

Alicia García-Herrero*
Daniel Navia**
Mario Nigrinis Ospina***

LAS ECONOMÍAS EMERGENTES QUE LIDERARÁN EL CRECIMIENTO. EAGLEs

La mayor importancia relativa que han adquirido los mercados emergentes (ME) tiene profundas y complejas implicaciones sobre el orden mundial. En este momento, la dimensión económica es posiblemente la más fácil de apreciar. De hecho, al analizar los próximos diez años está claro que el crecimiento de la actividad económica se concentrará cada vez más en los ME en general, y más específicamente en un grupo selecto de países denominado, por BBVA Research, como los EAGLEs (acrónimo en inglés de «economías que liderarán el crecimiento mundial»). Con el transcurso del tiempo este cambio conllevará que los ME superen a los mercados desarrollados en términos de tamaño absoluto. Los inversores que deseen anticiparse a esta tendencia no deberían esperar a que ocurra para actuar. Asimismo, los riesgos asociados a este escenario se explican por la mayor incertidumbre que existe, actualmente, a nivel mundial, y no tanto con el tradicional mantra de que «los ME son más arriesgados».

Palabras clave: mercados emergentes, EAGLEs, PIB incremental, producto potencial.

Clasificación JEL: E37, J11, O47, O57.

1. Introducción

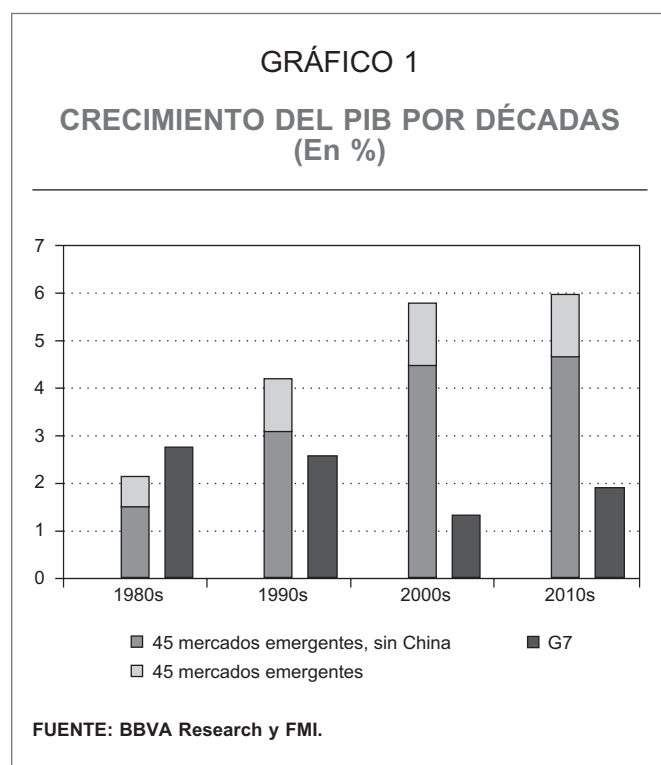
En los últimos años el crecimiento mundial ha experimentado un giro hacia los mercados emergentes (ME). Estas economías, que tiempo atrás fueron considera-

das como periféricas, se han convertido en el eje de la expansión económica a nivel global, y su papel es cada vez más relevante como lo muestra la brecha persistente en las tasas de crecimiento desde los años noventa. De esta manera, hoy en día ningún inversor global puede dejar de sopesar los ME en sus decisiones de inversión. No obstante, a pesar de su mayor relevancia, las implicaciones de este cambio, en los diferentes aspectos de un mundo cada vez más integrado, aún no están claras y se mantiene un debate abierto entre inversores, políticos y público en general.

* Economista Jefe de BBVA Research para Mercados Emergentes.

** Economista Jefe de BBVA Research para el Análisis Transversal de Mercados Emergentes.

*** Economista Principal de BBVA Research para Mercados Emergentes.



En este artículo se pretende abordar la discusión identificando y cuantificando, en el apartado 2, el papel que los ME juegan en la economía global. A partir del concepto de aportación al crecimiento mundial, en el apartado 3 se identifica a un conjunto de países cuya contribución se anticipa que será sustancial en los próximos diez años. Esta agrupación se denominó EAGLEs (*Emerging and Growth-Leading Economies*), la cual hace referencia, en español, a las «economías emergentes que liderarán el crecimiento global». A continuación, en el apartado 4, se presentan las principales ventajas que tiene esta clasificación frente a otras agrupaciones que han sido propuestas en el pasado, y se presenta, en el apartado 5, una lista de candidatos de países que pueden llegar a ser incluidos en la categoría EAGLEs en los próximos años. En el apartado 6 se presenta en detalle el modelo a partir del cual se construyen las previsiones de crecimiento. Después en el apartado 7, se elabora un análisis de robustez de los resultados al compararlos con el desempeño reciente de estas

economías, y se hacen nuevos ejercicios de simulación utilizando otras fuentes de información, al tiempo que se cuantifica el margen de maniobra para un posible descalce en las previsiones. En el apartado 8 figuran las conclusiones.

2. El papel de los mercados emergentes

Los ME¹ han crecido más que las economías industrializadas² y de manera sistemática desde la década de los años noventa (Gráfico 1), desvirtuando la creencia, equivocada, según la cual la creciente importancia de los ME se debe exclusivamente al colapso de las economías desarrolladas tras la gran crisis financiera que estalló en 2007. Es así como su PIB ajustado por poder de paridad adquisitiva (PPA) pasó de representar el 52 por 100 de las economías desarrolladas, en 1991, a 94 por 100, en 2010, y se espera que alcance 137 por 100 en 2020 (Gráfico 2).

