

Informe de Riesgo País 2020

Noviembre 2020

(Datos hasta Octubre 31)

Resumen

RATINGS SOBERANOS Y SPREADS:

- **Las calificaciones soberanas de las agencias se han mantenido relativamente estables durante el último año a pesar de la actual crisis pandémica.** Los cambios que hemos observado son en su mayoría rebajas y se concentran principalmente en las economías emergentes. →
- **En comparación, nuestras propias calificaciones estimadas de BBVA-Research han empeorado más que las calificaciones de las agencias,** especialmente en el G7, Europa periférica y LatAm, debido al fuerte deterioro de las vulnerabilidades fiscales y la actividad económica. →
- **Los balances fiscales y los niveles de deuda pública se han disparado globalmente a niveles que normalmente indicarían una posición muy vulnerable,** debido principalmente al gasto fiscal sin precedentes que requieren las medidas de política pública que se han aplicado en todo el mundo para reducir el daño económico causado por la pandemia. →
- **Estimamos que las agencias de calificación han reaccionado al shock de COVID de manera diferente a como históricamente han reaccionado.** No han bajado de categoría o han mantenido las calificaciones a pesar del gran deterioro de las perspectivas macro y fiscales, probablemente porque han estado sopesando el aumento de la vulnerabilidad frente a los beneficios y el apoyo de los estímulos fiscales, y también por el carácter transitorio de la crisis de COVID. →
- Sin embargo, si las políticas públicas no tienen los efectos esperados o la actividad económica se recupera más lentamente, las agencias calificadoras tendrán que evaluar los riesgos de la misma manera que en el pasado. **En tal caso, estimamos que las calificaciones (en promedio) deberían ser al menos un punto más bajas en la mayoría de geografías.** →
- **Al igual que las agencias de calificación, los diferenciales soberanos en los mercados de CDS también parecen haber reaccionado de manera diferente a lo que deberían haber hecho normalmente.** Los diferenciales soberanos experimentaron una fuerte ampliación en todas las geografías debido al shock de COVID en marzo, pero sin embargo, se recuperaron rápidamente a niveles anteriores en la mayoría de las geografías (con algunas excepciones, como LatAm y Turquía). →

Resumen

- **Por el contrario, nuestros niveles de equilibrio estimados se han ampliado de forma importante en todas las regiones** debido a las consecuencias fiscales y macroeconómicas del shock COVID y esperamos que dicha ampliación persista en los próximos años. →
- En este sentido, **también hemos encontrado evidencia de que los mercados financieros también han valorado el deterioro macro y fiscal por COVID de manera diferente este año que en el pasado**, ya sea porque esperan más estímulos monetarios o fiscales en el futuro, o porque creen que las medidas políticas extraordinarias que las autoridades locales han tomado globalmente se traducen en un riesgo menor de lo que los datos sugerirían. →
- **Estimamos que los diferenciales soberanos deberían haber sido significativamente más altos de lo que hemos observado**: por ejemplo, nuestras estimaciones sugieren que los CDS italianos hubieran sido 59 pbs. más altos en el segundo trimestre de 2020 si no hubiera sido por la expansión del balance de los bancos centrales (29 pbs.) y otros efectos probablemente relacionados con las medidas de apoyo público (30 pbs). →

VULNERABILIDADES DEL SECTOR FINANCIERO Y PRIVADO:

- **Por el lado del sector privado, nuestros niveles estimados de brechas de deuda (ratio de deuda frente a equilibrio) han aumentado en varios países durante la crisis de COVID**, debido a una combinación de mayores ratios de deuda a PIB y una perspectiva macroeconómica muy deteriorada que reduce el equilibrio en niveles (por ejemplo, un PIB per cápita mucho más bajo). →
- **De igual manera, el shock de COVID ha agravado las brechas de precios de la vivienda en varias geografías que ya mostraban niveles de alerta**, debido a la caída del ingreso per cápita y otros determinantes del equilibrio estimado. →
- **En consecuencia, la probabilidad de futuras crisis bancarias sistémicas ha aumentado en varios países**, principalmente en el centro de Europa y otras economías avanzadas, y ha exacerbado la vulnerabilidad de China al apalancamiento privado, que anteriormente estaba mejorando. →
- **En el lado positivo, las vulnerabilidades externas no se han disparado de la misma manera y, en consecuencia, las tensiones cambiarias han sido relativamente moderadas** y también esperamos que sigan siéndolo en el futuro. → →

