

Oferta y Demanda Agregadas, 2014-IV

Mensajes Importantes:

- El nuevo equilibrio de la economía mexicana entre la oferta y demanda agregadas se genera con un crecimiento en el último trimestre de 2014 de **+4.0% real anual**. Con ello, ambos componentes avanzan en el acumulado respecto a 2013 **+3.0% en términos reales**.
- En el comparativo trimestral desestacionalizado, tanto el segmento importador como el exportador de la economía fueron los más dinámicos durante todo 2014, generando cada uno avances en 2014-IV de **+3.8% y +3.53%**, respectivamente.
- En el comparativo anual con cifras originales, por el lado de la oferta las importaciones crecieron **+8.1% real**, mientras el Producto Interno Bruto (PIB) avanzó menguadamente **+2.6%**; por el lado de la demanda, las exportaciones se incrementaron **+10.3% en términos reales**, compensando parcialmente el lento crecimiento tanto del consumo privado (**+2.7%**), como del consumo del gobierno (**+1.9%**).

Durante 2014, el punto de equilibrio entre **la oferta y la demanda agregadas de bienes y servicios** en la economía mexicana, de acuerdo con datos revelados por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), se genera con **un crecimiento acumulado en ambos componentes de +3.0% real** respecto al nivel de equilibrio registrado durante 2013, muy por encima del **+1.7%** de crecimiento real observado en ese año. Este nuevo equilibrio se genera luego de observar durante el último trimestre de 2014 un avance de **4.0%** en términos reales en la oferta y demanda globales (frente al **+1.0%** en 2013-IV).

Con los resultados al cierre de 2014, a partir de un análisis puntual se destaca que **la sobria recuperación en los niveles de crecimiento de la oferta y demanda globales**, no es consecuencia de avances en los más importantes componentes internos de la economía —es decir, en el PIB y/o en el consumo privado—, sino más bien **es el resultado del renovado impulso e injerencia del sector externo de la misma** —durante 2014-IV, las importaciones sumaron 1.4 puntos porcentuales del crecimiento en la oferta agregada, mientras las exportaciones aportaron un punto porcentual de la demanda total—, muestra palpable del nivel de dependencia actual que ésta tiene del exterior; **a pesar de ello y no obstante la importancia de su vínculo económico con el exterior, ni la demanda del interior (i.e., importaciones) como tampoco aquella del exterior (i.e., exportaciones) han sido capaces de alcanzar los niveles promedio en períodos similares previos a 2014, como tampoco ninguna de las dos han sido motores de suficiente dinamismo para el resto de la economía.**

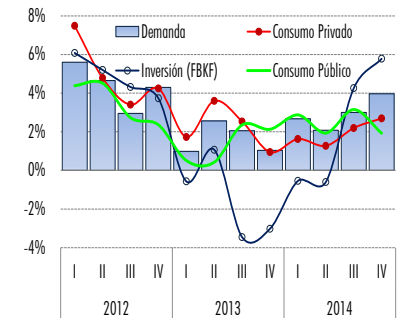
Las implicaciones de lo arriba expuesto pueden ser incluso más interesantes: con exportaciones creciendo más rápido que las importaciones, síntoma típico en períodos de lenta expansión económica, no es difícil explicar los niveles decrecientes en los déficits de cuenta corriente durante 2014 (-29.7 miles de millones de dólares (mmd) en 2013 frente a -26.5 mmd en 2014), pero se traduce en una reducción de la demanda agregada interna de aquellos bienes que se comercian internacionalmente; considerando que en una economía como la mexicana (con un modelo multi-exportador, ahora más allá del petróleo) los bienes comerciables son complemento de los bienes no-comerciables, una menor demanda de los primeros implica menores niveles de producción interna del resto de los bienes (y de la de la actividad económica, en general), además de una caída en los precios relativos entre ambos tipos de bienes, derivando eventualmente en un razonamiento alternativo a la actual depreciación real de nuestra moneda, explicando también el cómo la caída en los precios internacionales del petróleo (un bien esencialmente comerciable) ha golpeado sistemáticamente al tipo de cambio.

Por el lado de la oferta, el avance durante 2014-IV se originó en parte por un moderado crecimiento de **+2.6% real anual en el PIB** (frente al **+1.1%** en 2013-IV) —el PIB abarca

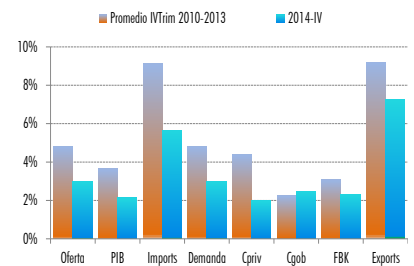
Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguno o algunos emisores(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todos los clientes de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la efectividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de los emisores de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no perciben compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliados con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con los emisores de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directa, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversores Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).

