

# Observatorio Económico

Madrid, 15 de Diciembre de 2010

## Análisis Económico

**Alicia García-Herrero**  
Economista Jefe  
Economías Emergentes  
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

**Daniel Navia**  
Economista Jefe, Análisis  
Transversal Economías Emergentes  
daniel.navia@grupobbva.com

**Mario Nigrinis**  
mario.nigrinis@bbva.com.hk

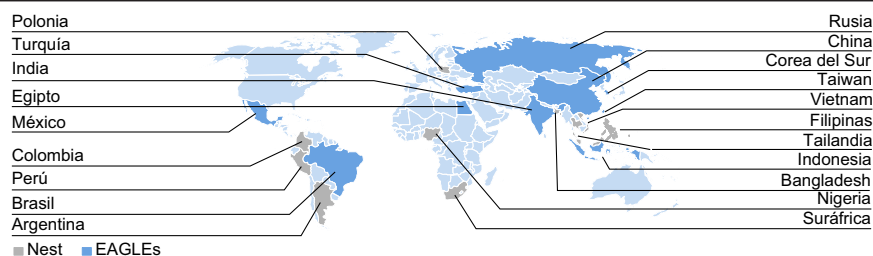
## Por qué los inversores deberían centrarse en los EAGLEs de BBVA

A medida que el crecimiento mundial se desplaza hacia los mercados emergentes, la atención debería cambiar de los BRIC a los EAGLEs

- **Los EAGLEs (Emerging and Growth Leading Economies, economías emergentes que lideran el crecimiento global) del BBVA** es un acrónimo creado por BBVA Research que agrupa todas las economías cuya contribución al PIB mundial en los próximos diez años se prevé que superará el promedio de las economías del G7, excluido EE.UU.
- **Se trata de un concepto dinámico** en que los países miembros pueden cambiar con el tiempo de acuerdo a las previsiones de su rendimiento con respecto a las economías desarrolladas. Dichas previsiones, basadas en las estimaciones de BBVA Research, serán actualizadas anualmente.
- **De este modo se garantiza que las economías que evolucionen de manera exitosa tendrán la oportunidad de ser incluidas en el grupo según un criterio objetivo** y que aquéllas que no lo consigan quedarán fuera de él, anticipando así los cambios que se producirán en sus perspectivas.
- **En el primer ejercicio de previsión se han identificado diez economías EAGLE que ordenadas según su relevancia son:** China, India, Brasil, Indonesia, Corea del Sur, Rusia, México, Egipto, Taiwán y Turquía.
- **Esta selección muestra la necesidad de ampliar el concepto de los BRIC:** los EAGLEs que no forman parte del grupo de los BRIC serán tan relevantes para el crecimiento mundial como el G6. Además, Indonesia y Corea tienen más importancia para el crecimiento mundial que Rusia.

Gráfico 1

### Los EAGLE y los futuros EAGLE del BBVA



Fuente: BBVA Research

## El concepto EAGLE

A medida que el crecimiento económico mundial se desplaza desde los países desarrollados hacia los países emergentes, identificar qué países son los que liderarán este proceso se convierte en un asunto crucial. Ya ha habido otros intentos en el pasado de crear un grupo de países en los que los inversores deberían centrar su atención (BRIC, CIVETS o Next-11). Sin embargo, la metodología que ha seguido BBVA Research se diferencia del resto en varios aspectos y está especialmente orientada a ofrecer una guía relevante para los inversores, basada constantemente en hechos, no en modas pasajeras. En particular:

- En vez de considerar el tamaño económico y la población, que pueden inducir a error, el concepto EAGLE se centra en el PIB incremental (PIBI) que las economías generarán, es decir, en su contribución al crecimiento mundial. La utilización del PIBI es fundamental: tener un gran tamaño o una tasa de crecimiento alta no es suficiente en sí mismo para ser un protagonista clave en el entorno global; lo que importa es la combinación de ambos factores. Éste es un concepto más relevante para identificar oportunidades de negocio.
- Dinámica: se actualiza cada año según el rendimiento económico y los cambios que se produzcan en las condiciones económicas, tal como se refleje en las previsiones de BBVA Research. No es un grupo cerrado y el concepto no está ligado a un acrónimo formado por un grupo específico de países. De este modo se podrán identificar los mercados clave en el entorno de los ME, así como advertir por anticipado sobre los posibles "ángeles caídos".
- Objetivo: el criterio de inclusión es explícito. Para convertirse en un EAGLE, el PIB incremental que se prevé para cada país en los próximos 10 años debe ser superior al que se anticipa para la media de las economías del G7, excluido EE.UU.
- Los resultados se basan en un horizonte temporal más próximo (10 años) que los considerados en otros casos, que iban de 20 a 50 años, ya que la economía mundial puede experimentar enormes cambios en un periodo tan prolongado. Este horizonte es más relevante para la mayoría de las decisiones de inversión.

