



Observatorio Económico

EAGLEs

Madrid, mayo de 2013
Análisis Económico

Economías Emergentes

Economista Jefe

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal de
Economías Emergentes

Economista Jefe

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

alvaro.ortiz@bbva.com

Economista Senior

David Martínez Turégano

dmartinezt@bbva.com

La creciente demanda de los EAGLEs hace que la seguridad energética se concentre en las relaciones Sur-Sur

- **El rápido crecimiento económico alimenta el consumo de energía en los países emergentes**

Los EAGLEs y los países del Nido representan actualmente un 35% de la demanda de petróleo y de gas, además de un 70% del consumo mundial de carbón. En su condición de nuevo centro de gravedad de la economía mundial, Asia está liderando el proceso. A pesar de que se espera una menor intensidad de uso de la energía, así como progreso tecnológico, la demanda de energía seguirá creciendo con rapidez, contrarrestando esos cambios. Alrededor del 80-90% del incremento del consumo en los próximos diez años se deberá a los países no miembros de la OCDE gracias a un crecimiento anual del PIB del 6% en los EAGLEs y países del Nido. También se prevé un cambio progresivo en la composición de fuentes energéticas, con una participación cada vez mayor del gas y de las energías renovables en detrimento del petróleo y del carbón, aunque estos dos combustibles fósiles probablemente seguirán siendo mayoritarios al término de la próxima década.

- **La oferta de energía todavía se concentra en el mundo emergente**

Los descubrimientos de nuevos yacimientos energéticos han sido notables en algunos países (p.e. gas en Perú o petróleo en el mar en Brasil), pero no han modificado sustancialmente el balance de poder en los mercados mundiales de energía. A diferencia de las economías avanzadas, los EAGLEs y países del Nido son autosuficientes en términos agregados, aunque hay una elevada heterogeneidad entre ellos. China e India, las economías más grandes, son cada vez más dependientes de fuentes externas, mientras que la producción de petróleo y gas se concentra en Oriente Medio y, en menor medida, en Rusia. Los factores institucionales son importantes como lo demuestra la disminución de la producción de petróleo en Argentina y México durante la última década.

- **El dominio de la demanda y de la oferta conforman una relación estratégica entre China y Oriente Medio**

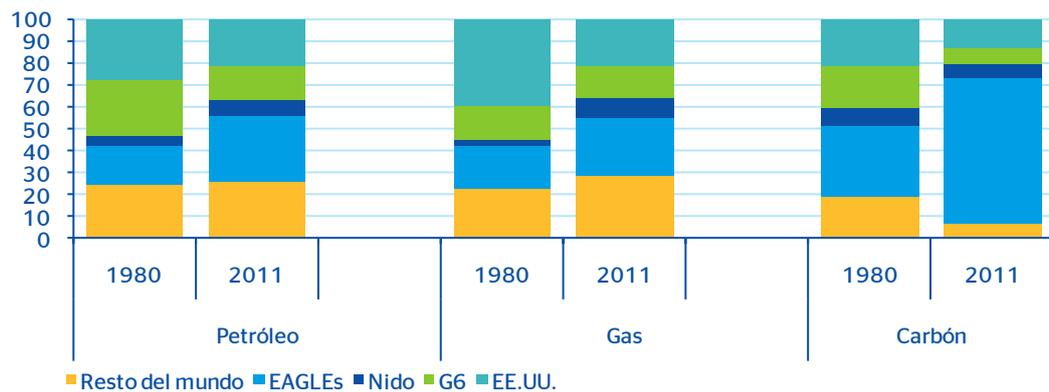
Las preocupaciones sobre la seguridad energética han supuesto una constante para las economías desarrolladas desde los años setenta. En la actualidad, las fuerzas dominantes de oferta y demanda en los mercados de energía se sitúan ambas en el mundo emergente. En particular, China (y por extensión Asia), como motor económico mundial, consume una enorme y creciente cantidad de recursos energéticos para su desarrollo. Por otro lado, Oriente Medio concentra las mayores reservas de petróleo y gas. Estos dos elementos confluyen en la definición de relaciones estratégicas entre las dos áreas y ejemplifican cómo la seguridad energética se convertirá en un tema clave de la agenda Sur-Sur.