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

03 Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país por regiones

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

04 Tema Especial: Reacción de las Agencias de Rating y de los Mercados de CDS ante la Crisis del COVID

05 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

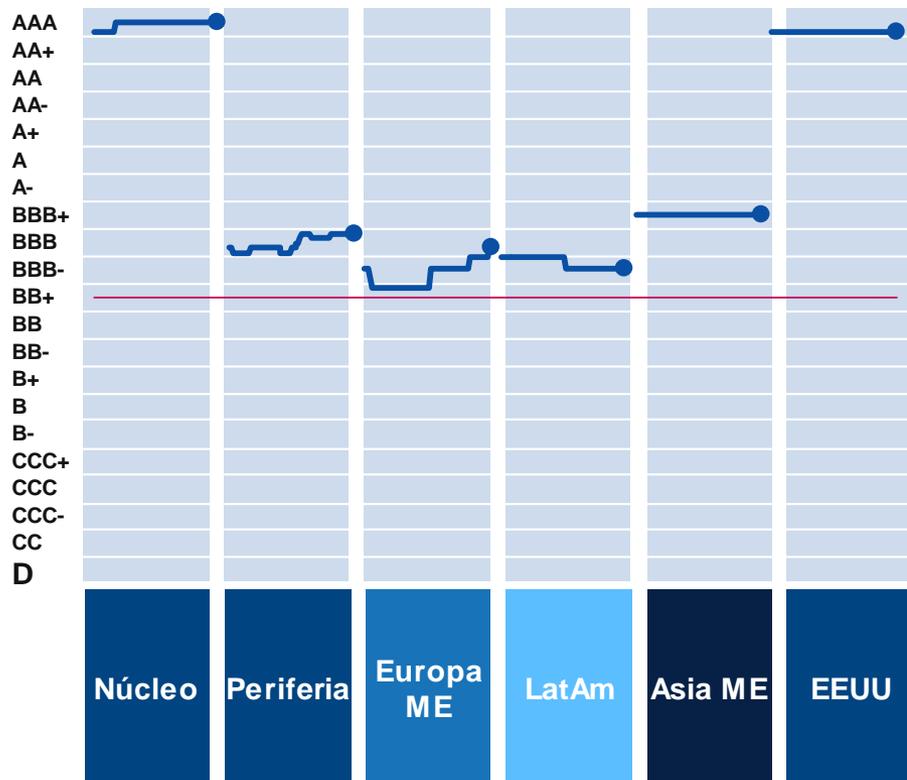
Evolución de CDS soberanos por países

Presión bajista/alcista de los mercados sobre
ratings

Actualización de mercados y ratings soberanos

← Resumen ← Índice

ÍNDICE DE RATING SOBERANO 2014-2020



- Las calificaciones de las agencias se han mantenido relativamente estables a pesar de la pandemia. Los cambios que hemos observado son principalmente rebajas de calificaciones, concentrándose en las economías emergentes.
- Entre los países desarrollados, el **Reino Unido** fue degradado por Moody's y Fitch. Esta última agencia también empeoró la calificación de Italia y mejoró la de Grecia
- Los ratings de LATAM fueron revisadas a la baja principalmente por Fitch, en concreto, México, Chile y Colombia. Moody's consideró la inestabilidad de Turquía para rebajarla hasta B1
- **Argentina entró en un incumplimiento selectivo a principios de año**, pero alcanzó a un acuerdo de reestructuración de deuda con la mayoría de sus acreedores privados, logrando volver a una calificación similar a la que tenía hace un año

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 0 (impago). 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

