

Informe de Riesgo País

Una guía trimestral al Riesgo País

Diciembre 2019

(Datos hasta Noviembre 30)

Resumen

Riesgo País

Agencias Rating

- **Ciclo mayoritariamente positivo de cambios de calificación por parte de las agencias de rating, con cambios concentrados en Europa** (Grecia, Irlanda, Bulgaria y Rep. Checa), en línea con nuestro análisis que apunta a la Periferia de la UE y a Europa ME como las regiones con un mayor desajuste entre la valoración de las agencias frente a los mercados y a BBVA-Research, y por tanto, donde las agencias tienen más espacio para mejorar sus calificaciones →

Mercados Financieros

- **El fuerte estrechamiento de los CDS soberanos continúa globalmente. El diferencial mediano ha alcanzado un nuevo mínimo desde de la crisis financiera mundial.** La reducción de los diferenciales es generalizada, con la única excepción de Argentina →
- **La contracción prolongada de los diferenciales soberanos sigue reduciendo las presiones a la baja e intensificando las presiones alcistas a nivel global,** especialmente en Europa ME, Asia y la periferia de UE →
- **Las tensiones financieras (TF) se han relajado en todas las regiones, mercados y activos, con la única excepción de Latinoamérica, debido a los disturbios políticos en Chile.** En EE.UU. y Europa, la distensión se debe a la disminución de los tipos de interés y de la volatilidad de los tipos de cambio, debido en parte a una cierta disminución de las tensiones comerciales y a unos datos económicos ligeramente mejores →

BBVA Research

- **Los diferenciales de los CDS soberanos, en todas las regiones, siguen ampliando su brecha con respecto a nuestro nivel de diferenciales de equilibrio estimado.** La diferencia entre las calificaciones implícitas de los mercados y las de las agencias o BBVA Research se ha acentuado en los últimos meses, especialmente en la periferia de la UE → →
- A partir de este Informe, hemos revisado nuestro Análisis de Radares de Vulnerabilidad, cambiando algunos de los indicadores y umbrales de riesgo. **Estos cambios sugieren que la situación fiscal de Latinoamérica y Asia ME es algo mejor que en informes anteriores, aunque la situación exterior/de liquidez de Latinoamérica ahora parece ligeramente peor** →
- **El apalancamiento privado sigue creciendo en China, manteniendo la brecha con respecto al nivel de equilibrio estimado.** Las vulnerabilidades financieras, como los desequilibrios en apalancamiento privado y en los precios de la vivienda, siguen concentrándose en algunas economías avanzadas, especialmente en los países del norte de Europa y en los países de la Anglosfera (Canadá, Dinamarca, Bélgica, Países Bajos, Suecia, Australia) → →

Índice

01 Actualización de mercados y ratings soberanos

- Evolución de ratings soberanos
- Evolución de CDS soberanos por países
- Presión bajista/alcista de los mercados sobre ratings

02 Mercados globales, tensiones financieras y aversión global al riesgo

- Evolución de la Aversión Global al Riesgo de acuerdo a distintos indicadores
- Índice de Tensiones Financieras
- Indicador de Sincronización de FX ME

03 Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país por regiones

- CDS de equilibrio por regiones
- Ratings BBVA-Research por regiones
- Radares de vulnerabilidades por regiones

04 Valoración de desequilibrios financieros y externos

- Brechas del crédito privado por países
- Brechas de los precios de la vivienda por países
- Sistema de alerta temprana de crisis bancaria por regiones
- Sistema de alerta temprana de crisis cambiarias por regiones

Datos de indicadores de vulnerabilidad por países

Apéndice Metodológico

01

Actualización de mercados y ratings soberanos

Evolución de ratings soberanos

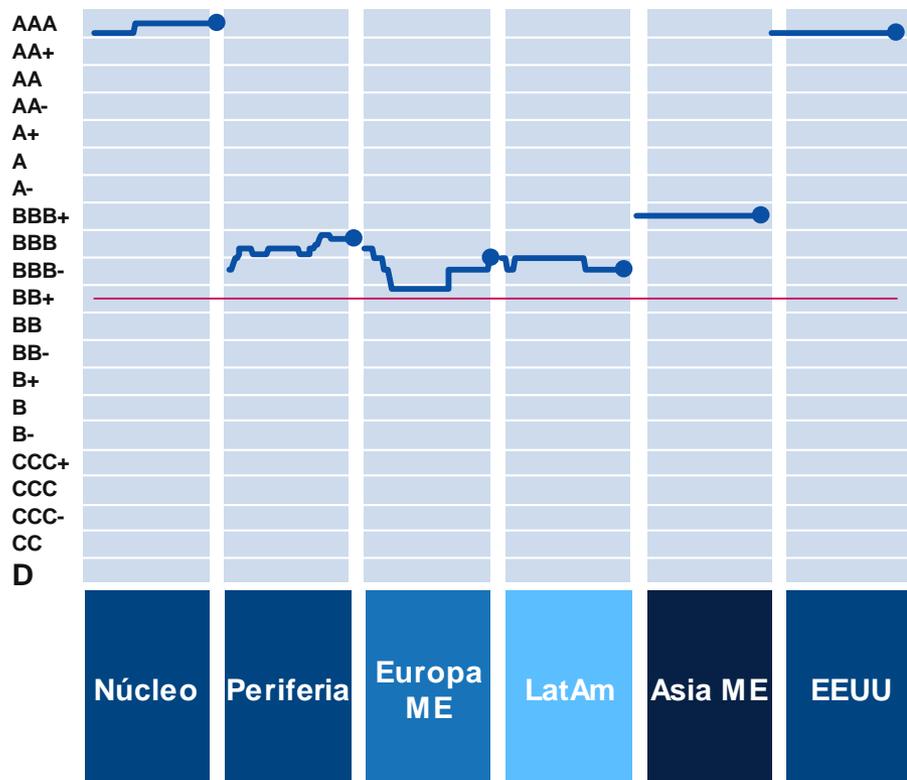
Evolución de CDS soberanos por países

Presión bajista/alcista de los mercados sobre
ratings

Actualización de mercados y ratings soberanos

← Resumen ← Índice

ÍNDICE DE RATING SOBERANO 2013-19



- Ciclo mayormente positivo de actualizaciones de las agencias de calificación, con cambios concentrados en los países europeos (Periferia de la UE y Europa ME)
- Bulgaria, Grecia e Irlanda fueron mejoradas por S&P, mientras que Chequia e Islandia fueron mejoradas por Moody's.
- La mediana de calificaciones de Europa ME ha mejorado

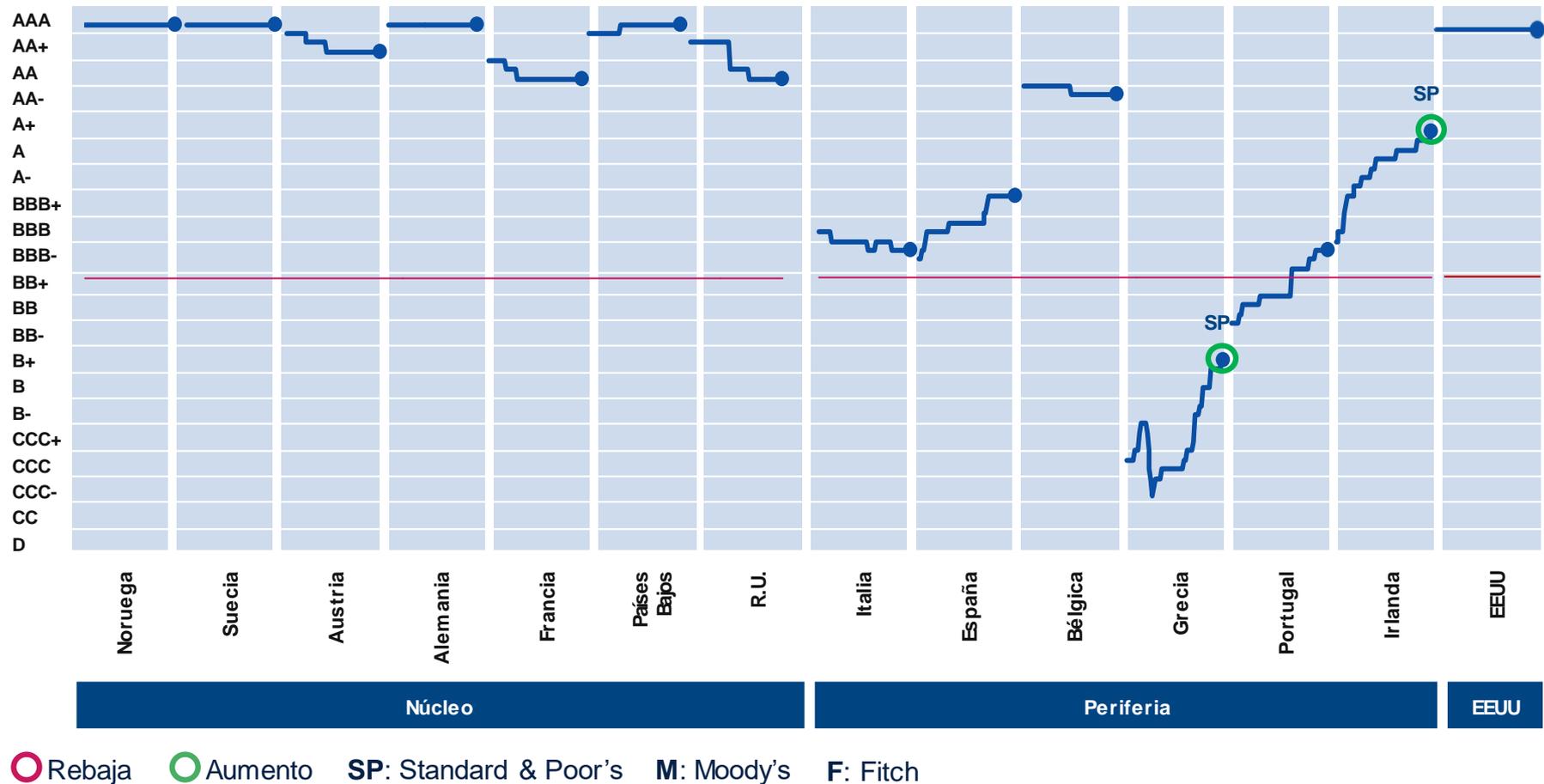
Índice de rating soberano: Índice que traduce los códigos de letras de las tres agencias importantes (Moody's, Standard & Poor's y Fitch) a posiciones numéricas desde 20 (AAA) hasta impago (0). El índice muestra la media de los tres ratings numéricos.