Crecimiento intensivo en energía en los emergentes

Las economías del G7 representaban en 1980 más del 50% del consumo mundial de petróleo y gas, así como un 40% de la demanda de carbón, mientras que los EAGLEs y los países del Nido sumaban un 20% y 40% respectivamente (Gráfico 1)¹. Treinta años después, la cuota de estas economías emergentes ha aumentado en 15 puntos porcentuales (pp) tanto en el mercado de petróleo como de gas, y en 30pp en el caso del mercado de carbón. Por el contrario, los países del G7 han perdido cerca de 20pp de cuota.

Gráfico 1

Consumo de petróleo, gas y carbón por grupos de países (% de la cuota mundial en 1980 y 2011)



Fuente: BBVA Research y BP

La creciente participación de los EAGLEs y países del Nido en la demanda energética mundial es resultado de su rápido crecimiento económico, que ha sido extraordinario desde comienzos de este siglo (Gráficos 2 y 3). El incremento de la demanda de petróleo, gas y carbón ha estado impulsado principalmente por la industria y la generación de electricidad, no sólo debido a un alto crecimiento, sino también como resultado de una mayor elasticidad que en los mercados desarrollados. Esto último se explica por un amplio número de factores: la industrialización es relativamente elevada (especialmente en Asia), las manufacturas con un consumo energético intensivo representan una parte significativa de la actividad industrial² y el modelo de crecimiento de China ha estado sesgado hasta el momento hacia la inversión (incluidas las infraestructuras).

El papel del transporte como motor de la demanda ha sido mucho más limitado en términos agregados, pero muy relevante si nos centramos en el mercado del petróleo, en el que actualmente representa la mitad del consumo total. El precio medio del petróleo en los años 90 fue de 20 dólares, mientras que ha aumentado progresivamente hasta 100 dólares en la actualidad. Durante el mismo período, estimamos que el porcentaje de las clases medias aumentó del 20% al 40% en los países emergentes³ y la flota mundial de automóviles creció en más de 200 millones de unidades, la mayor parte de las cuales se registró en el mundo emergente⁴.

De acuerdo con nuestras proyecciones, esperamos que el PIB aumente en los EAGLEs y países del Nido en un 80% en los próximos diez años, una tasa similar a la de la primera década del siglo (6% anual). Por lo tanto, la presión sobre la demanda de energía se mantendrá en el medio y largo plazo. Una menor intensidad de uso debido a la "terciarización" de la economía y al aumento de la eficiencia, así como el progreso tecnológico, reducirán la elasticidad al PIB y

1: Nos centramos en el petróleo, gas y carbón, ya que actualmente representan cerca del 90% del consumo total de energía, aunque en caso necesario nos referimos a otras fuentes (esto es, la energía hidroeléctrica, las energías renovables y la energía nuclear).

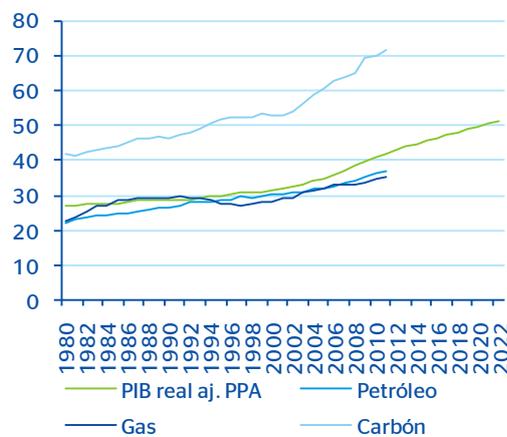
2: La llamada "industria pesada" incluye la minería, la fundición de metales, el refinado de petróleo, productos químicos industriales, cemento, vidrio y papel.

3: "Explosión de la clase media emergente". Observatorio Económico EAGLEs, BBVA Research, enero de 2013: www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/130113_EW_Middle_Classes_ES_e_tcm346-372606.pdf?ts=1352013.

4: "Las economías emergentes clave para el sector automovilístico". Observatorio Económico EAGLEs, BBVA Research, octubre de 2012: www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/121010_EAGLEs_Auto_Projections_ES_tcm346-359405.pdf?ts=1352013.