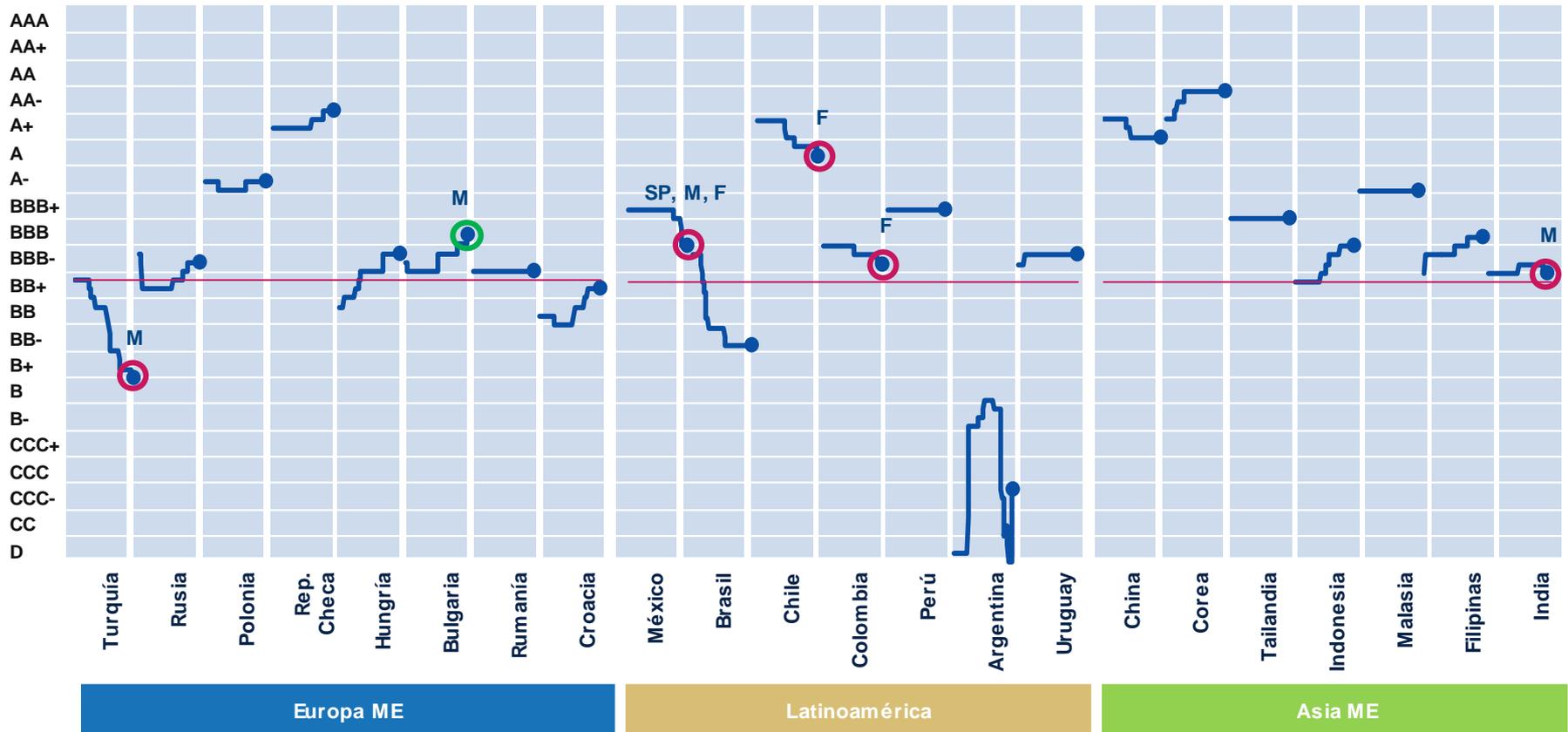
ÍNDICE DE RATING SOBERANO 2014-2020: MERCADOS DESARROLLADOS



Actualización de mercados y ratings soberanos

← Resumen ← Índice

ÍNDICE DE RATING SOBERANO 2012-2020: MERCADOS EMERGENTES



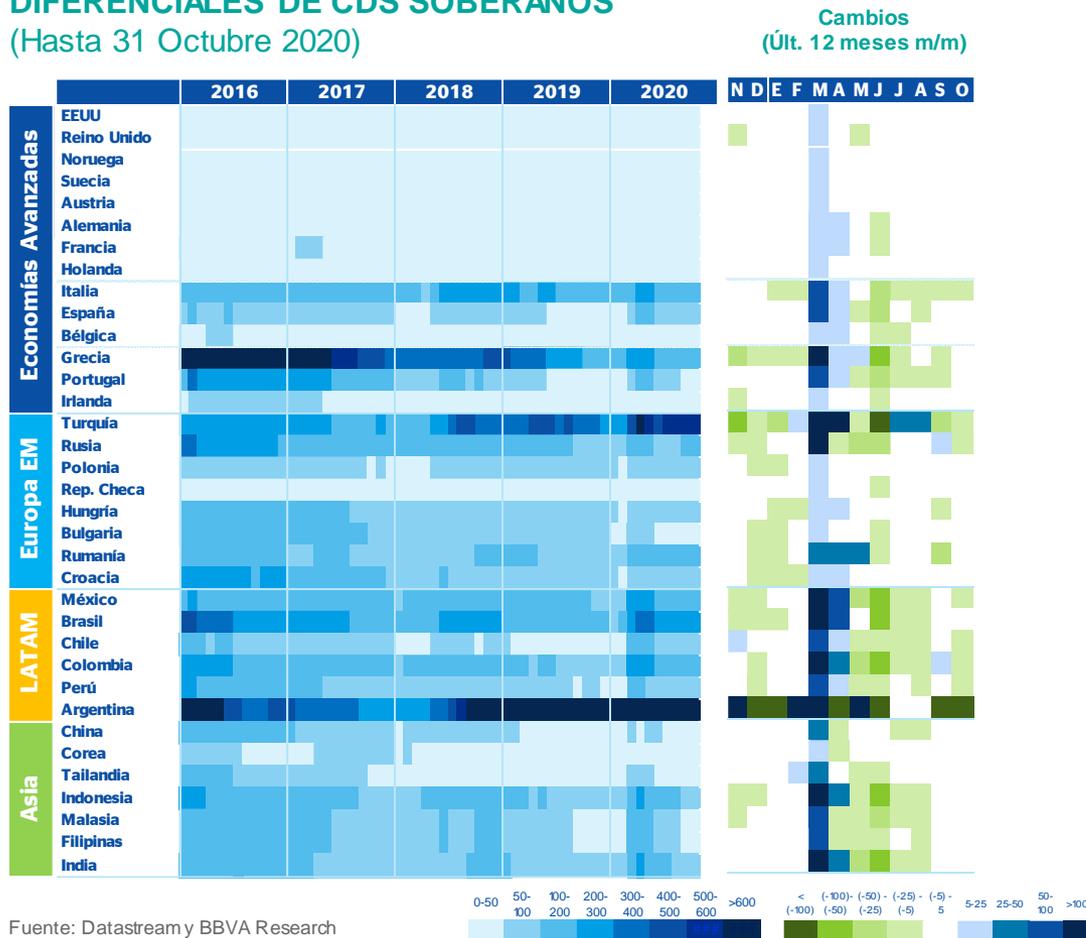
○ Rebaja ○ Aumento SP: Standard & Poor's M: Moody's F: Fitch

Actualización de mercados y ratings soberanos

← Resumen ← Índice

DIFERENCIALES DE CDS SOBERANOS

(Hasta 31 Octubre 2020)



Fuente: Datastream y BBVA Research

- Rápida retorno a la anterior tendencia de compresión de los spreads soberanos, luego del shock del COVID en marzo. Aumento más severo en marzo para periféricos
- Reacción similar en los mercados de Europa ME, excepto en Rumanía, Rusia y especialmente en Turquía, con un aumento de spread más amplio también después de marzo
- Aumento de los spreads más pronunciado en LatAm, que no se recupera a los niveles anteriores del COVID
- Al igual que en los periféricos europeos, el spread de CDS se amplió fuertemente en marzo, pero se recupera rápidamente a los niveles de spread de antes de la pandemia.