Fuente: BBVA Research con datos de S&P, Moody's y Fitch

Actualización de mercados y ratings soberanos

← Resumen ← Índice

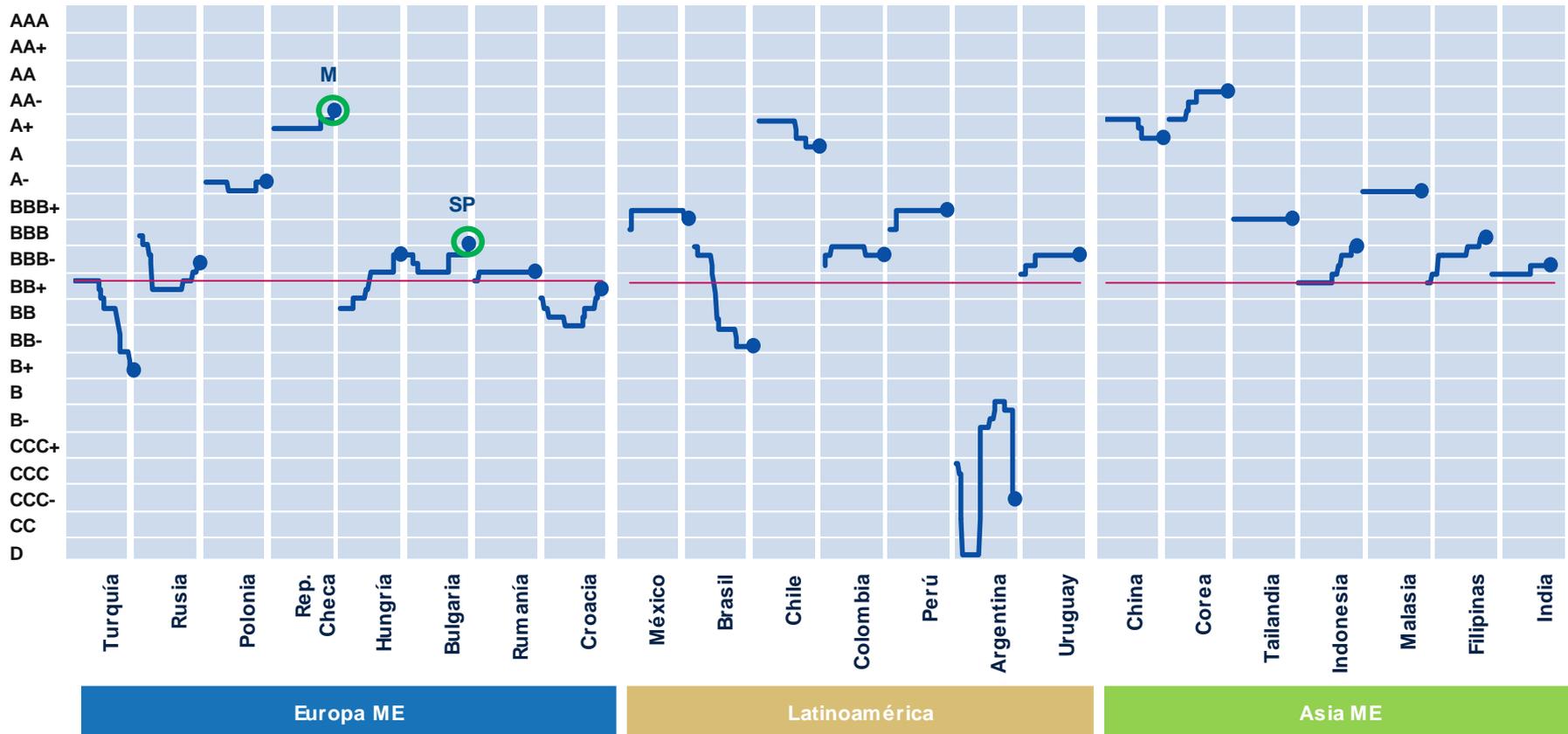
ÍNDICE DE RATING SOBERANO 2013-19: MERCADOS DESARROLLADOS



Actualización de mercados y ratings soberanos

← Resumen ← Índice

ÍNDICE DE RATING SOBERANO 2013-19: MERCADOS EMERGENTES



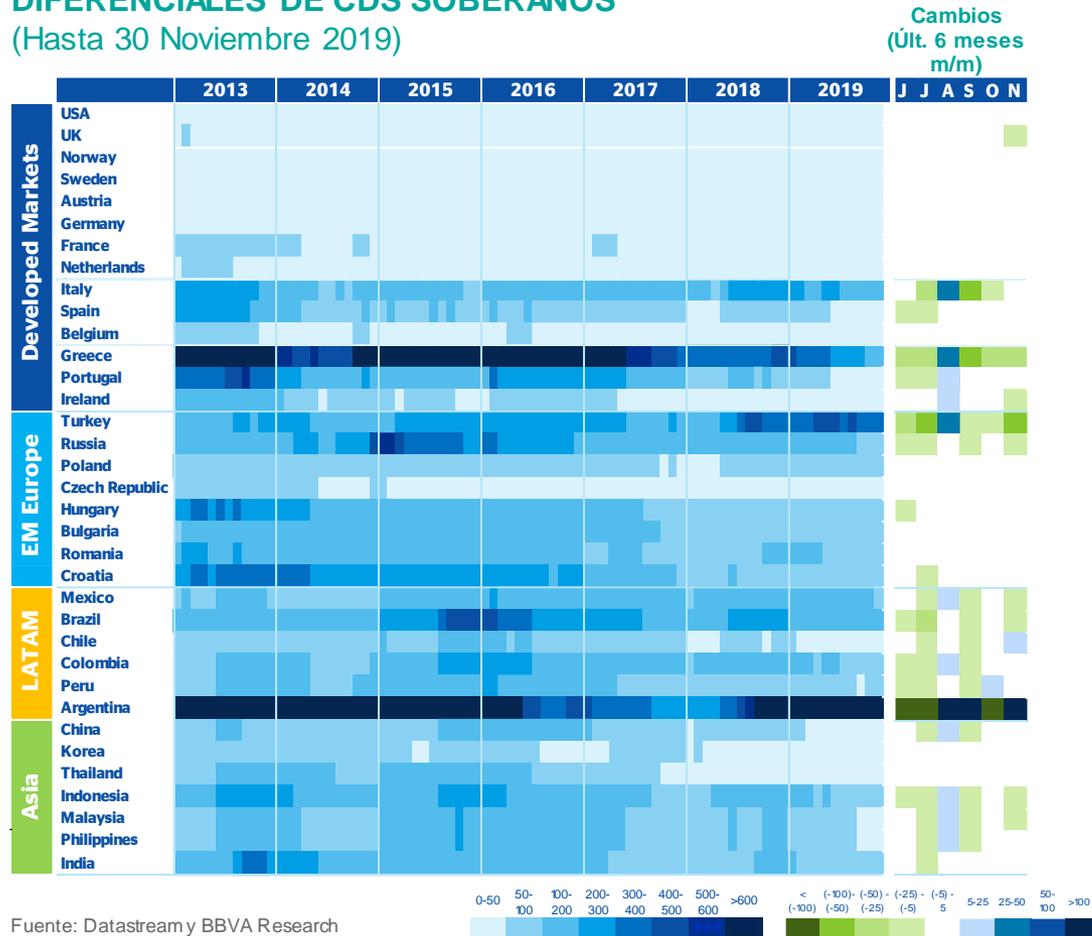
○ Rebaja ○ Aumento SP: Standard & Poor's M: Moody's F: Fitch

Actualización de mercados y ratings soberanos

← Resumen ← Índice

DIFERENCIALES DE CDS SOBERANOS

(Hasta 30 Noviembre 2019)



Fuente: Datastream y BBVA Research

- Los diferenciales de los CDS de la periferia de la UE siguen alcanzando nuevos niveles mínimos, especialmente en el caso de Portugal y Grecia
- Reducción generalizada en toda Europa ME, siendo Turquía y Rusia los países más beneficiados
- El diferencial de Argentina continuó aumentando hasta niveles consistentes con un impago soberano. El resto de la región mejora o se mantiene estable
- Una vez más, los CDS en Asia ME continúan estables

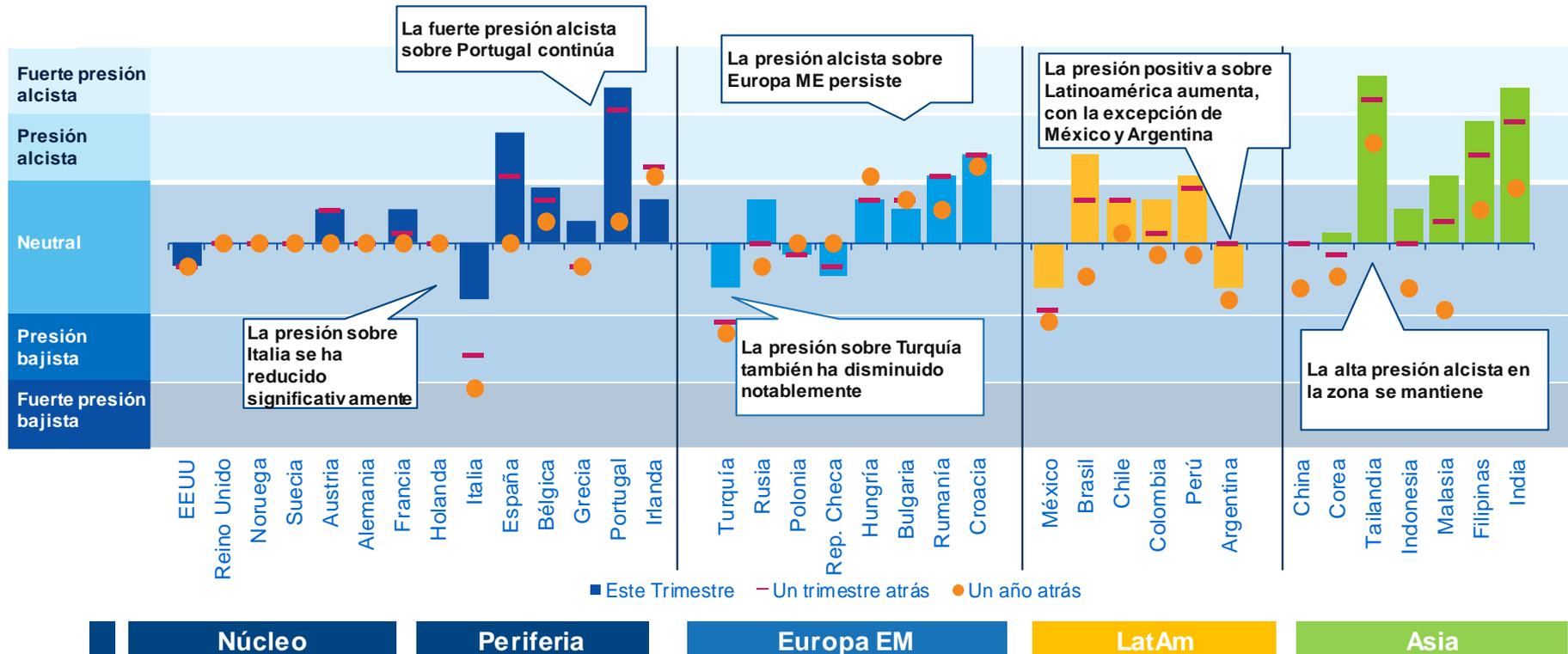
La fuerte compresión de los diferenciales soberanos continúa globalmente. La mediana de los CDS ha alcanzado un nuevo nivel mínimo desde la Crisis Financiera Global. La reducción de diferenciales es generalizada, con la única excepción de Argentina

Actualización de mercados y ratings soberanos

← Resumen ← Índice

BRECHA DE PRESIÓN BAJISTA/ALCISTA SOBRE LAS AGENCIAS DE RATING (HASTA 30 NOVIEMBRE 2019)

(Diferencia entre rating implícito en los CDS y rating soberano real, en escalones, promedio trimestral)



Fuente: BBVA Research

El prolongado estrechamiento de los diferenciales soberanos siguió reduciendo las presiones a la baja e intensificando las presiones alcistas de forma generalizada, especialmente en Europa y Asia ME y en la periferia de la UE

02

Mercados financieros, tensiones financieras y aversión global al riesgo

Evolución de la aversión global al riesgo de acuerdo a distintos indicadores

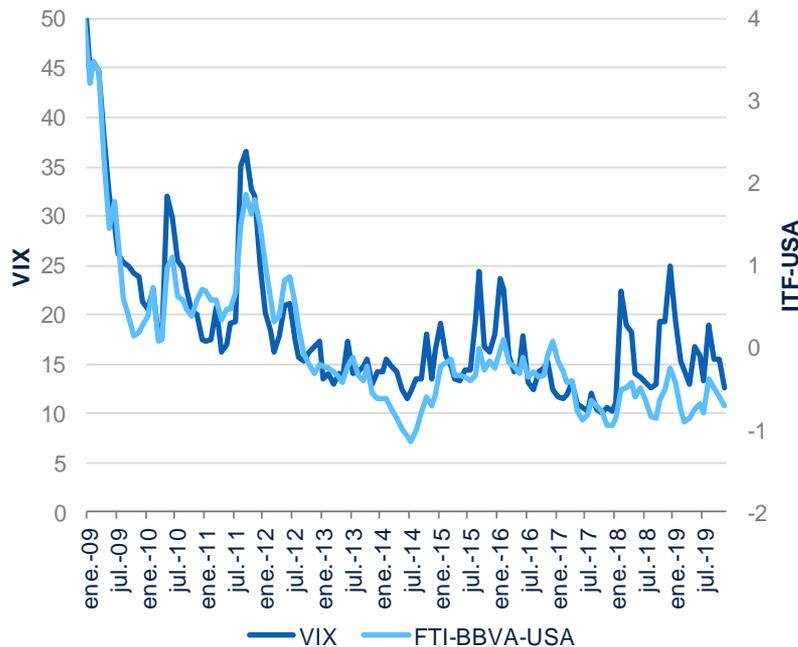
Índice de Tensiones Financieras

Indicador de Sincronización de FX ME

Tensiones Financieras y Aversión al Riesgo Global (ARG)

Resumen Índice

INDICADORES DE ARG: ITF & VIX (Promedio mensual)



INDICADORES DE ARG: BAA SPREAD & COMPONENTE GLOBAL EN CDS (Promedio mensual)



* El componente global de los CDS soberanos corresponde al primer componente de un análisis de PCA sobre los CDS tanto de los EM como de los DM

