

NOTA TRIMESTRAL DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Ottawa, 05 de febrero de 2010

DIRECCIÓN GENERAL DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y ECONOMÍA INTERNACIONAL
DIRECCIÓN GENERAL DE COMERCIO E INVERSIONES

Resumen Ejecutivo:

- El Gobierno Federal publica el informe sobre el progreso económico en Canadá, según el cual el 97% de las medidas de estímulo están en marcha.
- La economía canadiense se expande un 0,1% en el tercer trimestre de 2009.
- El Banco de Canadá pronostica que la economía crecerá un 2,9% en 2010 y un 3,5% en 2011, e indica que la contracción sufrida durante el año 2009 se estima en 2,5%.
- El IPC interanual se sitúa en 1,3% en diciembre.
- La tasa de desempleo en Canadá se mantiene en un 8,5% en diciembre.
- La balanza por cuenta corriente del tercer trimestre de 2009 presenta un déficit histórico equivalente al 3,6% del PIB. Si bien aumentaron tanto las exportaciones como las importaciones, estas últimas lo hicieron a mayor ritmo.

EVOLUCIÓN POLÍTICA

El Partido Conservador, liderado por Stephen Harper, gobierna en minoría desde las últimas elecciones celebradas en octubre de 2008. El principal partido de oposición es el Partido Liberal (PL), liderado oficialmente tras la celebración de la convención anual del partido en mayo de 2009 por Michael Ignatieff, que ya era el líder provisional desde las últimas elecciones. El Nuevo Partido Democrático (NDP) y el independentista Bloque Québécois (BQ) son las otras dos fuerzas políticas importantes con representación en el Parlamento. Canadá ha celebrado tres elecciones generales en los últimos cuatro años.



Representación parlamentaria

Partido	Escaños	% votos obtenidos
Partido Conservador	145	37,6%
Partido Liberal	77	26,2%
Bloque Québécois	48	10%
NDP	37	18,2%
Indep.	1	0,6%

El Gobierno prolonga hasta marzo el período de receso del Parlamento. El Primer Ministro Harper obtuvo la aprobación de la Gobernadora General para prolongar el período de receso del Parlamento hasta principios de marzo. El propósito del gobierno es de suspender la actividad del comité que investiga los casos de torturas en prisioneros transferidos por el ejército canadiense a las autoridades afganas y aprovechar para cubrir las plazas vacantes en el senado. En este sentido Stephen Harper ha nombrado cinco nuevos senadores mediante los cuales el Partido Conservador hoy ostenta una muy estrecha mayoría en la cámara con 51 conservadores por 49 liberales. Los Conservadores Progresistas mantienen dos escaños y los Independientes otros tres. (Proporción previa a nombramiento: Partido Liberal: 49, Partido Conservador 46, Conservadores Progresistas 2, Independientes 3)

Canadá obtiene una exención al “Buy American.” Las empresas canadienses podrán optar a partir de ahora a los proyectos de infraestructura financiados bajo el programa norteamericano de estímulo económico, según han anunciado este viernes en Ottawa los ministros de Comercio Internacional y Asuntos Exteriores. El acuerdo alcanzado con los EE.UU pone fin a una disputa bilateral sobre la cláusula “Buy American” que se ha prolongado durante un año e implica a 37 Estados de la Unión. A cambio, las provincias canadienses se comprometen a adquirir compromisos bajo el Acuerdo para compras públicas (AGP) de la OMC. Nuevos compromisos adquiridos bajo este acuerdo se harían normalmente de forma automática extensibles al resto de estados signatarios del AGP, incluyendo a los miembros de la UE

EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- Situación cíclica

Aumento del PIB real del 0,1% en el tercer trimestre de 2009 respecto al anterior. Se trata del primer trimestre de crecimiento positivo desde el tercero de 2008. El crecimiento anualizado del 0,4% fue inferior a las previsiones de consenso (1%) y estuvo muy por debajo del 2% anticipado por el Banco de Canadá en octubre. A modo de comparación, la economía estadounidense creció un 2,8% en el mismo período, aunque ambas economías salen de la crisis un 3,2% por debajo del máximo de 2008. En términos anualizados, la demanda doméstica final canadiense avanzó un 4,7%, impulsada por la inversión en bienes de equipo (+25%) y el gasto de los hogares (+3,1%). Tanto las exportaciones (+15,3%) como las importaciones (+36%) aumentaron en el tercer trimestre de 2009. Las exportaciones llevaban dos años sin experimentar un crecimiento positivo. Por sectores, la producción en el sector servicios se

OFICINA ECONÓMICA Y
COMERCIAL DE ESPAÑA
OTTAWA



incrementó un 2,6%, empujada por la industria mayorista y minorista. Asimismo, los sectores de fabricación de equipamiento de transporte (+19,1%) y de fabricación de muebles y productos relacionados (+11,6%) contribuyeron positivamente al crecimiento. Sin embargo, la producción de bienes descendió un 5,3% anualizado, prolongando la bajada iniciada en el tercer trimestre de 2007. El sector que más contribuyó a este descenso fue el minero y de extracción de gas y petróleo (-11,4%).

El PIB real aumenta en noviembre por tercer mes consecutivo. El PIB canadiense creció un 0,4% intermensual (5,4% anualizado) en noviembre, continuando los crecimientos de septiembre (+0,4%) y octubre (+0,2%). Este dato de crecimiento ha sido mayor de lo esperado por los analistas. De esta manera la economía canadiense cumplirá o incluso podría exceder los datos de crecimiento pronosticados por el Banco de Canadá para el último trimestre de 2009 (3,3% anualizado). Al igual que ocurrió en septiembre y octubre, este mes la producción se incrementó en la mayoría de los sectores. Los sectores que más han contribuido al crecimiento intermensual del PIB han sido la minería y la industria de extracción de gas y petróleo (+1,8%) y el comercio mayorista (+2,4%). En conjunto estos sectores han aportado el 60% del crecimiento de este indicador económico en noviembre. Asimismo crecieron el sector financiero y de seguros (+0,6%) y construcción (+1,1%). Por el contrario, la actividad disminuyó en los sectores de servicios públicos (-1,8%; debido a un invierno más cálido de lo esperado) y de comercio minorista (-0,8%), mientras que la industria manufacturera no sufrió cambios. Finalmente, cabe destacar que el PIB aún no ha alcanzado el nivel de noviembre de 2008, situándose un 1,7% por debajo.

- Precios

El índice de precios al consumo aumentó un 1,3% en términos interanuales en diciembre. El dato de diciembre confirma la tendencia al crecimiento del IPC registrada en octubre (+0,1%) y noviembre (+1,0%), respecto al mismo mes del año anterior. Cabe destacar que se trata del mayor incremento desde febrero de 2009. Una de las principales causas de este aumento fue la gasolina, cuyos precios aumentaron un 25,6%, el mayor aumento desde septiembre de 2008. Asimismo, seis de los ocho componentes principales del IPC registraron incrementos. Las excepciones fueron la vivienda y ropa y calzado. Además, todas las provincias canadienses registraron aumentos en el índice de inflación. Por otra parte, la inflación subyacente interanual se mantiene estable y se situó en el 1,5% en diciembre, mismo valor que en noviembre.

- Mercado de trabajo

La tasa de desempleo se mantiene en un 8,5% en diciembre. La tasa de desempleo se situó en 8,5% en diciembre, mismo valor que en noviembre, una décima menos que en octubre. Por otro lado, después de aumentar en tres de los últimos cuatro meses, se perdieron inesperadamente 2.600 puestos de trabajo en el mes de diciembre. En términos interanuales, el empleo se encuentra un 1,4% por debajo del nivel de diciembre de 2008 (-236.000 puestos de trabajo). Por sectores, el empleo aumentó en salud pública y asistencia social (+35.000) y en servicios profesionales, científicos y técnicos (+33.000), mientras que disminuyó en transporte (-24.000) y en la administración pública (-22.000).



- Cuentas públicas

Canadá presentó en noviembre un déficit presupuestario de 4.357 M \$CAD. Dicha cifra difiere en gran medida de la registrada el mismo mes del año pasado, un superávit de 96 M \$CAD. Refleja las consecuencias de una economía debilitada por la crisis y el fuerte gasto realizado a través del plan de estímulo fiscal del gobierno federal. Durante los ocho primeros meses del año fiscal 2009-2010 (abril-noviembre) se produjo un déficit acumulado de 36.303 M \$CAD, lo que va en línea con lo pronosticado para el conjunto del ejercicio fiscal, 55.900 M \$CAD (un 3,7% del PIB). Los ingresos en el periodo comprendido entre abril y noviembre de 2009 disminuyeron un 11,9% (18.264 M \$CAD) si se comparan con los ocho primeros meses del pasado año fiscal. Estos datos reflejan principalmente descensos significativos en la recaudación del impuesto sobre la renta personal (-7,8%), impuesto de sociedades (-36,8%) y el impuesto que grava el consumo de bienes y servicios (-12%). Esta última cifra muestra una disminución de la caída que había alcanzado en octubre (16,5%), en consonancia con la mejora de la situación económica que se viene experimentando en los últimos meses. Por otro lado, los gastos aumentaron un 15% (19.820 M \$CAD), derivado del aumento en las prestaciones sociales y de mayores transferencias a otros niveles del gobierno. Cabe señalar, que basado en el las cifras publicadas por Finance Canada, se puede estimar la deuda pública total (federal, provincial y municipal) en un 73,9% del PIB para el 2009.

