

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 446, 11 de Agosto de 2008

AL INSTANTE

CANADA: ENFRENTANDO LAS TURBULENCIAS ECONÓMICAS CON RELATIVA SOLIDEZ

Canadá es una de las economías desarrolladas que ha mostrado el crecimiento más robusto durante los últimos quince años. El notable descenso del desempleo, junto con la evolución favorable de los términos de intercambio, sumada a la expansión de la capacidad productiva, debido a la mayor incorporación de la mujer y de otros sectores a la fuerza de trabajo, han contribuido al fortalecimiento de la economía canadiense y a la mejora del bienestar de sus habitantes.

Sin embargo, las turbulencias financieras que han impactado a los mercados mundiales y la difícil situación económica por la que atraviesa Estados Unidos, su principal socio económico, han tenido efectos perjudiciales sobre su tasa de crecimiento del PIB, durante la primera mitad del 2008, y se espera que continúen ejerciendo presiones negativas hasta mediados del 2009, cuando las perturbaciones del mercado ya deberían estar calmadas.

El Banco de Canadá, la autoridad monetaria del país, reconoce en su reciente informe de política monetaria que la economía canadiense está siendo

afectada principalmente por el debilitamiento norteamericano, las actuales turbulencias en los mercados financieros globales y los crecientes precios de la energía y otros *commodities*.

Los dos primeros han evolucionado de una manera relativamente cercana a las expectativas de la autoridad monetaria, mientras que la inesperada y pronunciada alza de los precios de los *commodities* durante los últimos meses ha alterado las proyecciones de crecimiento de la inflación del Banco de Canadá.

Mientras la desaceleración económica mundial y las turbulencias financieras evidentemente han provocado efectos negativos sobre la economía canadiense y continuarán afectando las proyecciones para el futuro cercano, el aumento de los precios de los *commodities*, si bien ha provocado presiones inflacionarias, también ha beneficiado a la economía, debido al aumento de los precios de los productos que Canadá exporta y a la mejoría de los términos de intercambio, aunque el efecto combinado de los tres

fenómenos, dadas las cifras de crecimiento, han sido perjudiciales para el país.

Durante el primer trimestre de 2008, el crecimiento anual de la economía fue sólo de un 0,3%, muy por debajo de las proyecciones de la autoridad monetaria en abril, que anticipaban un 1% de crecimiento anual. Sin embargo, el Ingreso Interno Bruto Real (GDI), que mide el poder de compra de los ingresos totales generados por la economía, incluyendo las ganancias o pérdidas por variación en los términos de intercambio, creció un 2,4% anual.

Las exportaciones se han contraído durante los últimos meses, principalmente debido a la apreciación que ha sufrido el dólar canadiense, a la desaceleración económica mundial, y específicamente al difícil momento por el que atraviesa Estados Unidos, uno de los principales socios comerciales de Canadá, que en el año 2007 recibió el 77% del total de exportaciones del país.

Durante el primer trimestre de 2008, las exportaciones cayeron un 4,1% anual, continuando el crecimiento negativo de las exportaciones que comenzó durante el tercer trimestre de 2007, junto con el estallido de la crisis hipotecaria en Estados Unidos. Sin embargo, la caída de las exportaciones ha sido compensada por una reducción mayor de las importaciones durante el trimestre, arrojando un saldo de balanza comercial positivo.

Las importaciones, que hacia finales del 2007 habían acelerado su crecimiento debido a la apreciación de la moneda canadiense, abaratando el precio de los productos importados, cayeron durante

el primer trimestre de 2008, por la menor acumulación de inventarios durante este trimestre. Las importaciones disminuyeron su tasa de crecimiento en un 10% anual, un cambio abrupto con respecto al último trimestre de 2007, en el que las importaciones crecieron un 8,6% anual.

La caída de las exportaciones compensó los efectos positivos sobre el crecimiento del PIB que tuvo el robusto aumento de la demanda interna durante el último trimestre de 2007.

Durante el primer trimestre de 2008, sin embargo, el crecimiento de la demanda interna se debilitó, debido al menor gasto en consumo por parte de los hogares, debilitando de esta manera la tasa de crecimiento económico durante este trimestre.

El crecimiento del PIB también se debilitó debido a la menor acumulación de inventarios, que creció por debajo de las expectativas.