Fuente: FED, Datastream y BBVA Research

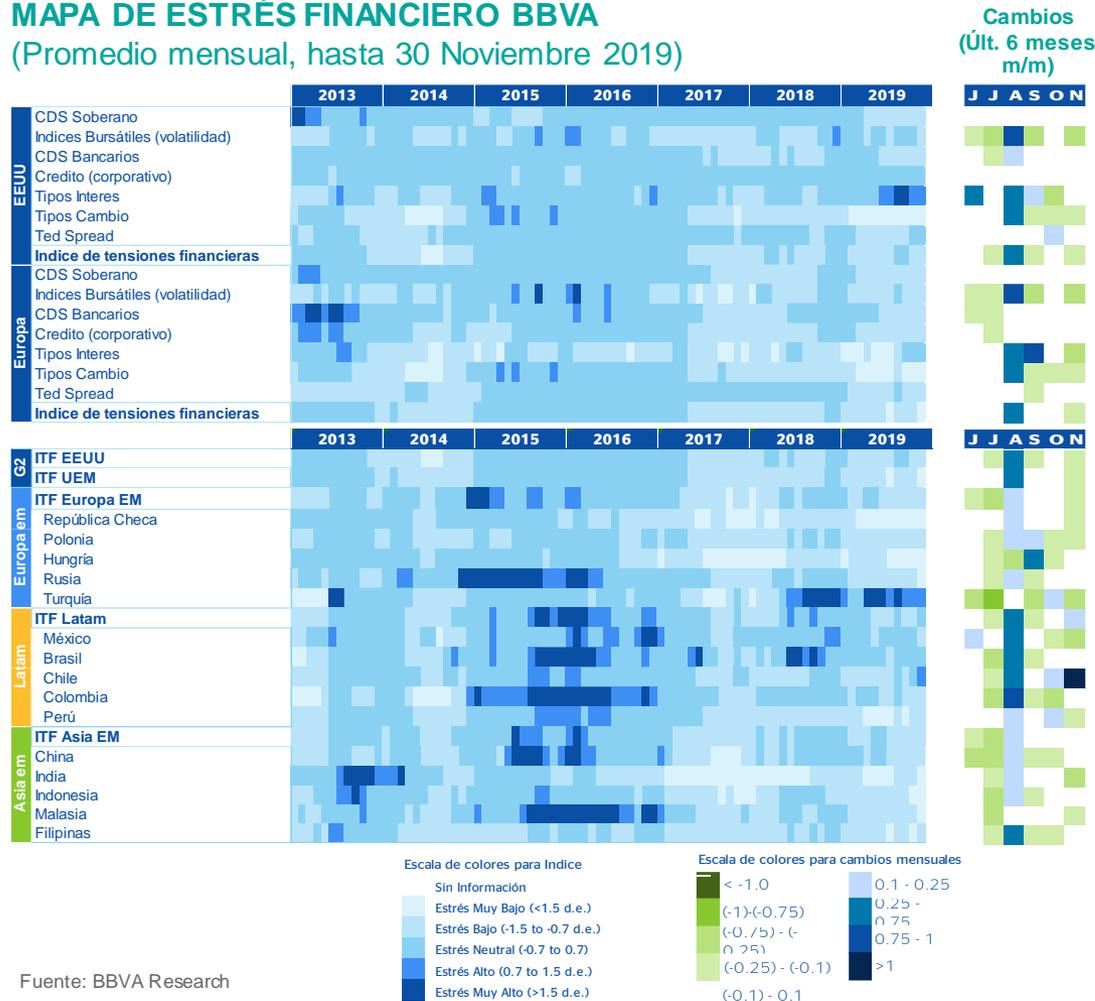
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Los indicadores de ARG se han relajado durante los últimos meses. Es destacable la reciente disociación de los diferenciales soberanos (CDS) y el diferencial de BAA; el primero siguió disminuyendo, mientras que el segundo se ha mantenido estable.

Tensiones Financieras y Aversión al Riesgo Global (AGR)

Resumen Índice

MAPA DE ESTRÉS FINANCIERO BBVA (Promedio mensual, hasta 30 Noviembre 2019)



Fuente: BBVA Research

- Las tensiones financieras en EE.UU. y Europa se han relajado debido al descenso de los tipos de interés y de la volatilidad de los tipos de cambio, en parte debido a una cierta disminución de las tensiones comerciales y a unos datos económicos ligeramente mejores
- Disminución generalizada de las tensiones financieras en toda Europa ME, incluida Turquía
- Latinoamérica es la única región donde las TF se han deteriorado recientemente, debido a los disturbios políticos en Chile y otros países
- Las tensiones en Asia ME siguen siendo bajas y reduciéndose

Las tensiones financieras se han relajado en todas las regiones, mercados y activos, con la única excepción de Latinoamérica, debido a los disturbios políticos en Chile

Indicador de Sincronización de FX ME

← Resumen ← Índice

SINCRONIZACIÓN DE LOS CAMBIOS FX DE LOS MES

Indicador de alerta basado en la mediana de variaciones de tipos de cambio MEs en combinación con un indicador de sincronización



Fuente: BBVA Research

Basado en nuestro índice estimado de sincronización y el cambio medio en los mercados EM, nuestro indicador de advertencia toma el valor máximo cuando (en promedio) los tipos de cambio EM FX se están depreciando fuertemente y hay un alto grado de sincronización (rojo intenso). Por otra parte, el valor mínimo del índice de advertencia se produce cuando, en promedio, los tipos de cambio se están apreciando con fuerza y de forma sincronizada (azul intenso). Los colores intermedios incluyen varias combinaciones posibles de niveles inferiores de amortización/valorización y/o grados inferiores de sincronización

En los últimos meses se ha observado una clara reducción en la sincronización de las divisas emergentes. Además, la mayoría de monedas se ha apreciado o mantenido estable

03

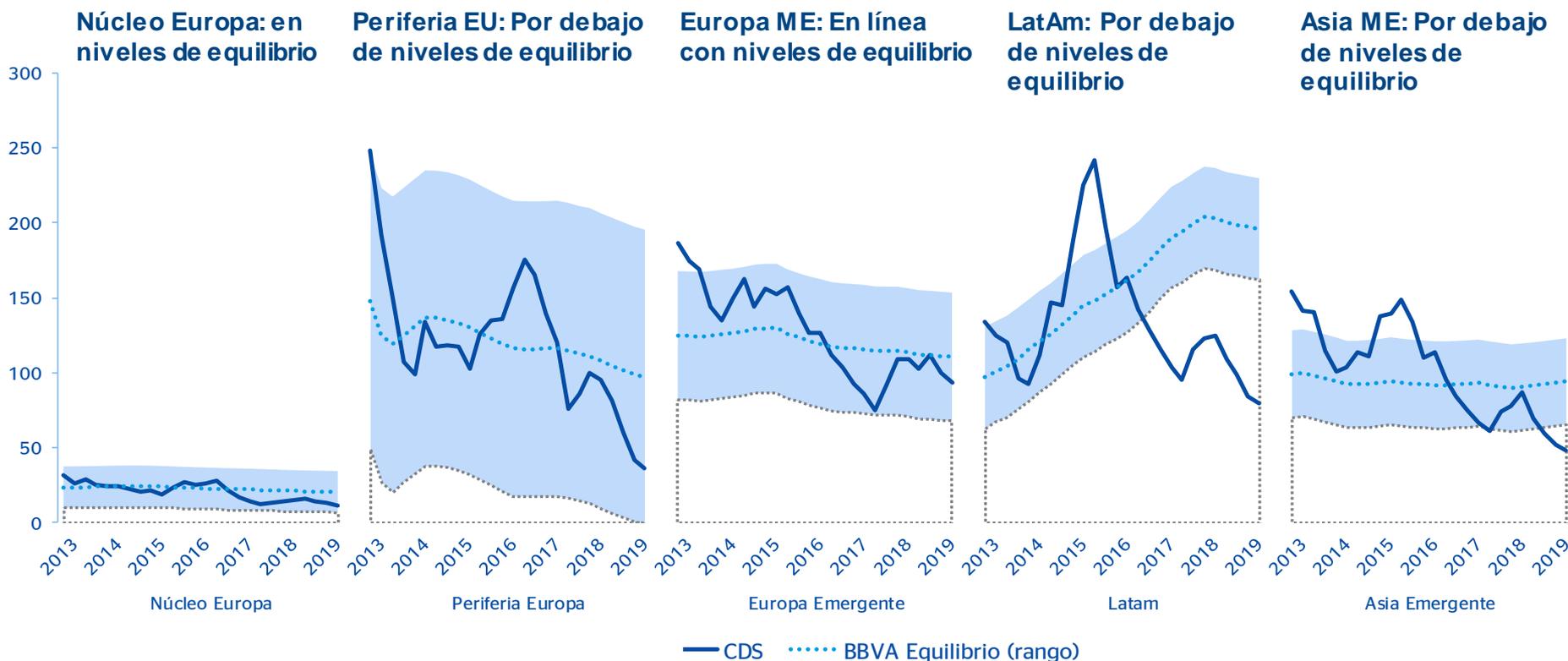
Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país por regiones

Ratings BBVA-Research por regiones
CDS de equilibrio por regiones
Radares de vulnerabilidades por regiones

Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país

← Resumen ← Índice

CDS Y DIFERENCIALES DE RIESGO DE EQUILIBRIO: NOVIEMBRE 2019



Periferia UE excluye Grecia; Latam incluye: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Excluye Argentina y Venezuela.

Fuente: BBVA Research y Datastream

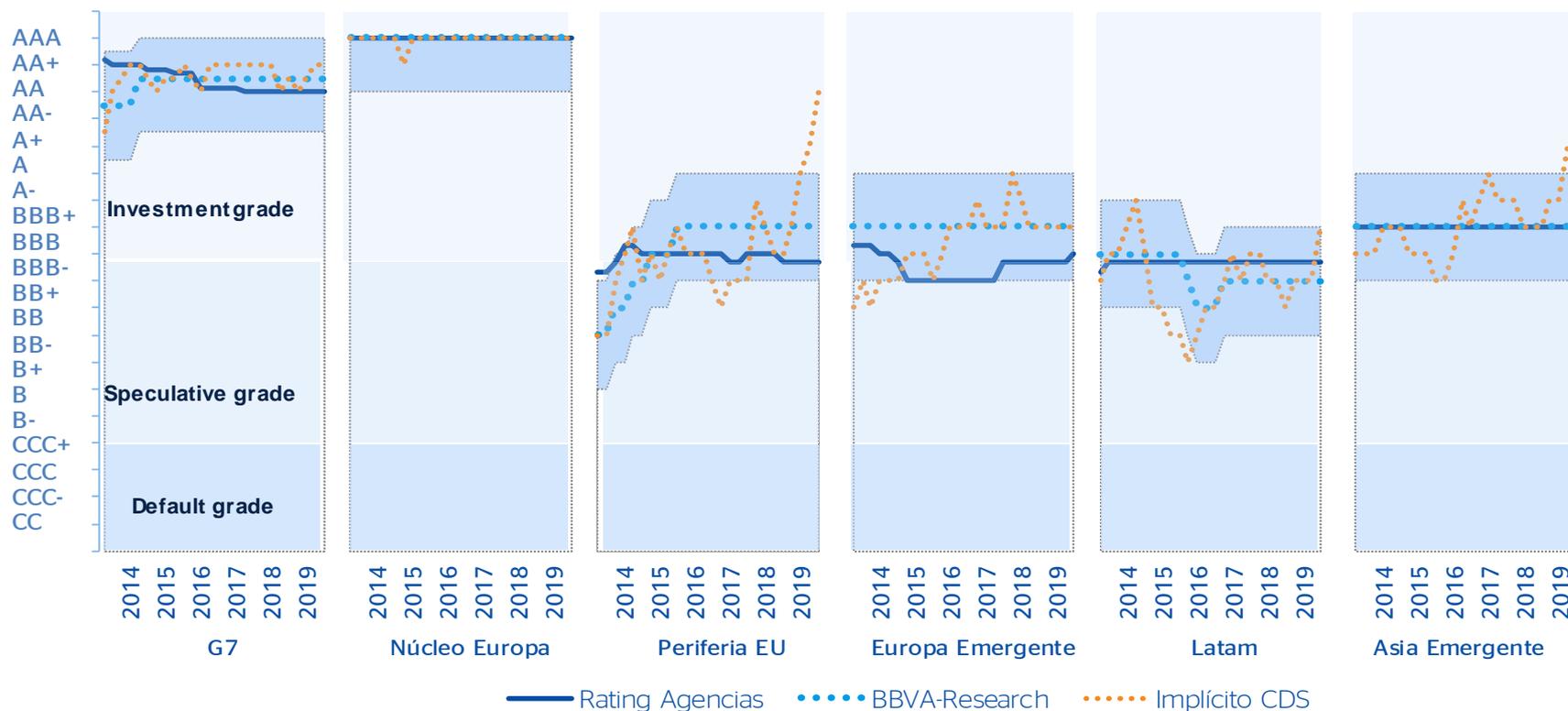
Los diferenciales soberanos continuaron ampliando su brecha con respecto al nivel estimado de equilibrio en todas las regiones, con mayores brechas en la Periferia de la UE, Latinoamérica y Asia ME

Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país

← Resumen ← Índice

RATING SOBERANO DE AGENCIAS VS. BBVA RESEARCH

(Rating de agencias y de BBVA Research +/-1 desv. est.)