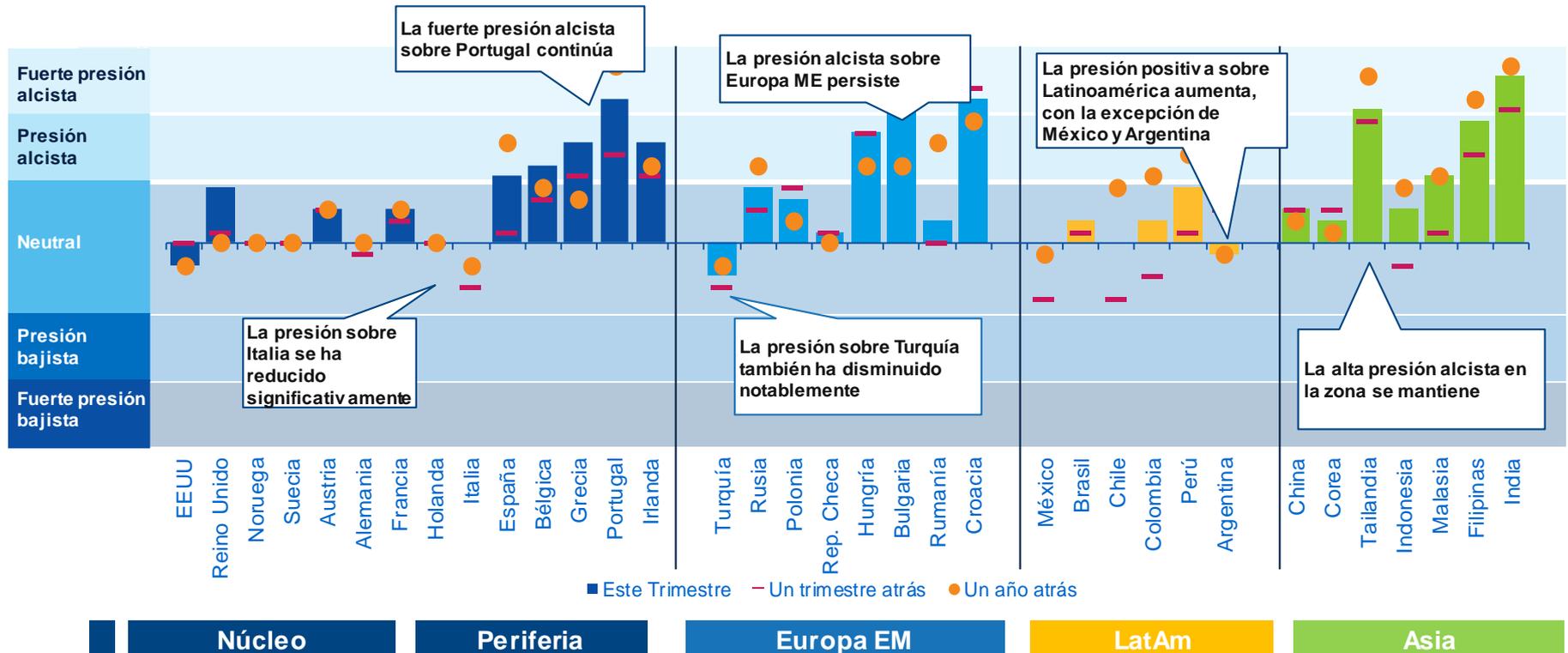
Los diferenciales soberanos aumentaron fuertemente en marzo-abril en todos los países debido al impacto de COVID. Sin embargo, la recuperación a los niveles anteriores a marzo de 2020 es generalizada, con la excepción de LatAm y Turquía

Actualización de mercados y ratings soberanos

← Resumen ← Índice

BRECHA DE PRESIÓN BAJISTA/ALCISTA SOBRE LAS AGENCIAS DE RATING (HASTA 31 OCTUBRE 2020)

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



Fuente: BBVA Research

A pesar de la fuerte ampliación de los spread soberanos en marzo de 2020, las presiones alcistas persisten en 2020 en la periferia de la UE, Europa ME y Asia ME. Las excepciones son Turquía y LATAM, donde las presiones son neutras

02

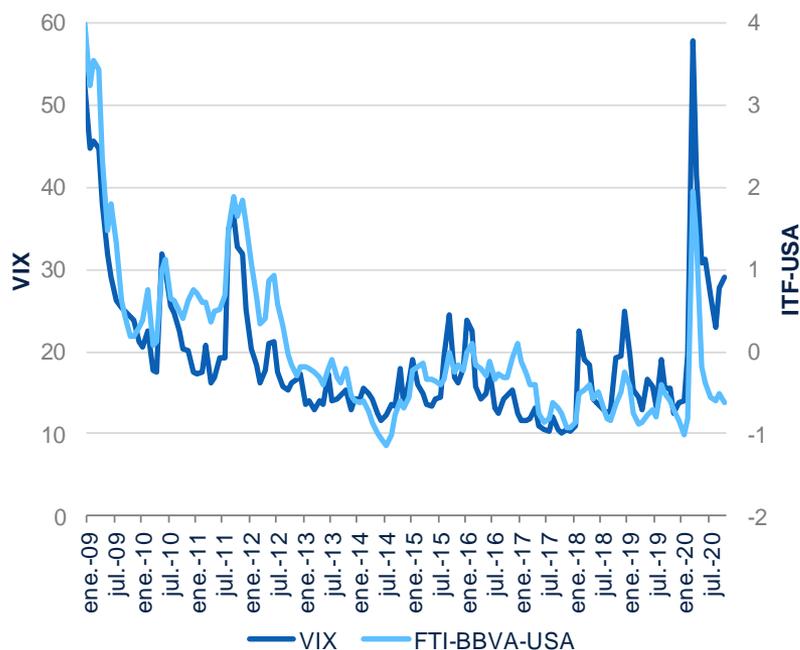
Mercados financieros, tensiones financieras y aversión global al riesgo