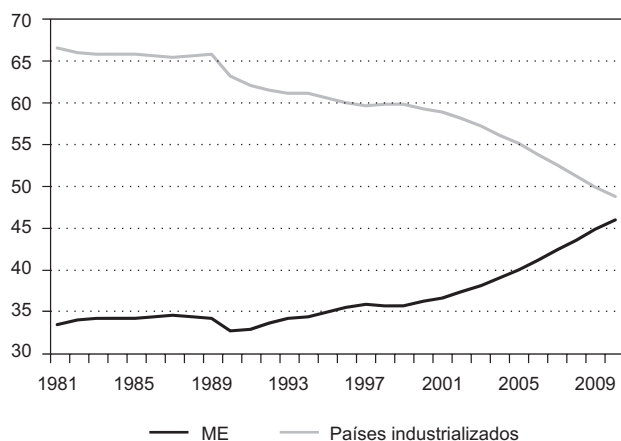
Las previsiones a diez años vista anticipan que el crecimiento de los ME superará al de las economías industrializadas en, aproximadamente, cuatro puntos porcentuales. Esto es coherente con la experiencia de la última década, tras considerar las repercusiones de la crisis financiera. La brecha considera una previsión de crecimiento para las economías industrializadas ligeramente mejor de la que se ha producido durante la última década, tras tener en cuenta el impacto de la crisis (Gráfico 1). Dicho esto, la previsión contempla una desaceleración promedio de las economías desarrolladas de un

¹ Las economías emergentes consideradas son: Argentina, Bahrain, Bangladesh, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, República Checa, Egipto, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Irán, Jordania, Corea del Sur, Kuwait, Latvia, Lituania, Malasia, Mauricio, México, Marruecos, Nigeria, Omán, Pakistán, Perú, Filipinas, Polonia, Qatar, Rumania, Rusia, Eslovaquia, Sudáfrica, Sri Lanka, Sudán, Taiwán, Tailandia, Túnez, Turquía, Ucrania, UAE, Venezuela, Vietnam.

² Las economías industrializadas consideradas son: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chipre, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hong Kong, Islandia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Malta, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, Singapur, Eslovenia, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.

GRÁFICO 2

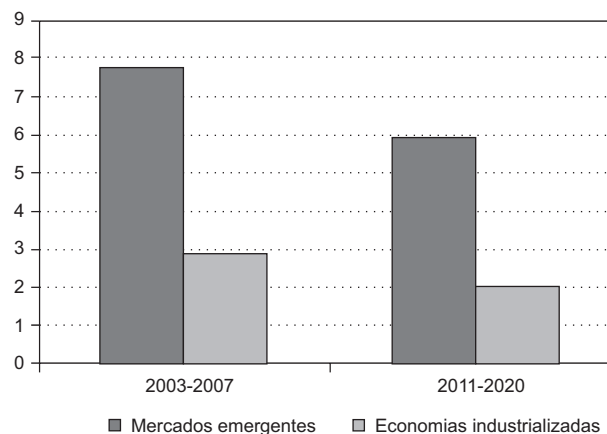
CUOTA DE PARTICIPACIÓN EN EL PIB MUNDIAL AJUSTADO POR PPA: ECONOMÍAS EMERGENTES E INDUSTRIALIZADAS (En %)



FUENTE: BBVA Research y FMI.

GRÁFICO 3

EVOLUCIÓN DEL PIB: COMPARATIVA DE ESTA DÉCADA CON EL PERÍODO DE EXPANSIÓN ANTERIOR (En %)



FUENTE: BBVA Research y FMI.

punto porcentual, en comparación con los máximos cíclicos del crecimiento de 2003-2007. En lo que respecta a los ME, esta reducción se sitúa en torno a un poco menos de dos puntos porcentuales (Gráfico 3).

El impresionante crecimiento de China, sumado a su gran tamaño, es responsable de casi una cuarta parte de la brecha. No obstante, al excluir a China, se prevé que el diferencial de crecimiento seguirá siendo muy sustancial, aproximadamente tres puntos porcentuales. Mientras que China juega, claramente, en su propia liga —y en un futuro previsible parece que solamente India podrá jugar en la misma categoría—, las diferencias de crecimiento entre Brasil, Rusia y los demás ME no son realmente sustanciales. Asimismo, las razones de la brecha en las tasas crecimiento están firmemente asentadas en los fundamentos normales del proceso de crecimiento económico.

3. Presentando a los EAGLES

La combinación de una brecha persistente en las tasas de crecimiento y una convergencia en las magnitudes absolutas del PIB tiene una consecuencia inevitable: la aportación de los ME al crecimiento mundial ha superado continuamente a la de las economías desarrolladas durante los últimos diez años. Los ME, sin China, han conseguido dar al crecimiento mundial un impulso mayor que el del G6 (las economías del G7, excepto EE UU) durante los últimos 12 años. En referencia la década pasada fue la primera vez que los ME lo consiguieron y, para todos los efectos, es una característica que define su ascenso mundial. La creciente importancia de los ME, para el crecimiento global, es fundamental para entender la cambiante faz de la economía mundial y apreciar correctamente sus implicaciones.

Para cuantificar el aporte de los ME al crecimiento mundial e identificar el grupo de economías que lideran ese proceso, el análisis se concentra en la contribución que hace cada uno de estos países a la expansión global. Por definición, la contribución es sencillamente la variación del PIB de un país dividido entre la variación total del PIB mundial. Esta cifra no se basa exclusivamente en el tamaño económico actual (PIB) ni en las tasas de crecimiento previstas, sino más bien en una combinación de las dos. Utilizando una notación simplificada (ya que serían necesarios los promedios para tomar en cuenta los efectos compuestos), la variación del PIB, o «PIB incremental» se define sencillamente:

PIB incremental = magnitud del PIB actual multiplicado por la media prevista de crecimiento en los diez próximos años.

El PIB incremental proporciona un resumen económicamente relevante del peso actual de un país en la economía mundial, y cuán rápidamente se espera que crezca, lo que engloba eficazmente un concepto multidimensional en una única cifra. Sin embargo, las ventajas de utilizar esta variable van más allá de lo puramente conceptual.