LatAm incluye: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. El rating implícito de CDS excluye Argentina y Venezuela.

Fuente: Standard & Poor's, Moody's, Fitch & BBVA Research

La calificación soberana media ha mejorado en Europa ME. La brecha entre las calificaciones implícitas de mercado y las de las agencias o BBVA-Research se ha disparado en los últimos meses, especialmente en la Periferia de la UE

Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país

← Resumen ← Índice

ECONOMÍAS DESARROLLADAS: RADAR DE VULNERABILIDAD 2019

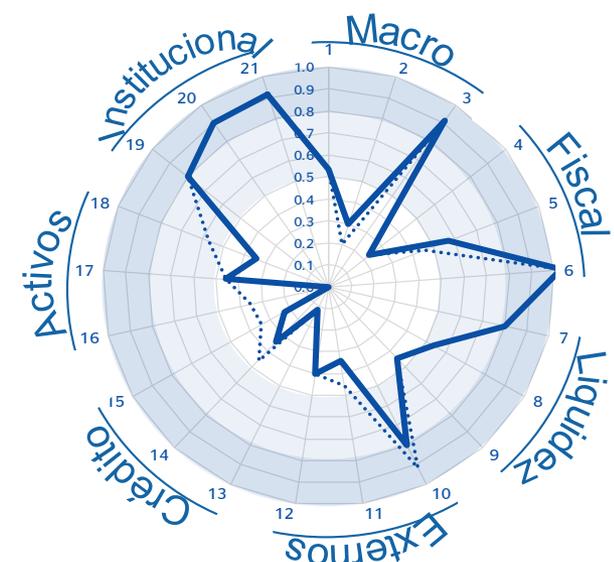
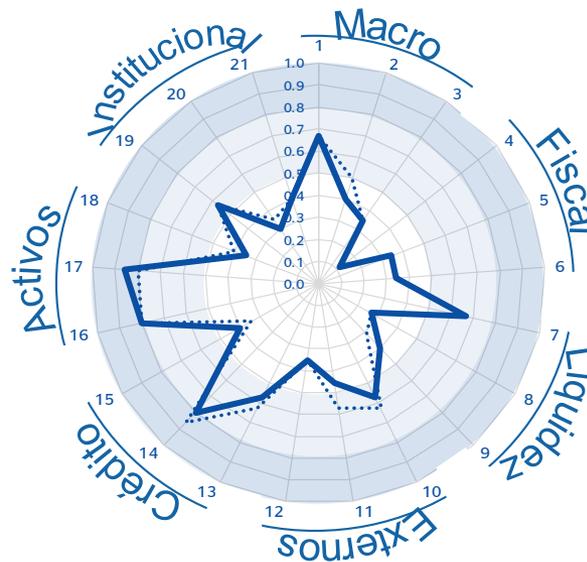
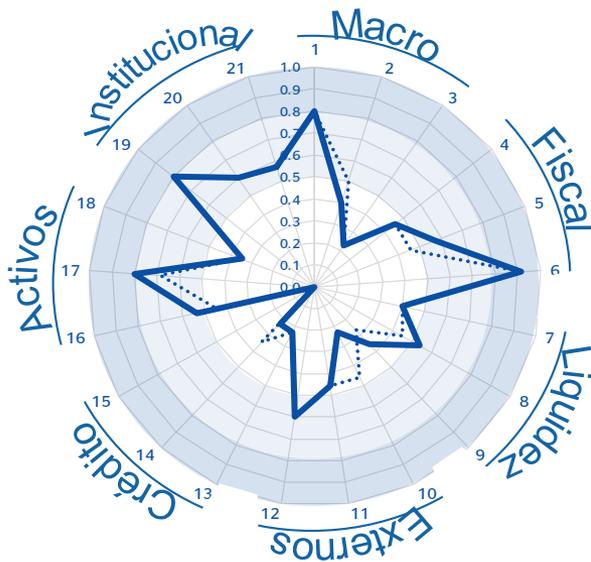
(Posición relativa de economías desarrolladas, riesgo igual a umbral=0.8, mínimo riesgo=0. La línea punteada corresponde a los datos del año anterior)

*A partir de este Informe, incluimos el Saldo Fiscal (% PIB) en lugar del Saldo Cíclico Ajustado. También se han revisado varios umbrales de riesgo (ver Anexo)

G7: Altos niveles de deuda pública, débil crecimiento económico, y un alto desequilibrio en los precios de la vivienda siguen siendo las principales vulnerabilidades

Núcleo Europa: El apalancamiento privado y corporativo, y los altos precios de la vivienda son las principales vulnerabilidades. Sin embargo, es la región con menor vulnerabilidad fiscal

Periferia UE: El desempleo, los niveles de deuda pública y externa y los riesgos institucionales siguen siendo las mayores vulnerabilidades. El apalancamiento privado sigue mejorando



■ Riesgo alto

■ Riesgo moderado

■ Riesgo bajo

Macro: (1) PIB (%a/a) (2) IPC (% a/a) (3) Desempleo (%).

Fiscal: (4) Balance Fiscal (% PIB) (5) Dif. Tipo Interés – Crec. PIB 2014-19 (6) Deuda Pública (% PIB).

Liquidez: (7) Deuda Manos No Residentes (%total) (8) Necesidades Fin. (% PIB) (9) Deuda Externa a C/P (%).

Externos: (10) Deuda Externa (% PIB) (11) Apreciación tipo de cambio real (% desviación) (12) Déficit Cuenta Corriente (% PIB).

Crédito: (13) Hogares (% PIB) (14) Empresas No Fin. (% PIB) (15) Crédito/Depósitos (%).

Activos: (16) Brecha Crédito Privado / PIB (%) (17) Brecha Precio Vivienda (%) (18) Mercado Valores (%).

Institucional*: (19) Estabilidad Política (20) Corrupción (21) Justicia. (*Posición relativa con respecto a las regiones desarrolladas/ emergentes en conjunto)

Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país

Resumen Índice

ECONOMÍAS EMERGENTES: RADAR DE VULNERABILIDAD 2019

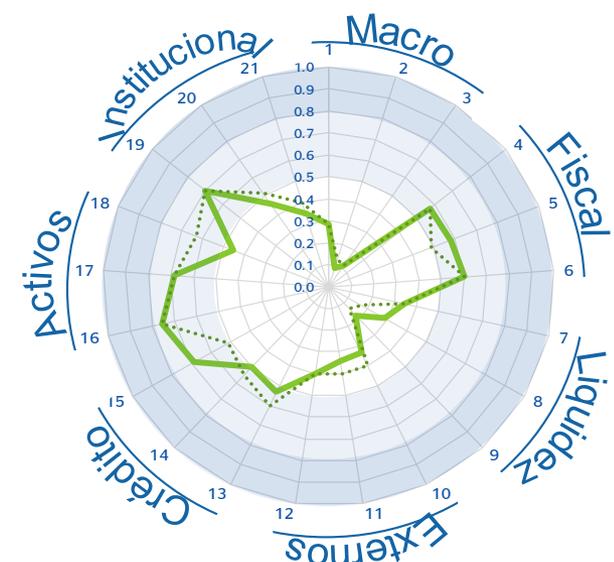
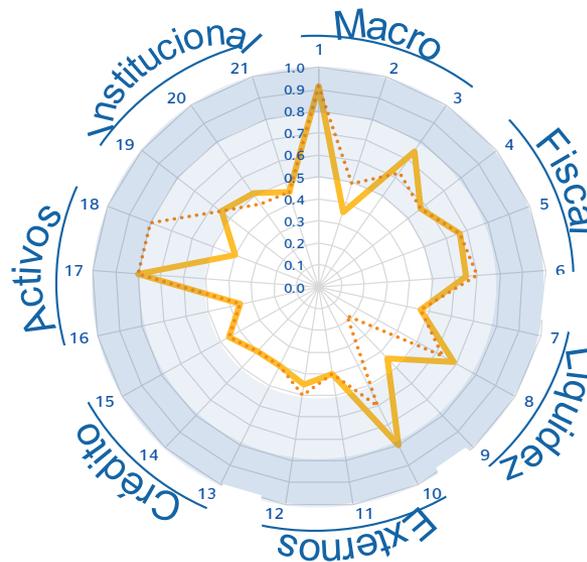
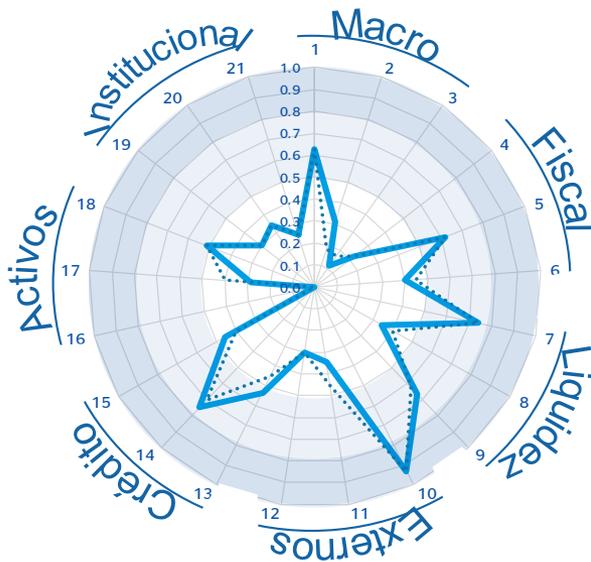
(Posición relativa de economías emergentes, riesgo igual a umbral=0.8, mínimo riesgo=0. La línea punteada corresponde a los datos del año anterior)

*A partir de este Informe, incluimos el Saldo Fiscal (% PIB) en lugar del Saldo Cíclico Ajustado. Del mismo modo, incluimos la relación entre Reservas y la Métrica de Suficiencia de Reservas ARA (FMI) en lugar de la apreciación del TCER. También se han revisado varios umbrales de riesgo (ver Anexo)

Europa-ME: Alta vulnerabilidad por niveles de deuda externa y deuda corporativa. Otras vulnerabilidades están contenidas y permanecen sin cambios

LatAm: El bajo crecimiento y los altos niveles de deuda externa siguen siendo las mayores vulnerabilidades. Alta vulnerabilidad por precios de la vivienda

Asia-ME: Todas las vulnerabilidades por debajo de sus correspondientes umbrales de riesgo. Las vulnerabilidades fiscales empeoran ligeramente



Riesgo alto

Riesgo moderado

Riesgo bajo

Macro: (1) PIB (%a/a) (2) IPC (% a/a) (3) Desempleo (%).

Fiscal: (4) Balance Fiscal (% PIB) (5) Dif. Tipo Interés – Crec. PIB 2014-19 (6) Deuda Pública (% PIB).

Liquidez: (7) Deuda Manos No Residentes (%total) (8) Necesidades Fin. (% PIB) (9) Reservas sobre Deuda a C/P (%).

Externos: (10) Deuda Externa (% PIB) (11) Reservas sobre Métrica ARA (%) (12) Déficit Cuenta Corriente (% PIB).

Crédito: (13) Hogares (% PIB) (14) Empresas No Fin. (% PIB) (15) Crédito/Depósitos (%).

Activos: (16) Brecha Crédito Privado / PIB (%) (17) Brecha Precio Vivienda (%) (18) Mercado Valores (% a/a).

