

# Observatorio Económico

## Canadá

### PIB mensual canadiense por sector: informe mensual de coyuntura

30 de abril de 2012  
Análisis Económico

EEUU

Jeffrey Owen Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

Boyd Nash-Stacey  
boyd.nash-stacey@bbvacompass.com

- El PIB de Canadá por industria de febrero sorprendió negativamente, al experimentar una bajada de 0.2% mensual (consenso: 0.2%). Una gran parte de la corrección a la baja estuvo vinculada a los descensos en la producción de las minas de potasa y de níquel (minería, petróleo y gas), a un invierno inusualmente cálido (servicios públicos), al descenso en la producción de productos químicos y productos de goma (producción manufacturera) y a una disminución en las actividades de soporte al transporte
- La desaceleración de febrero sugiere que el crecimiento en el 1T12 se situará muy por debajo de las expectativas del Bank of China y por debajo de las expectativas del mercado. A partir de ahora, sería necesario un crecimiento mensual de 1.0% o anual de 2.5% para estar en línea con las expectativas trimestrales del Bank of China en relación con el PIB. Para nosotros, esta versión sugiere posibles debilidades estructurales y una mayor desviación negativa respecto a la que se anticipó con anterioridad. De esta manera, esperamos que en el 1T12 el crecimiento t/t se sitúe por debajo de 2.0%. Asimismo, dada la marcada corrección a la baja y el aumento de la probabilidad de que se produzca una continuada brecha en la productividad, reafirmamos nuestra previsión de que no aumenten las tasas de interés antes de 2013.

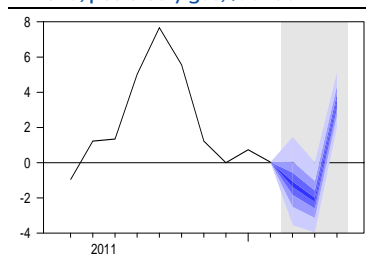
#### Datos recientes

Los datos del PIB por industria de febrero sorprendieron por la bajada que se produjo en categorías que habían contribuido en forma positiva a la economía canadiense. Por ejemplo, la producción manufacturera cayó en términos mensuales por primera vez desde agosto de 2011. Asimismo, la minería, que había contribuido positivamente al crecimiento en el 4T11 y a comienzos de 2012, cayó 7.0% en términos mensuales. Las actividades de soporte al transporte también mostraron una inusual debilidad dadas sus recientes tendencias. Sin embargo, el sector de la construcción siguió mostrándose fuerte con un crecimiento del 0.5% mensual.

#### Próximas tendencias

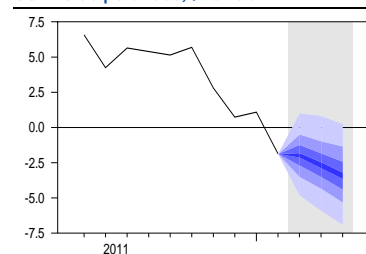
Dado que la mayor parte de la corrección a la baja se debió a ceses temporales de ciertas actividades específicas tales como la minería y las manufacturas, resulta difícil declarar que la caída de febrero constituye una tendencia. No obstante, existen ciertas debilidades estructurales que resultan preocupantes. En primer término, las distorsiones en el precio del crudo parecen haber tenido efectos reales en febrero, al tiempo que disminuyeron las prospecciones. En segundo lugar, el colapso del precio del gas natural ha supuesto la desaceleración de las prospecciones y la expansión de los niveles de almacenamiento. Por último, las distorsiones en el precio de la energía parecen haber impactado en las actividades de producción manufacturera y en las actividades de soporte.