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

Índice de Tensiones Financieras

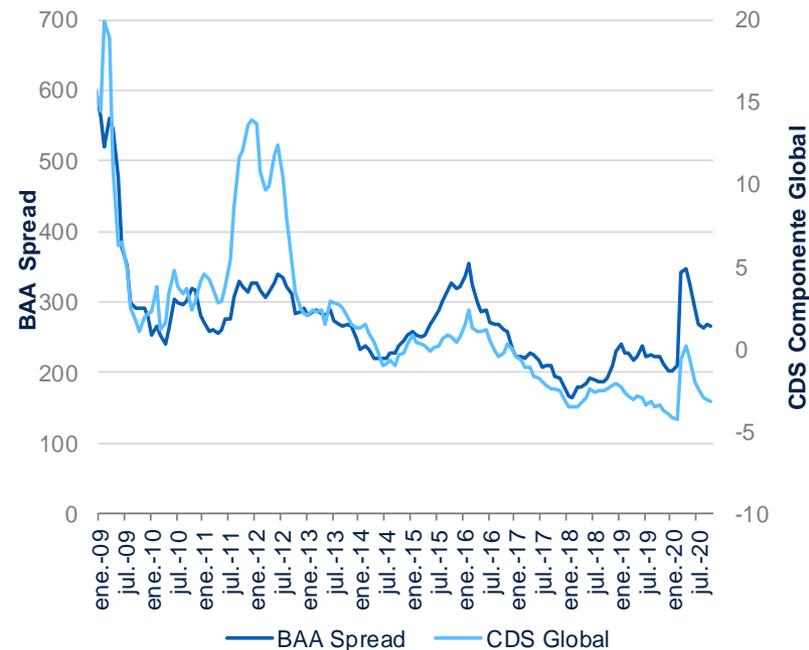
Tensiones Financieras (TF) y Aversión al Riesgo Global (AGR) [Resumen](#) [Índice](#)

INDICADORES DE ARG: ITF & VIX (Promedio mensual)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

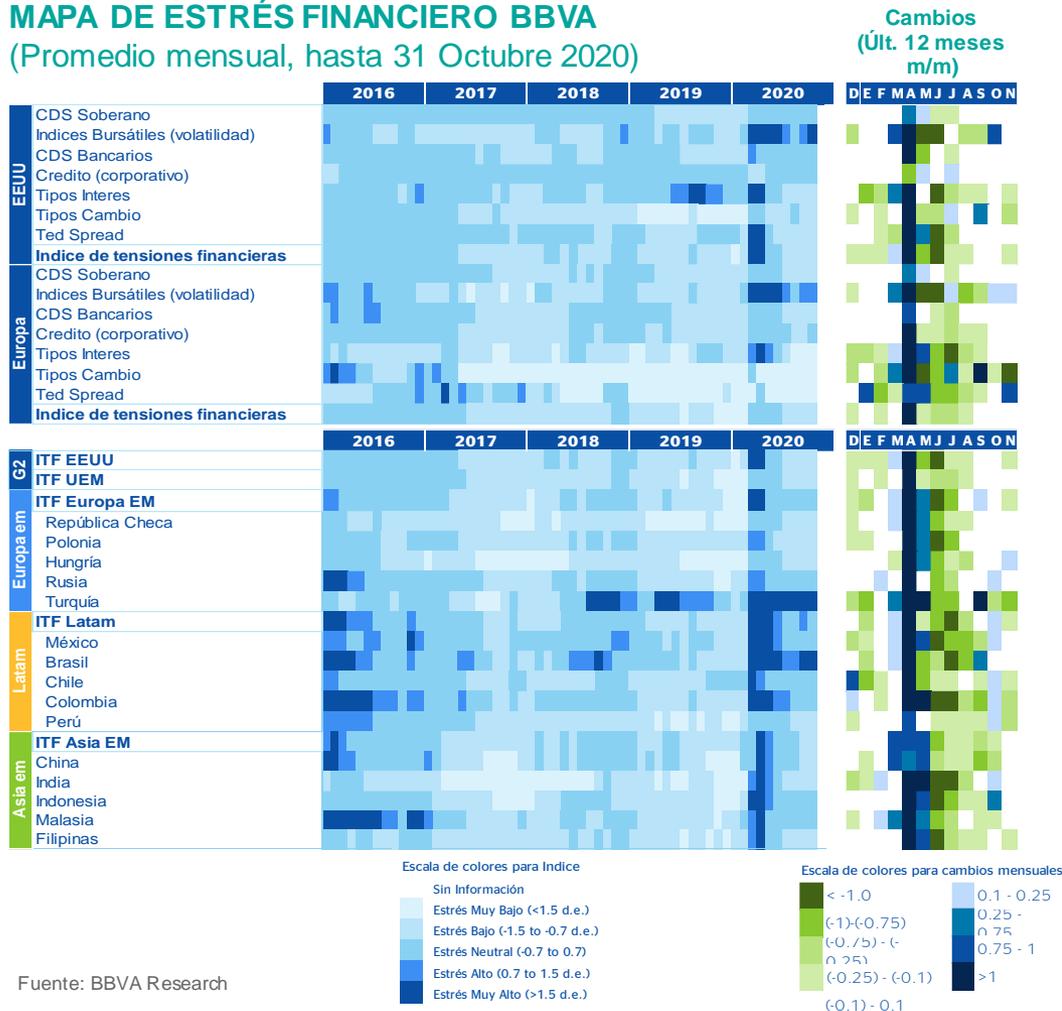
Fuente: FED, Datastream y BBVA Research

Los indicadores de AGR volvieron rápidamente a los niveles anteriores al pico del T1-2020, aunque el VIX repuntó nuevamente en octubre, principalmente debido a las elecciones estadounidenses. Continúa la tendencia de separación del spread global de CDS y BAA observada en 2019

Tensiones Financieras (TF) y Aversión al Riesgo Global (AGR)

Resumen Índice

MAPA DE ESTRÉS FINANCIERO BBVA (Promedio mensual, hasta 31 Octubre 2020)



- Alto nivel de TF en EE. UU. y Europa en Q1-2020, principalmente por la volatilidad en la renta variable, las tasas de interés y el Ted spread. Relajación posterior gracias a las dos anteriores variables comentadas debido a las fuertes respuestas monetarias de los bancos centrales
- La TF alcanzaron un pico en el T1-2020 y se relajaron posteriormente, con la excepción de Turquía, donde las tensiones siguen siendo elevadas
- Las tensiones financieras también se han mantenido altas en Brasil y Colombia después del aumento de marzo
- Rápida recuperación a niveles de tensión anteriores al shock de COVID-19 en los EM de Asia