- Balanza de pagos y deuda externa

Canadá registró un déficit histórico de su balanza por cuenta corriente en el tercer trimestre. El déficit de 13.100 M \$CAD (equivalente al 3,6% del PIB trimestral) es el mayor registrado desde 1946 y se debe principalmente al déficit comercial, que se situó en 4.000 M \$CAD. Tanto las importaciones como las exportaciones de bienes aumentaron en comparación con el trimestre anterior, después de tres trimestres consecutivos de disminuciones, pero las importaciones (+5,3%) crecieron a mayor ritmo que las exportaciones (+2,7%). El comercio de vehículos explica en gran medida el crecimiento de ambos flujos. En términos interanuales, las exportaciones de bienes disminuyeron un 29% mientras que las importaciones disminuyeron un 17,6%.

Las adquisiciones de valores canadienses por parte de extranjeros se mantuvieron en un buen nivel en el tercer trimestre de 2009 (19.000 M \$CAD). En este periodo, la inversión extranjera en bonos canadienses se ralentizó alcanzando 10.600 M \$CAD, después de haber dejado atrás una cifra histórica en el anterior trimestre (30.600 M \$CAD). El valor de las acciones canadienses compradas por extranjeros aumentó en 15.100 M \$CAD. En cuanto a los instrumentos del mercado monetario, es la primera vez en 6 trimestres que los no residentes se deshacen de papel a corto plazo canadiense.

Los inversores canadienses redujeron su participación en valores extranjeros en el tercer trimestre, el valor de sus carteras se contrajo en 5.500 M \$CAD. Ha sido la primera desinversión en esta partida observada en el país desde el cuarto trimestre de 2008 cuando las condiciones de los mercados globales se deterioraron notablemente. La desinversión producida



en bonos extranjeros alcanza los 7.500 M \$CAD. Esta se debe a un intento de reducción en la exposición a Bonos del Tesoro estadounidenses y Maple Bonds¹.

La inversión directa extranjera alcanzó su nivel más alto en todo el 2009. Tanto la inversión canadiense en el exterior (25.600 M \$CAD), como la extranjera en Canadá (16.950 M \$CAD) aumentaron en el tercer trimestre. Aproximadamente el 75% de la inversión directa canadiense en el extranjero se explica por la adquisición de empresas extranjeras (principalmente en Estados Unidos por la apreciación del dólar canadiense frente al estadounidense y las señales de recuperación que ha dado la economía estadounidense). La inversión extranjera directa en Canadá se debe a flujos de capital procedentes de fusiones y adquisiciones, así como de empresas extranjeras a sus subsidiarias canadienses. Dicha inversión proviene de varios países destacándose los EE.UU. con 7.100M \$CAD, y la UE con 7.900 M \$CAD.

- Régimen cambiario y condiciones monetarias y financieras

El dólar canadiense muestra cierta volatilidad, pero en líneas generales se mantiene dentro del rango que ha venido mostrando frente al estadounidense (92-98 céntimos) y al euro (62-66 céntimos). El dólar canadiense experimentó un fuerte aumento a principios de octubre alcanzando los 97 y 65 céntimos de USD y euro, respectivamente. Sin embargo, la segunda mitad de octubre se caracterizó por una fuerte caída llevándolo a 92 y 62 céntimos de USD y euro. A partir de noviembre y hasta fin de diciembre, se registró una apreciación constante y estable cerrando el año en 95 céntimos de USD y 66 céntimos de euro. La fortaleza de la moneda canadiense se debe a los altos precios de las materias primas, así como a la renovada confianza en la recuperación de la economía estadounidense y la reafirmación de que Canadá encabezará a los países del G7 en su salida de la crisis.

El tipo de cambio efectivo del dólar también indica que la moneda canadiense se ha mantenido relativamente estable frente a las divisas de sus principales socios comerciales. El índice CERI, que mide la evolución del tipo de cambio efectivo del dólar canadiense, registró un aumento de 2,66 puntos de septiembre a octubre alcanzando 113,31. Sin embargo, en los meses siguientes su evolución ha sido lenta, alcanzando 113,38 puntos en diciembre luego de una leve caída a 112,51 en noviembre.

Las condiciones financieras se mantienen estables entre septiembre y diciembre. El índice de condiciones financieras (FCI²), publicado por el Banco de Canadá y que incorpora la

¹ Bonos en dólares canadienses emitidos por compañías extranjeras en Canadá. Las compañías extranjeras utilizan los Maple Bonds como un medio para recaudar fondos en moneda canadiense.

² El índice de condiciones financieras (Financial Conditions Index) está basado en una ponderación de variables financieras. Los movimientos a la baja reflejan un endurecimiento de las condiciones financieras, los movimientos al alza, una relajación. El nivel del FCI se mide en relación a la media de las condiciones financieras sobre los últimos diez años, por lo que un índice negativo refleja que las condiciones actuales son peores que las que han imperado sobre los diez años anteriores. El índice se mide también en desviaciones estándar, por lo que un valor como el actual de 1,76 del índice (dada la relación entre desviación estándar e intervalos de confianza de una distribución normal) refleja que las condiciones financieras son mejores que sobre el 96%, aproximadamente, de los periodos



evolución en las condiciones de crédito, los spreads de tipos de interés a largo y corto plazo, el tipo de cambio efectivo, el índice de la bolsa y el precio de la vivienda, indica que las condiciones financieras se han mantenido estables en los últimos meses. El índice comenzó octubre en 1,75 puntos, ubicándose en 1,76 el pasado 4 de diciembre, habiendo sufrido variaciones muy leves y alcanzando su máximo de 1,89 el 13 de noviembre. El Bando de Canadá considera que el nivel actual del índice sobrestima las mejoras de las condiciones financieras por el retraso que existe en la incorporación de los movimientos de tipo de cambio en el índice y a la baja ponderación que se otorga al indicador de la Encuesta de Responsables de Crédito.

Los agregados monetarios continúan creciendo a buen ritmo. Seguido de un fuerte crecimiento entre junio y julio, el M1+ registró nuevamente un crecimiento entre septiembre y noviembre a una tasa anualizada del 15,5%, mientras que el M2++ lo hizo al 6,6%. Dichos aumentos reflejan el deseo de ambos, hogares y empresas, de mantener cierto nivel de liquidez hasta que la economía se recupere completamente. El Banco de Canadá apunta a que la demanda de activos líquidos tenderá a la baja cuando las condiciones crediticias poco a poco se normalicen y se consolide la mejora de las expectativas económicas.

El IPC interanual se ha situado en 1,3% en diciembre, acercándose al objetivo fijado del 2% dentro del rango de 1-3%, presionado al alza sobre todo por el precio de los combustibles. Se estima que dicho objetivo será alcanzado en el tercer trimestre de 2011. En cuanto a la inflación subyacente, ésta ha disminuido de un 1,8% en octubre a un 1,5% en noviembre y diciembre.

Las condiciones de crédito se mantienen estables. Tras un período de marcada mejoría, las condiciones de crédito se mantienen estables durante el cuarto trimestre de 2009. La fuerte mejora en las condiciones de crédito para los prestatarios canadienses durante el último año es evidente cuando se observan las pronunciadas caídas en los diferenciales de tipo de interés pagados por los hogares y las empresas para obtener fondos. El Banco de Canadá espera que dichos diferenciales vuelvan a niveles históricos a principios de 2011.

Los costes de financiación tanto para los bancos canadienses como para los hogares se han mantenido inalterados a niveles muy bajos durante el último trimestre del año. El crédito a los hogares ha seguido creciendo a un ritmo acelerado, llevando el ratio deuda-ingresos a un máximo histórico. Asimismo, al tiempo que las hipotecas y el crédito al consumo han experimentado sólidos crecimientos en los últimos meses, el crédito al consumo ha crecido a un ritmo más acelerado debido al uso de las líneas de crédito personal (incluidas las líneas de crédito hipotecario).

anteriores. Un valor cercano a -4, como el del mínimo de diciembre, refleja que las condiciones financieras eran en ese momento peores que durante el 99,99% de los periodos anteriores.



Los costes de financiación para las empresas canadienses también se han mantenido muy bajos. Tomando en cuenta los resultados de la Encuesta de Responsables de Crédito y la Encuesta de Confianza Empresarial del Banco de Canadá³, tras a un período de contracción, las condiciones crediticias para las empresas han mejorado en el cuarto trimestre por primera vez desde el comienzo de la crisis. Sin embargo, dicha mejora afectó únicamente a las grandes empresas, mientras que las condiciones para las pequeñas y medianas empresas continúan deteriorándose.

El crédito total a las empresas ha vuelto a crecer, impulsado por el aumento de crédito mediante bonos, obligaciones, acciones y warrants. A continuación de un período de contracción que comenzó en el segundo cuarto de 2009, el crédito total a las empresas creció un 3,7% (anualizado) entre septiembre y noviembre.

El crédito bancario para las empresas sufre fuertes caídas desde octubre. Esto refleja tanto el recurso de las grandes empresas para captar financiación en los mercados de capital, como el mayor endurecimiento de las condiciones de crédito para los pequeños prestatarios. Es evidente que la restricción crediticia del sector bancario sigue vigente aunque el Banco de Canadá apunte períodos de mejora.