Según el Banco de Canadá, la economía de ese país ha estado operando por debajo de su capacidad productiva durante el segundo trimestre de 2008, lo que podría ayudar a reducir las presiones inflacionarias generadas por la falta de capacidad productiva.

Las condiciones de crédito en el mercado canadiense, al igual que en el resto del mundo, continúan débiles, aunque en comparación con el resto de las economías mundiales, este parece relativamente más fortalecido: el diferencial entre las tasas de interés de corto plazo y la tasa esperada de referencia se ha reducido durante el transcurso del 2008, y permanece por

debajo del diferencial observado en otras economías desarrolladas.

Además, el crecimiento del crédito a los hogares continúa fuerte, gracias a las mejoras en los salarios reales y en los indicadores de empleo, aunque se espera que se suavice durante los próximos meses. El crédito en el sector empresarial, por su parte, se ha desacelerado durante los últimos meses, debido al debilitamiento del crecimiento económico.

INFLACIÓN

La inflación, durante el último mes, experimentó su alza más pronunciada desde septiembre del año 2005, creciendo de un 2,2% en doce meses en mayo a un 3,1% en junio, sobrepasando el límite superior de la meta inflacionaria de la autoridad monetaria, situada entre un 1% y un 3%, con un 2% como punto medio. Sin embargo, el Banco de Canadá utiliza como guía la medida de la inflación subyacente, que excluye las ocho categorías de bienes de precios más volátiles, incluidos los combustibles y los costos de intereses hipotecarios. Durante junio creció un 1,5% en comparación con el mismo mes del año anterior, al igual que en el mes de mayo.

El aumento de la inflación se debe principalmente a la aguda alza de los precios de los combustibles, que crecieron un 26,9% anual en junio, más de diez puntos porcentuales por sobre el 15% de crecimiento anual de los precios de los combustibles reportado durante el mes anterior.

Otros ítem que produjeron presiones inflacionarias fueron el costo de los intereses hipotecarios, que creció un

9%, los alimentos comprados en tiendas, cuyos precios aumentaron un 3% anual y, dentro de esta categoría, los productos de panadería, un 12,3%. El transporte aéreo experimentó un alza de un 14,3% anual en sus precios, la mayor desde el año 2002.

En el corto plazo, la autoridad monetaria considera que el aumento de los precios de los combustibles y otros *commodities* continuará ejerciendo presión sobre la inflación total, que llegaría a su máximo durante el primer trimestre de 2009, con un 4,3% anual. Acorde con lo anterior, la autoridad monetaria decidió mantener la tasa de interés overnight en un 3%, durante su última reunión de política monetaria, después de haber realizado recortes de tasas en cuatro ocasiones desde octubre del año pasado, cuando la tasa de referencia estaba establecida en 4,5%.

Sin embargo, la autoridad espera que la inflación total y subyacente llegue al 2% de meta hacia fines del 2009, asumiendo que los precios de la energía se estabilizarán y el de los *commodities* que no son energía caerán un 15%, hacia mediados del 2010.

Además, considerando distintas mediciones de las expectativas de inflación, el Banco de Canadá estima que las expectativas de inflación están “bien ancladas” a la meta del 2% de inflación.

Aunque el Banco de Canadá sigue calificando su política monetaria como acomodativa, la mantención de la tasa de interés demuestra preocupación por las presiones inflacionarias que está experimentando la economía canadiense. Considerando que es

probable que la situación económica en Estados Unidos se establezca hacia mediados del 2009, retornando a su crecimiento del PIB de tendencia, y que consecuentemente la Fed debería abandonar paulatinamente su actual política acomodaticia, es esperable que el Banco de Canadá dé un giro progresivo a su actual política monetaria, tendiente a privilegiar el crecimiento económico para enfocarse con mayor decisión en el objetivo inflacionario, lo que implicaría futuras alzas a la tasa de referencia durante los próximos tres semestres.

CONCLUSIONES Y PROYECCIONES

El crecimiento del PIB canadiense, durante el primer trimestre de 2008, fue sólo de un 0,3% anual, muy por debajo de las expectativas del mercado. El difícil momento por el que está pasando la economía estadounidense, que ha reducido fuertemente su tasa de crecimiento económico como consecuencia de la crisis de crédito hipotecario de alto riesgo, ha afectado el nivel de exportaciones de esta economía, sobrepasando los efectos positivos del crecimiento de la demanda interna, y afectando las condiciones de crédito en el mercado financiero local.