En primer lugar, el PIB incremental tiene mucha mayor proyección de futuro que el PIB *per se*, lo que permite una mayor anticipación de las tendencias. El caso de China es un claro ejemplo. China no sobrepasó la media del G7, en términos de PIB ajustado por PPA, hasta el año 2000, pero su aporte al crecimiento mundial era mayor mucho antes de esa fecha, desde aproximadamente 1991.

En segundo lugar, la demanda incremental es más relevante para las nuevas oportunidades de negocio, particularmente desde la perspectiva de la internacionalización de la empresa. Aunque este efecto es difícil de cuantificar, la demanda incremental crea margen para la expansión internacional sin necesidad de luchar contra competidores por los actuales clientes. Considerando los grandes costes fijos de entrada, esto convierte en destinos más interesantes a los mercados con mayores incrementos absolutos de la demanda, especialmente

en el caso de la inversión real (Rafael y Nikolaos, 2003). A medida que el entorno empresarial se hace más competitivo en las economías estancadas, normalmente los inversores pagarán una prima para acceder a las más fáciles y, suponiendo que todo lo demás no varíe, más seguras oportunidades de inversión en las economías en crecimiento. Así, la lánguida actividad económica en el mundo ofrece una prima en aquellos países que crecen más rápidamente, incluso aunque su tamaño todavía no sea tan importante.

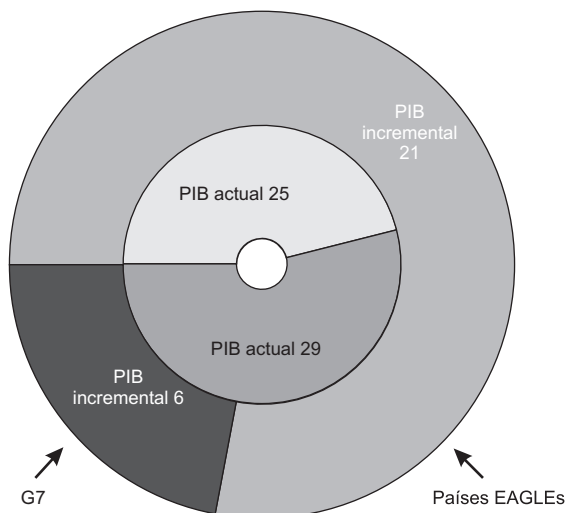
A partir del PIB incremental se han seleccionado los ME más relevantes de la próxima década. El resultado es el grupo EAGLEs (*Emerging and Growth Leading Economies*), las economías emergentes que lideran el crecimiento global. Por definición, se trata de un conjunto que incluye todas las economías emergentes cuya aportación al PIB mundial en los diez próximos años, según las previsiones de BBVA Research, excederá la media del G6. En otras palabras, es el conjunto de países que serán más relevantes en términos de nueva generación de negocios en la próxima década.

Según las previsiones, hay diez países que cumplen los criterios de inclusión, ordenados por su aportación al crecimiento mundial: China, India, Brasil, Indonesia, Corea, Rusia, México, Egipto, Taiwán y Turquía. Para la próxima década se anticipa que el PIB mundial crecerá más de 41 billones de dólares estadounidenses ajustados por PPA (desde aproximadamente 70 billones la década pasada), de los cuales la aportación de los EAGLEs superará el 50 por 100, en tanto que el G7 solamente alcanzará el 14 por 100 (Gráfico 4).

Las tres economías «gigantes» —China, EE UU e India— liderarán el mundo en cuanto a niveles y PIB incremental en los próximos diez años (Gráfico 5). China juega en su propia liga con una aportación esperada al crecimiento de todo el mundo cercana al 30 por 100, equivalente a 12,6 billones de dólares ajustados por PPA, más del doble de todos los países del G7, y 2,4 veces más que la previsión de las otras tres economías de los BRIC. Se prevé que el PIB incremental de India se

GRÁFICO 4

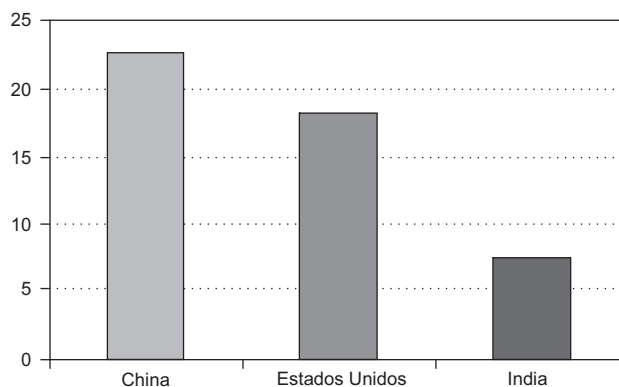
EAGLES Y G7: TAMAÑO Y APORTACIÓN AL CRECIMIENTO MUNDIAL, 2010-2020 (En %)



FUENTE: BBVA Research y FMI.

GRÁFICO 5

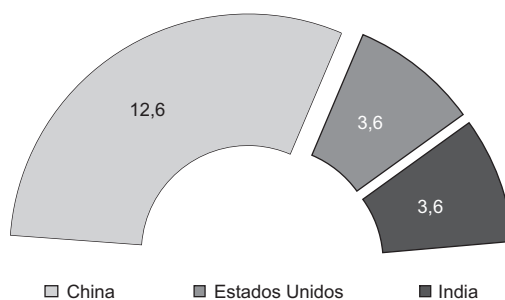
ECONOMÍAS DOMINANTES DE ESTA DÉCADA: PIB EN BILLONES DE DÓLARES, AJUSTADOS POR PPA EN 2020



FUENTE: BBVA Research y FMI.

GRÁFICO 6

ECONOMÍAS DOMINANTES EN ESTA DÉCADA: PIB INCREMENTAL EN BILLONES DE DÓLARES, AJUSTADOS POR PPA ENTRE 2010 Y 2020



FUENTE: BBVA Research y FMI.

equipará con el de EE UU, en torno a un 8,5 por 100 del total, equivalente a 3,6 billones de dólares ajustados por PPA (Gráfico 6).