POLÍTICA ECONÓMICA

Estrategia de política económica del país:

i. Comentario y análisis de la orientación de la Política Macroeconómica

a. Política Fiscal:

Actualización de las previsiones económicas y fiscales del Gobierno de Canadá. El Ministerio de Finanzas de Canadá ha publicado una cuarta actualización, en lo que va de 2009, de las previsiones económicas y fiscales para adaptarlas al nuevo contexto económico. En este informe se destaca la efectividad de las políticas de estímulo definidas en el *Action Plan* de los presupuestos presentados en enero. El importe del paquete de estímulo, incluyendo apalancamiento –es decir, el esfuerzo combinado del Gobierno Federal y los Gobiernos provinciales y regionales-, ha sido el más importante de entre los ejecutados por todos los países del G7.

A pesar de la envergadura del plan de estímulo, la contracción económica ha sido superior a la prevista en los presupuestos de enero. Mientras que entonces se apuntaba una caída del PIB real del 0,9% en 2009, la última actualización estima una contracción del 2,3%, al tiempo que el Banco de Canadá augura una caída del 2,5%. No obstante, el perfil de la recuperación para el año 2010 y siguientes se mantiene en niveles muy similares a los de enero. La inflación también ha caído más de lo esperado; ésta fue del 0,3% en 2009, mientras que la previsión anterior era del 0,5% en media anual. Respecto al empleo, la destrucción de puestos de trabajo ha sido también mayor de lo esperado, lo que resultó en una tasa de desempleo de 8,5% a finales de

³ Las encuestas del Banco de Canadá reflejan el saldo de las opiniones favorables y desfavorables de los encuestados. Indican únicamente el consenso que existe respecto a la dirección que ha tomado el cambio en las condiciones de crédito hacia más o menos restrictivas, pero no dan información sobre la magnitud del mismo.



2009 –en las publicaciones anteriores se preveía un 7,5%; además, la tasa de desempleo media entre 2010 y 2014 se actualiza al 7,8% -anteriormente un 6,6%.

El incremento de los gastos como consecuencia del plan de estímulo, junto con el mayor coste de los estabilizadores automáticos, está provocando un fuerte incremento en el déficit. Así, mientras que en el presupuesto de enero se apuntaba un déficit del 2% del PIB para el ejercicio 2009/2010, éste se situará según las nuevas previsiones en el 3,7%. Además, se retrasa la fecha de retorno al superávit hasta por lo menos el ejercicio fiscal 2015/2016 –dos años más tarde de lo inicialmente previsto- y se eleva el volumen de la deuda federal, que alcanzará un máximo del 35,5% del PIB en el ejercicio 2010/2011. En los presupuestos de enero las previsiones apuntaban a un 32,1% del PIB en ese mismo ejercicio. Cabe señalar que los economistas más destacados del sector privado han instado al Ministro de Finanzas, Jim Flaherty, a considerar con cautela el presupuesto que presentará en marzo y mantener el gasto público del que depende la aún frágil recuperación.

Proyección de ingresos y gastos fiscales

	2008–09	2009–10	2010–11	2011–12	2012–13	2013–14	2014–15
	<i>(En miles de millones \$CAN)</i>						
Ingresos	233,1	216,6	233,1	250,9	268,7	284,7	298,2
Gastos en programas	207,9	241,9	244,7	240,6	246,8	253,9	261,4
Intereses de la deuda	31,0	30,7	33,7	37,7	41,2	42,1	42,0
Total gastos	238,8	272,5	278,4	278,3	288,1	296,0	303,4
Saldo presupuestario	-5,8	-55,9	-45,3	-27,4	-19,4	-11,2	-5,2
Deuda federal	463,7	519,6	564,9	592,3	611,7	622,9	628,1
En % del PIB							
Ingresos	14,6	14,2	14,7	15,0	15,2	15,3	15,3
Gastos en programas	13,0	15,8	15,4	14,4	14,0	13,6	13,4
Intereses de la deuda	1,9	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	2,1
Saldo presupuestario	-0,4	-3,7	-2,8	-1,6	-1,1	-0,6	-0,3
Deuda federal	29,0	34,0	35,5	35,4	34,6	33,5	32

Fuente: Finance Canada

El Gobierno de Harper publica el informe sobre el progreso económico en Canadá. Según el informe, el 97% del estímulo está siendo puesto en práctica y se han comenzado más de 8.000 proyectos nuevos de infraestructura y vivienda. El siguiente cuadro resume el progreso de la puesta en marcha del presupuesto, según fuentes gubernamentales:

OFICINA ECONÓMICA Y
COMERCIAL DE ESPAÑA
OTTAWA



Progreso en la puesta en marcha del presupuesto para el ejercicio fiscal 2009-2010⁴

	Fondos comprometidos (miles de millones de \$CAN)	% implementado (porcentaje)
Reducción de impuestos	3,0	100
Subsidios de desempleo	2,9	100
Infraestructuras	8,5	96
Inversiones en educación, ciencia, tecnología e innovación	1,7	91
Apoyo a sectores y comunidades	11,8	98
Total de apoyo federal	28	97

Fuente: Finance Canada

No se han adoptado medidas adicionales en este trimestre. Como se ha indicado en pasadas ocasiones, la articulación de las principales medidas ha consistido en:

Reducción de impuestos. Entre las medidas de reducción de impuestos se encuentran deducciones y créditos fiscales a las personas físicas, enfocándose especialmente en los individuos de menos renta, así como medidas para facilitar la compra de vivienda. La reducción de impuestos a las empresas se ha articulado a través de cuatro medidas: amortización acelerada para la compra de nuevo equipamiento informático, amortización acelerada para empresas manufactureras, incremento del límite por debajo del cual el que las empresas son consideradas pequeñas, con el consiguiente beneficio fiscal, y un crédito fiscal para la exploración minera.

Subsidios de desempleo. Las medidas orientadas a mejorar la situación de los desempleados han sido: un programa que permite reducir la jornada del trabajador mientras cobra sólo una parte del subsidio de desempleo, extensión de las prestaciones por desempleo, apoyo a la formación y congelación de las contribuciones por desempleo.

Inversiones en educación, ciencia, tecnología e innovación. Los fondos destinados a esta partida se materializan principalmente en infraestructuras de educación post-secundaria, modernización de laboratorios federales y un fondo para desarrollo de energías renovables.

Apoyo a sectores y comunidades. Los principales sectores beneficiarios de fondos han sido: forestal, minería, turismo, agricultura, pesquero y automotriz.

⁴ El porcentaje implementado hace referencia a los fondos comprometidos, lo que no quiere decir que ya hayan sido ejecutados.



b. Política Monetaria:

El último informe de política monetaria del Banco de Canadá advierte que la economía canadiense acelerará su crecimiento a partir del último cuarto de 2009, a pesar de un tercer trimestre lento. Después de sufrir tres cuartos consecutivos de contracción económica, Canadá retoma el camino del crecimiento con un 0,4% (anualizado) en el tercer trimestre de 2009. Dicho crecimiento ha resultado inferior al esperado, debido a que un inesperado y fuerte incremento en las importaciones (+36% anualizado) contrarrestó el crecimiento de la demanda doméstica y las exportaciones.

Según este informe, en el tercer trimestre: la demanda doméstica fue más fuerte de la esperada; el gasto público aumentó su contribución hacia el crecimiento; y el gasto de los hogares continuó su recuperación. Se registró un inesperado aumento de inversión en maquinaria y equipamientos que contribuyó a una demanda doméstica más robusta, al tiempo que las ventas también aumentaron empujando a la baja al ratio stock-ventas. Otros indicadores publicados por la autoridad monetaria sugieren que la inversión residencial ha experimentado un fuerte crecimiento impulsado por el mercado de reventa. Los precios de reventa han resurgido de la mano de un crecimiento en la confianza de los consumidores que se han visto influenciados por las bajas tasas de interés y la mejora en la asequibilidad de los hogares.

El Banco de Canadá estima que el exceso de oferta, derivado del débil crecimiento del tercer cuarto, será absorbido en el último cuarto de 2009 a medida que la expansión económica se mantenga. En este sentido, el Banco calcula que la economía canadiense se encuentra operando un 3,25% por debajo de su capacidad de producción.

Según el banco central canadiense, el tipo de interés se mantendrá en 0,25% -su mínimo histórico- hasta el segundo trimestre de 2010 con el fin de continuar la actual recuperación económica, a condición de que las perspectivas de inflación no cambien.

ii. **Comentario y análisis de las Políticas Microeconómicas**

a. Marco legal y regulación

Las Provincias de Ontario y Columbia Británica a un paso de armonizar los impuestos indirectos federales y provinciales (Harmonized Sales Tax - HST). Por clara mayoría la Cámara de los Comunes de Canadá aprobó la propuesta de ley que combinará los impuestos indirectos federales y provinciales (GST y PST, respectivamente) en ambas provincias. El Nuevo Partido Democrático (NDP) fue el único en oponerse a la medida argumentando que la armonización llevará al cobro del HST en productos que anteriormente sólo pagaban GST. En contrapartida, tanto las provincias como Ottawa argumentan que dicha disposición ahorrará a los negocios y gobiernos millones de dólares en costes administrativos y que por ende es una medida positiva para la economía en general. Las provincias otorgarán créditos impositivos para compensar el impacto de la medida sobre los consumidores. La propuesta de ley también tendrá que ser aprobada por el Senado.



