

Hong Kong, 12 de Enero de 2011

## 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

## ¿Debería ser Sudáfrica un BRIC?

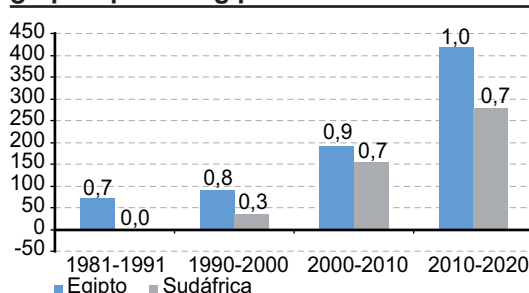
En realidad no: mejor Egipto, o mejor aún, Indonesia

- **La decisión de China de invitar a Sudáfrica a participar en las reuniones del BRIC ha suscitado un debate acerca de lo que significa exactamente ser un BRIC.** Nuestro concepto EAGLE ofrece un método objetivo para responder a esta pregunta.
- **Sudáfrica es actualmente la mayor economía de África, pero estimamos que Egipto la alcanzará muy pronto.** De hecho, se prevé que la contribución de Sudáfrica al crecimiento mundial en los próximos diez años llegará sólo a 2/3 de la aportación de Egipto, medida en términos de PPA.
- **Sudáfrica tendría que crecer en torno al 6% en los próximos 10 años para obtener el estatus EAGLE, en comparación con nuestra previsión actual del 4%.** No es algo imposible, pero tampoco es una tarea fácil.
- **Además, ningún país de África, ni Sudáfrica ni Egipto, puede compararse con los BRIC.**
- **Indonesia es el siguiente gigante de los mercados emergentes, seguido de cerca por Corea del Sur.** Ambos son más relevantes que Rusia, la economía más pequeña de los BRIC.

El acrónimo BRIC ha adquirido tal relevancia que la propuesta de que Sudáfrica participara en las reuniones políticas del grupo ha suscitado un debate acerca de lo que implica el estatus BRIC y cómo se puede medir la importancia de los mercados emergentes en el escenario mundial. Consideramos que la polémica sobre la pertenencia de Sudáfrica al grupo BRIC es un buen ejemplo de las deficiencias del concepto unos años después de su creación. Nuestro propio grupo de países, el EAGLE o “Emerging and Growth Leading Economies” trata de superar algunas de estas limitaciones, ofreciendo un criterio más objetivo en este debate.

Gráfico 1

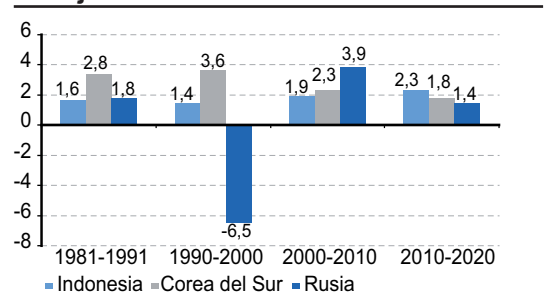
### ¿Y por qué no Egipto?\*



\* Variación del Producto Interior Bruto. Miles de millones en términos de PPA. Las cifras de las columnas anteriores son las tasas de crecimiento medio de cada periodo o país.  
Fuente: IMF y BBVA Research

Gráfico 2

### O mejor aún: Indonesia\*



\* Variación del Producto Interior Bruto. Miles de millones en términos de PPA. Las cifras de las columnas anteriores son las tasas de crecimiento medio de cada periodo o país.  
Fuente: IMF y BBVA Research

## El concepto EAGLE

La palabra EAGLE corresponde a las siglas de “Emerging and Growth-Leading Economies” (economías emergentes que lideran el crecimiento global) y en este grupo se incluyen todos los mercados emergentes cuya contribución al crecimiento mundial, según se prevé, superará el promedio de las economías del G6 (es decir, el G7 excluido EE.UU.) en los próximos diez años. De hecho, hay 10 países, es decir, diez EAGLE, que cumplen este requisito. Clasificados en orden descendente según su contribución al crecimiento mundial, estas economías son: China, India, Brasil, Indonesia, Corea, Rusia, México, Egipto, Turquía y Taiwán. Cabe observar que la metodología EAGLE pone énfasis en las mediciones dinámicas (es decir, en los cambios en el PIB, lo que llamamos “PIB incremental”) frente a otras variables más estáticas (como el tamaño del PIB o de la población, que tienden a dominar las agrupaciones actuales de los países emergentes). El caso de Sudáfrica es una buena prueba del funcionamiento de nuestra metodología y de sus diferencias con respecto a otros enfoques.