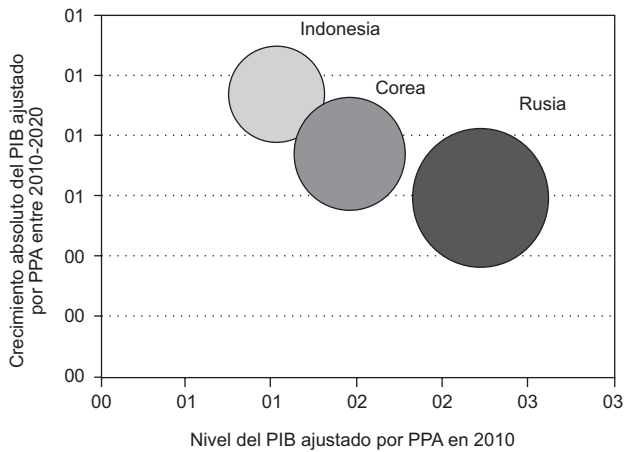
Las previsiones muestran que Indonesia y Corea contribuirán al crecimiento mundial más que Rusia, a pesar de tener un PIB de menor tamaño. Esto es un claro ejemplo que ilustra la necesidad de ir más allá del concepto de los BRIC (Gráfico 7).

Igualmente las previsiones anticipan que en la presente década Brasil tenga una contribución al crecimiento mundial superior a la de Japón. De la misma manera, la aportación de México sería superior a la de Alemania, en tanto que la de Egipto, Turquía y Taiwán superaría la del Reino Unido, Canadá, Francia e Italia. De esta forma, el crecimiento y las oportunidades de negocio en estos mercados emergentes serían más

dinámicas que en las economías desarrolladas más tradicionales (Gráficos 8 y 9).

GRÁFICO 7

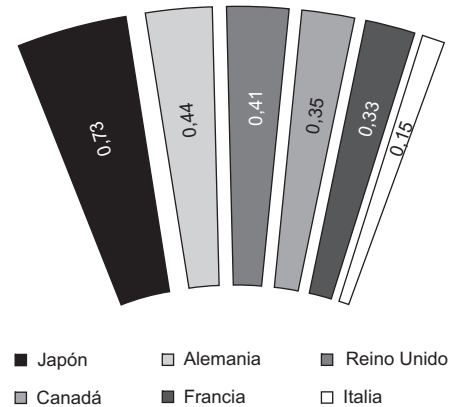
MÁS ALLÁ DE LOS BRIC:
PIB INCREMENTAL Y EN NIVELES
AJUSTADO POR PPA



FUENTE: BBVA Research y FMI.

GRÁFICO 9

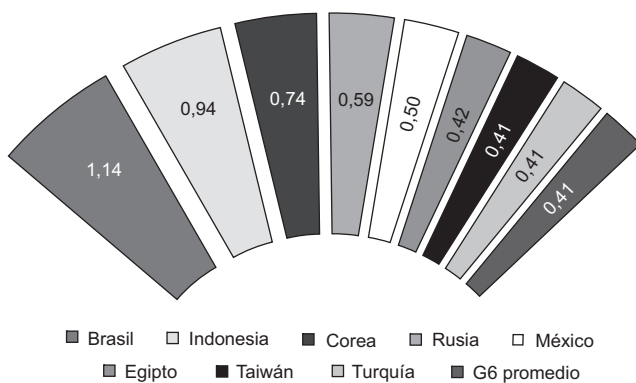
G6: PIB INCREMENTAL EN BILLONES DE
DÓLARES AJUSTADOS POR PPA
PERÍODO ENTRE 2010 Y 2020
(En %)



FUENTE: BBVA Research y FMI.

GRÁFICO 8

LOS DEMÁS EAGLES:
PIB INCREMENTAL
EN BILLONES DE DÓLARES, AJUSTADOS
POR PPA ENTRE 2010 Y 2020
(En %)



FUENTE: BBVA Research y FMI.

4. Características de los EAGLES y ventajas frente a otras agrupaciones

La principal ventaja de la metodología propuesta por BBVA Research para identificar las economías emergentes que liderarán el crecimiento global en los próximos diez años es que está específicamente orientada a ofrecer una guía relevante para los inversores, que se actualiza constantemente y se basa en hechos, no en modas pasajeras (Cuadro 1). En particular:

— EAGLES es un concepto dinámico. Se actualiza cada año, según el desempeño económico y los cambios que se produzcan en las condiciones económicas, tal y como se reflejen en las previsiones de BBVA Research. Otras agrupaciones, tanto de economías emergentes como industrializadas, emplean un concepto estático que les hace perder vigencia, por ejemplo, el caso

CUADRO 1

COMPARATIVA DEL CONCEPTO EAGLES CON OTROS CONCEPTOS ECONÓMICOS

BRIC (GS)		Definición de EAGLE de BBVA		N-11 (GS)		CIVETS (EIU, HSBC)	
✗	Se basa en el tamaño absoluto • Un mayor tamaño no determina necesariamente el potencial de mercado	✓	Se basa en el crecimiento absoluto • Suficientemente grande y además... • Crecimiento suficientemente rápido	✗	Se basa en la población/tamaño del PIB • Incluye economías de elevada población, lo cual no determina necesariamente el potencial del mercado	✗	Se basa en la población joven • Colombia, Indonesia, Vietnam, Egipto, Turquía y Sudáfrica
✗	Concepto estático • No permite anticipación: demasiada inercia • Horizonte demasiado lejano, al menos 20-25 años • ¿Por qué cuatro países? Subjetivo	✓	Concepto dinámico • Anticipación: concepto dinámico • Horizonte más corto: próximos 10 años • Número flexible de países: la "admisión al club" depende de los resultados.	✗	Concepto estático • Algunos países con inestabilidad política • Horizonte demasiado lejano, entre 20 y 45 años • Se basa en el tamaño absoluto	✗	Concepto estático • Faltan economías clave (México, Corea) • Faltan varias economías importantes • No hay un horizonte claro a partir de 2020 • Crecimiento medio por encima del 4,5% a lo largo de 20 años
✗	No hay una línea divisoria clara	✓	Línea divisoria clara: el G6	✗	No hay una línea divisoria clara	✗	No hay una línea divisoria clara

FUENTE: BBVA Research.

del G20 que no incluye a España, a pesar de ser una de las principales economías del mundo.