Institucional*: (19) Estabilidad Política (20) Corrupción (21) Justicia. (*Posición relativa con respecto a las regiones desarrolladas/ emergentes en conjunto)

04

Valoración de desequilibrios financieros y externos

Brechas del crédito privado por países

Brechas de los precios de la vivienda por países

Sistema de alerta temprana de crisis bancaria por regiones

Sistema de alerta temprana de crisis cambiarias por regiones

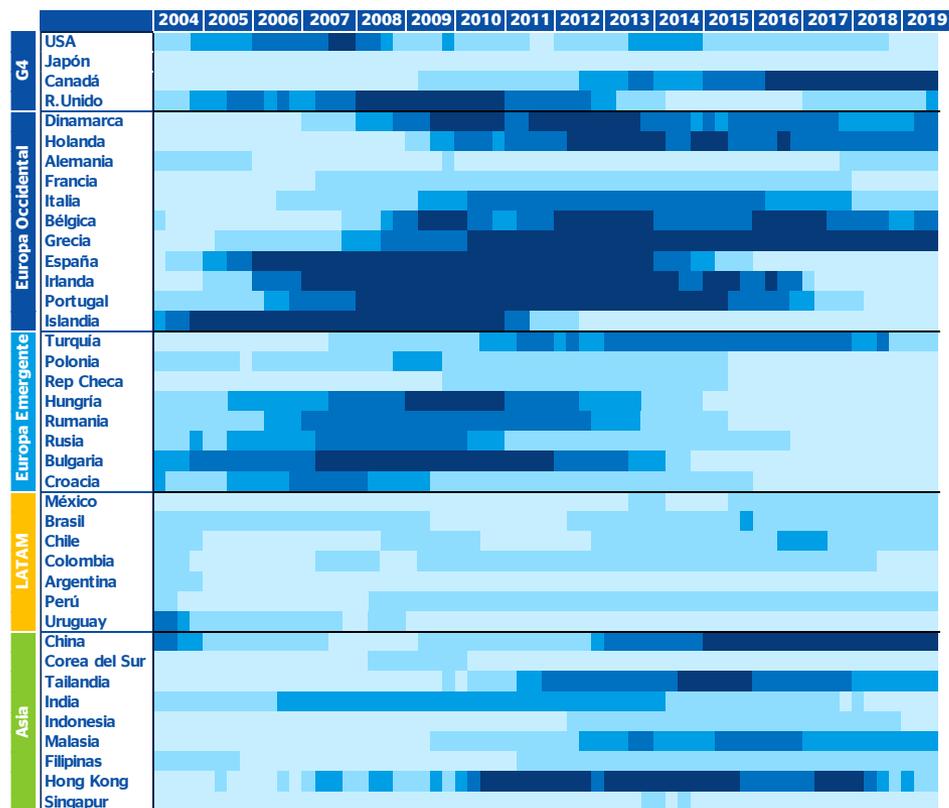
Valoración de desequilibrios financieros y externos

← Resumen ← Índice

El apalancamiento sigue creciendo en China, manteniendo su alto nivel de desequilibrio estimado. Las mayores brechas continúan concentradas en países avanzados (Canadá, Bélgica, Dinamarca, Países Bajos).

MAPA DE BRECHAS DE ENDEUDAMIENTO (2003-2019 T3)

Brecha entre el ratio Deuda Privada/PIB y su tendencia de largo plazo



La metodología para la estimación de las brechas puede verse en: <https://goo.gl/LTeTHD>
<https://goo.gl/r0Blbl>

Fuente: BBVA Research, IFS y BIS

Excesivo: Ratio Deuda Privada mayor a 20% por sobre la tendencia
 Alto: Ratio Deuda Privada entre 10%-20% por sobre la tendencia
 Medio: Ratio Deuda Privada entre 6%-10% por sobre la tendencia
 Bajo: Ratio Deuda Privada entre 0% and 6% por sobre la tendencia
 Desapalancamiento: Ratio Deuda Privada por debajo de la tendencia
 No disponible

- El desequilibrio sigue siendo bastante alto en Canadá, y aumenta en el Reino Unido, mientras que actualmente es negativo en EE.UU. y Japón
- Aunque la mayoría de países europeos están reduciendo su apalancamiento, estos siguen por encima sus niveles de equilibrio en Dinamarca, Países Bajos, Bélgica y Grecia
- El ratio Deuda Privada/PIB sigue reduciéndose en Turquía, llevando su brecha a cero. Otros países de Europa ME mantienen sus procesos de desapalancamiento con niveles por debajo de sus niveles estructurales
- Los niveles de endeudamiento en América Latina siguen estando cerca o por debajo de sus tendencias estructurales
- El apalancamiento en China sigue creciendo, manteniendo la brecha frente a su nivel de equilibrio. El apalancamiento de HK está disminuyendo y cerrando su brecha con su tendencia. En Tailandia se siguen observando signos de desequilibrio

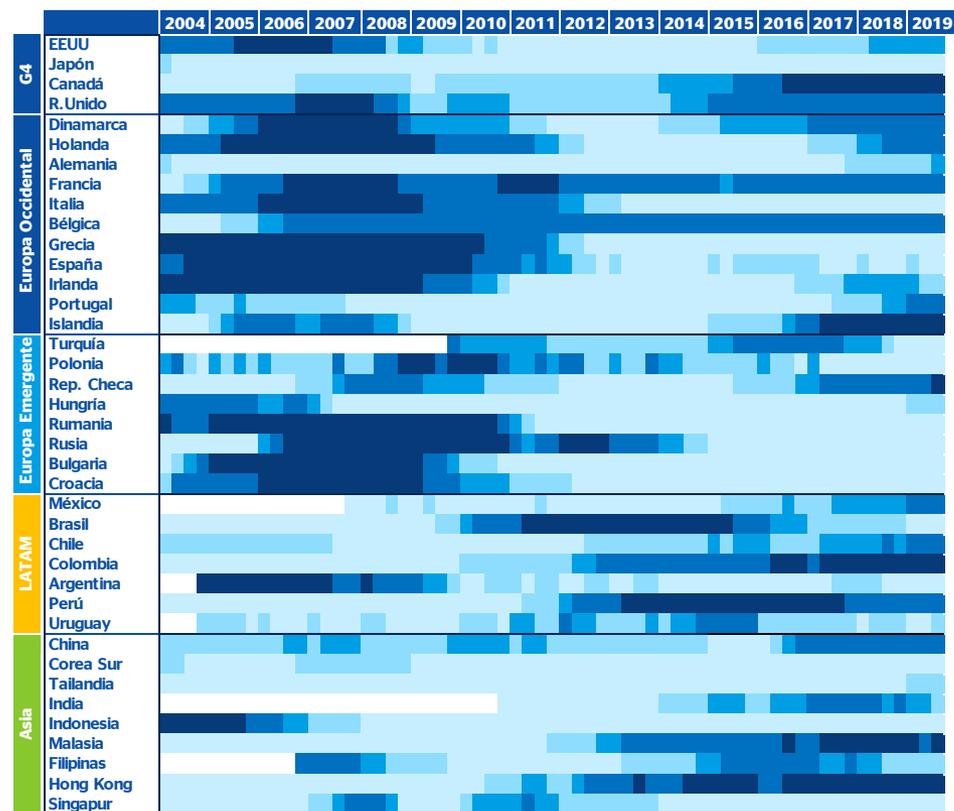
Valoración de desequilibrios financieros y externos

← Resumen ← Índice

Las brechas estimadas apuntan a altos desequilibrios en países que también tienen claras vulnerabilidades en sus mercados crediticios, como Canadá y China. El desequilibrio es alto en Colombia, Hong Kong y Malasia, y empeora en Chequia

BRECHAS DE PRECIOS DE VIVIENDA (2003-2019 T3)

Diferencia entre los precios de vivienda y su tendencia de largo plazo



* <https://goo.gl/xXi3Gm>

Fuente: BBVA Research, BIS, Haver y Oxford Economics

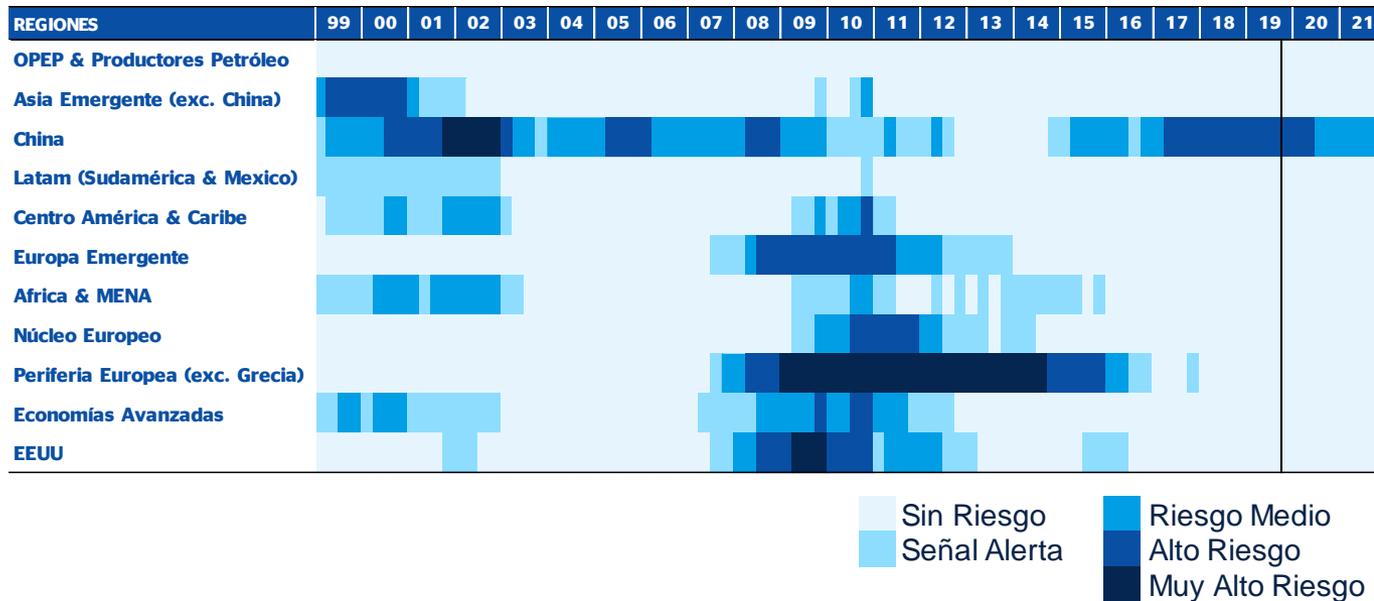
Excesivo: Ratio Deuda Privada mayor a 20% por sobre la tendencia
 Alto: Ratio Deuda Privada entre 10%-20% por sobre la tendencia
 Medio: Ratio Deuda Privada entre 6%-10% por sobre la tendencia
 Bajo: Ratio Deuda Privada entre 0% and 6% por sobre la tendencia
 Desajustamiento: Ratio Deuda Privada por debajo de la tendencia
 No disponible

- Las brechas en los precios de la vivienda continúan altas en Canadá y Reino Unido, y sigue aumentando en EEUU.
- La brecha es también alta en Bélgica, Dinamarca, Holanda, Francia e Islandia, mientras que los signos de exceso crecen en Alemania y Portugal
- Los niveles de precios reales parecen excesivos en Rep. Checa, mientras la brecha se encuentra ya en un nivel muy negativo en Turquía y en la mayoría de la región.
- La brecha de precios en Colombia indican un claro exceso, y en menor medida en México, Chile y Perú .
- La brecha de precios en Hong Kong muestra un claro nivel de exceso. Los precios en China y Malasia también se mantienen en niveles altos con respecto a sus tendencias estructurales.

Valoración de desequilibrios financieros y externos

← Resumen ← Índice

SISTEMA DE ALERTA TEMPRANA (SAT) DE CRISIS BANCARIAS (1999T1 -2021T4) (Probabilidad de una crisis bancaria sistémica (basada en datos retrasados 8-trimestres*))



● La probabilidad de una futura crisis bancaria en China es menor que en años anteriores, pero se mantiene constante según los datos más recientes

- La ocurrencia de una crisis bancaria sigue la definición descrita por Valencia y Laeven (2012) que se describe en el Apéndice
- La descripción completa de la metodología puede encontrarse en <https://goo.gl/r0BLbl> o en <https://goo.gl/VA8xXv>
- Las probabilidades mostradas son el promedio simple de las probabilidades estimadas para cada país dentro de cada región.
- La definición de los países incluidos en cada región puede verse en el Apéndice.