Se espera que el crecimiento económico de Canadá sea moderado para este año, dado el escenario de debilitamiento económico mundial, aunque hacia el 2009 el crecimiento económico debería repuntar hasta llegar al 3% de crecimiento.

Este debería estar apoyado en el aumento de la demanda interna, que debería fortalecer su crecimiento gracias a las mejoras en la economía interna

derivadas del fortalecimiento de los términos de intercambio, que se traducen en mayores utilidades corporativas y mayores ingresos para las arcas fiscales, mejoras en los salarios y mayor crecimiento de las inversiones.

El deterioro de las exportaciones continuará siendo un factor importante que afectará el desempeño económico de esta economía, aunque la suavización de la crisis y la gradual recuperación de la economía en Estados Unidos durante los próximos dos años deberían aliviar esta presión a la baja sobre el crecimiento.

La inflación, en el corto plazo, experimentará un alza por sobre la meta de inflación del Banco de Canadá. De acuerdo a las proyecciones de este organismo, durante el tercer trimestre de 2008 la inflación llegaría a un 3,8% anual, mientras que el cuarto trimestre alcanzaría un 4,1%. Sin embargo, se espera que hacia la segunda mitad del 2009 se alcance el nivel de inflación meta de 2%, en la medida que los precios de la energía se estabilicen y los de otros *commodities* tiendan a caer.

Enfrentar el alza de la inflación actual, las turbulencias financieras en los mercados mundiales y la desaceleración económica de Estados Unidos, su principal socio comercial, parecen ser los principales desafíos de corto plazo para la economía canadiense.

Un reciente informe del Banco Mundial identifica, además, tres grandes desafíos para la economía canadiense en el mediano y largo plazo: el manejo sustentable del cambio estructural provocado por la variación favorable de

los términos de intercambio, el envejecimiento de la población y el desafío que significa para las finanzas públicas la mantención de los estándares de vida de esta porción de la

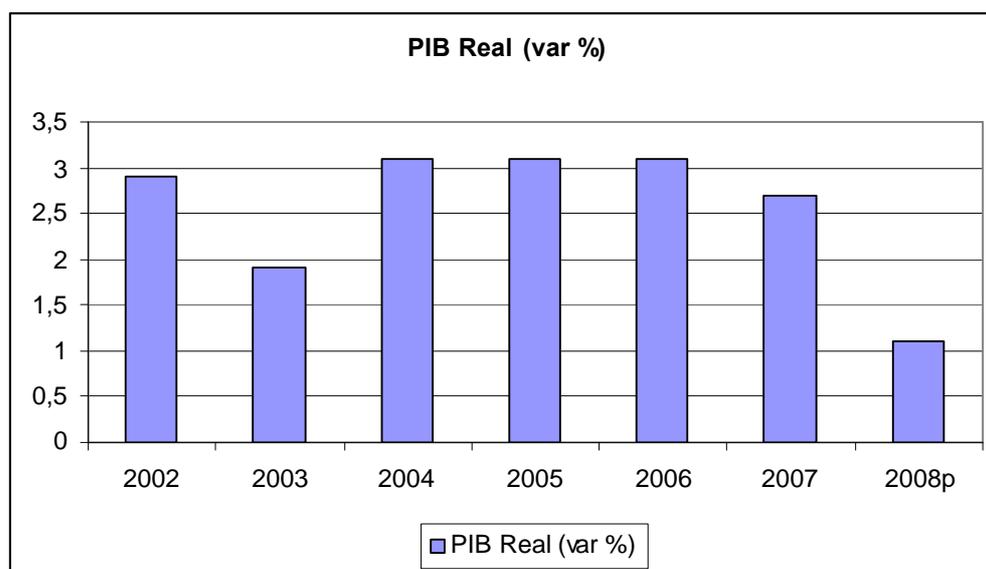
población, y los desafío del cambio climático, que deberá moverse hacia formas de producción más sustentables en el tiempo, especialmente en el sector energía ►