Jim Flaherty no está de acuerdo en imponer nuevos impuestos sobre los incentivos bancarios. El Ministro de Finanzas canadiense, Jim Flaherty, ha rechazado la propuesta de Gran Bretaña y de Francia de establecer impuestos sobre los incentivos bancarios. Flaherty considera que un exceso de impuestos sobre uno de los sectores de mayor valor añadido de la economía canadiense iría en detrimento del objetivo de desarrollar Canadá como centro financiero. Pero, al mismo tiempo, el Ministro de Finanzas ha señalado que los bancos canadienses cumplirán con las normas internacionales del G-20 que pretenden fomentar un sistema de primas menos arriesgado.

b. Política de I+D+innovación

Sin novedades.

c. Planes de fomento empresarial

Sin novedades.

d. Políticas medioambientales de impacto económico

Canadá reduce los recortes en las emisiones de gases de efecto invernadero siguiendo los objetivos de EE.UU. El Ministro de Medio Ambiente, Jim Prentice anunció el fin de semana que el nuevo objetivo de Canadá es reducir las emisiones vinculadas al calentamiento global en un 17% de acuerdo a los niveles de 2005 para el año 2020 (lo que supone un 6,5% por encima de las emisiones del año base 1990). Estas cifras aparecen reflejadas en un proyecto de ley que está actualmente ante el Senado de los EE.UU. Los ecologistas critican la decisión de seguir el liderazgo de EE.UU. mientras que los productores de petróleo opinan que una reducción del 17% es un objetivo muy ambicioso. El Gobierno de Canadá había estado barajando desde el año 2007 la posibilidad de reducir las emisiones en un 20% con respecto a los niveles de 2006 (un 1,4% sobre 1990). Es importante resaltar que cuando Canadá ratificó el protocolo de Kioto en 2002 se pretendía reducir un 6% las emisiones del año base. Cabe señalar que el Ministro Jim Prentice informó que Canadá está trabajando junto a la Administración Obama para coordinar las políticas medioambientales a desarrollarse en los próximos años dado el alto grado de integración de sus economías.

Quebec adopta los estándares californianos de emisiones de automóviles. Quebec será la primera Provincia canadiense en adoptar los estrictos estándares vigentes en California y otros catorce Estados norteamericanos para la emisión de gases de efecto invernadero por automóviles y furgonetas. Estas emisiones se recortarán un 35% para el año 2016, desde los 187 a los 127 gramos de dióxido de carbono por Km.

e. Reformas sanitarias o en el ámbito social

El Canadian Centre for Policy Alternatives recomienda prolongar la duración del seguro de desempleo. Según un estudio publicado en enero por el Canadian Centre for Policy Alternatives, el Gobierno Federal debería prolongar la duración del seguro de desempleo durante al menos 26 semanas para todos los desempleados. Incluso antes del comienzo de la recesión, más de uno de cada cuatro perceptores del subsidio agotó los beneficios antes de encontrar un nuevo trabajo. El coste de la medida se estima en unos 4.000 millones de dólares. Cabe señalar



que a la fecha el Gobierno Federal no se ha expresado a favor o en contra de una medida de tal índole.

iii. **Comentario y análisis de la política de cambio y transacciones exteriores**

a. Emisión de Bonos

El Gobierno de Canadá planea una emisión de bonos globales en euros. El Ministro de Finanzas de Canadá Jim Flaherty anunció que dicha emisión se realizará en el futuro próximo y estará sujeta a las condiciones de mercado. Será la segunda emisión de bonos en divisa extranjera en este año fiscal, después de la triunfante emisión de bonos a 5 años por 3.000 M USD realizada en septiembre de 2009. Este procedimiento ayudará al Gobierno a diversificar sus fuentes de financiación en moneda extranjera para su reserva federal de divisas

PREVISIONES

En la última publicación del informe de política monetaria (enero 2010), el Banco de Canadá ha anunciado que las perspectivas para la economía canadiense no han variado significativamente respecto a las presentadas el pasado mes de octubre. Según el informe, el exceso de oferta gradualmente será absorbido hasta alcanzar capacidad plena en el tercer trimestre de 2011. Durante el tercer trimestre de 2009, el crecimiento fue más débil de lo esperado. Sin embargo, el Banco de Canadá proyecta que a partir de mediados de 2010 el crecimiento se intensifique hasta principios de 2011 con crecimientos mayores a los pronosticados en octubre. Esta mejora se justifica aludiendo a una recuperación global más fuerte de la esperada. Se estima que la economía canadiense crecerá un 2,9% en 2010 y un 3,5% en 2011, después de haber sufrido una contracción aproximada de 2,5% en 2009. En cuanto al PIB en términos trimestrales, el Banco Central de Canadá ha revisado a la baja las previsiones para el primer trimestre de 2010, pero al alza a partir del segundo cuarto de 2010.

Las previsiones para el consumo de los hogares son muy positivas. Se espera un fuerte crecimiento como consecuencia de la mejora en la confianza de los consumidores, incrementos en la riqueza de los hogares, estímulos monetarios y la recuperación en el crecimiento del empleo. El ahorro de los hogares tenderá a la baja a medida que el ahorro de precaución por la crisis se relaje. Asimismo, tras un período de gran crecimiento, se espera que la inversión en vivienda se ralentice en 2010 como consecuencia de la disminución en la asequibilidad de los hogares y la desaparición de los subsidios gubernamentales.

La recuperación de la inversión en capital se pronostica para principios de 2010 de la mano de la mejora en las condiciones financieras y la actividad económica, así como la subida de los precios de las materias primas.



Previsiones de crecimiento para Canadá

Table 4: Summary of the base-case projection for Canada^a

	2008	2009				2010				2011			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Real GDP (quarter-over-quarter percentage change)	-3.7 (-3.7)	-6.2 (-6.1)	-3.1 (-3.4)	0.4 (2.0)	3.3 (3.3)	3.5 (3.8)	4.3 (3.8)	4.0 (3.7)	3.8 (3.5)	3.8 (3.3)	3.3 (3.3)	2.8 (2.8)	2.2 (2.5)
Real GDP (year-over-year percentage change)	-1.0 (-1.0)	-2.3 (-2.3)	-3.2 (-3.2)	-3.2 (-2.8)	-1.5 (-1.1)	1.0 (1.4)	2.9 (3.2)	3.8 (3.6)	3.9 (3.6)	4.0 (3.5)	3.7 (3.4)	3.4 (3.2)	3.0 (3.0)
Core inflation (year-over-year percentage change)	2.2 (2.2)	1.9 (1.9)	1.9 (1.9)	1.7 (1.7)	1.6 (1.4)	1.6 (1.4)	1.7 (1.5)	1.7 (1.5)	1.8 (1.7)	1.8 (1.8)	1.9 (1.9)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)
Total CPI (year-over-year percentage change)	2.0 (2.0)	1.2 (1.2)	0.1 (0.1)	-0.9 (-0.9)	0.9 (1.0)	1.6 (1.4)	1.8 (1.4)	1.8 (1.3)	1.9 (1.6)	1.9 (1.8)	1.9 (1.9)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)
WTI ^b (level)	58 (58)	43 (43)	60 (60)	68 (68)	76 (73)	81 (75)	83 (76)	84 (77)	86 (78)	87 (79)	88 (80)	88 (80)	89 (81)

a. Figures in parentheses are from the base-case projection in the October *Monetary Policy Report*.

b. Assumptions for the price of West Texas Intermediate crude oil (US\$ per barrel), based on an average of futures contracts over the two weeks ending 15 January 2010.

Fuente: Banco de Canadá

Según la autoridad monetaria canadiense, las exportaciones continuarán su recuperación debido a una demanda externa creciente y a la subida de los precios de las materias primas. Basado en una recuperación más fuerte de la esperada de la economía norteamericana, y a pesar de la fortaleza del dólar canadiense, el Banco de Canadá ha revisado al alza sus predicciones de exportación. Asimismo, las importaciones continuarán creciendo a ritmo sostenido a razón de la recuperación de la demanda doméstica, así como beneficiándose de la fortaleza de la divisa canadiense.

Se espera que el crecimiento económico se solidifique con el tiempo a medida que la demanda privada aumenta. En contrapartida, se estima que la contribución del gasto público hacia el crecimiento de la demanda doméstica ha alcanzado su máximo (2%) a fines de 2009, caerá durante el año 2010 y se tomará negativo en 2011.

En cuanto a las finanzas públicas, el Ministerio de Finanzas de Canadá pronostica un déficit para el ejercicio fiscal 2009-2010 de 55.900 M \$CAN (un 3,7% del PIB). Dicho porcentaje es considerablemente menor al déficit del 5,6% del PIB alcanzado durante la última recesión (1992-93). Sin embargo, dichas previsiones son menos favorables que las presentadas en marzo del 2009. Para el ejercicio 2013-14 se espera que el déficit medido en relación al tamaño de la economía sea de 0,6%, y para el 2014-15 de 0,3%. A pesar de estas previsiones de déficit, Canadá se encuentra en una posición más favorable que la del resto de los miembros del G7.

OFICINA ECONÓMICA Y
COMERCIAL DE ESPAÑA
OTTAWA



Así, la situación financiera en Canadá es sólida, con mercados bursátiles fuertes y dinámicos y se espera que dicha posición se mantenga en el futuro.