* La probabilidad de una crisis en el T4-2016 está basada en datos del T4-2014.
Fuente: BBVA Research

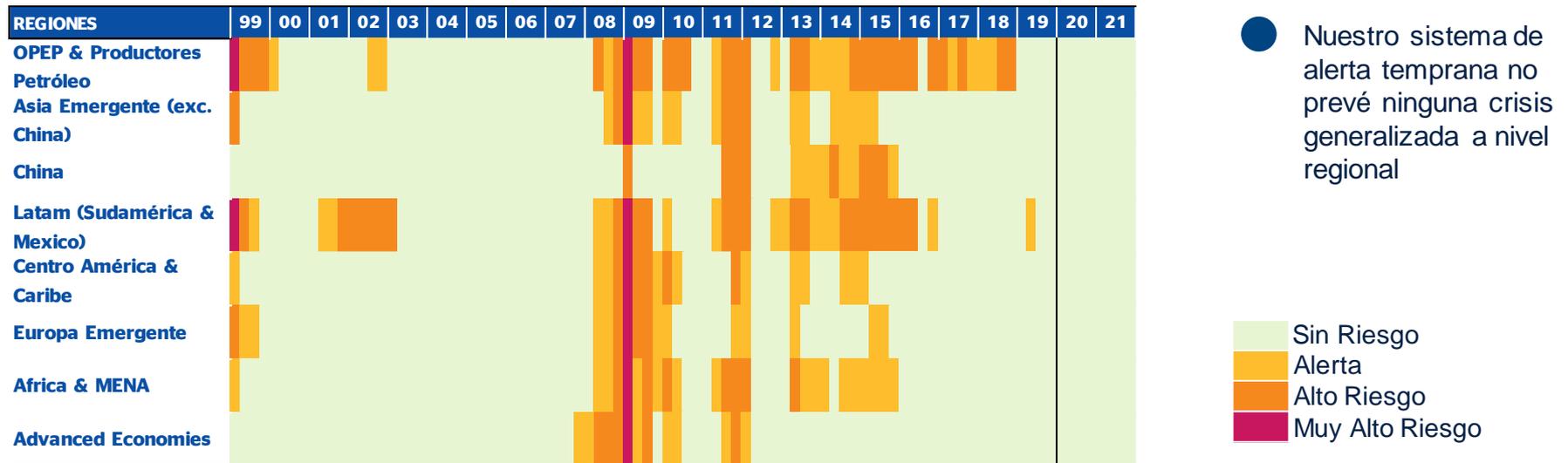
En promedio, ninguna región muestra un exceso agregado en su sector bancario que indique una alta probabilidad de una crisis bancaria. Sin embargo, varios países dentro de las regiones, y China, siguen mostrando una alta vulnerabilidad.

Valoración de desequilibrios financieros y externos

← Resumen ← Índice

SISTEMA DE ALERTA TEMPRANA (SAT) DE CRISIS CAMBIARIAS: PROBABILIDAD DE TENSIONES DE TIPO DE CAMBIO

(La probabilidad de crisis está basada en datos rezagados 4 trimestres, p.e. la probabilidad en el T4-2016 está basada en datos del T4-2015)



■ Nuestro Sistema de Alerta Temprana SAT de crisis cambiarias nos permite estimar la probabilidad de ocurrencia de una crisis cambiaria, que se define como una fuerte depreciación y caída de las reservas internacionales en un país.

■ De forma similar, las probabilidades mostradas son el promedio simple de las probabilidades individuales de cada país dentro de cada región. La lista de indicadores adelantados utilizada en la estimación de la probabilidad y la lista de países incluidos en cada región puede encontrarse en el Apéndice

Fuente: BBVA Research

Las tensiones en los tipos de cambio se han mantenido contenidas durante este trimestre, con una apreciación de la mayoría de las monedas emergentes o con bajas variaciones, y no esperamos un aumento generalizado de las tensiones monetarias en los próximos meses

Tablas de indicadores de vulnerabilidad por países

Tabla de indicadores de vulnerabilidad por países

[Resumen](#) [Índice](#)

INDICADORES DE VULNERABILIDAD* 2019: DESARROLLADOS

*A partir de este Informe, incluimos el Saldo Público (%PIB) en lugar del Saldo Ajustado por Ciclo

	Vulnerabilidad Fiscal			Vulnerabilidad Externa			Manejo de Liquidez			Desempeño Macroeconómico			Crédito y Vivienda			Endeudamiento Privado			Instituciones		
	Balance fiscal (1)	Dif. Tipo de Interés-Crec. PIB 2013-17	Deuda Pública Bruta (1)	Saldo de Cuenta Corriente (1)	Deuda Externa (1)	Apreciac. del tipo de cambio real (2)	Necesid. Brutas Fin. (1)	Deuda Externa a Corto Plazo (3)	Deuda en manos de no resident. (3)	Crecim. PIB (4)	Precios al consumo (4)	Tasa de desempl. (5)	Gap crédito privado sobre PIB (1)	Gap precios reales vivienda (%)	Crecim. Mercado de valores (4)	Crédito hogares (1)	Crédito empresas no financ (1)	Apalanc. bancario (%)	Estabilid. política BM (6)	Control de la corrup. BM (6)	Justicia BM (6)
EE.UU	-5.6	-1.3	106.2	-2.5	95.4	1.3	26.1	16.9	30.7	2.5	1.7	3.7	-6.5	9.2	1.7	75.9	74.9	63.9	-0.5	-1.3	-1.5
Canadá	-0.7	-0.3	87.5	-1.9	121.4	-0.4	9.6	10.4	22.3	1.5	2.2	5.8	29.0	25.6	3.6	100.5	111.1	128.6	-1.0	-1.9	-1.8
Japón	-3.0	-0.8	237.7	3.3	80.7	2.0	39.6	15.9	11.7	0.9	1.6	2.4	-13.1	-23.3	-9.8	58.2	102.4	48.5	-1.1	-1.4	-1.5
Australia	-0.7	-1.0	41.8	-0.3	112.3	-5.4	2.3	5.3	40.5	1.7	1.8	5.1	16.1	11.4	7.5	118.5	75.2	133.8	-1.0	-1.8	-1.7
Corea	0.7	-0.3	40.1	3.2	28.0	-3.8	1.2	7.8	12.9	2.0	0.7	4.0	-29.3	-6.4	-12.0	94.0	100.2	99.0	-0.5	-0.6	-1.2
Noruega	7.6	-2.0	40.0	6.9	152.5	0.5	-8.7	0.2	47.3	1.9	1.9	3.6	16.9	21.6	-6.6	102.2	137.1	159.1	-1.2	-2.1	-2.0
Suecia	0.4	-2.6	36.9	2.9	166.1	-5.9	3.8	10.6	32.3	0.9	1.6	6.5	15.9	28.7	-0.9	88.0	157.2	183.8	-0.9	-2.1	-1.9
Dinamarca	0.2	-0.7	33.0	5.5	158.3	-0.5	3.8	15.2	30.0	1.7	1.2	5.0	21.1	12.6	5.7	112.9	109.8	298.7	-1.0	-2.1	-1.8
Finlandia	-0.7	-1.9	58.9	-0.7	158.3	0.3	6.4	11.1	67.1	1.2	1.1	6.5	22.5	6.0	-7.1	66.7	113.2	140.4	-0.9	-2.2	-2.0
Reino Unido	-1.4	-0.8	85.6	-3.5	299.1	-3.9	9.6	8.4	33.5	1.2	1.6	3.8	11.2	17.5	-1.4	85.9	82.0	58.6	0.0	-1.8	-1.6
Austria	0.1	-1.4	70.7	1.6	161.9	1.0	7.6	8.3	72.9	1.6	1.6	5.1	-9.6	22.7	-10.0	49.5	92.7	94.4	-0.9	-1.6	-1.9
Francia	-3.3	-1.4	99.3	-0.5	230.3	0.3	13.5	7.7	52.8	1.2	1.0	8.6	-0.5	13.4	3.4	60.3	142.9	107.9	-0.1	-1.3	-1.4
Alemania	1.1	-2.1	58.6	7.0	142.4	0.8	3.6	8.7	49.3	0.5	1.8	3.2	3.9	7.9	1.5	54.4	58.1	88.7	-0.6	-1.9	-1.6
P. Bajos	1.2	-2.1	49.2	9.8	514.5	1.6	4.9	15.7	43.7	1.8	2.1	3.3	16.6	13.8	5.6	99.5	164.2	101.3	-0.9	-2.0	-1.8
Bélgica	-1.3	-0.9	101.0	-1.1	235.7	1.3	17.1	16.3	57.1	1.2	1.1	5.5	17.0	12.7	3.8	60.5	153.7	57.9	-0.4	-1.5	-1.4
Italia	-2.0	0.7	133.2	2.9	117.9	-0.4	23.0	15.2	29.4	0.0	0.7	10.3	7.0	-9.4	6.7	41.1	69.3	84.8	-0.3	-0.2	-0.2
España	-2.2	-0.9	85.2	0.9	169.0	0.2	16.6	15.1	49.5	2.3	0.8	13.4	-21.1	-1.3	-1.5	59.8	90.6	91.4	-0.3	-0.6	-1.0
Irlanda	0.0	-2.7	60.9	10.8	773.0	-1.0	7.2	11.1	63.2	4.3	1.4	5.5	-29.5	4.3	-4.3	41.3	188.2	46.4	-1.0	-1.5	-1.5
Portugal	-0.2	-0.6	117.6	-0.6	202.6	-0.6	14.0	10.6	54.3	1.9	4.3	6.1	-6.4	17.5	1.5	65.5	97.3	98.9	-1.1	-0.8	-1.1
Grecia	-0.3	-1.8	176.6	-3.0	221.6	-0.8	14.5	8.3	81.5	2.0	0.9	17.8	27.8	-3.8	25.6	54.6	57.9	107.7	-0.1	0.1	-0.2

*Indicadores de vulnerabilidad: (1) %PIB, (2) Deviación de la media móvil de 4 años, (3) % de la deuda total, (4)% año a año, (5) % Fuerza laboral total, (6) Indicadores de gobernanza del Banco Mundial.

Fuente: BBVA Research, Haver, BIS, IMF y World Bank

Tabla de indicadores de vulnerabilidad por países

← Resumen ← Índice

INDICADORES DE VULNERABILIDAD* 2019: PAÍSES EMERGENTES

*A partir de este Informe, incluimos el Saldo Público (%PIB) en lugar del Saldo Ajustado por Ciclo. Del mismo modo, incluimos la relación entre Reservas y la Métrica de Suficiencia de Reservas ARA (FMI) en lugar de la apreciación del TCER.

**Adicionalmente, ahora se incluye el ratio de Reservas a Importaciones como parte de los indicadores de Liquidez.

	Vulnerabilidad Fiscal			Vulnerabilidad Externa			Manejo de Liquidez				Desempeño macroeconómico			Crédito y Vivienda		Endeudamiento Privado			Instituciones		
	Balance Fiscal (1)	Dif. Tipo de Interés-Crec. PIB 2013-17	Deuda Pública Bruta (1)	Saldo de Cuenta Corriente (1)	Deuda Externa (1)	Reservas sobre Métrica ARA (%)	Necesid. Brutas Fin. (1)	Reservas sobre Deuda a C.P. (%)	Reservas sobre Importaciones (%)	Deuda en manos de no resident. (3)	Crecim. PIB (4)	Precios al consumo (4)	Tasa de desempl. (5)	Gap crédito privado sobre PIB (4)	Gap precios reales de la vivienda (4)	Crédito hogares (1)	Crédito empresas no financ (1)	Apalanc. bancario (%)	Estabilid. política BM (6)	Control de la corrup. BM (6)	Justicia BM (6)
Bulgaria	0.6	0.4	19.2	3.2	65.2	1.7	3.5	1.8	7.5	44.4	3.7	2.5	4.9	-27.4	-10.4	22.3	70.4	72.3	-0.4	0.2	0.0
Rep Checa	0.2	-2.4	31.6	-0.1	77.2	5.4	4.1	1.3	10.3	39.1	2.5	2.3	2.2	-4.0	20.7	32.3	56.0	80.7	-1.0	-0.5	-1.0
Croacia	0.0	-1.2	71.1	1.7	86.1	1.3	9.6	1.9	9.3	34.5	3.0	1.2	9.0	-9.2	-5.2	33.1	25.3	86.8	-0.8	-0.1	-0.3
Hungría	-1.8	-2.8	67.5	-0.9	104.0	1.1	15.5	1.1	2.7	36.7	4.6	3.2	3.5	-18.0	4.5	17.3	78.9	87.1	-0.8	-0.1	-0.6
Polonia	-1.5	-2.5	47.8	-0.9	65.6	1.2	7.2	1.6	4.9	45.4	4.0	3.3	3.8	-7.7	-6.9	34.6	85.7	105.2	-0.5	-0.6	-0.4
Rumanía	-3.7	-2.5	37.4	-5.5	50.6	1.3	7.8	1.4	4.4	45.3	4.0	4.5	4.3	-17.8	-16.0	15.7	32.2	79.2	-0.1	0.1	-0.3
Rusia	1.0	0.8	16.5	5.7	25.5	3.2	-0.3	5.6	14.7	18.2	1.1	3.8	4.6	-13.7	-33.8	18.8	44.7	108.5	0.5	0.8	0.8
Turquía	-4.6	-2.6	30.1	-0.6	51.7	0.7	8.0	0.6	4.2	40.6	0.1	15.9	13.8	1.9	-7.8	13.7	65.7	107.3	1.3	0.3	0.3
Argentina	-4.0	-20.5	93.3	-1.2	77.6	0.9	16.0	0.6	7.2	38.8	-2.5	53.6	10.9	-2.4	-10.0	5.5	16.5	81.2	0.0	0.1	0.2
Brasil	-7.5	1.9	91.6	-1.2	38.5	1.6	15.1	3.3	16.6	10.7	0.9	3.6	11.8	3.0	-1.0	28.9	43.7	88.8	0.4	0.4	0.3
Chile	-2.2	-2.1	27.5	-3.5	72.0	0.9	2.5	1.6	5.8	30.2	2.5	2.6	6.9	6.8	11.7	46.0	100.1	161.8	-0.4	-1.0	-1.1
Colombia	-1.7	-0.4	51.0	-4.2	40.1	1.3	4.9	2.9	9.2	29.3	3.0	3.5	11.0	-2.9	23.5	27.8	35.2	123.1	0.8	0.3	0.4
México	-2.8	2.3	53.8	-1.2	36.2	1.2	10.3	2.6	4.2	30.1	0.7	3.7	3.2	1.9	13.9	16.3	24.9	90.6	0.6	0.9	0.7
Perú	-1.5	-0.3	26.9	-1.9	28.8	2.4	3.5	7.3	16.1	27.2	2.5	2.2	6.2	3.5	16.4	17.0	36.6	117.4	0.3	0.5	0.5
China	-6.1	-5.2	75.6	1.0	14.2	0.9	4.4	3.4	15.4	..	6.1	2.2	3.8	31.0	16.0	54.8	158.4	204.7	0.3	0.3	0.2
India	-7.5	-3.1	69.0	-2.0	20.8	1.4	10.3	3.6	7.9	5.7	6.1	3.9	5.6	-1.0	5.9	11.4	40.7	80.2	1.0	0.2	0.0
Indonesia	-1.9	-2.5	30.3	-2.9	38.7	0.8	4.3	2.2	7.2	59.5	5.0	3.4	5.2	-0.7	-25.9	16.9	22.8	102.9	0.5	0.3	0.3
Malasia	-3.0	-2.0	56.3	3.1	60.1	1.2	10.0	1.1	5.8	21.7	4.5	1.9	3.4	10.4	21.1	89.7	68.8	115.4	-0.2	-0.3	-0.6
Filipinas	-1.1	-3.3	39.3	-2.0	20.7	1.8	7.0	4.7	6.1	25.9	5.7	1.6	5.2	8.1	4.1	4.3	42.0	73.1	1.1	0.5	0.5
Tailandia	-0.2	-2.0	42.4	6.0	31.6	2.0	5.6	3.4	9.1	14.7	2.9	1.3	1.2	13.5	2.1	69.9	45.6	101.0	0.7	0.4	0.0