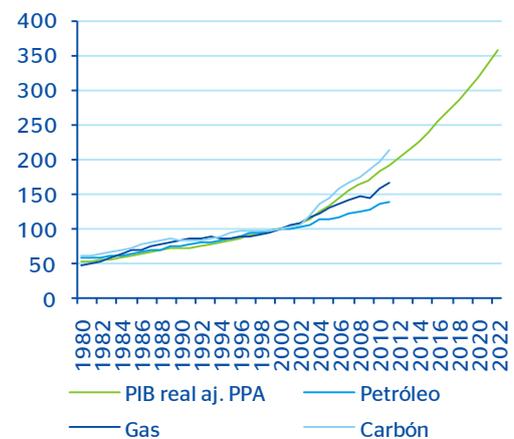
suavizarán el impacto, pero, según distintas fuentes⁵, no se frenará el efecto y seguirá siendo muy significativo (Gráfico 4). El consumo de energía seguirá creciendo rápidamente y la demanda se concentrará en los países no pertenecientes a la OCDE (80-90%), especialmente en las economías emergentes de Asia. También se esperan cambios relevantes en el peso de las diferentes fuentes de energía, dado que el petróleo y el carbón perderán progresivamente cuota de mercado en favor del gas natural y de las energías renovables, mientras que existe una mayor incertidumbre sobre las perspectivas de la energía nuclear. Sin embargo, los combustibles fósiles mantendrán su predominio y se espera que todas las fuentes aumenten en términos absolutos, manteniendo la presión sobre los precios por el lado de la demanda.

Gráfico 2
Participación de los EAGLEs y países del Nido en el PIB y consumo de energía mundiales (%)



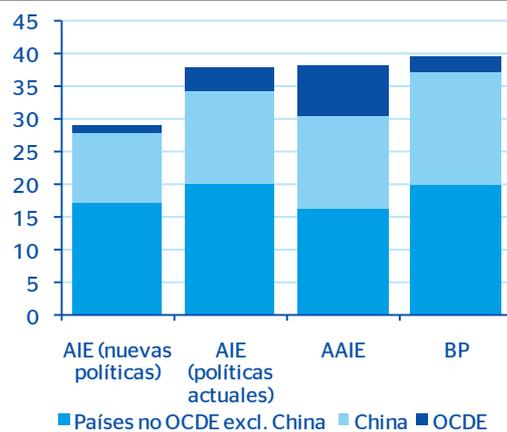
Fuente: BBVA Research, FMI y BP

Gráfico 3
PIB y consumo de energía en los EAGLEs y países del Nido (índice 100 = año 2000)



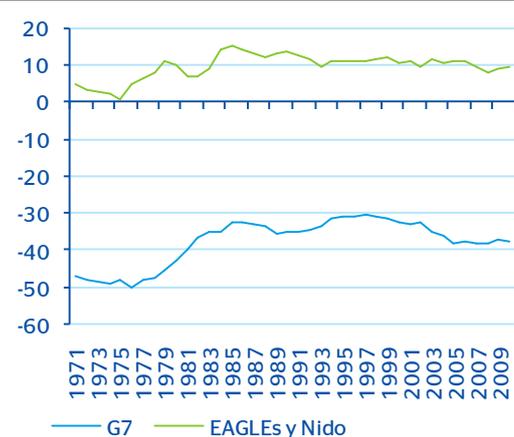
Fuente: BBVA Research, FMI y BP

Gráfico 4
Proyecciones de consumo mundial de energía (contribución al cambio entre 2010 y 2030)



Nota: Detalles sobre escenarios en nota al pie número 5
Fuente: BP, Agencia Internacional de la Energía (AIE) y Agencia Americana de Información sobre la Energía (AAIE)

Gráfico 5
Balanza energética para el G7 y los EAGLEs y países del Nido (% del uso de energía)



Nota: Media no ponderada por grupos
Fuente: BBVA Research y BM

5: BP Energy Outlook 2030 (<http://bit.ly/ZQVvF8>), IEA World Energy Outlook 2012 (www.worldenergyoutlook.org/) y EIA International Energy Outlook 2011 (www.eia.gov/forecasts/ieo/pdf/0484%282011%29.pdf).

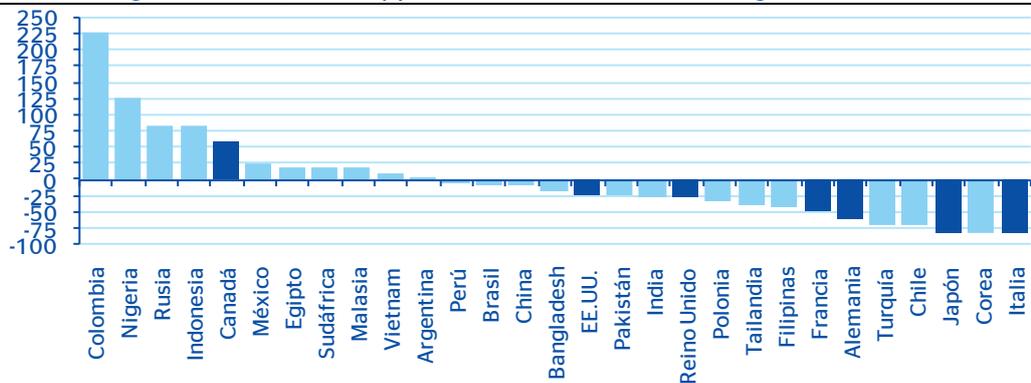
Los emergentes mantienen el dominio de la oferta

