,8% en enero, alcanzando US\$ 53.700 millones, el mayor incremento desde enero de 2007, impulsado por el crecimiento de 37,9% en inventario industrial durante diciembre. Mientras que el indicador inventario/ventas disminuyó de 1,33 en diciembre a 1,29 en enero, el menor nivel desde julio de 2008.

La industria canadiense operó al 76,4% de su capacidad productiva en el último trimestre de 2010, levemente mayor al 76,2% del trimestre anterior, marcando un aumento por sexto trimestre consecutivo, aunque el ritmo de crecimiento disminuyó progresivamente durante 2010. Como resultado del año, la capacidad alcanzó un 75,8%, significativamente mayor al nivel de 71,3% en 2009, pero aun menor al 77,5% de 2008.

De las industrias que registraron mayores alzas en su capacidad se encuentran los computadores y aparatos electrónicos, maquinaria, papel y ropa, mientras que el equipamiento de transporte, metales primarios, alimentos y químicos disminuyeron su capacidad productiva. En la importante actividad canadiense de extracción de gas y petróleo, la capacidad alcanzó un nivel de 81,4% durante el tercer trimestre y 83,9% durante el último trimestre de 2010.

El sistema TransCanada Corp.'s Alberta, que produce la mayor cantidad de gas natural en la nación, fue de 15.800 millones de pies cúbicos, 505 millones menor a lo esperado. La producción se ha visto afectada por el intenso frío en el oeste de Canadá, lo que ha llevado al congelamiento parcial del sistema y a una menor eficiencia de la producción. Esto ha llevado a que el gas natural para despacho, en abril, haya aumentado en 5,9 centavos en el New York Mercantile Exchange, alcanzando \$3,889 por millón BTU.

Las ventas de productos de petróleo refinado alcanzaron los 8,536 millones de metros cúbicos en enero, aumentando en un 5,3% equivalente a 432.300 metros cúbicos. Este aumento estuvo impulsado por un aumento de 7,8% en el diesel y 4,7% en la gasolina.

Los precios de viviendas se han mantenido al alza desde la recuperación de la crisis, pero recientemente han sufrido una leve paralización. Luego de caer 10% desde los niveles precrisis, los precios para CREA (Canadian Real State Association) se recuperaron rápidamente con un aumento del 20% en relación a los niveles del cuarto trimestre de 2008. Sin embargo, a fines de marzo de 2010, los precios han tendido a mantenerse en Quebec, Ontario y British Columbia.

### **Dólar canadiense**

El dólar canadiense fluctuó bruscamente durante la crisis financiera mundial, al igual que la mayoría de las divisas a nivel mundial. En el inicio de la crisis, el dólar canadiense se depreció fuertemente con respecto al dólar estadounidense y en términos efectivos. Esto, como resultado de las altas exportaciones de commodities

y el posterior colapso de la demanda mundial que corrigió fuertemente los precios de los commodities debilitando el dólar canadiense, junto con la mayor incertidumbre del mercado, la cual aumentó la demanda por mayor seguridad en activos ajenos a los norteamericanos para proteger el capital y una balanza comercial deteriorada como resultado de la disminución del ingreso en EE.UU. y su menor demanda doméstica, generando presiones a la baja en el dólar canadiense. Como resultado de estos fenómenos, el índice CAD/USD bilateral aumentó 31% entre mayo de 2008 y marzo de 2009.

Luego de una mejora en las perspectivas económicas globales y un positivo rendimiento financiero y económico en Canadá, la divisa canadiense se vio fortalecida. En marzo de 2010, la moneda se recuperó en parte por el aumento en los precios de los commodities, una economía más dinámica a finales de 2009 y principios de 2010, una posición fiscal más firme, y un resistente sistema financiero.

Recientemente, el dólar canadiense sufrió una fuerte baja contra la mayoría de las divisas en el mundo luego de que la oposición liberal efectuará una moción de no confianza para la disolución del parlamento y el crudo fluctuará debido a la situación en Libia y Japón. Por lo que la incertidumbre política ha impedido fortalecer la divisa.