Las TF se dispararon en el T1-2020 en todas las regiones y mercados, con el mercado de valores, los tipos de interés, Turquía y los países de América Latina entre los más estresados. Sin embargo, la disminución posterior de las tensiones ha sido generalizada

03

Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país por regiones

Radars de vulnerabilidades por regiones

Ratings BBVA-Research por regiones

CDS de equilibrio por regiones

Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país

← Resumen ← Índice

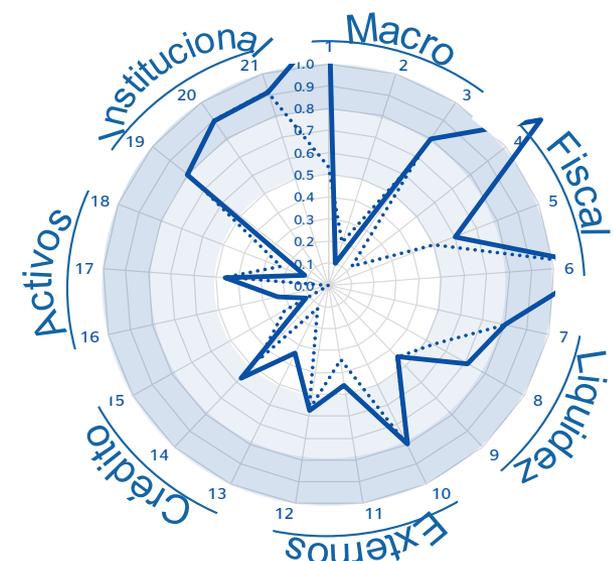
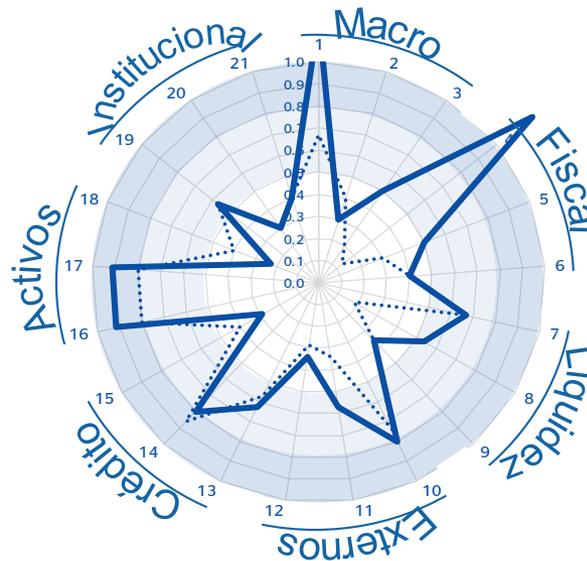
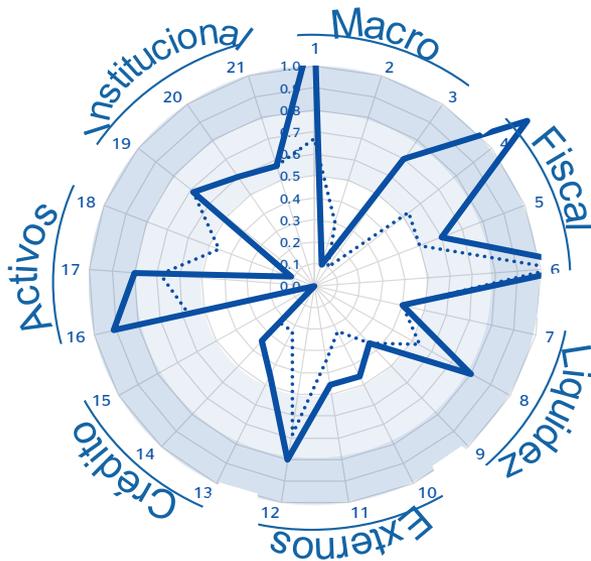
ECONOMÍAS DESARROLLADAS: RADAR DE VULNERABILIDAD 2020

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

G7: El shock de COVID ha provocado un aumento de las vulnerabilidades fiscales, al tiempo que ha agravado las vulnerabilidades de la deuda privada y los precios de la vivienda a niveles de riesgo alto.

Núcleo Europa: Fuerte aumento de las vulnerabilidades fiscales debido al shock de COVID, estresando también las brechas de la deuda privada y los precios de la vivienda

Periferia UE: Fuerte impacto a las vulnerabilidades fiscales que anteriormente estaban mejorando. Sin embargo, las vulnerabilidades del apalancamiento privado siguen siendo notablemente bajas.