Gráfica 1  
Minería, petróleo y gas, % anual



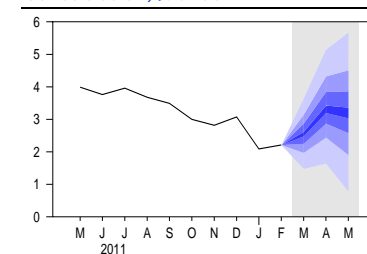
Fuente: BBVA Research

Gráfica 2  
Servicios públicos, % anual



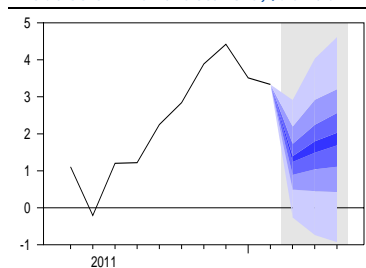
Fuente: BBVA Research

Gráfica 3  
Construcción, % anual



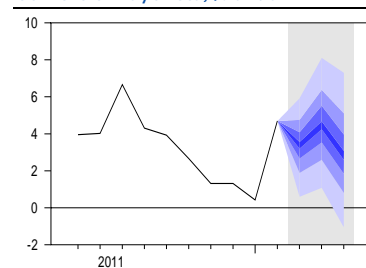
Fuente: BBVA Research

Gráfica 4  
Producción manufacturera, % anual



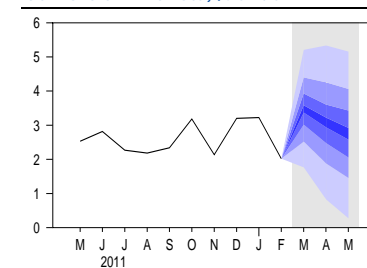
Fuente: BBVA Research

Gráfica 5  
Comercio mayorista, % anual



Fuente: BBVA Research

Gráfica 6  
Comercio minorista, % anual

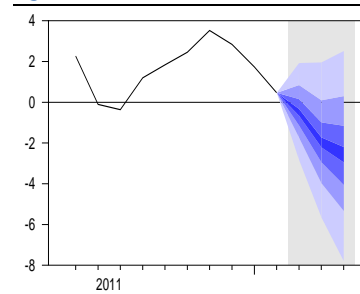


Fuente: BBVA Research

### Aportaciones al crecimiento

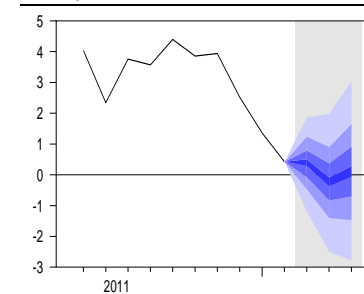
La fuerte contracción en la producción manufacturera contribuyó en gran medida a la caída mensual. En términos de contribución, la caída de febrero en la producción manufacturera redujo la producción mensual en 0.15 pp mientras que las actividades financieras sumaron 0.08 pp. Asimismo, la construcción contribuyó positivamente al crecimiento (0.03 pp). Otras industrias destacables fueron los servicios públicos que continuaron contribuyendo negativamente al crecimiento (0.05 pp), los transportes que redujeron la producción en un 0.04 pp y el comercio mayorista, que añadió un 0.09 pp al crecimiento.

Gráfica 7  
Agricultura, % a/a



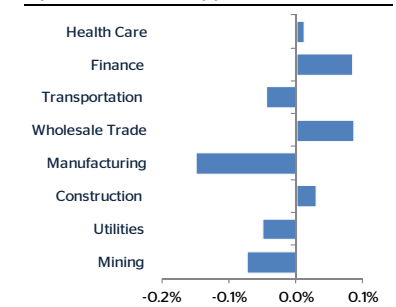
Fuente: BBVA Research

Gráfica 8  
Transporte, % a/a



Fuente: BBVA Research

Gráfica 9  
Aportación al PIB, (pp)



Fuente: Statistics Canada

### Conclusión

Es probable que exista un consenso en lo que respecta a la existencia de un cambio en el PIB de febrero. En las últimas semanas, los mercados dirigieron la comunicación del Bank of China sugiriendo que podrían producirse ajustes de las tasas de interés incluso antes del final del verano. Este cambio en la comunicación también se manifestó en lo que respecta a una previsión del 2.7%, 2.3% y 2.5% de crecimiento anual para los trimestres que van del 1T12 al 3T12, respectivamente. Ahora, tras la recepción de estas previsiones del PIB, cabe afirmar que un crecimiento del 2.7% es estadísticamente improbable y que, por tanto, es posible que el crecimiento resulte al menos 0.5% pp menor que el que determina la previsión más reciente correspondiente al 1T12 efectuada por el banco. Por otro lado, los escenarios de riesgo a la baja del Bank of China, específicamente en lo que respecta a precios ineficientes de la energía, parecen afectar a la actividad real. En conclusión, las recientes previsiones prácticamente garantizan que el PIB correspondiente al 1T12 se situará por debajo de las expectativas del Bank of China y, de esta manera, los futuros sobre tasas de interés volverán sobre sus pasos en lo que a ganancias se refiere.

Gráfica 4  
Desviaciones del modelo

	Agriculture	Mining	Utilities	Construction	Manufacturing	Goods-Producing	Wholesale Trade	Retail Trade	Transportation	Information	Financial	Other	Services-Producing	Total
Deviation	-1.3	-0.7	-3.0	0.1	-0.2	-0.6	4.3	-1.2	-0.9	-0.2	0.2	-0.1	0.2	0.0
2M Prev	2.8	0.0	0.7	3.1	4.4	2.9	1.3	3.2	2.5	0.1	2.1	1.3	1.7	2.1
1M Prev	1.7	0.7	1.1	2.1	3.5	2.4	0.4	3.2	1.4	0.3	1.8	1.4	1.5	1.8
Actual	0.5	0.0	-1.9	2.2	3.3	1.8	4.7	2.0	0.4	0.1	2.0	1.3	1.7	1.8
Predicted	1.7	0.7	1.1	2.1	3.5	2.4	0.4	3.2	1.4	0.3	1.8	1.4	1.5	1.8
Next	-0.5	-1.2	-2.0	2.5	1.3	0.7	3.3	3.5	0.4	0.5	2.5	1.5	2.0	1.6

Note: "Goods-Producing" represents the sum of the individual components, not the official goods-producing headline series. We estimate a ±0.2% statistical discrepancy to total YoY

Fuente: BBVA Research