## El primer grupo EAGLE

Según las previsiones de BBVA Research, el PIB mundial aumentará en la presente década 41 billones de dólares estadounidenses ajustados según la paridad del poder adquisitivo (PPA). La contribución de los EAGLEs (PIBI) será ligeramente superior al 50%, mientras que la cuota del G7 será solamente del 14% (Gráfico 2). Hay que destacar el papel que se espera de China en los próximos diez años; su contribución al crecimiento mundial total representará casi el 30%, cuatro veces más que EE.UU. (Tabla 1) y 2,4 veces más que el resto de los países BRIC. La India igualará la contribución de EE.UU. al crecimiento (Gráfico 3), aunque su PIB será todavía inferior en 2020. Brasil será el tercer contribuyente en importancia, seguido por Indonesia y Corea del Sur (Gráfico 4). Hay que observar que Indonesia y Corea por separado contribuirán cada una de ellas más que Rusia al crecimiento mundial y si se combinan ambas economías, generarán 1,5 veces más PIB incremental que Brasil. Ésta es una muestra clara donde se pone en entredicho la relevancia del concepto BRIC. El siguiente de la lista es México, cuya contribución al PIBI se prevé que será superior a la de Alemania o el Reino Unido, a pesar de que el tamaño de su PIB actual ajustado según la PPA asciende sólo a un 53% y un 71% del PIB de dichos países respectivamente. Por último están Egipto, Taiwán y Turquía; se prevé que el PIBI de cada una de estas economías será superior al de Canadá, Francia e Italia. Los EAGLEs que no forman parte del grupo de los BRIC serán más relevantes para el crecimiento mundial que el G6 (Gráfico 5). En resumen, el grupo EAGLE es el conjunto de los mercados emergentes que a día de hoy ya son relevantes y que según las previsiones tendrán aún más importancia en esta década.

Tabla 1

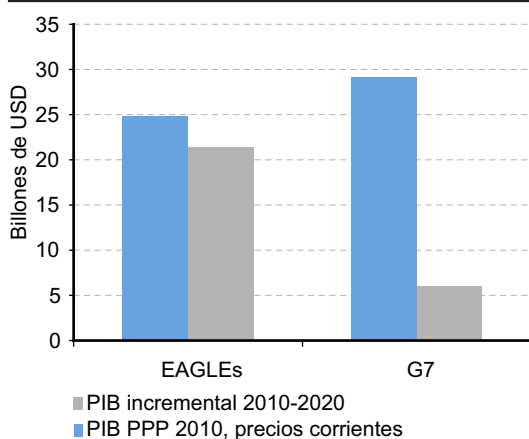
**Nivel e incremento del PIB para los EAGLEs.**  
**Producto Interior Bruto (billones de USD PPA 2010, precios constantes)**

País	2010	2020	Incremento del PIB: Contribución
			al crecimiento mundial (%)
China	10,1	22,7	30,2
India	4,0	7,6	8,5
Brasil	2,2	3,3	2,7
Indonesia	1,0	2,0	2,3
Corea	1,5	2,2	1,8
Rusia	2,2	2,8	1,4
México	1,5	2,1	1,2
Egipto	0,5	0,9	1,0
Taiwán	0,8	1,2	1,0
Turquía	1,0	1,4	1,0
<b>EAGLEs</b>	<b>24,8</b>	<b>46,1</b>	<b>51,1</b>
Japón	4,3	5,0	1,7
Alemania	2,9	3,4	1,1
Reino Unido	2,2	2,6	1,0
Canadá	1,3	1,7	0,8
Francia	2,1	2,5	0,8
Italia	1,8	1,9	0,4
<b>G6</b>	<b>14,7</b>	<b>17,1</b>	<b>5,8</b>
Estados Unidos	14,6	18,2	8,7
<b>G7</b>	<b>29,3</b>	<b>35,3</b>	<b>14,4</b>

Fuente: BBVA Research (Previsiones noviembre 2010)