La divisa se mantuvo debilitada luego de que el crudo para mayo disminuyera a \$104,8 el barril en Nueva York, después de haber aumentado un 0,3% a \$105,95 el barril, impulsado por la intervención militar en Libia. El commodity alcanzó \$106,69 el 24 de marzo de 2011, el mayor precio desde el 7 de marzo y se dirige a completar un avance constante de 3 semanas.

El dólar canadiense se apreció 0,4% con respecto al euro a C\$1,3769, luego de que la cumbre de líderes europeos se haya inclinado a la medida de la canciller alemana Ángela Merkel, de preparar el capital inicial para el fondo futuro de emergencia para el euro. El pago en capital se estima que será en 2013 de US\$ 23 mil millones, menos de la mitad que se acordó el 21 de marzo para controlar la deuda soberana europea.

### **Leves presiones inflacionarias**

El IPC canadiense aumentó 0,3% en febrero, al igual que en el mes de enero. El nivel anual del IPC disminuyó a 2,2% en febrero desde un 2,3% en enero y un 2,4% en diciembre. La inflación subyacente creció 0,2% en febrero, luego de permanecer constante en enero. La inflación subyacente anual disminuyó a 0,9% en febrero desde un 1,4% en enero, registrándose el menor nivel desde 1984.

Observando la volatilidad mensual, la tasa a 3 meses de la inflación subyacente disminuyó a un 0,7% en febrero desde un 1% en enero y la tasa a 6 meses pasó de 1,6% en enero a 1,2% en febrero. Estas tasas se mantienen ligeramente elevadas debido al incremento en el impuesto a las ventas en distintas provincias de Canadá.

Ambas inflaciones permanecen controladas actualmente por debajo de la inflación objetiva de 2% del Banco Central de Canadá.

Una parte significativa de la disminución anual de la inflación se debió a un efecto favorable proveniente de la nivelación de los precios, luego de las olimpiadas de invierno en Vancouver. Por otra parte, los precios de la energía, en especial la gasolina, fueron la principal presión inflacionaria con un aumento de 10,6% anual en febrero y 9% en enero. Sin embargo, ajustando estacionalmente la cifra resulta levemente menor. También los precios de los alimentos estuvieron al alza, con un crecimiento anual de 2,1% en febrero y enero. En contraste, los precios de la ropa disminuyeron en un 0,3% anual en febrero.

La mayor dinámica interna, llevó a la expansión de 5,1% de la demanda doméstica durante 2010, y se espera que aumente un 3% a finales de 2011, principalmente impulsada por la recuperación del empleo y la flexibilización crediticia.

### **Cuentas nacionales**

El incremento de la deuda externa durante el último trimestre de 2010, reflejó la continua inversión extranjera en la deuda canadiense principalmente en el gobierno y bonos corporativos, derivando en un mayor déficit en cuenta corriente junto con una apreciación del dólar canadiense, afectando los activos internacionales.

El aumento del índice compuesto Standard and Poor's/Toronto Stock Exchange de 9% durante el cuarto trimestre, reflejó el aumento de US\$129 mil millones en las acciones del sector de vivienda y el mayor crecimiento en los activos de pensiones.

Las deudas por hipotecas y el crédito al consumidor avanzaron durante el último trimestre, como consecuencia de una mayor demanda de bienes durables, lo cual disminuyó a 146,8% el indicador entre crédito hipotecario e ingreso disponible. De igual forma el nivel de deuda por servicios decreció, debido al menor costo de endeudamiento y el aumento en el ingreso disponible.

La deuda pública gubernamental neta, expresada en valor libros, aumentó en US\$19 mil millones en el cuarto trimestre, alcanzando el nivel de endeudamiento al 45,1% del PIB, continuando con la tendencia al alza a partir de 2008 cuando se situó en 35,4%. Este mayor endeudamiento por parte del gobierno federal se ha realizado por medio de bonos y letras del tesoro, mientras que los gobiernos provinciales han incrementado su financiamiento a través de deuda de corto plazo.

### **Sector externo**

El superávit comercial se redujo en C\$116 millones en enero, luego de alcanzar C\$1,7 mil millones en diciembre. Las exportaciones nominales crecieron un 0,8% m/m en enero, después de un aumento de 7,9% en diciembre, mientras que las importaciones incrementaron en 5,3% después del crecimiento de 1,5% en diciembre.