Table 3: Contributions to average annual real GDP growth
Percentage points^a

	2008	2009	2010	2011
Consumption	1.6 (1.6)	0.1 (0.0)	1.7 (1.7)	1.8 (1.9)
Housing	-0.2 (-0.2)	-0.5 (-0.5)	0.3 (0.3)	0.0 (0.1)
Government	1.1 (1.1)	1.0 (1.0)	1.3 (1.3)	-0.3 (-0.3)
Business fixed investment	0.0 (0.0)	-1.9 (-1.9)	0.1 (0.1)	0.8 (0.9)
<i>Subtotal: Final domestic demand</i>	2.5 (2.5)	-1.3 (-1.4)	3.4 (3.4)	2.3 (2.6)
Exports	-1.6 (-1.6)	-4.4 (-4.4)	1.9 (1.9)	2.1 (1.9)
Imports	-0.2 (-0.2)	4.4 (4.6)	-3.1 (-2.9)	-1.8 (-2.0)
<i>Subtotal: Net exports</i>	-1.8 (-1.8)	0.0 (0.2)	-1.2 (-1.0)	0.3 (-0.1)
Inventories	-0.3 (-0.3)	-1.2 (-1.2)	0.7 (0.6)	0.9 (0.8)
GDP	0.4 (0.4)	-2.5 (-2.4)	2.9 (3.0)	3.5 (3.3)
Memo items:				
Potential output	1.7 (1.7)	1.2 (1.2)	1.5 (1.5)	1.9 (1.9)
Real gross domestic income (GDI)	2.0 (2.0)	-5.9 (-5.6)	4.2 (4.4)	4.6 (4.0)

a. Figures in parentheses are from the base-case projection in the October Monetary Policy Report.

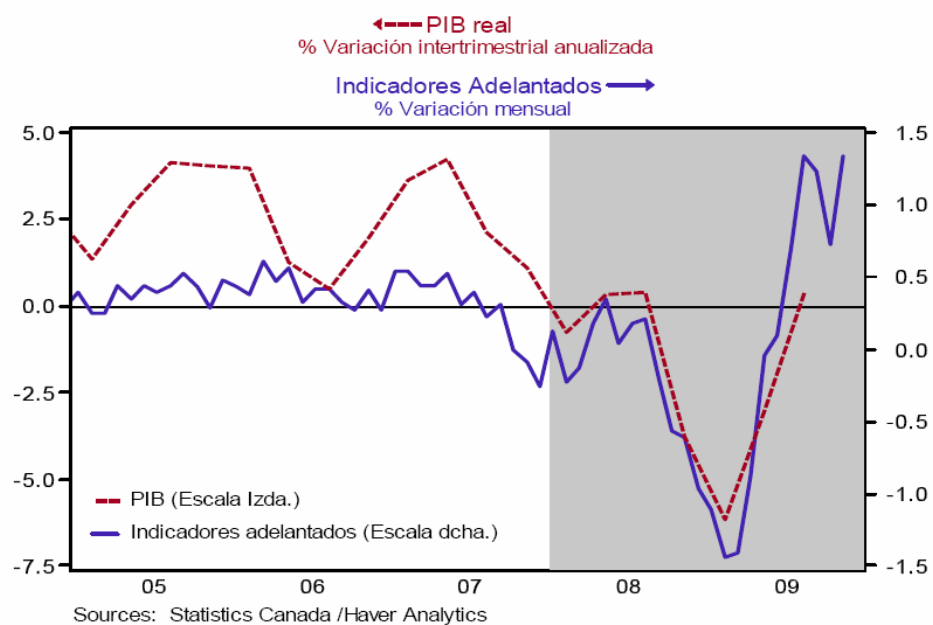
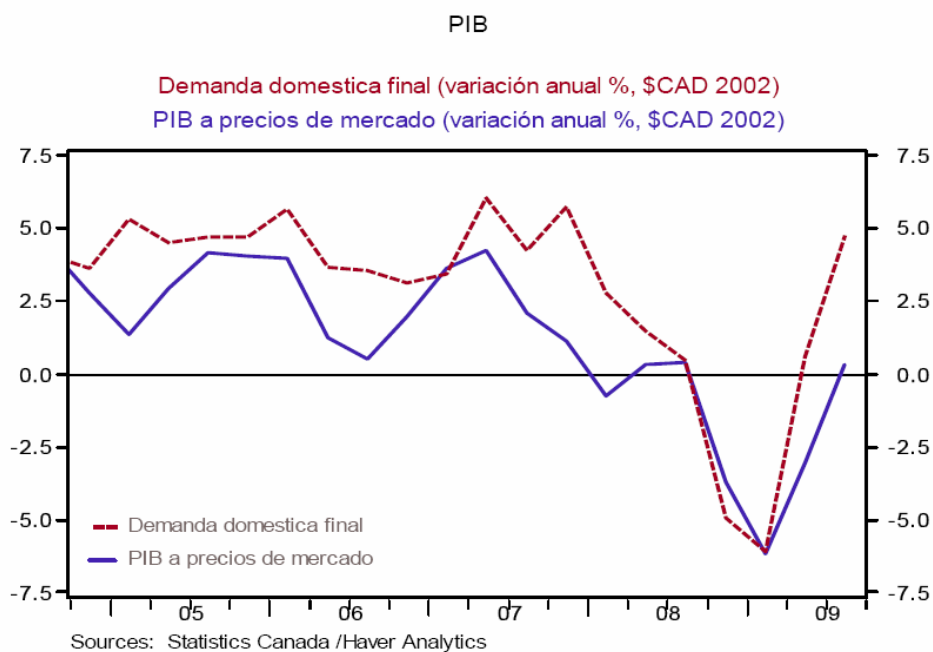
La inflación subyacente interanual permanecerá estable en el corto plazo ya que el efecto de la ralentización del aumento en salarios, que ha sido la causa principal de su rigidez a la baja desde el inicio de la crisis, contrarrestará el de la absorción gradual del exceso de oferta. A medida que el efecto de los salarios desaparezca, la tasa de inflación subyacente crecerá hasta alcanzar el objetivo del Banco de Canadá del 2% en el tercer cuarto de 2011. La autoridad monetaria, ha revisado al alza las cifras de todos los trimestres del año 2010, mientras que mantiene las de 2011, como lo demuestra el cuadro de previsiones de crecimiento de Canadá.

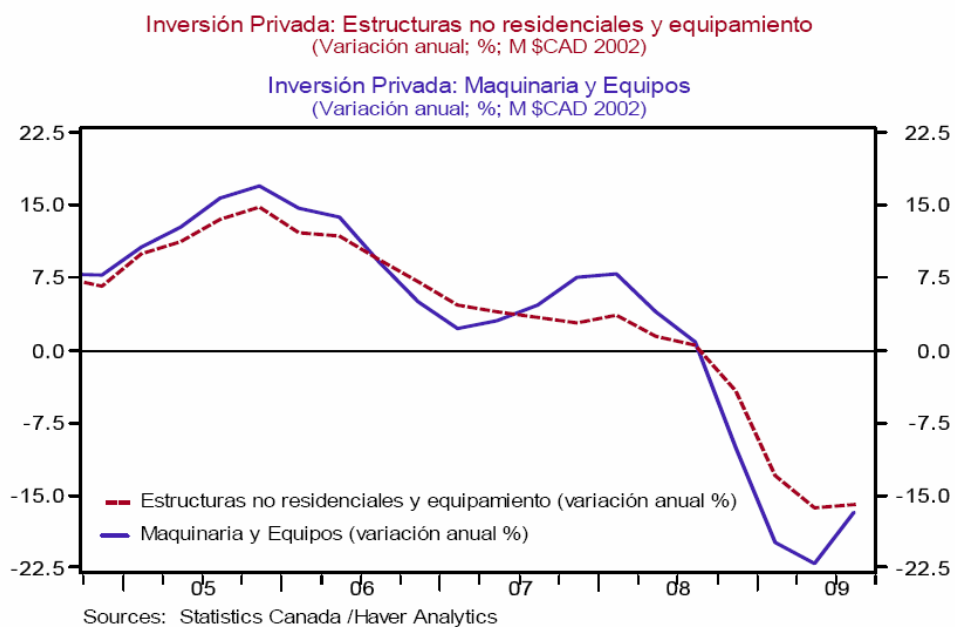
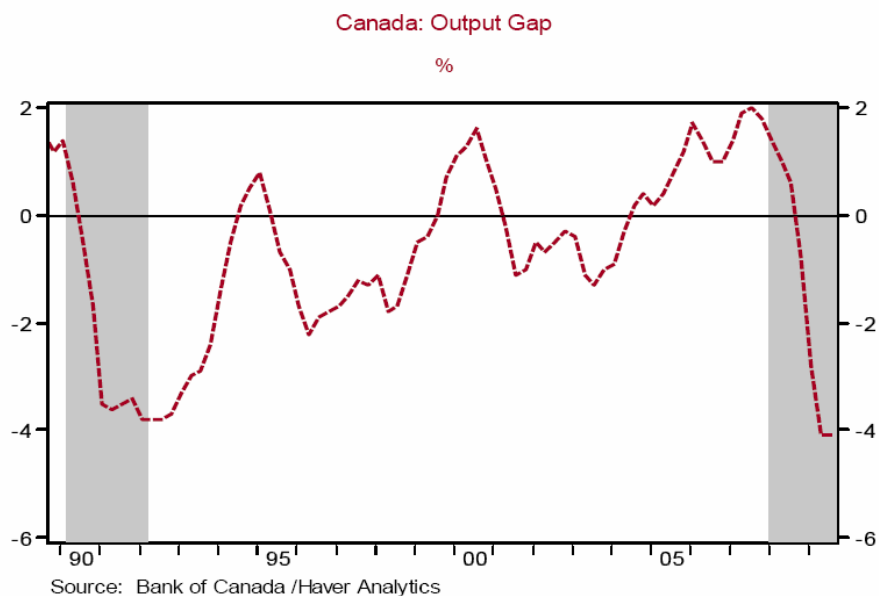
Otros organismos canadienses publican cifras un tanto más pesimistas que las del Banco de Canadá. Así, el promedio de las previsiones de dichos organismos publicado por Consensus Forecast Economics en enero 2010, apuntan a una previsión de crecimiento del 2,6% para el año 2010, seguido de un crecimiento previsto del 3,2% en 2011. Asimismo, los organismos internacionales se muestran aún más reticentes que estos últimos. Así, el FMI prevé una expansión de la economía de tan sólo 2,1% para este año (publicada en octubre 2009). Mientras que la OCDE proyecta un 2% y 3% para 2010 y 2011, respectivamente (publicada en noviembre 2009).