— La selección se basa en un horizonte de tiempo más corto, diez años, que los horizontes considerados en otros grupos de países, que va de 20 a 50 años. Este horizonte es más relevante para la mayoría de las decisiones de inversión, particularmente en el contexto de decisiones de internacionalización.

— No se trata de un grupo cerrado y el concepto no está vinculado a un acrónimo formado por un grupo específico de países. Esto permite identificar las principales economías del conjunto de los ME y alertar con antelación sobre posibles modificaciones, bien sea por la inclusión de un nuevo miembro o la exclusión del grupo ante un pobre desempeño económico.

— Por último, el concepto EAGLES es más objetivo debido a que está claramente definido. Los criterios de inclusión son explícitos. Para convertirse en un EAGLES, el PIB incremental previsto de un país para los próximos diez años debe ser superior al anticipado para la media de las economías del G6.

Respecto a estas dos últimas ventajas, el caso de Egipto es un buen ejemplo de su empleo. La economía egipcia ha mostrado un desempeño mejor que otras de África durante los últimos 20 años, impulsada por una población muy dinámica y un entorno institucional (en lo referido a políticas y marco regulatorio) estable, garantizado por el régimen de Mubarak. Ante los cambios recientes de régimen, es aún pronto para evaluar su posible impacto en el crecimiento de este país. Pero es posible analizar cuantitativamente cuánto tendría que afectar al crecimiento esta transición para que Egipto dejara de ser una economía EAGLES. En concreto, nuestros cálculos indican que el crecimiento debería ralentizarse en torno a 0,4 puntos porcentuales, en promedio, durante los próximos diez años. A medida que el horizonte del país se despeje, será posible comprobar si este escenario es más factible o si, por el contrario, se produce una transición democrática que permita incluso mejorar el potencial. La experiencia de casos previos, aunque obviamente solo ofrece una guía limitada, sí sugiere que las transiciones democráticas tranquilas ge-

neran efectos positivos o neutros en el crecimiento, de hecho. Pero en cualquier caso, al ser los EAGLEs un concepto dinámico, será posible mantener actualizada y justificada la posición de Egipto en el contexto de actividad mundial.

5. El Nido: la lista de espera

El hecho de que los EAGLEs sean un concepto dinámico requiere identificar el conjunto de países que están realizando una aportación elevada a la economía global, aunque todavía no tanto como los EAGLEs. Esta nueva agrupación permite anticipar lo antes posible, cuáles serían los países que podrían alcanzar la categoría de EAGLEs, si mejorasen sus perspectivas de crecimiento para los próximos diez años. Con este fin, se seleccionan 13 economías que, en base a las previsiones actuales, aportarán al crecimiento mundial menos que la media de las economías del G6, pero más que el menor aportante de ese grupo, que es Italia. Se trata, en orden decreciente de aportación al crecimiento mundial de: Tailandia, Nigeria, Polonia, Irán, Colombia, Sudáfrica, Malasia, Vietnam, Pakistán, Bangladesh, Argentina, Perú y Filipinas. Eliminamos a Irán de la lista debido a las sanciones actuales impuestas por la ONU y a las consecuencias que deberán afrontar los inversores si realizan transacciones con este país. Según las previsiones, este grupo aportará un 8 por 100 al crecimiento mundial.

6. Las previsiones de crecimiento

Las previsiones económicas que subyacen al concepto EAGLEs están construidas en base a un ejercicio completo de predicción del crecimiento económico. El proceso de pronóstico de las tasas de expansión del PIB se hace en dos etapas: a largo y corto plazo.

Las previsiones a largo plazo del PIB se basan en estimaciones del crecimiento potencial de cada una de las economías a partir de la función de producción, siguiendo a Domenech, Estrada y Gonzalo-Calvet (2008) (Recuadro 1). Los datos para estimar dichas funciones de

producción se basan no sólo en detallados trabajos econométricos, sino también en el alto grado de especialización y conocimiento de los equipos locales de BBVA Research. La metodología toma en cuenta las tendencias demográficas —corregidas para explicar los cambios estructurales en la población activa y en las tasas de participación— y la acumulación de capital (basado en previsiones de los índices de inversión). El grado de detalle varía entre los diversos países, pero esto es inevitable debido a las limitaciones de los datos. Este desglose permite estimar la productividad total de los factores (PTF) como elemento residual, que seguidamente se modela empleando series temporales, para ajustar los resultados en función de la calidad institucional y de las repercusiones que la crisis tuvo en cada país, aprovechando el conocimiento especializado de los equipos de economistas locales.

Por su parte, las previsiones a corto plazo se basan en técnicas econométricas normales, como modelos de series de tiempo y de componentes principales para estimar indicadores coincidentes y adelantados de la actividad económica. Adicionalmente, cuentan con la ventaja añadida de la información aportada por los equipos locales.