El desempeño exportador tuvo un comportamiento mixto, siendo liderado por las exportaciones de automóviles junto con la energía y los bienes industriales. En contraste, la exportación de productos para la agricultura y forestales disminuyeron en enero. Las exportaciones reales aumentaron levemente a inicios de 2011 en

0,1%, luego del incremento de 5,5% en diciembre.

Las importaciones fueron impulsadas por un aumento importante de 16,6% del sector automotriz, y el crecimiento del sector energético, debido a las alzas en los precios. La mayor parte del crecimiento de las importaciones se dio en términos de volumen, con incremento en las importaciones reales de 5,2% m/m en enero, luego del 2,5% de diciembre.

En enero el déficit real llegó a C\$8,7 mil millones desde los C\$6,7 mil millones de diciembre y los C\$7,3 mil millones promedio durante el cuarto trimestre de 2010. Lo que implica que luego de contribuir 4,5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en el último trimestre, las exportaciones impactarán a la expansión durante el primer trimestre de 2011.

### **Disolución legislativa**

Los parlamentarios liberales de oposición derrocaron el gobierno del Primer Ministro Stephen Harper, tras aprobarse una moción de no confianza gatillada por un futuro aumento en el gasto militar y disminuciones impositivas a la empresa privada.

Mientras que las encuestas anticipan que el actual gobierno mantendrá su mayoría de asientos tras una nueva elección, el partido liberal podría buscar una alianza para formar una coalición. Este escenario podría impulsar una oposición más firme ante la disminución de impuestos corporativos y el gasto militar, junto con impulsar un mayor gasto en educación y salud.

Una encuesta realizada el 15 de marzo reveló que los conservadores poseen el respaldo del 39% de los votantes, mientras que los liberales un 28% y los nuevos demócratas un 20%.

Harper es Primer Ministro desde 2006, luego de ganar las elecciones con un 38% en 2008, lo que otorgó 143 asientos de 308 a los conservadores en la Cámara Común. Durante su periodo de mandato, Canadá ha crecido rápidamente con menores déficits, dentro del G-7, además de tener la moneda más robusta en los últimos 2 años dentro del grupo. Los bonos del gobierno han obtenido un retorno del 5,1% hasta el 24 de marzo, bastante mayor al 2,8% promedio del G7. Por otra parte, el índice compuesto canadiense S&P/TSX ha aumentado un 17% en los últimos 12 meses, a diferencia del 12% del Down Jones.

La reducción de los impuestos corporativos tendrá un costo estimado en el ingreso del gobierno de C\$6 mil millones el próximo año. Mientras que la adquisición de los 65 F-35 presupuestados, costaría US\$ 29 mil millones. La aprobación de estos proyectos se mantendrá pendiente hasta una nueva elección legislativa.

### **Proyecciones**

En general, las expectativas del banco central se cumplieron, lo que permite hoy a Canadá enfrentar el clima de incertidumbre derivada de los eventos en Japón y en

Libia con la mayor flexibilidad que pueda requerir ante shocks de oferta y demanda. No obstante, se espera que existan mayores presiones inflacionarias durante el segundo trimestre de 2011, por lo que se prevé un aumento de 25 puntos base en la próxima reunión de política monetaria el 31 de mayo.

Los datos más recientes indican que aún existen brechas importantes en la capacidad de producción en Canadá, por lo que se espera parcialmente mantener la posición actual de la política fiscal y monetaria durante 2011. No obstante, es necesario tener en consideración que la crisis financiera mundial seguirá afectando los niveles de crecimiento durante 2011, por lo que las políticas para fomentar el crecimiento deben ser coherentes con este escenario. Estas reformas podrían incluir la habilitación de inversión privada en investigación y desarrollo, lo que facilitaría el intercambio interno y así fomentaría la competencia en la inversión extranjera, lo cual sería coherente con el actual plan de disminuir los impuestos a las empresas para generar un clima más competitivo.