Gráfico 2

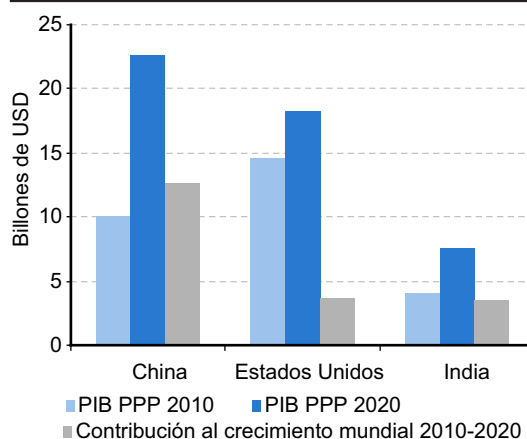
**Economías emergentes frente a economías desarrolladas (BII USD, PPA)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3

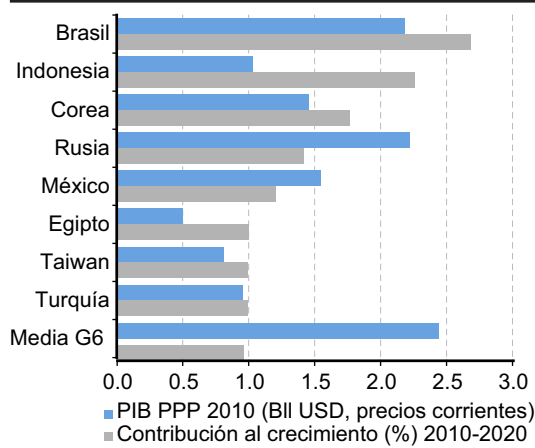
**Economías dominantes en esta década (BII USD, PPA)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4

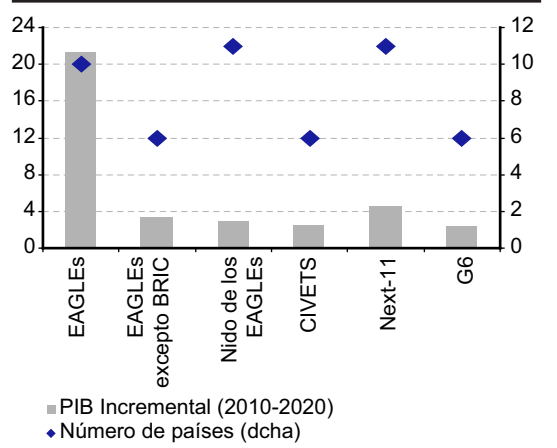
**Otros ME importantes aparte de China e India (% de participación, BII USD)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 5

**Los EAGLEs y otros grupos PIB incremental 2010-2020 (BII USD, PPA)**



Fuente: BBVA Research

## Lista de espera o el Nido de los EAGLEs

Como ya se ha mencionado, el grupo EAGLE es dinámico y se revisará una vez al año. BBVA Research ha identificado también un grupo de países cuyo PIBI en la próxima década se prevé que será inferior a la media del G6, pero superior al de Italia, que es el país que se espera contribuya menos al crecimiento mundial dentro del G7. Este grupo de países que denominamos el Nido de los EAGLEs constituye una lista de espera de los posibles nuevos EAGLEs siempre que mejoren su tasa de crecimiento prevista para la próxima década. Los miembros de este grupo son Tailandia, Nigeria, Polonia, Colombia, Sudáfrica, Malasia, Vietnam, Bangladesh, Argentina, Perú y Filipinas. En conjunto, su PIB incremental será casi un 7% del crecimiento mundial total. Éstas son las economías a las que tendremos que vigilar para localizar las “próximas” economías clave, que podrían adquirir relevancia mundial si las condiciones globales y las políticas internas se alinean en esta década (véase la Tabla 2).

Tabla 2

**Crecimiento del PIB**

País	Crecimiento medio necesario para convertirse en EAGLE (2010-2020)	Diferencia entre el crecimiento necesario y el pronosticado
Tailandia	5,5	0,3
Polonia	4,4	0,9
Nigeria	7,5	1,0
Sudáfrica	5,6	1,4
Colombia	6,6	1,5
Argentina	5,2	1,6
Malasia	6,9	1,7
Vietnam	9,1	2,3
Bangladesh	9,4	2,7
Perú	9,3	3,4
Filipinas	7,8	3,5

Fuente: BBVA Research (Previsiones noviembre 2010)

## Referencias

García-Herrero Alicia, Daniel Navia y Mario Nigrinis. BBVA EAGLES. Cross-Country Emerging Market Analysis. 15-11-2010.