*Indicadores de vulnerabilidad: (1) %PIB, (2) Deviación de la media móvil de 4 años, (3) % de la deuda total, (4) % año a año, (5) % Fuerza laboral total, (6) Indicadores de gobernanza del Banco Mundial. Métrica ARA: ver <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411b.pdf>

Fuente: BBVA Research, Haver, BIS, IMF y World Bank

Apéndice Metodológico

Apéndice Metodológico

Metodología: Indicadores y Mapas

- **Mapa de estrés financiero:** Señala los niveles de estrés respecto a los movimientos de series temporales normalizados. Las unidades estándar positivas más altas (1,5 o superiores) señalan altos niveles de estrés (azul oscuro), y las desviaciones estándar más bajas (-1,5 o inferiores) indican niveles más bajos de estrés del mercado (colores más claros)
- **Índice de rating soberano:** Índice que traduce los códigos de letras de las tres agencias importantes (Moody's, Standard & Poor's y Fitch) a posiciones numéricas desde 20 (AAA) hasta impago (0). El índice muestra la media de los tres ratings numéricos
- **Mapa de CDS soberanos:** Mapa de colores con 6 rangos de cotización de CDS (más oscuro >500 p.b., 300 a 500, 200 a 300, 100 a 200, 50 a 100 p.b. y más claro por debajo de 50 p.b.)
- **Brecha de presión de ratings implícitos:** La brecha muestra la diferencia entre los ratings implícitos en los CDS y el índice de ratings reales (ordenados numéricamente desde impago (0) hasta AAA (20)). Calculamos probabilidades implícitas de impago (PD) a partir de los CDS observados. Para el cómputo de estos PD seguimos una metodología estándar como la descrita en Chan-Lau (2006) y asumimos una pérdida en caso de impago constante de 60% (tasa de recuperación igual a 40%) para todos los países de la muestra. Analizamos por grupos las PD obtenidas para clasificar cada país en cada momento del tiempo en una de 20 categorías distintas (ratings) equivalente a las mismas 20 categorías utilizadas por las agencias de calificación. **A partir de junio de 2019, el análisis de cluster se realiza de forma recursiva, partiendo de una muestra inicial que va de enero de 2004 a diciembre de 2008 y añadiendo un mes a cada paso, generando umbrales mensuales específicos para la determinación de las calificaciones implícitas**
- La brecha muestra la diferencia entre el rating implícito del CDS y el índice de rating soberano. Una mayor diferencia positiva indica presiones alcistas sobre el rating y diferencias negativas indican un potencial bajista. Consideramos un rango de +- 2 categorías como neutral
- **Radars de Vulnerabilidad & mapa de umbrales de riesgo:** Un Radar de Vulnerabilidad muestra la vulnerabilidad de varios países de forma estática. Para ello usamos diferentes dimensiones de vulnerabilidad, cada una compuesta por tres indicadores. Las dimensiones incluidas son: macroeconomía, fiscal, liquidez, sector exterior, exceso de crédito y activos, balances del sector privado y la dimensión institucional. Una vez recopilados los datos los países se reordenan de acuerdo al percentil que ocupan en relación a su grupo (desarrollados o emergentes), partiendo desde 0 (el valor más bajo entre el grupo) hasta 1 (máxima vulnerabilidad). Las posiciones interiores (más cercanas a 0) en el radar muestran un nivel de vulnerabilidad bajo mientras que las más alejadas del centro (cercanas a 1) representan una mayor vulnerabilidad. Además se normalizan los valores de cada variable respecto a un umbral de riesgo, calculado en base a nuestro propio análisis o tomando como fuente otra literatura empírica. Si el valor de la variable es igual al umbral de riesgo, toma un valor de 0.8 en el radar

Apéndice Metodológico

Metodología: Indicadores y Mapas

Tabla umbrales de riesgo

*A partir de este Informe, incluimos el Saldo Público (% PIB) en lugar del Saldo Ajustado por Ciclo. Del mismo modo, incluimos la relación entre Reservas y la Métrica de Suficiencia de Reservas ARA (FMI) en lugar de la apreciación del TCER. (Métrica ARA) = $10\% \times \text{Exportaciones} + 10\% \times \text{Base Monetaria} + 30\% \times \text{Deuda a corto plazo} + 20\% \times \text{Otros pasivos}$

**Adicionalmente, ahora se incluye el ratio de Reservas a Importaciones como parte de los indicadores de Liquidez.

***También hemos revisado los umbrales de varias indicadores, incorporando valores de las estimaciones del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública (DSA) del FMI y de un análisis de datos históricos.

Dimensiones de vulnerabilidad	Umbral de riesgo países desarrollados	Umbral de riesgo países emergentes	Dirección del riesgo	Fuente
Macroeconómica				
Crecimiento del PIB	1.0	3.0	Más bajo	BBVA Research (based on historical percentiles)
Inflación	4.0	10.0	Más alto	BBVA Research (based on historical percentiles)
Desempleo	10.0	10.0	Más alto	BBVA Research (based on historical percentiles)
Vulnerabilidad Fiscal				
Balance fiscal (% PIB)	-4.0	-4.0	Más bajo	Baldacci et Al (2011). Assessing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Diferencial esperado tipos de interés-crecim. PIB a 5 años vista	0.8	0.0	Más alto	Baldacci et Al (2011). Assessing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Deuda pública sobre PIB (%)	85.0	70.0	Más alto	IMF Public Debt Sustainability Analysis (DSA) in Market-Access Countries, 2013
Vulnerabilidad Externa				
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	4.0	6.0	Más bajo	BBVA Research (based on historical percentiles)
Deuda Externa (% PIB)	200.0	60.0	Más alto	BBVA Research (based on historical percentiles)
Tipo de cambio real (Desviación media móvil de 4 años) (Des.)	5.0	10.0	Más alto	EU Commission (2012) and BBVA Research (based on historical percentiles)
Reservas sobre Métrica ARA (Emergentes)	5.0	10.0	Más alto	Baldacci et Al (2011). Assessing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Problemas de liquidez				
Necesidades de financiación brutas	25.0	15.0	Más alto	IMF Public Debt Sustainability Analysis (DSA) in Market-Access Countries, 2013
Deuda en manos de no residentes	55.0	45.0	Más alto	IMF Public Debt Sustainability Analysis (DSA) in Market-Access Countries, 2013
Presión de deuda a corto plazo				
Deuda pública a c/p % de la deuda pública total (Desarrollados)	15.0		Más alto	Baldacci et Al (2011). Assessing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Reservas sobre Importaciones (Emergentes)		3.0	Más bajo	BBVA Research (based on historical percentiles)
Reservas sobre deuda a corto plazo (Emergentes)		0,6	Más bajo	Baldacci et Al (2011). Assessing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Balances del sector privado				
Deuda hogares (% PIB)	84.0	54.0	Más alto	BBVA Research (based on historical percentiles)
Deuda empresas no financieras (% PIB)	120.0	80.0	Más alto	BBVA Research (based on historical percentiles)
Apalancamiento bancario (Crédito/Depósitos)	130.0	110.0	Más alto	EU Commission (2012) and BBVA Research
Crédito y Activos				
Gap de Crédito privado sobre PIB (%)	12.0	12.0	Más alto	BBVA Research
Gap de precios reales de la vivienda (%)	12.0	12.0	Más alto	BBVA Research
Crecimiento de los mercados de valores (% a/a)	20.0	20.0	Más alto	IMF Global Financial Stability Report
Instituciones				
Estabilidad política	1 (9th percentil)	-0.6 (8th percentil)	Más bajo	Indicadores de gobernanza del Banco Mundial
Control de la corrupción	1 (9th percentil)	-0.6 (8th percentil)	Más bajo	Indicadores de gobernanza del Banco Mundial
Imperio de la ley	1 (8th percentil)	-1 (8 th percentil)	Más bajo	Indicadores de gobernanza del Banco Mundial