Las condiciones externas han demostrado tener un rol muy importante en determinar el crecimiento canadiense, en especial si consideramos que un cuarto del financiamiento de las empresas en Canadá proviene de Estados Unidos. Debido también a la alta concentración de comercio entre las naciones norteamericanas, estudios del Fondo Monetario Internacional (FMI) establecen que, al largo plazo, el crecimiento estadounidense explica el 46% de la varianza en el crecimiento de Canadá, mientras que las condiciones financieras un 33% y el precio del petróleo un 13%. Si bien, al corto plazo las condiciones internas explican un 40%, al largo plazo, estas condiciones afectan tan sólo un 8%.

En el plano político, el resultado de las próximas elecciones sólo significarán un cambio si se revierte la tendencia de los últimos cuatro gobiernos minoritarios. La falta de una cohesión política estable ha impedido realizar reformas impopulares, pero necesarias para mantener los niveles de competitividad canadienses, por lo que cada medida debe ser ejecutada con un exceso de voluntad política para llevarse a cabo. La inestabilidad política puede afectar el nivel de la recuperación económica, en especial si se responde al auge de los mercados emergentes y el aumento de los commodities con restricciones a las divisas y los flujos de capitales.



Cuadro Nº 1

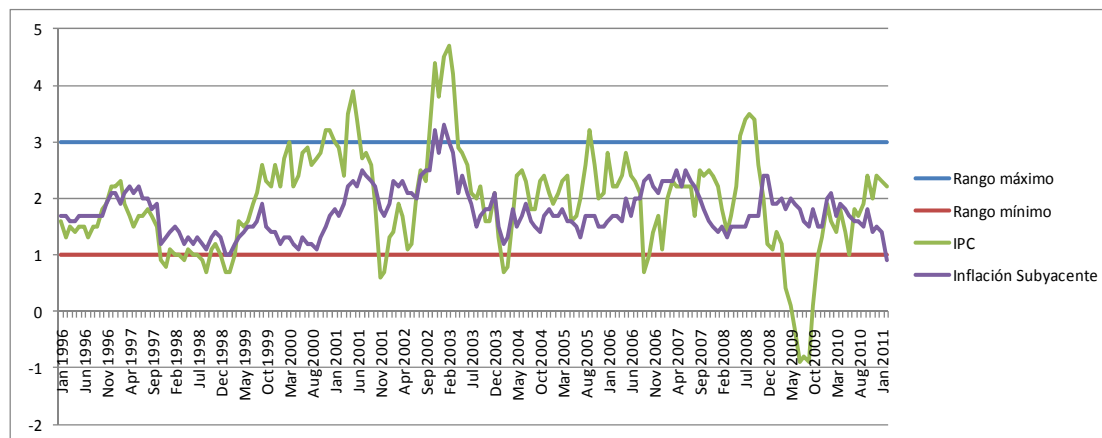
## Indicadores Económicos

 Canadá	2006	2007	2008	2009	2010	2011P
PIB real (var%)	2,82	2,20	0,52	-2,46	3,10	2,20
Consumo privado (var%)	4,20	4,60	2,90	0,40	3,30	2,50
Demanda doméstica (var%)	4,40	3,90	2,50	-2,60	5,10	3,00
Gasto público (var%)	3,00	2,70	3,90	3,50	3,10	1,50
Inversión privada (% del PIB)	19,50	19,70	19,60	17,60	17,50	17,90
Inversión pública (% del PIB)	6,80	6,50	5,60	15,00	11,50	-3,20
Cuenta corriente (% del PIB)	1,40	0,80	0,40	-2,80	-3,10	-3,50
Balance Fiscal (% del PIB)	1,60	1,40	0,00	-5,50	-6,10	-4,60
Inflación (var%)	2,13	2,38	0,29	0,30	1,80	-
Tasa de desempleo	6,28	6,04	6,16	8,28	7,80	-
Variación inventarios (contribución al crecimiento)	-0,20	-0,10	-0,20	-0,90	0,90	0,30
Balanza comercial (% del PIB)	4,50	3,40	3,10	2,90	-0,30	-0,50
Deuda externa bruta (Mill.US\$)	694.115,0	806.946,0	827.326,9	964.361,9	1.100.522,0	-

Fuente: JP Morgan, FMI, Banco Central de Canadá, Departamento de Finanzas de Canadá, Federal Reserve.