Los resultados permiten inferir que una parte significativa de las diferencias en el crecimiento a largo plazo entre los países emergentes y los desarrollados podría explicarse sencillamente por las diferencias en las perspectivas de crecimiento demográfico (Gráfico 10). Es decir, corroboran la impresión de que el estancamiento demográfico de muchas economías avanzadas supone, de forma estructural, una menor capacidad de crecimiento que la observada en los países emergentes. Por otra parte, los pronósticos de incrementos en la acumulación de capital y de la PTF no son muy diferentes al promedio observado en la década anterior. De hecho, las estimaciones para los ME incorporan solamente una moderada aceleración de la acumulación de capital en relación con los porcentajes observados en los diez últimos años (Gráfico 11), que es factible, dada la creciente disponibilidad de financiación internacional para invertir

RECUADRO 1
EL MODELO DE CRECIMIENTO POTENCIAL

- A. La estimación de la productividad total de los factores se basa en una función de producción tipo Cobb-Douglas, que en términos logarítmicos podría expresarse de la siguiente manera:

$$\ln Y_t = \ln A_t + \alpha \ln K_t + (1 - \alpha) \ln L_t$$

siendo:

- Y, el PIB real a precios constantes
- L, el número total de horas trabajadas
- K, el inventario de capital
- A, la productividad total de los factores

- B. Desglose de la productividad total de los factores (PTF):

$$\ln A_t = \overline{\ln A}_{np,t} + \ln A_{np,t}^c$$

- C. La tasa de desempleo estructural (\bar{u}_t), o NAIRU:

$$\Delta^2 \ln W_t = \beta_1 + \beta_2 \Delta^2 \ln \left(\frac{Y_t}{L_t} \right) + \beta_3 \Delta^2 \ln TT_t + \beta_4 \Delta^2 \ln P_t^c + \beta_5 \Delta^2 \ln P_{t-1} + \beta_{u0} (u_t - \bar{u}_t) + \beta_{u1} (u_{t-1} - \bar{u}_{t-1}) + \varepsilon_t^u$$

siendo:

- W, el salario nominal
- TT, los términos de intercambio
- P^c, el deflactor de los precios al consumo
- ε_{wt} – i.i.d. como $N(0, \sigma_{wu}^2)$

- D. La estimación del componente de las tendencias del número de horas trabajadas (L):

$$\bar{L}_t = \bar{h}_t (1 - \bar{u}_t) \frac{\bar{N}_t^s}{\bar{N}_t^{16-64}} \bar{N}_t^{16-64}$$

siendo:

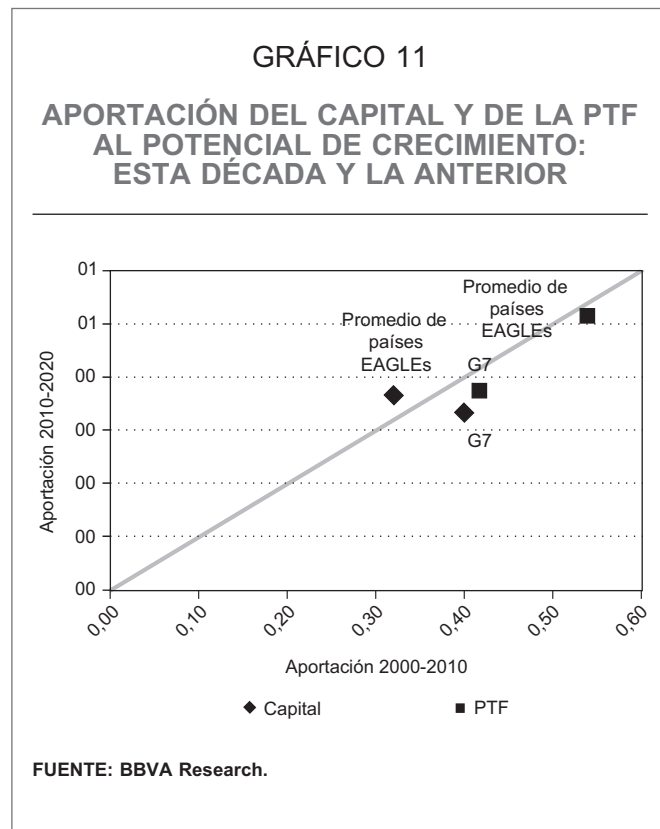
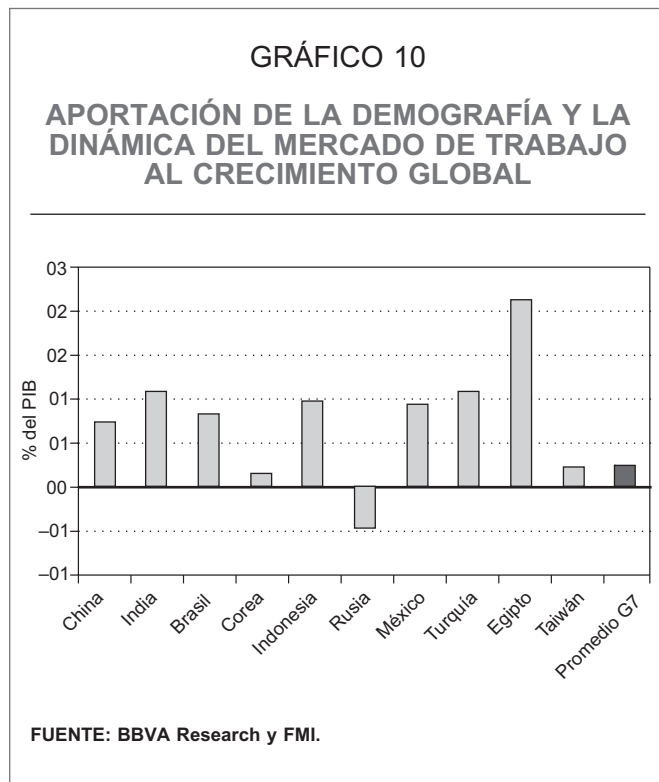
- h, horas por trabajador
- (1-u), tasa de empleo
- N^s – trabajadores activos
- N¹⁶⁻⁶⁴ población activa

- E. Componentes de tendencia del PIB:

$$\overline{\ln Y}_{fp,t} = \overline{\ln A}_t + \alpha \ln K_t + (1 - \alpha) \ln \left(\bar{h}_t (1 - \bar{u}_t) \frac{\bar{N}_t^s}{\bar{N}_t^{16-64}} \bar{N}_t^{16-64} \right)$$

- F. Brecha de producto ($y_{fp,t}^c$):

$$y_{fp,t}^c = \ln Y_t - \overline{\ln Y}_{fp,t}$$



en diferentes proyectos, entre otros los asociados con la extracción de materias primas. El análisis identifica algunas diferencias importantes entre los países, que se discuten en el apartado 7: análisis de robustez de las previsiones. No obstante, el mensaje general es que en los ME no se requiere ningún «milagro» para alcanzar las tasas de crecimiento que anticipan los pronósticos de BBVA Research.