En anexo se adjuntan las previsiones de los principales analistas.



GRÁFICAS

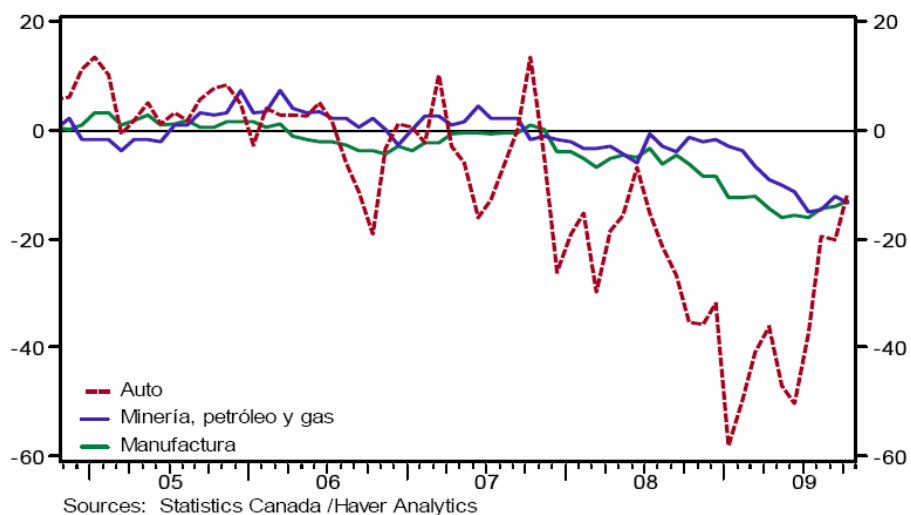






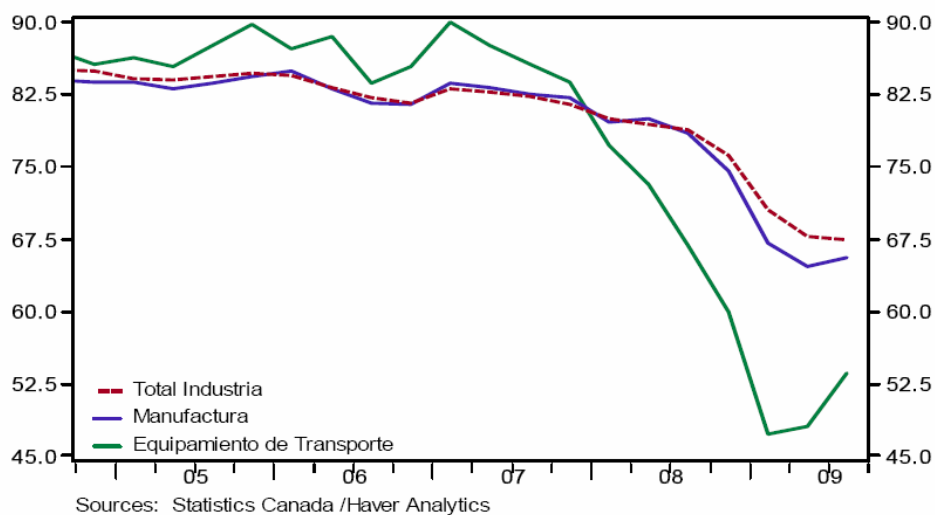
PIB Manufacturero - Variación anual %

Auto
Minería, petróleo y gas
Manufactura

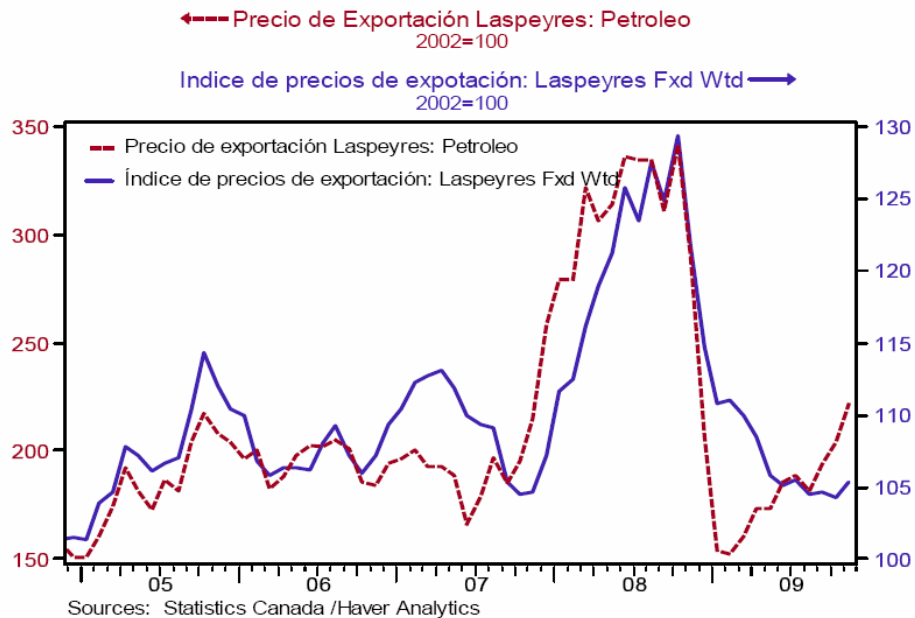
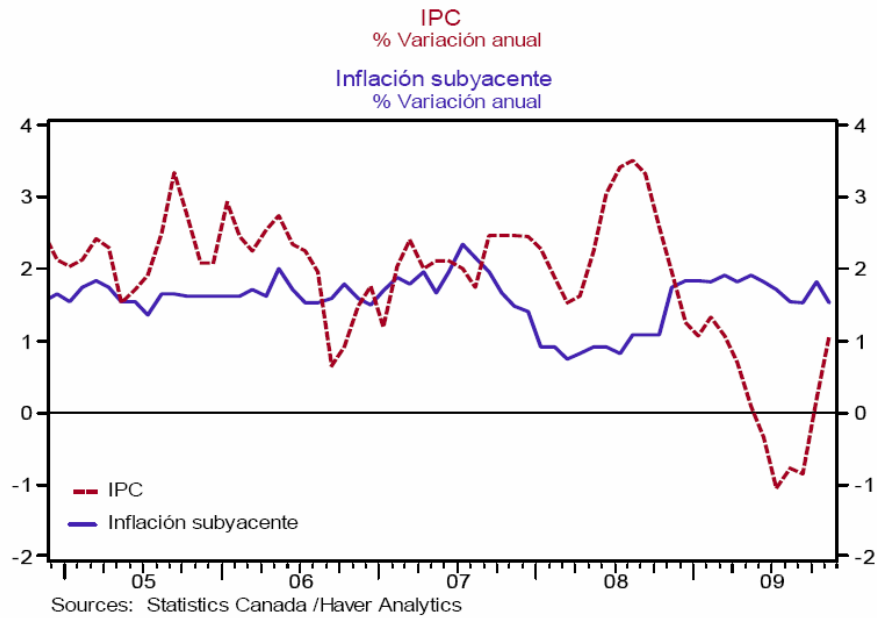


Tasa de utilización de capacidad instalada

Total industria (%)
Manufactura (%)
Equipamiento de Transporte (%)