Jim O'Neill. Building Better Global Economic BRICs. Global Economics Paper N°: 66. Goldman Sachs. 30-11-2001.

Dominic Wilson y Roopa Purushothaman. Dreaming With BRICs: The Path to 2050. Global Economics Paper N°: 99. Goldman Sachs. 01-10-2003.

Dominic Wilson and Anna Stupnytska. The N-11: More Than an Acronym. Global Economics Paper N°: 153. Goldman Sachs. 28-03-2007.

The Economist. World economy: Beyond BRICS. CIVETS. The Economic Intelligence Unit. 23-07-2010.

The Economist. Another BRIC in the wall: The perils of overestimating emerging markets. 21-04-2008.

William Pesek Jr. South Korea, Another 'BRIC' in Global Wall. Bloomberg. 08-12-2005.

The Economist. 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? 12-04-2007.

James Dunn. Emerging markets put China, India in the shade. The Australian. 27-08-2008.

The Star. Study: Energy-rich Arab countries are next emerging market. 23-02-2007.

Elections Meter. BRIC. 25-03-2009.

Beth Kowitt. 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. 17-06-2009.

China Martens. IBM Targets Russian Developers: Could overtake India, China in number of developers, says senior executive. Russoft. 11-02-2006.

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la New York Stock Exchange o de la National Association of Securities Dealers, Inc., no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Análisis Transversal Economías Emergentes

*Economista Jefe, Economías Emergentes*

**Alicia García-Herrero**  
+852 2582 3281  
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

*Economista Jefe,*

*Análisis Transversal Economías Emergentes*

**Daniel Navia**  
+34 91 5378351  
daniel.navia@grupobbva.com

**Mario Nigrinis**  
852 2582 3193  
Mario.nigrinis@bbva.com.hk

**José Ramón Perea**  
34 91 374 72 56  
jramon.perea@grupobbva.com

**Alfonso Ugarte**  
34 91 537 37 35  
alfonso.ugarte@grupobbva.com

## BBVA Research

*Economista Jefe del Grupo*

**José Luis Escrivá**

*Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:*

*Escenarios Económicos y Financieros y Regulación:*

**Mayte Ledo**  
teresa.ledo@grupobbva.com

Escenarios Financieros  
**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@grupobbva.com

Sistemas Financieros  
**Ana Rubio**  
arubiog@grupobbva.com

Escenarios Económicos  
**Juan Ruiz**  
juan.ruiz@grupobbva.com

Regulación y Políticas Públicas  
**María Abascal**  
maria.abascal@grupobbva.com

*España y Europa:*

**Rafael Doménech**  
r.domenech@grupobbva.com

España  
**Miguel Cardoso**  
miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa  
**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@grupobbva.com

*Economías Emergentes:*

**Alicia García-Herrero**  
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes  
**Daniel Navia**  
daniel.navia@grupobbva.com

Pensiones  
**David Tuesta**  
david.tuesta@grupobbva.com

Asia  
**Stephen Schwartz**  
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Sudamérica  
**Joaquín Vial**  
jvial@bbvaprovida.cl

Argentina  
**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile  
**Alejandro Puente**  
apuente@grupobbva.cl

Colombia  
**Juana Téllez**  
juana.tellez@bbva.com.co

Perú  
**Hugo Perea**  
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela  
**Oswaldo López**  
oswaldo\_lopez@provincial.com

*Market & Client Strategy:*

**Antonio Pulido**  
ant.pulido@grupobbva.com

Equity y Crédito  
**Ana Munera**  
ana.munera@grupobbva.com

Tipos de Interés, Divisas y Materias Primas  
**Luis Enrique Rodríguez**  
luisen.rodriguez@grupobbva.com

Asset Management  
**Henrik Lumholdt**  
henrik.lumholdt@grupobbva.com

*Estados Unidos y México:*

**Jorge Sicilia**  
j.sicilia@bbva.bancomer.com

Estados Unidos  
**Nathaniel Karp**  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

México  
**Adolfo Albo**  
a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México  
**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research Asia**  
43/F Two International Finance Centre  
8 Finance Street Central  
HONG KONG  
Tel: + 852 258 23201  
E-mail: economicresearch.asia@bbva.com.hk