En general, los pronósticos de crecimiento potencial implican una desaceleración realista con respecto a las asombrosas tasas de crecimiento durante el período de auge entre 2003 y 2007 (Cuadro 2). En este sentido, posiblemente la pregunta no es ¿cuáles son las causas del crecimiento de los ME?, sino más bien ¿qué impediría a los ME alcanzar un ritmo de crecimiento satisfactorio? En este debate son los escépticos quienes deberían aportar la carga probatoria, pues, como veremos en el siguiente apartado, las previsiones construidas son generalmente robustas a críticas vertidas habitualmente.

7. Análisis de robustez

La volatilidad cíclica de los ME ha sido una fuente de preocupación tradicional y justificada. Pero la visión simplista de que los ME son, siempre y en todo lugar, más volátiles, está sujeta a varias salvedades. Hay muchos ME en los que, de hecho, la volatilidad macroeconómica ha sido menor que la de los países desarrollados, si se compara con su mayor ritmo de crecimiento medio. En particular, para la mayoría de los países EAGLEs, la volatilidad ajustada por la tasa media de crecimiento es muy similar a la cifra de los países del G6, con la excepción de Rusia debido a las fuertes fluctuaciones que se han producido en su actividad económica en la década de los años noventa y, también notablemente, al gran impacto de la crisis reciente, que golpeó con dureza a México (Cuadro 3).

Ante una volatilidad similar, el margen para un desempeño peor de lo esperado para el grupo de los

CUADRO 2

TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB EN TÉRMINOS PPP

País	2003-2007	2010-2020
Brasil	4,2	4,5
China	11,9	8,7
Egipto	5,4	6,2
India	9,0	6,9
Indonesia	5,7	6,7
Corea	4,9	4,4
México	3,9	3,1
Rusia	7,8	2,6
Taiwán	5,5	4,7
Turquía	8,1	4,1
EAGLEs	9,3	6,6
Canadá	2,9	2,4
Francia	2,3	1,5
Alemania	1,9	1,6
Italia	1,3	0,9
Japón	2,5	1,7
Reino Unido	3,0	1,8
G7 excepto EE UU	2,0	1,5
Estados Unidos	3,1	2,3
G7	2,4	1,9

FUENTE: BBVA Research.

CUADRO 3

DESVIACIÓN TÍPICA DEL CRECIMIENTO (EN RELACIÓN A LA MEDIA), 1990-2010 (En %)

China	0,2
India	0,3
Egipto	0,4
Taiwán	0,6
Promedio G6	0,6
Corea	0,7
Brasil	0,7
Indonesia	1,0
Turquía	1,3
México	1,3
Rusia	3,7

FUENTE: BBVA Research.

CUADRO 4

NÚMERO DE DESVIACIONES TÍPICAS PARA QUE EL PIB INCREMENTAL SEA MENOR AL DE LA MEDIA DEL G6, 2010-2020 (En %)

China	8,7
India	5,3
Egipto	3,4
Brasil	2,9
Taiwán	1,4
Corea	1,3
Indonesia	1,2
México	0,9
Turquía	0,7
Rusia	0,5

FUENTE: BBVA Research.

EAGLEs parece relativamente amplio (Cuadro 4). Por ejemplo, el crecimiento de China tendría que descender en los próximos diez años hasta casi cero para dejar de pertenecer al grupo (es decir, no aportar al crecimiento global más que la media del G6). Sin embargo en Rusia, en vista de la mayor volatilidad y su menor tamaño, unos trastornos relativamente menores podrían afectar a su aportación al crecimiento en grado suficiente como para retirarla de la lista.

Para contrastar los resultados encontrados, se ha realizado un ejercicio similar, utilizando los datos de otras fuentes como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Unidad de Análisis de la revista *The Economist* (EIU por su nombre en inglés). A partir de estas nuevas previsiones de crecimiento, se obtienen resultados similares en lo que respecta a la selección de las principales economías emergentes en los próximos años, con la excepción de Turquía y Egipto, al utilizar la información del FMI. En particular, estas dos economías caen ligeramente por debajo del umbral de selección, no porque los pronósticos del organismo multilateral

CUADRO 5
APORTACIÓN AL CRECIMIENTO MUNDIAL MEDIDA POR OTROS ANALISTAS
(En %)

BBVA		FMI		EIU	
País	Aportación	País	Aportación	País	Aportación
China.....	30,2	China.....	35,7	China.....	26,9
India.....	8,5	India.....	11,5	India.....	11,2
Brasil.....	2,7	Rusia.....	2,7	Rusia.....	3,6
Indonesia.....	2,3	Brasil.....	2,6	Brasil.....	3,1
Corea.....	1,8	Indonesia.....	2,3	México.....	2,8
Rusia.....	1,4	México.....	1,9	Indonesia.....	2,0
México.....	1,2	Corea.....	1,7	Corea.....	1,8
Egipto.....	1,0	Taiwán.....	1,2	Taiwán.....	1,6
Taiwán.....	1,0	Promedio G6.....	1,2	Egipto.....	1,4
Turquía.....	1,0	Turquía.....	1,1	Turquía.....	1,4
Promedio G6.....	0,9	Egipto.....	1,0	Promedio G6.....	1,0
EAGLEs BBVA.....	51,1	FMI.....	61,8	EIU.....	55,7

FUENTE: BBVA Research (previsiones de noviembre de 2010).

sean pesimistas, sino porque anticipan un mejor desempeño para la media de las economías del G6. Por otra parte, las previsiones del FMI o de la EIU, son más optimistas que las de BBVA Research. Al cuantificar la aportación total del grupo inicial de los EAGLEs al crecimiento mundial, las previsiones del BBVA se sitúan en torno a diez puntos porcentuales por debajo de las del FMI, y cuatro puntos porcentuales por debajo de las estimaciones de la EIU (Cuadro 5).