Cuadro N°1
Índices Económicos de Canadá

	2004	2005	2006	2007	2008p
PIB Real (var %)	3,1	3,1	3,1	2,7	1,1
Demanda Interna (var %)	4,1	4,5	4,8	4,2	3,5
Consumo Privado (var %)	3,4	3,8	4,3	4,5	3,5
Inversión (% PIB)	20,7	21,7	22,5	22,8	23,4
Exportaciones (var %)	4,8	2,2	0,6	1,0	-4,6
Importaciones (var %)	8,3	7,5	4,6	5,5	1,3
Cuenta Corriente (% del PIB)	2,3	2,0	1,4	0,9	1,1
Inflación (var %)	1,90	2,20	2,00	2,20	1,8
Balance Fiscal (% del PIB)	0,8	1,6	1,0	1,0	0,1

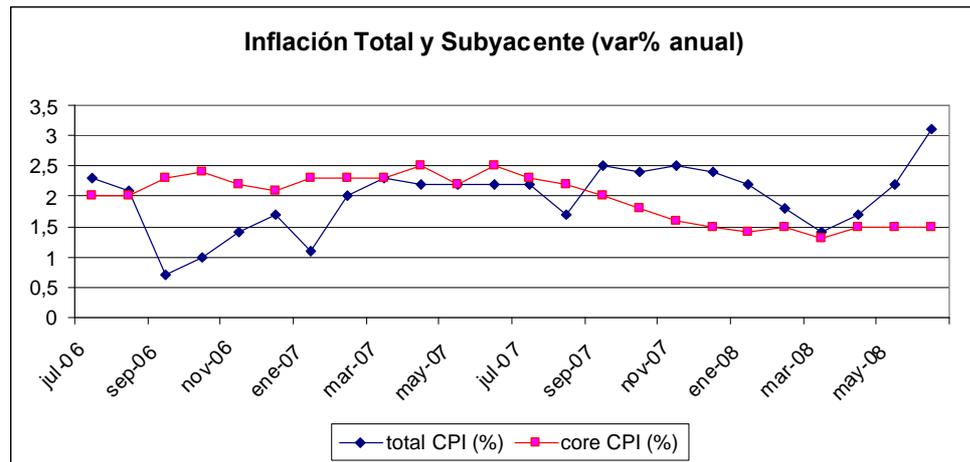
Fuentes: JP Morgan y FMI

Gráfico N°1
Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: JP Morgan

Gráfico N°2
Inflación Total y Subyacente
(var % anual)



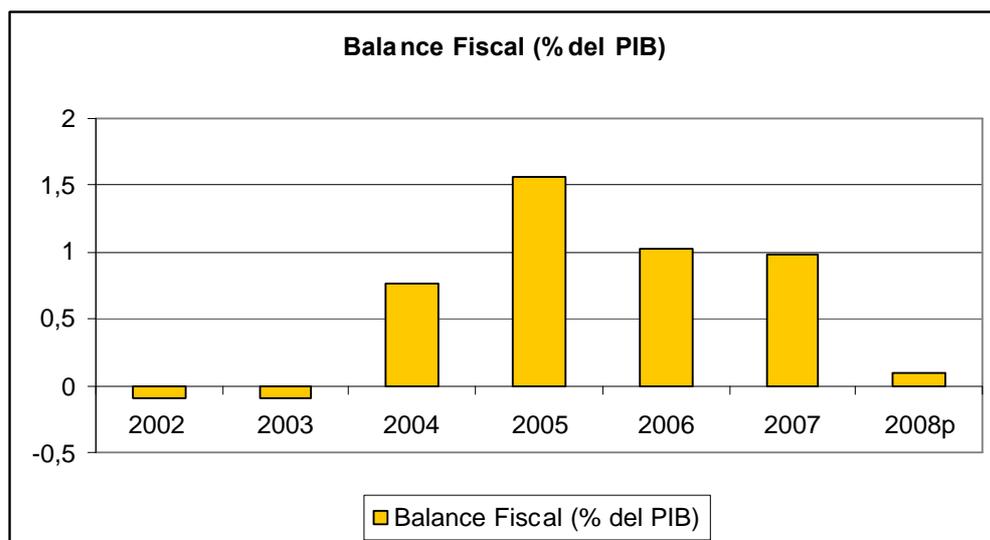
Fuente: Banco de Canadá

Cuadro N°2
Tasa de Referencia
(overnight funding rate)

	25-jul-08	sep 08	dic 08	mar 09	jun 09	dic 09
Tasa de referencia	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,75