La realización de una creciente demanda de energía implica que la oferta también se ha ampliado considerablemente la última década. Y, tal y como ha ocurrido con la demanda, el incremento de la oferta se ha concentrado en los países emergentes, manteniendo su status quo como fuerzas dominantes en los mercados de energía y consolidando su autosuficiencia como agregado en contraste con la dependencia externa de las economías avanzadas (Gráfico 5).

Sin embargo, el balance energético es bastante heterogéneo entre las economías emergentes, dependiendo principalmente de su condición de productor/exportador (Gráficos 6 y 7). Los países del Consejo del Golfo, Venezuela, Colombia, Nigeria, Rusia e Indonesia muestran la posición más holgada, con un gran excedente de energía sobre la demanda interna. Por el contrario, Corea, Chile y Turquía compran del exterior en torno a un 75% de la energía primaria que utilizan. Polonia, Tailandia y Filipinas también presentan ratios de dependencia por encima del 25%.

Gráfico 6

Balanza energética en el G7, EAGLEs y países del Nido (% del uso de energía) (2010)



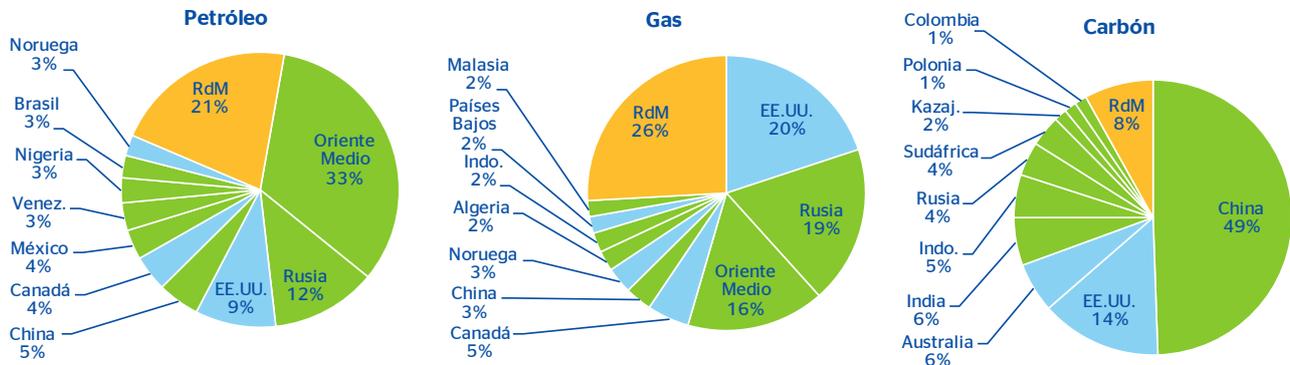
Fuente: BM

A continuación destacamos algunos acontecimientos recientes a escala regional:

- El balance de **China** pasó a ser negativo a comienzos de siglo, aunque todavía es manejable debido a su excedente de carbón, mientras que el saldo se ha deteriorado significativamente en la **India** debido a una respuesta más limitada de la oferta interna. Entre **los países con superávit de Asia**, Indonesia ha revertido su tendencia a la baja debido al aumento de la producción de carbón, mientras que el saldo neto ha disminuido sustancialmente en Vietnam y Malasia debido a que la producción de petróleo incluso ha disminuido en los últimos años.
- En **América Latina** se observan tendencias opuestas en Argentina, con un superávit decreciente desde la crisis de 2001, y Brasil, que ha ido cerrando progresivamente la brecha de déficit durante los últimos 15 años gracias a los nuevos yacimientos de petróleo (la mayoría de ellos en aguas profundas en el mar) y a ser uno de los países con mayor cuota de energía hidroeléctrica del mundo. Aunque no tan comentado, un patrón de convergencia similar se ha observado en México, con una menor producción de petróleo debido a la parálisis de las reformas, y en Perú, con una mayor producción de gas proveniente de la región de Camisea. Por último, Colombia ha intensificado su autosuficiencia con una mayor producción de petróleo y carbón.
- En Europa emergente, **Rusia** ha mantenido su papel líder en la producción mundial de petróleo (2º), de gas natural (2º) y de carbón (6º), mientras que el elevado crecimiento ha ampliado el déficit de energía de **Turquía**, que ha anunciado recientemente un acuerdo para construir una segunda planta de energía nuclear. En **África** no se han registrado cambios importantes en los países con superávit, Nigeria (petróleo) y Sudáfrica (carbón). Más incertidumbre hay en torno a la situación en Egipto, con una accidentada transición política después de los acontecimientos de la Primavera Árabe.