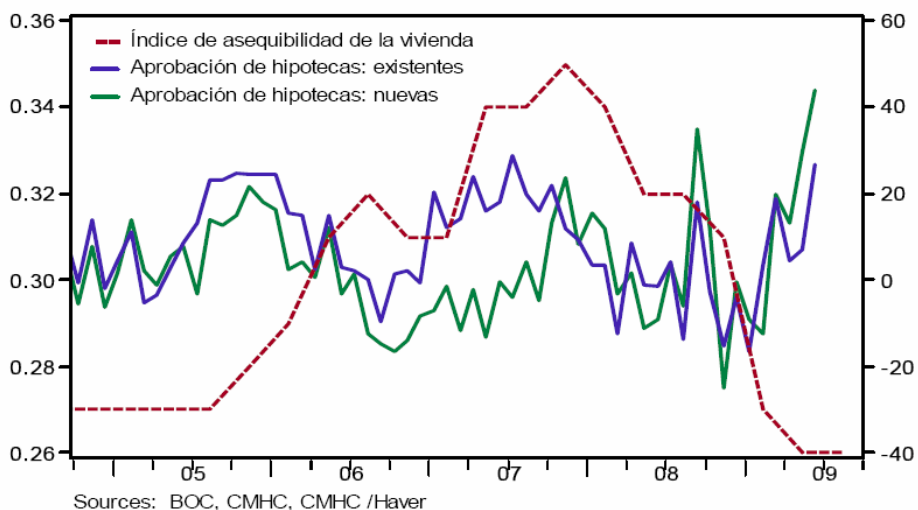


OFICINA ECONÓMICA Y
COMERCIAL DE ESPAÑA
OTTAWA

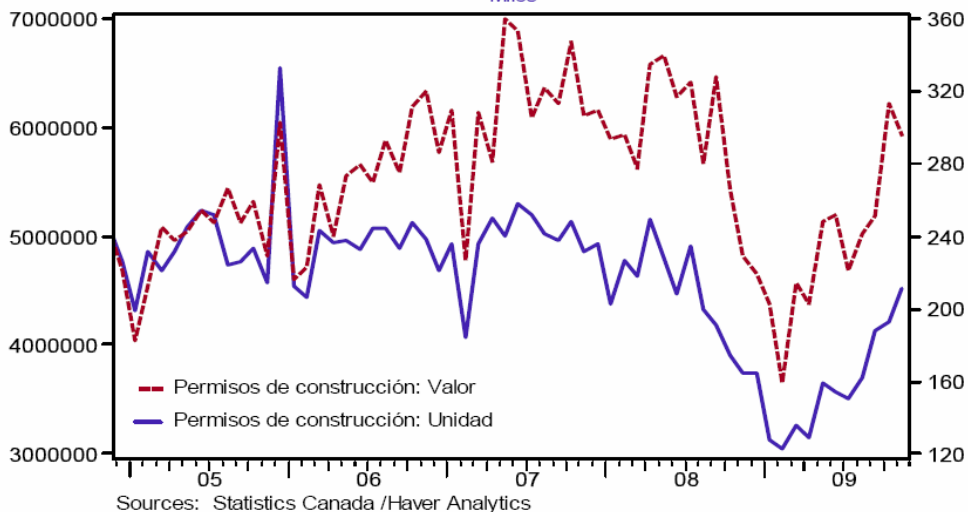




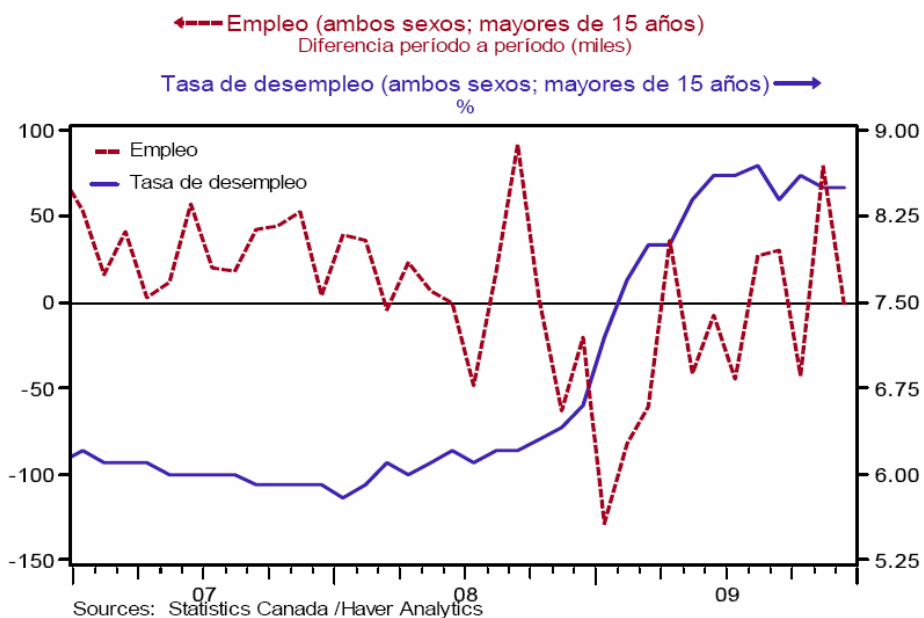
← Índice de asequibilidad de la vivienda
Aprobación de hipotecas: residencias existentes (% , año a año) →
Aprobación de hipotecas: residencias nuevas (% , año a año) →

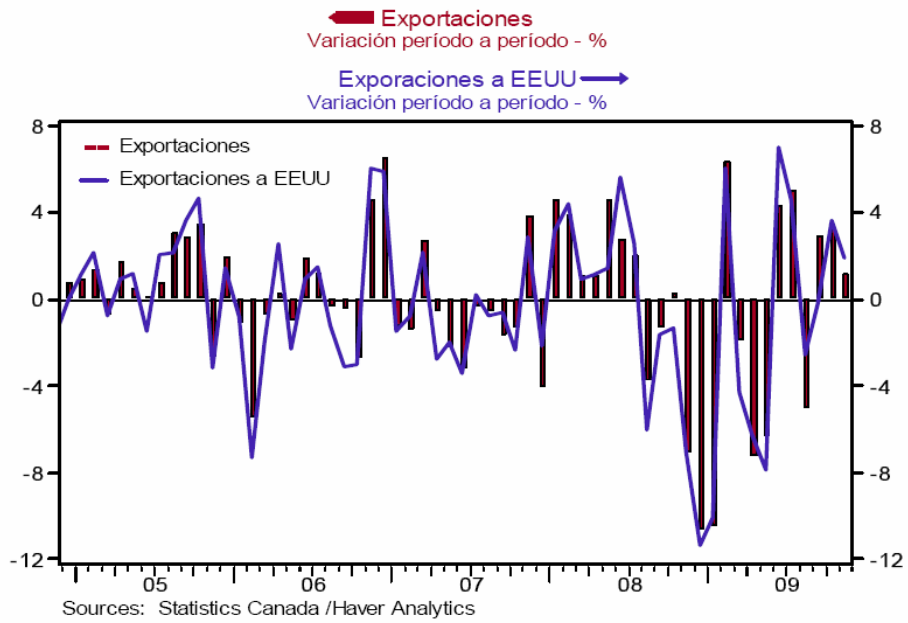


← Permisos de construcción: Total
Miles \$CAD
Permisos de construcción: Unidades →
Miles