Respecto a la medición del PIB incremental, existen dos métodos diferentes para calcularla. El primero incluye el PIB constante en dólares estadounidenses, en tanto que el segundo se basa en la paridad del poder adquisitivo (PPA). El Cuadro 6 muestra que la clasificación de países no se ve muy afectada si se utiliza el dólar estadounidense como base para los cálculos. El cambio significativo se produce solamente en el caso de Egipto, que se cae de la lista EAGLEs y es sustituido por Tailandia. Sin embargo, tanto al utilizar la PPA como el dólar,

se obtienen clasificaciones similares de los ME, lo que demuestra que los resultados se mantienen con ambas metodologías.

8. Conclusiones e implicaciones

En este artículo se ha presentado un enfoque general para aproximar el atractivo como destino de inversión de las economías emergentes, particularmente desde el punto de vista de los inversores «reales», que tienen interés en internacionalizar sus empresas. Esta aproximación general es, en todo caso, parcial y debe combinarse con estudios específicos para los sectores de interés, aunque el marco de análisis es extensible a estos estudios. Con carácter general, no obstante, el concepto de EAGLEs viene a confirmar que las oportunidades de negocio, para las empresas internacionales, van a estar situadas preferiblemente en los mercados emergentes. Es más, en los países identificados

CUADRO 6
CLASIFICACIONES EN USD Y PPA

Países EAGLES				Nido de los EAGLES			
País	Clasificación PIB ajustado a PPA	Clasificación PIB en USD	Variación	País	Clasificación PIB ajustado a PPA	Clasificación PIB en USD	Variación
China	1	1	0	Tailandia	11	10	1
India	2	2	0	Nigeria	12	15	-3
Brasil	3	3	0	Polonia	13	12	1
Indonesia	4	4	0	Colombia	14	13	1
Corea	5	5	0	Sudáfrica	15	11	4
Rusia	6	6	0	Malasia	16	16	0
México	7	8	-1	Vietnam	17	21	-4
Egipto	8	14	-6	Pakistán	18	22	-4
Taiwán	9	9	0	Bangladés	19	19	0
Turquía	10	7	3	Argentina	20	17	3
				Perú	21	18	3
				Filipinas	22	20	2

FUENTE: BBVA Research (previsiones de noviembre de 2010).

como EAGLES o en «el nido», existen, de hecho, economías de escala suficientes en base a la demanda adicional esperada para justificar los costes fijos de inversiones internacionales.

Desde la perspectiva de política económica, el estudio EAGLES es una llamada a considerar que los esfuerzos por favorecer la internacionalización de la empresa deben redoblar, si cabe, ante la constatación de que los crecimientos domésticos en las economías avanzadas están en un proceso de declive estructural, condicionados por las repercusiones de la crisis financiera y los factores demográficos de largo alcance. Dicho esto, puesto que los recursos de promoción y apoyo desde el sector público son necesariamente limitados, es necesario focalizarlos en países con mayor potencial futuro y EAGLES puede ser una guía para realizar precisamente ese esfuerzo de focalización.

Referencias bibliográficas

- [1] DOMÉNECH, R.; ESTRADA, Á. y GONZÁLEZ-CALBET, L. (2007): *Potential Growth and Business Cycle in the Spanish Economy: Implications for Fiscal Policy*. Instituto de Economía Internacional, Universidad de Valencia, Documento de trabajo, noviembre.
- [2] DUNN, J. (2008): «Emerging Markets Put China, India in the Shade», *The Australian*, 27 de agosto.
- [3] ELECTIONS METER (2009): *BRIC*, 25 de marzo.
- [4] GARCÍA-HERRERO, A.; NAVIA, D. y NIGRINIS, M. (2010): *BBVA EAGLES. Cross-Country Emerging Market Analysis*, 15 de noviembre.
- [5] HELPMAN, E.; MELITZ, M. J. y YEAPLE, S. R. (2004): «Export Versus FDI with Heterogeneous Firms», *American Economic Review*, marzo.
- [6] KOWITT, B. (2009): *For Mr. BRIC, Nations Meeting a Milestone: Goldman Sachs Chief Economist Jim O'Neill Coined the Term, but couldn't have Imagined its Impact*, CNN Money, 17 de junio.
- [7] MARTENS, C. (2006): *IBM Targets Russian Developers: Could overtake India, China in Number of developers*, *Says senior Executive*, Russoft, 11 de febrero.

[8] O'NEILL, J. (2001): «Building Better Global Economic BRICs», *Global Economics Paper*, número 66, Goldman Sachs, 30 de noviembre.

[9] PESEK, Jr. W. (2005): *South Korea, Another «BRIC» in Global Wall*, Bloomberg, 8 de diciembre.

[10] ROB, R. y VETTAS, N. (2003): «Foreign Direct Investment and Exports with Growing Demand», *Review of Economic Studies*, julio.

[11] THE ECONOMIST (2007): *Land of Promise: Brazil is Big, Democratic, Stable and Rich in Resources, Says Brooke Unger (interviewed here). So why Is it Not doing a Lot Better?*, 12 de abril.

[12] THE ECONOMIST (2008): *Another BRIC in the Wall: The Perils of Overestimating Emerging Markets*, 21 de abril.

[13] THE ECONOMIST (2010): *World Economy: Beyond BRICS. CIVETS. The Economic Intelligence Unit*, 23 de julio.

[14] THE STAR (2007): *Study: Energy-rich Arab Countries are Next Emerging Market*, 23 de febrero.

[15] WILSON, D. y PURUSHOTHAMAN, R. (2003): «Dreaming With BRICs: The Path to 2050», *Global Economics Paper*, número 99, Goldman Sachs, 1 de octubre.

[16] WILSON, D. y STUPNYTSKA, A. (2007): «The N-11: More Than an Acronym», *Global Economics Paper*, número 153, Goldman Sachs, 28 de marzo.