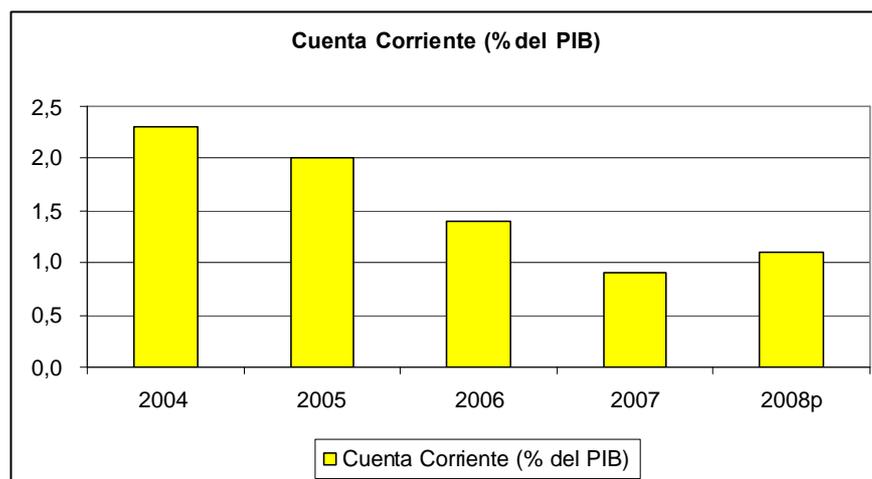
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°3
Balance Fiscal (% del PIB)



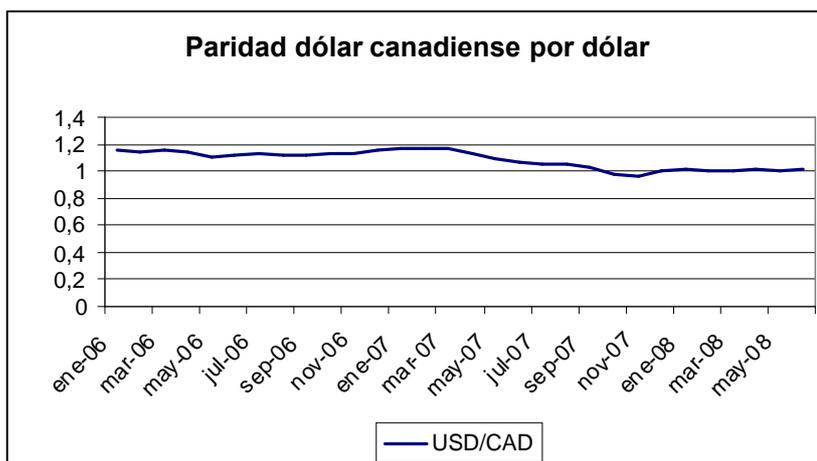
Fuente: FMI

Gráfico N°4
Cuenta Corriente (% del PIB)



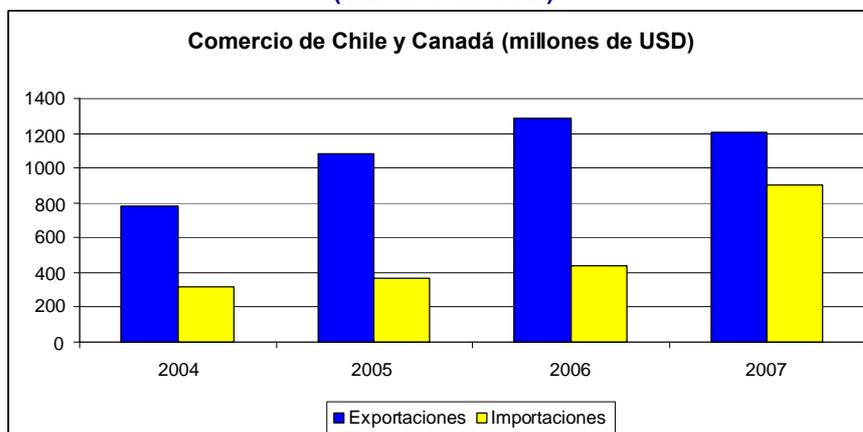
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°5
Tipo de Cambio
Paridad dólar canadiense por dólar (promedios mensuales)



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°6
Comercio Canadá y Chile
(millones de USD)



Fuente: Banco Central de Chile