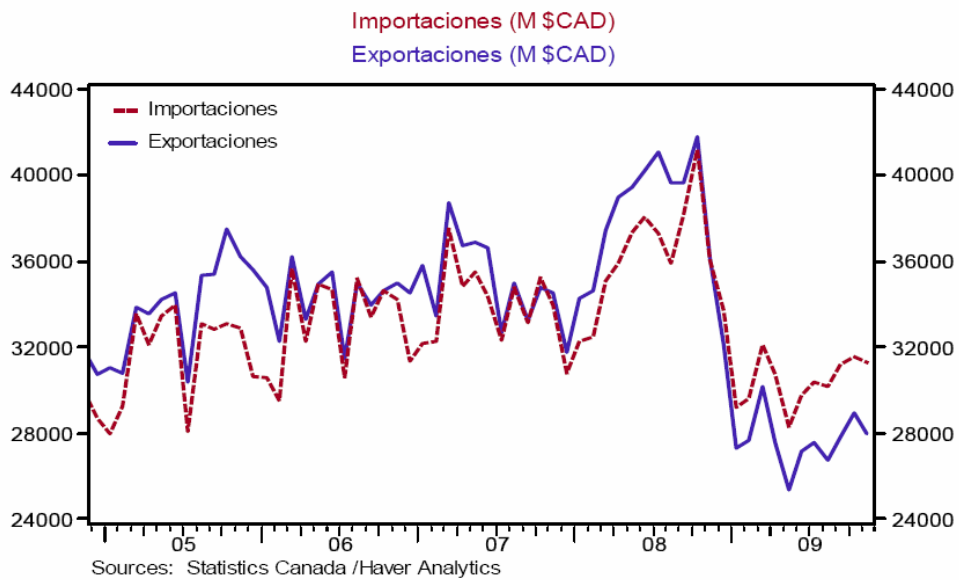


OFICINA ECONÓMICA Y
COMERCIAL DE ESPAÑA
OTTAWA



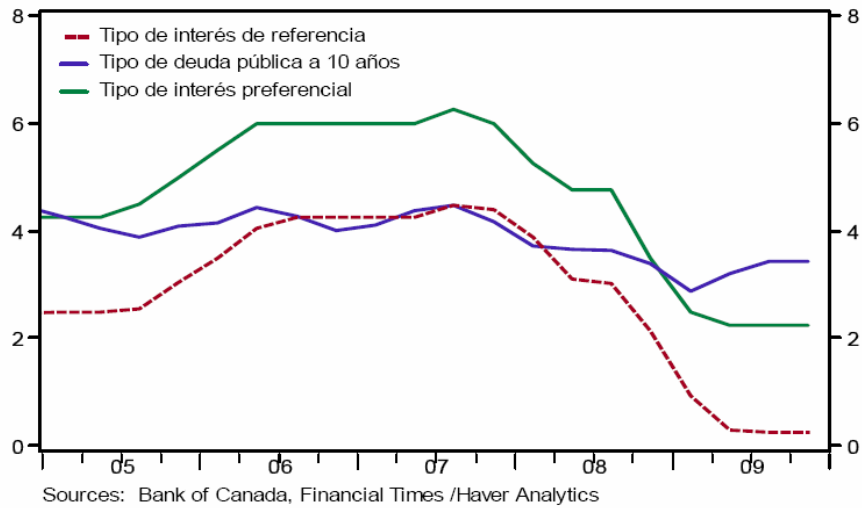


Balanza Comercial

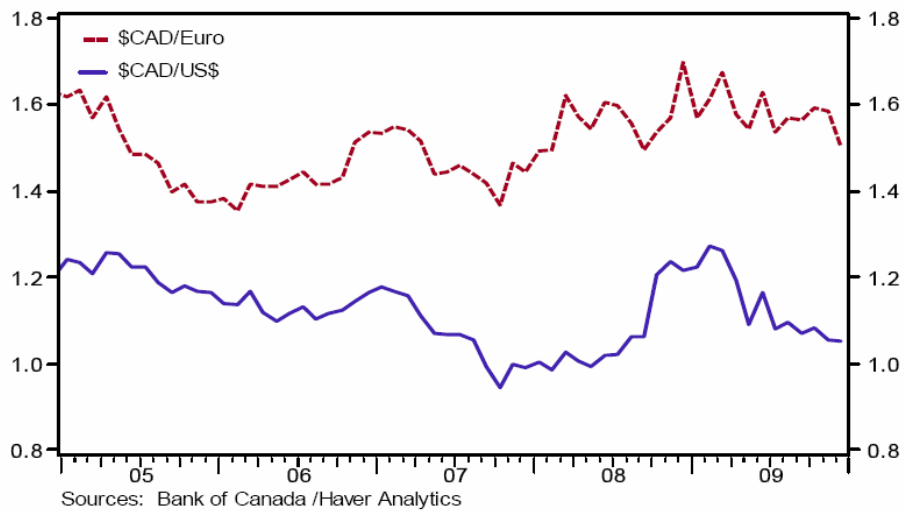


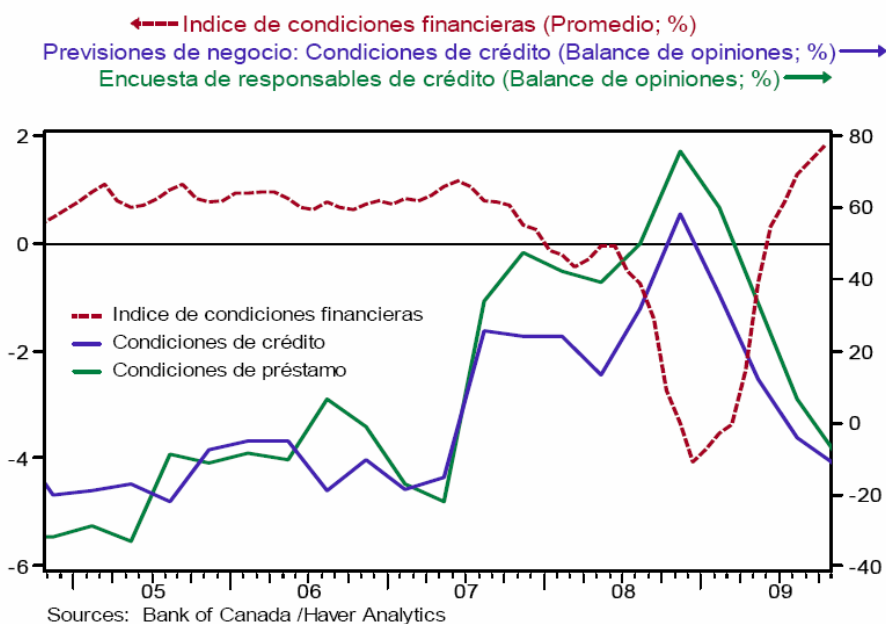


Tipo de interés de referencia (%)
Tipo de deuda pública a 10 años (%)
Tipo de interés preferencial (%)



Tipo de Cambio
\$CAD/Euro: Cierre
\$CAD/US\$: Cierre





5,6

⁵ El índice de condiciones financieras (Financial Conditions Index) está basado en una ponderación de variables financieras. Los movimientos a la baja reflejan un endurecimiento de las condiciones financieras, los movimientos al alza, una relajación. El nivel del FCI se mide en relación a la media de las condiciones financieras sobre los últimos diez años, por lo que un índice negativo refleja que las condiciones actuales son peores que las que han imperado sobre los diez años anteriores. El índice se mide también en desviaciones estándar, por lo que un valor como el actual de 1,76 del índice (dada la relación entre desviación estándar e intervalos de confianza de una distribución normal) refleja que las condiciones financieras son mejores que sobre el 96%, aproximadamente, de los periodos anteriores. Un valor cercano a -4, como el del mínimo de diciembre, refleja que las condiciones financieras eran en ese momento peores que durante el 99,99% de los periodos anteriores.

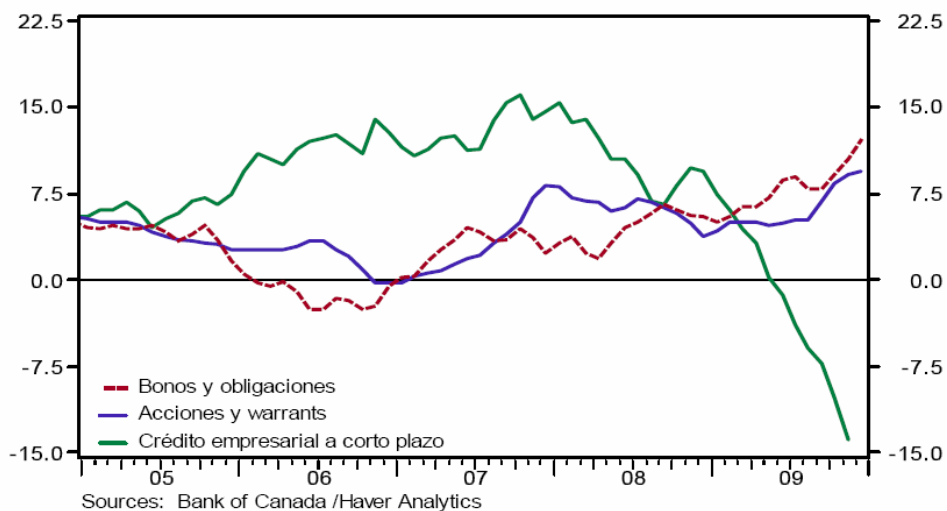
⁶ Un saldo negativo de opiniones de las encuestas del Banco de Canadá sobre previsiones de negocio y a responsables de crédito indica una relajación de las condiciones de crédito.



Otros créditos a las empresas: Bonos y obligaciones (año a año; %)

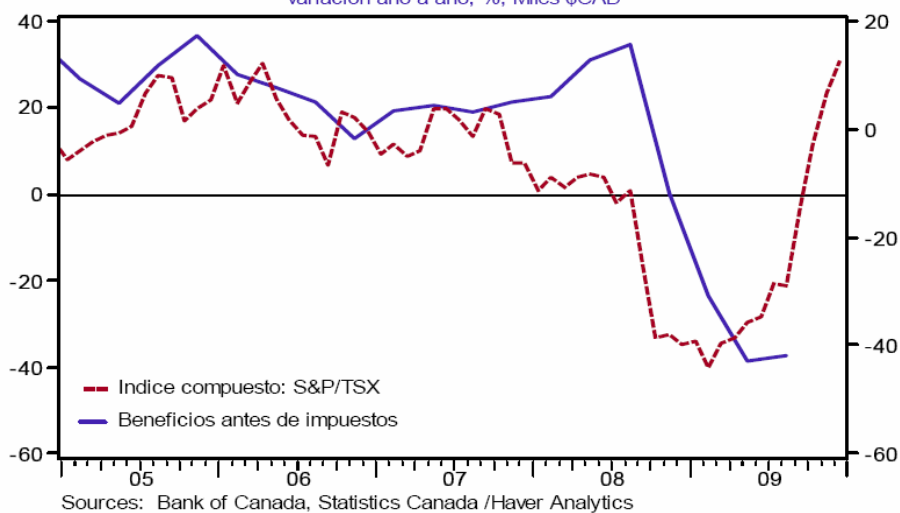
Otros créditos a las empresas: Acciones y warrants (año a año; %)

Crédito empresarial a corto plazo (año a año; %)



Indice compuesto: S&P/TSX
variación año a año; %; 1975=1000

Beneficios antes de impuestos
variación año a año; %; Miles \$CAD

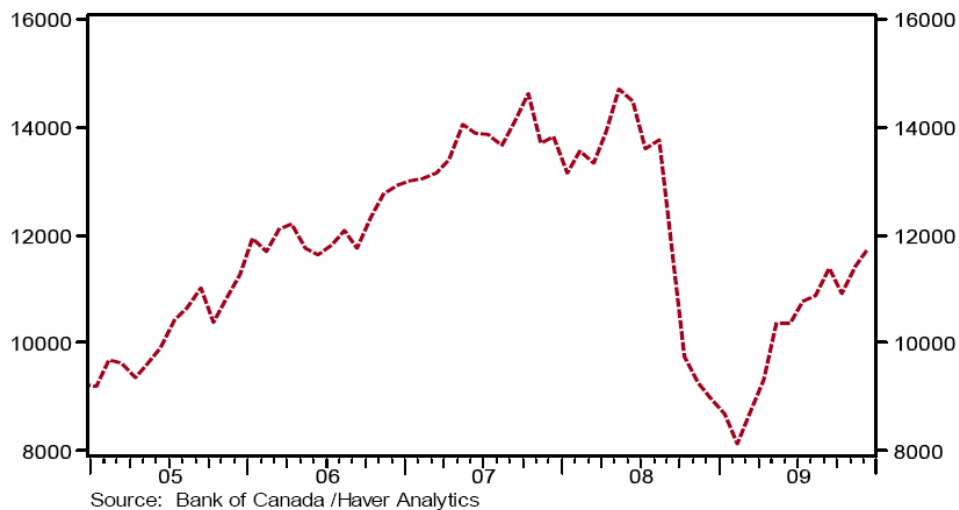


OFICINA ECONÓMICA Y
COMERCIAL DE ESPAÑA
OTTAWA



Indice compuesto: S&P/TSX: Cierre

1975=1000



Predicciones Banco de Canadá

Inflación subyacente (año a año; variación %)
Inflación (año a año; variación %)
PIB Real (trimestre a trimestre; variación %)