Apéndice Metodológico

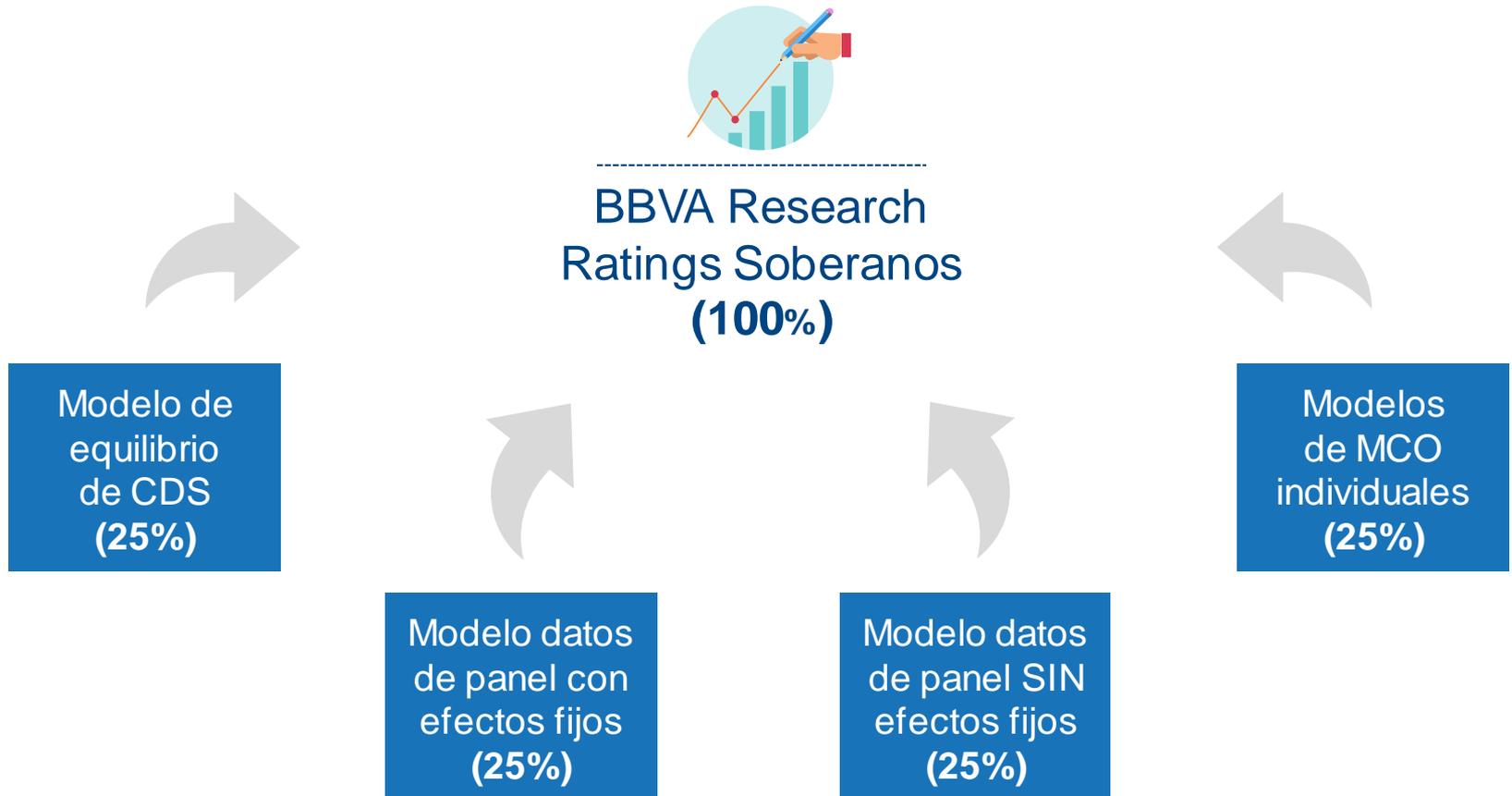
Metodología: Modelos y riesgo país BBVA

- **Metodología de los ratings soberanos de BBVA Research:** Elaboramos nuestros ratings soberanos tomando la media de cuatro modelos de ratings desarrollados por BBVA Research
- **Modelo de panel CDS de equilibrio :** Este modelo estima los niveles de CDS actuales y proyectados para 48 países desarrollados y emergentes con base en 10 variables explicativas macroeconómicas. El equilibrio CDS se calcula utilizando la media móvil de 5 años centrada de las variables explicativas ponderándolas por sus sensibilidades estimadas. Para estimar el nivel de equilibrio, el spread BAA se mantiene inalterado en su nivel mediano a largo plazo (2003-2016). Los valores de estos CDS de equilibrio se convierten finalmente en una escala de escala soberana de escala 1-20
- **Modelo de datos de panel en Probit ordenado de ratings soberanos con efectos fijos:** El modelo calcula un índice de ratings soberanos (un índice de escala numérica de 0 a 20 de las tres agencias de rating soberano) mediante técnicas de datos de panel en Probit ordenado. Este modelo tiene en cuenta ratios de sostenibilidad de stock y flujos fundamentales idiosincráticos que permiten efectos fijos, incluyendo así efectos idiosincráticos específicos de países
- **Modelo de datos de panel en Probit ordenado de ratings soberanos sin efectos fijos:** El modelo calcula un índice de ratings soberanos (un índice de escala numérica de 0 a 20 de las tres agencias de rating soberano) mediante técnicas de datos de panel en Probit ordenado. Este modelo tiene en cuenta ratios de sostenibilidad de stocks y flujos fundamentales idiosincráticos sin incluir efectos fijos, por lo que todos los países se tratan de forma simétrica sin incluir los efectos fijos a largo plazo específicos de países
- **Modelos OLS (Ordinary Least Squares) individuales de rating soberano:** Estos modelos calculan el índice de ratings soberanos: (un índice de escala numérica de 0 a 20 de las tres agencias de rating soberano) individualmente. Además, se estiman parámetros de distintos indicadores de vulnerabilidad teniendo en cuenta la historia del país con independencia del resto de los países. La estimación proviene de Oxford Economics Forecasting (OEF) para la mayoría de los países. Para los países que no son analizadas por OEF, se estiman modelos individuales OLS similares

Apéndice Metodológico

Metodología: Modelos y riesgo país BBVA

Diagrama con metodología de estimación de ratings soberanos de BBVA Research



Apéndice Metodológico

Metodología: Indicador de Sincronización

- **Indicador de Sincronización:** Este indicador mide en qué medida todos los tipos de cambio (frente al USD) de un grupo de 23 economías emergentes se están moviendo juntos durante un período de 15 días (ventana móvil). En una próxima nota se incluirá una descripción más amplia de la metodología
- Primero calculamos la variación porcentual diaria del tipo de cambio de cada uno de los 23 países utilizando una muestra diaria de la que va desde enero de 2004 hasta la última fecha disponible
- Luego, estimamos a través de un análisis PCA un factor común único usando todas las observaciones en toda la muestra de 3576 días. Además, también estimamos la mediana diaria de los variaciones de los tipos de cambio para los 23 países (los cambios están estandarizados). Las ponderaciones que cada país tiene sobre el factor común se mantienen constantes durante toda la muestra. Sin embargo, estimamos diariamente hasta qué punto este factor común explica la variación total de los tipos de cambio (R^2) de los 23 países en una ventana móvil que incluye los últimos 15 días. Asumimos que cuanto más alta sea el R^2 , más alta será la sincronización de los 23 tipos de cambio. Este R^2 móvil corresponde a la línea azul oscuro del gráfico de la diapositiva 19. La línea roja punteada corresponde al promedio de los últimos 30 días del cambio mediano diario entre los 23 países
- Una vez que hemos estimado el índice de Sincronización y el cambio mediano, construimos un indicador de alerta que toma el valor máximo cuando (en promedio) los tipos de cambio en MEs se están depreciando fuertemente y hay un alto grado de sincronización (rojo intenso). Por otra parte, el valor mínimo del índice de alerta se produce cuando, en promedio, los tipos de cambio se están apreciando fuertemente y de forma sincronizada (azul intenso). Los colores intermedios incluyen varias combinaciones posibles de niveles inferiores de amortización/depreciación y/o grados inferiores de sincronización

Apéndice Metodológico

Metodología: Brechas de crédito (Ratio Deuda/PIB)

- **Brechas de crédito (ratio Deuda/PIB):** La metodología se basa en la idea de que la relación a largo plazo entre el ratio Crédito Privado/PIB y el ingreso per cápita sigue una relación no lineal con un nivel de saturación en los niveles más altos de ingreso, es decir, una relación de tipo curva de Gompertz. Por lo tanto, asumimos la siguiente relación entre la relación de crédito y el ingreso per cápita:

$$\frac{C}{Y} = \alpha \cdot \exp(\gamma \cdot \exp(\beta Ypc))$$

- Donde α es el nivel de saturación "máximo" constante. Si no hubiera otras variables, éste es el nivel al que convergerá un país, cuando el ingreso per cápita a largo plazo tiende a infinito. γ es el parámetro que define la curvatura de la curva de Gompertz y β define la sensibilidad al ingreso per cápita.
- En el modelo también permitimos diferentes elasticidades entre el ratio de crédito, el ingreso per cápita y otras variables explicativas en el largo plazo frente al mediano o corto plazo. La Brecha de Crédito se calcula como la diferencia entre el nivel observado del ratio de crédito y el nivel "estructural" estimado a largo plazo. Por lo tanto, ampliamos la especificación anterior para incluir diferentes sensibilidades al ingreso per cápita.

$$\frac{C}{Y} = \exp[\alpha \cdot \exp(\gamma \cdot \exp(\beta_{LT} \overline{Ypc}_{it} + \beta_{MT} \widetilde{Ypc}_{it} + \beta_{ST} \widehat{Ypc}_{it}))]$$

- Donde \overline{Ypc}_{it} representa la media móvil de largo plazo (15 años) del PIB per capita, \widetilde{Ypc}_{it} representa la desviación de medio plazo del ingreso per capita con respecto a su nivel de largo plazo, i.e. $\widetilde{Ypc}_{it} = (\overline{Ypc}_{it}^{5yr} - \overline{Ypc}_{it}^{15yr})$, y \widehat{Ypc}_{it} representa la desviación de corto plazo del ingreso per capita con respecto a la media móvil de medio plazo (5-años), i.e. $\widehat{Ypc}_{it} = (Ypc_{it} - \overline{Ypc}_{it}^{5yr})$.
- Definimos la brecha de crédito como la diferencia entre el ratio Crédito/PIB observado y la parte "estructural" explicada por el componente de largo plazo del ingreso per cápita:

$$CreditGap_{i,t} = \frac{C}{Y} - [\exp[\alpha \cdot \exp(\gamma \cdot \exp(\beta_{LT} \overline{Ypc}_{it})) + \phi_{LT} \overline{X}_{it}^{15yr}]]$$

- La descripción completa de la metodología puede verse en <https://goo.gl/LTeTHD> and <https://goo.gl/r0BLbl>

Apéndice Metodológico

Metodología: Sistemas de Alerta Temprana

SAT de crisis bancarias:

La descripción completa de la metodología puede encontrarse aquí: <https://goo.gl/r0BLbl> y aquí: <https://goo.gl/VA8xXv>. Una crisis bancaria sistémica se define si se cumplen los siguientes criterios: 1) signos significativos de tensión financiera en el sistema bancario (corridas bancarias significativas, fuertes pérdidas en el sistema bancario, y / o liquidaciones bancarias), 2) intervenciones públicas en el sistema bancario en respuesta a pérdidas significativas. La probabilidad de una crisis se estima utilizando un modelo logit en datos de panel con datos anuales para 68 países entre 1990 y 2012. El modelo estimado se aplica luego a datos trimestrales. La probabilidad es una función de los siguientes indicadores (con un retraso de 2 años):

- Brecha del ratio Crédito a PIB (Desviación del nivel observado frente a un nivel estructural estimado)
- Balance de cuenta corriente sobre PIB
- Tipos de interés de corto plazo (desviación con respecto al tipo de EEUU)
- Tipo de interés Libor
- Ratio de crédito a depósitos
- Ratio de capital regulatorio a Activos ponderados por riesgo

SAT de crisis cambiarias:

Se estima la probabilidad de una crisis cambiaria (un evento de fuerte caída del tipo de cambio y de las reservas) a través de un modelo logit en datos de panel con datos trimestrales para 78 países entre 1980T1 a 2015T4, como una función de las siguientes variables (con un retraso de 4 trimestres):

- Brecha del ratio Crédito a PIB (Desviación sobre la tendencia de un filtro Hodrick-Prescott)
- Inflación
- BAA Spread
- Cuenta corriente cíclica (Desviación sobre la tendencia de un filtro Hodrick-Prescott)
- Tipos de interés de corto plazo (desviación con respecto al tipo de EEUU)
- Tipo de interés Libor
- Tipo de cambio efectivo real
- Ratio de inversión a PIB
- Tasa de crecimiento real del PIB (tendencia estructural y desviación cíclica estimadas por un filtro Hodrick-Prescott)
- Ratio de comercio total a PIB (Exportaciones + Importaciones)/PIB

Apéndice Metodológico

Metodología: Sistemas de Alerta Temprana

Definición de regiones en el análisis SAT de crisis bancarias:

- OPEP y otros exportadores de petróleo: Argelia, Angola, Azerbaiyán, Bahreín, Canadá, Ecuador, Nigeria, Noruega, Qatar, Rusia y Venezuela
- Asia Emergente: Bangladesh, China, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, Filipinas, Tailandia y Vietnam.
- Sudamérica & México: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay
- Centroamérica & Caribe: Bolivia, Costa Rica, Rep. Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá
- África & MENA: Botsuana, Egipto, Israel, Marruecos, Namibia y Sudáfrica.
- Europa Emergente: Armenia, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, Chipre, Republica Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumanía, Eslovaquia, Eslovenia, Turquía y Ucrania
- Europa Central: Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Holanda, Suecia y Reino Unido
- Periferia Europea: Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España
- Economías Avanzadas: Australia, Japón, Corea, Singapur, Islandia, Nueva Zelanda y Suiza

Definición de regiones en el análisis SAT de crisis cambiarias:

- OPEP y otros productores de petróleo : Argelia, Angola, Azerbaiyán, Bahreín, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, Rusia, Trinidad and Tobago, Emiratos Árabes Unidos y Venezuela
- Asia Emergente: Bangladesh, China, Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, Filipinas, Tailandia y Vietnam.
- Sudamérica & México: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay
- Centroamérica & Caribe: Bolivia, Costa Rica, Rep. Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, Nicaragua y Panamá
- África & MENA: Botsuana, Egipto, Israel, Marruecos, Namibia, Sudáfrica y Túnez.
- Europa Emergente: Armenia, Bielorrusia, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, Chipre, Republica Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumanía, Eslovaquia, Eslovenia, Turquía y Ucrania
- Economías Avanzadas: Australia, Japón, Canadá, Corea, Singapur, Islandia, Nueva Zelanda y Suiza.

Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe Escenarios Globales

J. Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.com

Maria Sara Baliña Veites
Economista Principal
mariasara.balina@bbva.com

Rodolfo Méndez-Marcano
Economista Principal
rodolfo.mendez@bbva.com

Alfonso Ugarte Ruiz
Economista Principal
alfonso.ugarte@bbva.com

Daniel Fernandez Fraile
Economista Senior
email@bbva.com