Gráfico Nº 1

## Evolución del IPC y la inflación subyacente



Fuente: Banco Central de Canadá



Gráfico Nº 2

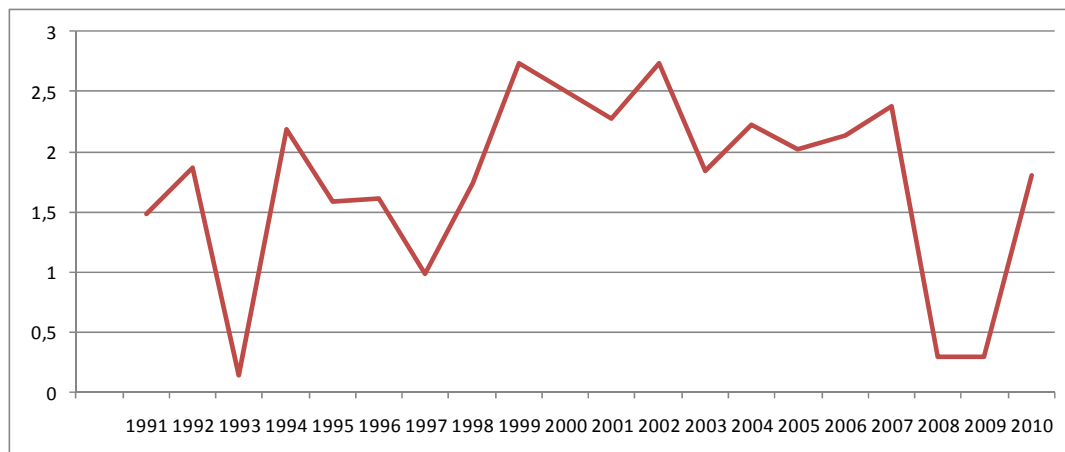
## Evolución del PIB



Fuente: Banco Central de Canadá

Gráfico Nº 3

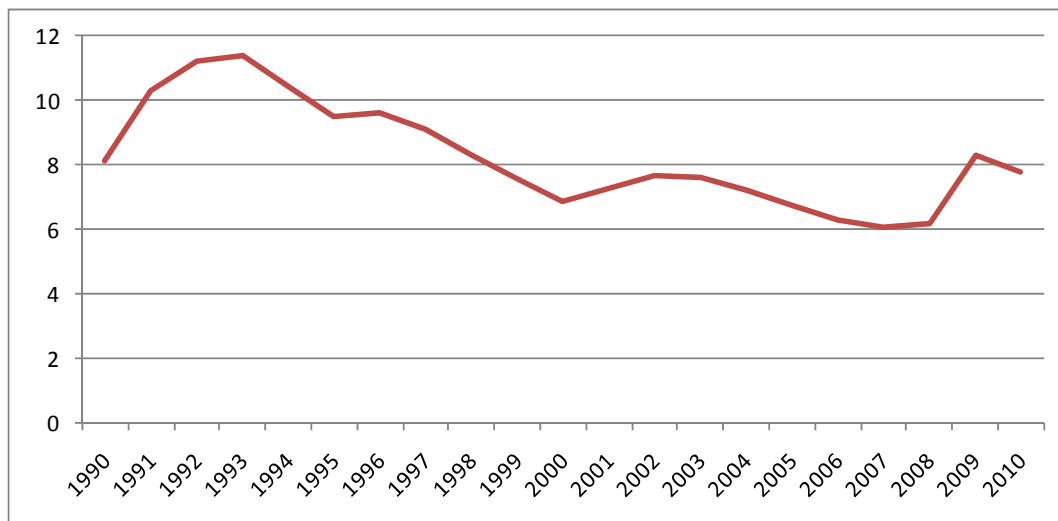
## Evolución de la inflación (var%)