## ¿Y por qué no Egipto?

Sudáfrica es la mayor economía del continente africano, seguida de cerca por Egipto, y mucho mayor que Nigeria. Nuestra previsión actual del crecimiento de Sudáfrica en los próximos 10 años se sitúa en torno al 4%, lo que implica una continuación del ritmo observado en la mayor parte de la pasada década. Dados su tamaño y crecimiento, prevemos que Sudáfrica aportará alrededor de un 0,7% a la demanda mundial entre 2010 y 2020. Aunque es una cifra respetable (de hecho es superior a la de Italia o Francia), se queda por debajo de nuestra previsión para el promedio de las economías del G6. Por consiguiente, Sudáfrica no se considera un EAGLE, pero sí se incluye en el “nest” (nido) de los países EAGLE (águilas), es decir, en el grupo de aquellos países que contribuirán al crecimiento mundial más que Italia y que, por tanto, podrían conseguir el estatus de EAGLE si sus perspectivas de crecimiento mejoraran en los próximos años. Para ser más exactos, estimamos que sería necesario un crecimiento del 6% aproximadamente para que Sudáfrica pasara a formar parte del grupo EAGLE. Aunque es factible, en nuestra opinión, conseguir ese crecimiento no será fácil, especialmente si tenemos en cuenta sus escasas perspectivas de crecimiento demográfico y la debilidad estructural de su mercado de trabajo.

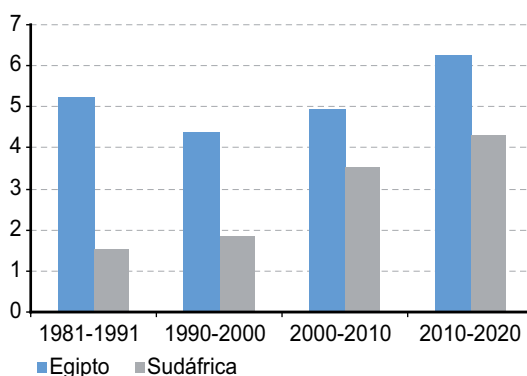
Dentro del grupo EAGLE, el único país africano que aparece es Egipto, del que se espera una contribución al crecimiento mundial del 1%. En BBVA Research anticipamos un mejor desempeño de Egipto, ya que, de hecho, este país ha funcionado constantemente mejor que Sudáfrica en los últimos 30 años (y de forma espectacular durante la crisis mundial). Por consiguiente, según nuestras previsiones, que en cualquier caso se aproximan mucho al consenso, en 2013 Egipto se pondrá por delante de Sudáfrica como mayor economía africana en términos de PPA.

Otra cuestión importante en la comparación entre Sudáfrica y Egipto se refiere al uso de los valores del dólar para el cálculo del PIB. La mayoría de los analistas de este debate se centran en el valor del PIB en dólares, que es claramente más alto en Sudáfrica. Hasta tal punto que, de hecho, según esa medición Sudáfrica contribuiría al crecimiento mundial tanto como Egipto, incluso después de considerar su menor tasa de crecimiento en términos reales. Sin embargo, el uso del dólar estadounidense en la medición del PIB no parece tener garantías, ya que introduce una volatilidad no deseada. Además, como muestra la experiencia de los últimos 30 años, los tipos de cambio tienden a converger especialmente hacia los tipos de equilibrio, que en el caso de los países con mayor crecimiento serán seguramente más fuertes que los niveles actuales.

Gráfico 3

### Tasas de crecimiento del PIB

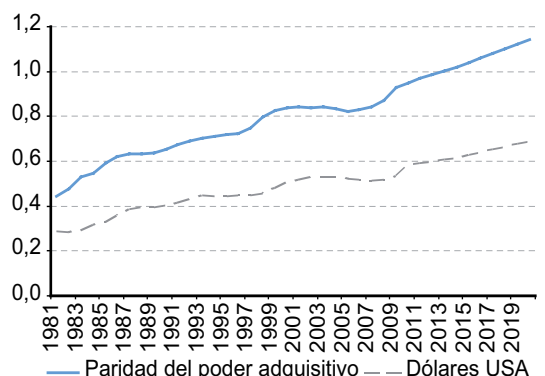
Egipto supera la tasa de crecimiento de Sudáfrica...  
Se espera que el PIB de Egipto esté al nivel del de Sudáfrica en 2013 y está en el camino correcto para igualar su volumen en dólares



Fuente: IMF y BBVA Research

Gráfico 4

### PIB de Egipto relativo a Sudáfrica, en dólares y ajustado por PPA



Fuente: IMF y BBVA Research

En resumen, creemos que Sudáfrica es una economía atractiva que podría alcanzar el estatus EAGLE con las políticas adecuadas, pero que está todavía un poco lejos de ser un EAGLE, por no hablar de su inclusión en el grupo BRIC. Como a la mayoría de los observadores, nos preocupa la evolución de su cuenta corriente y los retos que plantean su demografía y su mercado de trabajo. La situación de Egipto tampoco es fácil: tiene un nivel inquietantemente elevado de deuda pública, por lo que sería importante ver una reducción más rápida de su déficit fiscal. Algunos acontecimientos recientes subrayan la magnitud del conflicto religioso, y sigue habiendo interrogantes acerca de su transición política. Pero en última instancia, la contribución de Egipto al crecimiento mundial hace que adquiera más relevancia a nivel internacional y dentro del universo de los ME.