• Luis A. Jaramillo-Mosqueira 5123-2686
ljmosqueira@scotiabank.com.mx

Demanda Agregada por Componentes



Oferta y Demanda Agregadas por Componentes



Estudios Económicos

- Mario Augusto Correa Martínez 5123-2683
- Carlos González Martínez 5123-2685
- Luis Armando Jaramillo-Mosqueira 5123-2686
- Silvia González Anaya 5123-2687
- Diana Gabriela Montiel Mirasol 5123-0000 ext. 36760

cerca del 75% de los bienes y servicios totales ofrecidos dentro la economía— generando con ello un crecimiento acumulado durante 2014 respecto a 2013 de +2.1% real, a pesar de que su mayor impulso —casi la mitad del avance en el último trimestre— lo recibió por concepto de **las importaciones** que aumentaron decididamente +8.1% real anual (frente al +0.7% en 2013-IV), cifra con la que logra un notable crecimiento acumulado en todo el año de +5.7 en términos reales. **Por el lado de la demanda, el consumo privado** —con poco más del 50% de la demanda total en 2014— logró en 2014-IV un regular crecimiento de +2.7% real anual (frente al +0.9% en 2013-IV), mientras que el **consumo de gobierno** disminuyó sensiblemente su crecimiento a +1.9% (frente al +2.1% en 2013-IV), no obstante **las exportaciones —básicamente el motor de la demanda—** crecieron en +10.3% (frente al +4.8% en 2013-IV), así como también lo hizo **la formación bruta de capital** que aumentó +5.8% (frente al -3.0% en 2013-IV). En el acumulado de 2014, las exportaciones acumularon un crecimiento de +7.3% real, el consumo privado +2.0%, la formación bruta de capital +2.3% y el consumo de gobierno +2.5%, todos respecto al nivel de demanda en 2013.

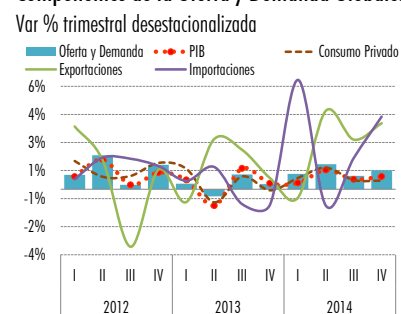
De acuerdo con cifras desestacionalizadas, en el comparativo trimestral ambos componentes de la economía tuvieron aumentos de +1.01% durante el último trimestre de 2014 respecto al trimestre previo cuando crecieron +0.72%. **Por el lado de la oferta** resalta el crecimiento de las importaciones de bienes y servicios de +3.88% (+1.67% en 2014-III) —el segundo mejor crecimiento desde 2011, por lo menos— mientras que el PIB aceleró a +0.68% (+0.53% en 2014-III), ligeramente por encima del avance promedio trimestral en 2014; **por el lado de la demanda**, ésta recibe impulso principalmente de las exportaciones con +3.53% (+2.65% en 2014-III) que, en simbiosis con la formación bruta de capital, no obstante desacelera de +1.75% en 2014-III a +1.40% en 2014-IV, compensa el lento crecimiento en el consumo privado de +0.46% (+0.49% en 2014-III) y la notable caída, además de histórica, en el consumo de gobierno de -0.79% (+2.56% en 2014-III).

Oferta y Demanda Agregadas

	Variación % real anual											
	2013						2014					
	1T	2T	3T	4T	% Part.	Anual	1T	2T	3T	4T	% Part.	Anual
Oferta Agregada	1.0	2.6	2.1	1.0	100.0	1.7	2.7	2.0	3.2	4.0	100.0	3.0
PIB	1.0	1.8	1.6	1.1	75.9	1.4	2.0	1.6	2.2	2.6	75.2	2.1
Importaciones	0.8	5.0	3.5	0.7	24.1	2.5	5.0	3.3	6.0	8.1	24.8	5.7
Demanda Agregada	1.0	2.6	2.1	1.0	100.0	1.7	2.7	2.0	3.2	4.0	100.0	3.0
Consumo Total	1.6	3.1	2.5	1.1	59.7	2.1	1.8	1.4	2.4	2.6	59.1	2.1
Privado	1.7	3.6	2.5	0.9	51.3	2.2	1.6	1.3	2.2	2.7	50.8	2.0
Público	5.1	0.4	2.4	2.1	8.4	1.4	2.9	1.9	3.2	1.9	8.4	2.5
FBKF	-0.6	1.1	-3.5	-3.0	16.3	-1.6	-0.5	-0.7	4.3	5.8	16.2	2.3
Exportaciones	-3.0	1.7	5.1	4.8	24.0	2.2	6.4	5.0	7.1	10.3	25.0	7.3

Fuente: Elaborado por Estudios Económicos de Scotiabank, con datos del INEGI.

Componentes de la Oferta y Demanda Globales



Exportaciones e Importaciones