Fuente: Banco Central de Canadá

Gráfico Nº 4

## Evolución de la tasa de desempleo



Fuente: Banco Central de Canadá

Cuadro Nº 2

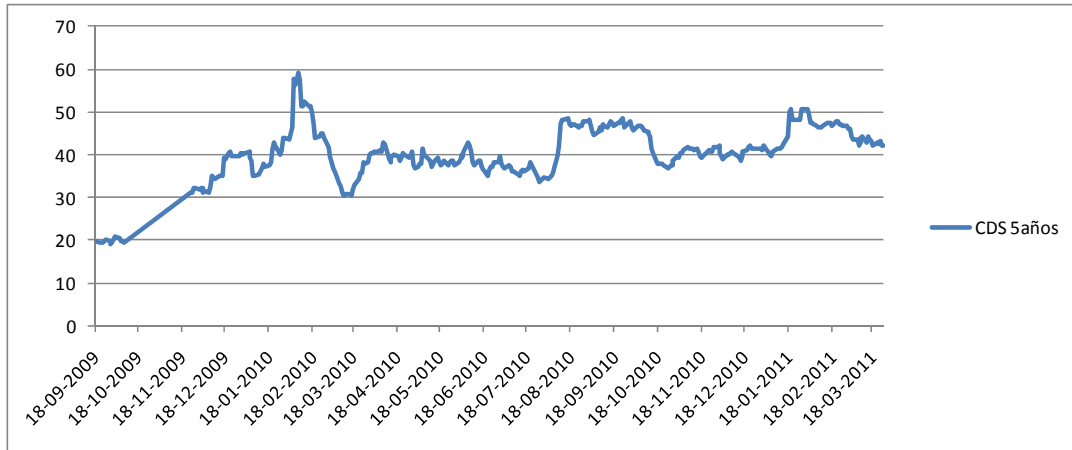
## Ranking de Competitividad

	2010-11	2009-2010
Japón	6	8
Finlandia	7	6
Holanda	8	10
Dinamarca	9	5
<b>Canada</b>	<b>10</b>	<b>9</b>
Hong Kong SAR	11	11
Reino Unido	12	13

Fuente: WEF

Gráfico N° 5

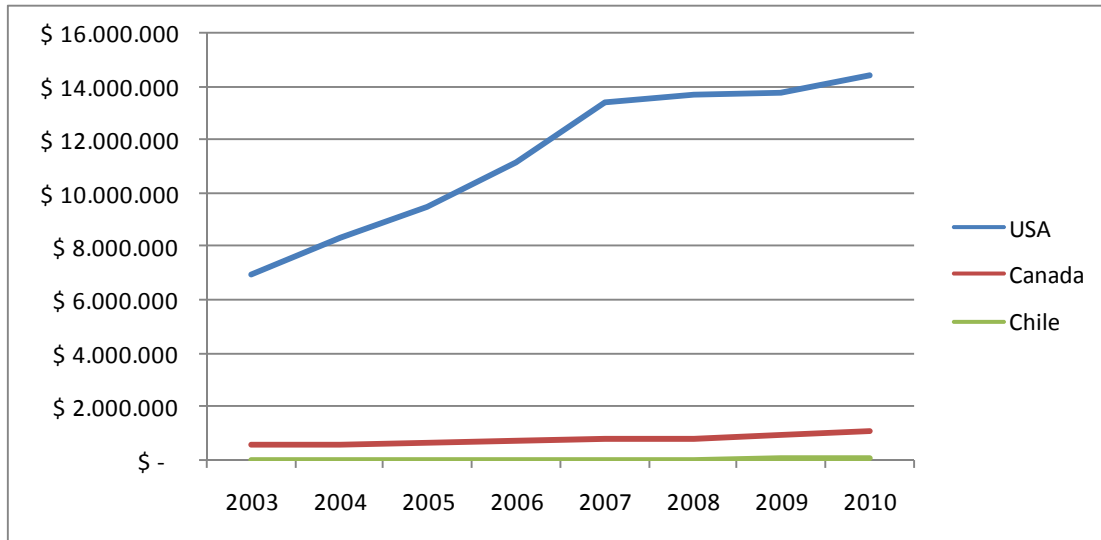
**Evolución Precios \$US Credit Default Swaps de Estados Unidos**



Fuente: Bloomberg Finance

Gráfico N° 5

**Deuda Externa Bruta (Millones de dólares)**



Fuente: Banco Mundial, Federal Reserve, Instituto Nacional de Estadísticas.