En vista de ello, aunque Sudáfrica cuenta con otras posibles ventajas en cuanto al grado de desarrollo de sus mercados financieros y a su trayectoria democrática, creemos que la propuesta de incluir este país en el universo BRIC se debe más a razones geopolíticas que a razones económicas. Recientemente hemos escrito acerca de la estrategia de China en su colaboración con África (véase nuestro Observatorio Económico “¿Está África olvidada?: en China desde luego que no.”) y la invitación a Sudáfrica parece ser parte de esa estrategia.

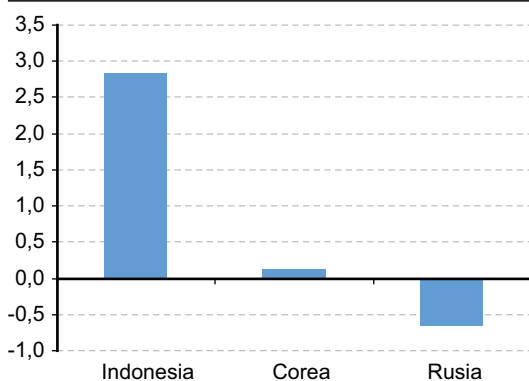
La realidad es que ningún país africano tiene el suficiente potencial económico para asemejarse al grupo BRIC. Verdaderamente, no vemos que haya razones convincentes para seguir con la referencia BRIC, pero si tuviéramos que elegir una economía para su inclusión en dicho grupo, ese lugar preciso lo ocuparía Indonesia.

## Mejor aún: elegir a Indonesia

Desde hace mucho tiempo venimos manteniendo una visión positiva acerca del potencial de crecimiento y del perfil de riesgo de Indonesia (véase nuestro Observatorio Económico “Indonesia, una actuación estelar” para obtener una actualización reciente). Estimamos que su tasa de crecimiento medio en los próximos 10 años se situará en torno al 5,5%. Dada nuestra visión pesimista sobre Rusia como consecuencia de los vientos demográficos adversos y de los retos institucionales, estas previsiones implicarían que la contribución de Indonesia al crecimiento mundial sería un 50% superior a la de Rusia, de modo que pasaría a ser el cuarto mercado emergente más relevante en términos de su dinamismo (Gráfico 2 anterior). Corea del Sur también superaría la contribución de Rusia al crecimiento mundial. Incluso si examinamos los niveles del PIB, Indonesia parece ser un candidato muy bueno, pues prevemos que su PIB llegará al 70% del PIB de Rusia en 2020, de modo que se convertirá en una economía lo suficientemente grande como para ejercer una influencia considerable en las tendencias económicas y políticas globales. Tal como argumentamos al lanzar el concepto, creemos que el PIB incremental tendrá más utilidad para dar cuenta de las oportunidades de inversión y la relevancia mundial, especialmente en un mundo donde el estancamiento relativo de las economías desarrolladas hace del crecimiento “extra” un valor en alza. Esa es la razón por la que también somos partidarios de colocar a Indonesia por delante de Corea del Sur, aunque la pugna esté muy igualada. Además, los fundamentos que subyacen a su crecimiento, en particular la dinámica de la población, parecen más sólidos que los de Corea o Rusia (Gráfico 5). Por otra parte, su exposición al doble riesgo de las perturbaciones de China y de las materias primas es alta, pero más baja que la de cualquiera de estos otros dos países (Gráfico 6). La preocupación de los mercados por su inflación es exagerada y no debería afectar a las perspectivas de Indonesia a largo plazo. Dado que estamos de acuerdo en que este país debería recibir dentro de poco las credenciales del grado de inversión, el perfil relativo de riesgo-recompensa de Indonesia parece especialmente atractivo.

Gráfico 5

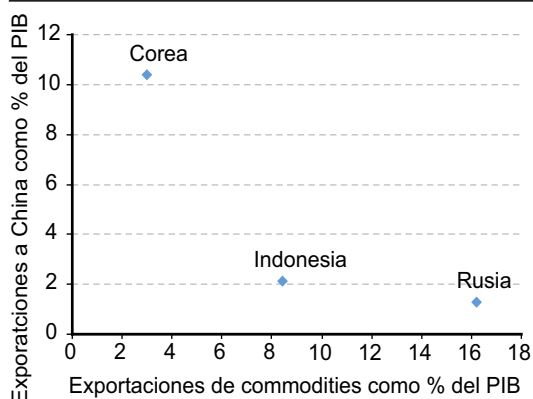
### Contribución al crecimiento de la población mundial (%)



Fuente: UN y BBVA Research

Gráfico 6

### Exportaciones a China y exportaciones de materias primas como % del PIB



Fuente: UN, IMF y BBVA Research

El crecimiento de la población de Indonesia es una ventaja para la demanda interna

Y sus relaciones comerciales presentan una menor exposición al impacto de China/commodities

**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

Con la colaboración de:

**Kelsey Hatcher**  
kelsey.hatcher@grupobbva.com

**Paul Pozarowski**  
paul.pozarowski@bbva.com.hk

**Tao Tang**  
tao.tang@bbva.com.hk

**George Xu**  
george.xu@bbva.com.hk

## 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 Punte**  
apunte@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