Gráfico 7

Los 10 principales países productores de petróleo, gas y carbón (% de la cuota mundial) (2011)



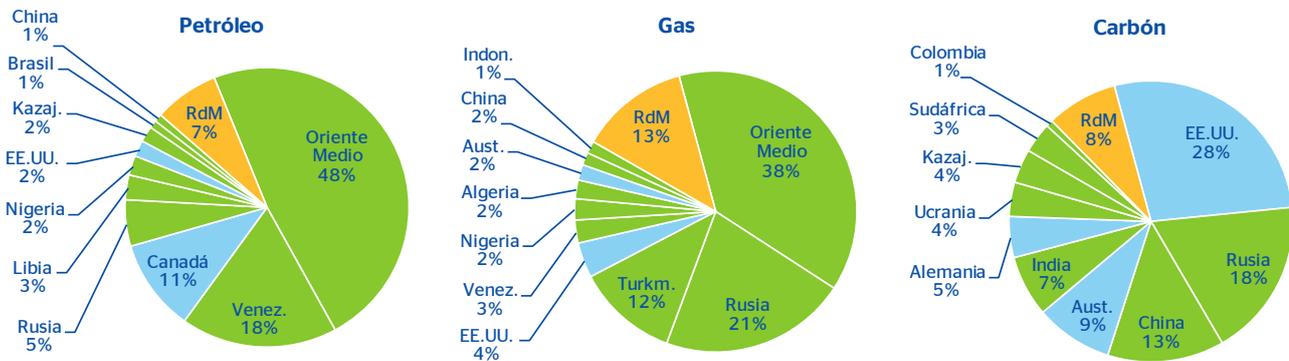
Fuente: BP

La seguridad energética: crítica en la agenda Sur-Sur

Durante el último tercio del siglo XX el foco de la energía estaba en los eventos que afectaban a la producción de petróleo en Oriente Medio y en los posibles efectos perjudiciales para los países desarrollados. En el siglo XXI, el rápido crecimiento de las economías emergentes y su papel dominante en la demanda de energía han extendido las preocupaciones sobre la seguridad, en particular hacia Asia. En esta región, la mayoría de las importaciones de petróleo y una parte importante de las importaciones de gas provienen de Oriente Medio, mientras que algunos proveedores clave de China también se encuentran en África.

Gráfico 8

Los 10 principales países por reservas de petróleo, gas y carbón (% de la cuota mundial) (2011)



Fuente: BP

No se esperan grandes cambios para el futuro de acuerdo a las estimaciones de reservas (Gráfico 8). Por el contrario, si no se descubren nuevos yacimientos en otros lugares y no se produce una revolución tecnológica, la relación energética entre China (Asia) y Oriente Medio consolidará su condición estratégica en los próximos años por varias razones:

- A pesar de la disminución de la elasticidad de demanda a los ingresos, el consumo de energía aumentará significativamente ya que se espera que el PIB real se duplique en China durante los diez próximos años.
- La composición energética cambiará en China para el beneficio de las fuentes para las que la dependencia de Oriente Medio es más alta (petróleo y gas).

- En la actualidad, la oferta regional es limitada, con un papel más relevante en el caso del carbón, en el cual China es autosuficiente y para el que además se espera que reduzca su dependencia.
- Si se cumple el panorama prometedor para el gas de esquisto ('shale gas'), los EE.UU. reducirán su dependencia de Oriente Medio, lo que refuerza el papel dominante de la energía de China en la región.

El ejemplo de China muestra, en términos más generales, la importancia de la seguridad energética para las economías emergentes, que tradicionalmente han sido relevantes en el lado de la oferta, convirtiéndose en un tema fundamental para la agenda política Sur-Sur.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, 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 publicación 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 tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar 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 ni 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. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, 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 o de sus filiales 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 filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse 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.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. 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 no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".

BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) española, y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.