■ 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

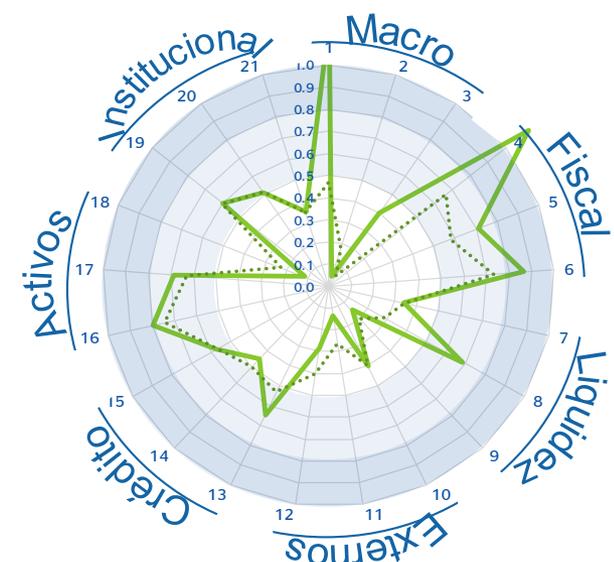
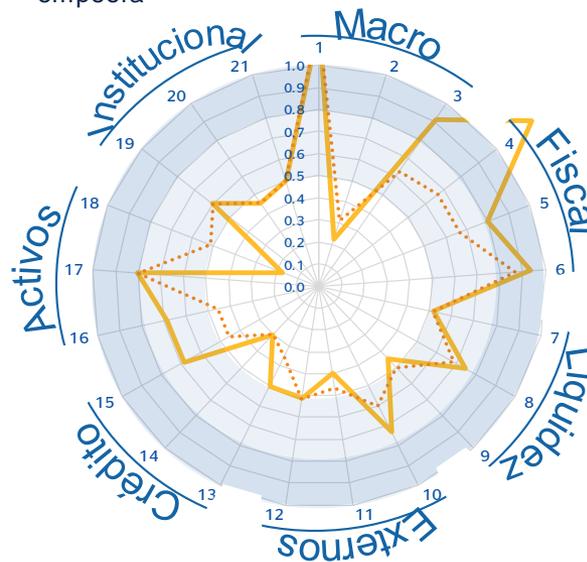
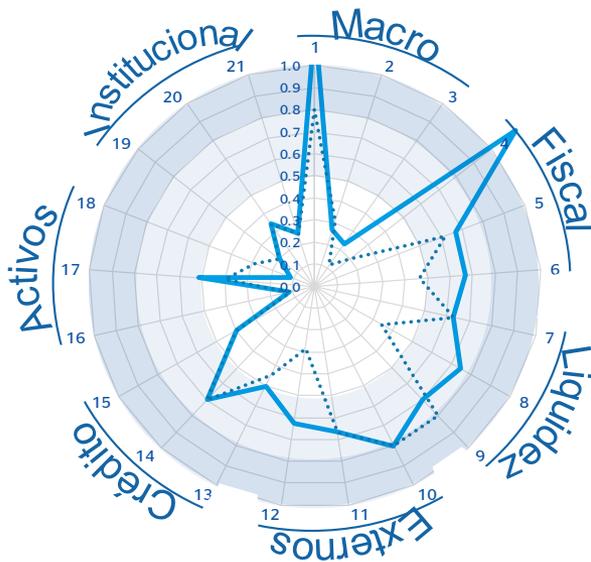
ECONOMÍAS EMERGENTES: RADAR DE VULNERABILIDAD 2020

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

Europa-ME: Aumento de las vulnerabilidades macroeconómicas y fiscales debido a la crisis de COVID. La liquidez y las vulnerabilidades externas también aumentan

LatAm: El impacto de COVID ha impulsado las elevadas vulnerabilidades macro y fiscales. La vulnerabilidad de los precios de la vivienda sigue siendo alta y el riesgo de deuda privada empeora

Asia-ME: Fuerte deterioro de las vulnerabilidades fiscales. Las brechas en los precios de la vivienda también están aumentando



■ 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).

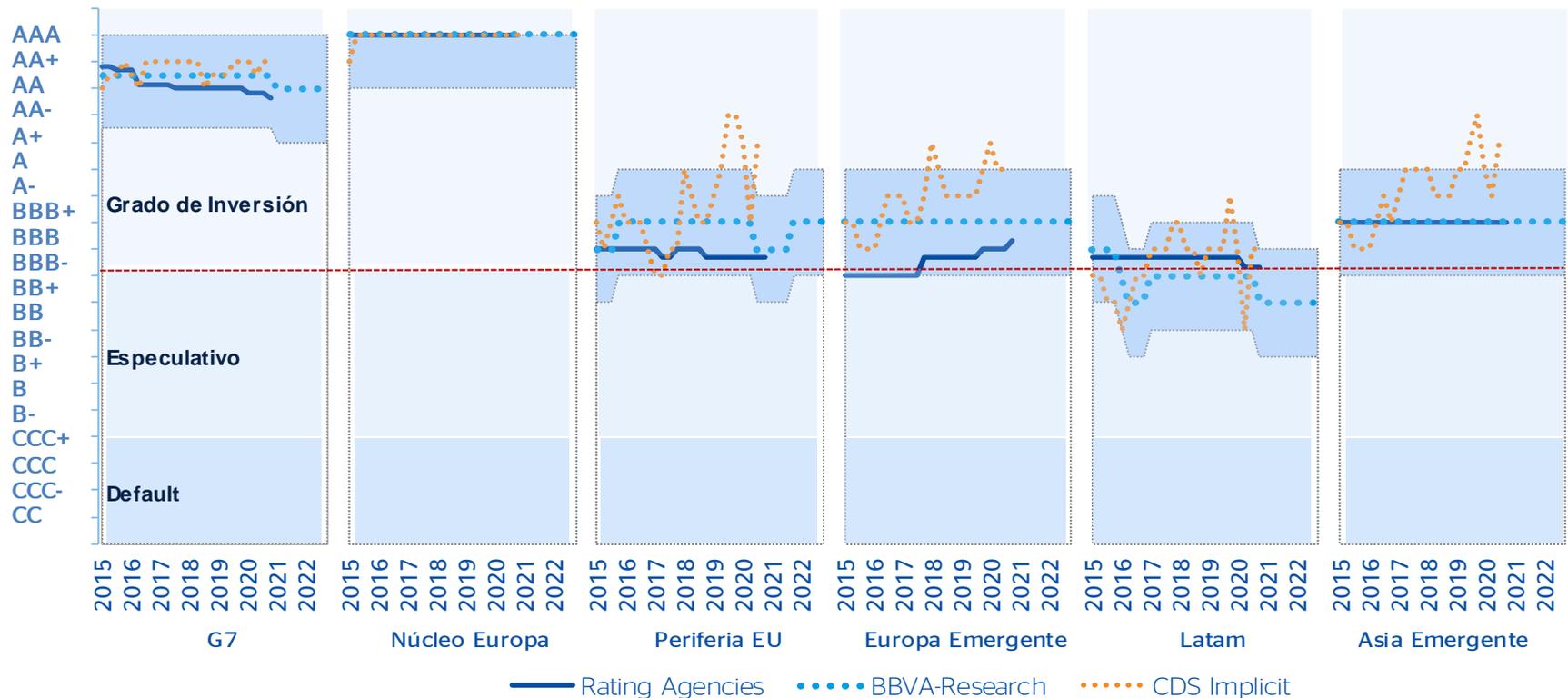
Institucional*: (19) Estabilidad Política (20) Corrupción (21) Justicia. (*Posición relativa con respecto a las regiones desarrolladas/ emergentes en conjunto)

Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país

← Resumen ← Índice

RATING SOBERANO DE AGENCIAS VS. BBVA RESEARCH Y VS. RATING IMPLÍCITO DE MERCADO

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



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

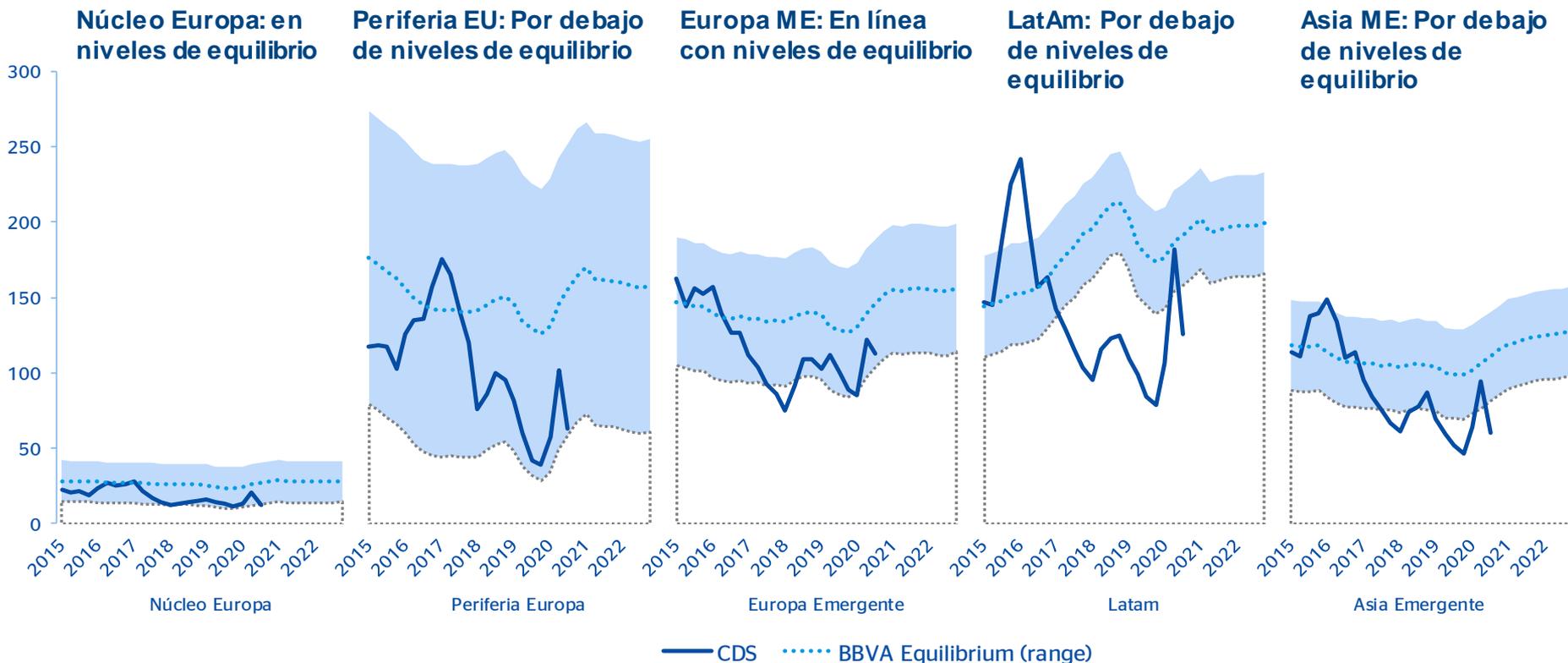
Fuente: Standard & Poor's, Moody's, Fitch & BBVA Research

Los ratings de las agencias se han mantenido relativamente estables a pesar del impacto de COVID. La brecha entre las calificaciones implícitas de los mercados y las de las agencias o BBVA Research siguieron ampliándose, especialmente en la Periferia de la UE, Europa EM y Asia. El rating de BBVA-Research empeora en el G7, Europa Periférica y LatAm debido al deterioro de las vulnerabilidades fiscales

Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país

← Resumen ← Índice

CDS Y DIFERENCIALES DE RIESGO DE EQUILIBRIO: OCTUBRE 2020



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

Los spread de los CDS soberanos han ampliado sus brechas con respecto a nuestros niveles de equilibrio estimados (especialmente LatAm) debido al aumento de los niveles de equilibrio por el impacto de COVID y la reducción de los CDS debido al crecimiento de los balances de los Bancos Centrales y otras medidas de política expansiva.

04

Tema Especial: Reacción de las Agencias de Rating y de los Mercados de CDS ante la Crisis del COVID

Reacción de las Agencias de Rating y de los Mercados de CDS ante la Crisis del COVID

[← Summary](#) [← Index](#)

- Dada la reacción aparentemente contenida de los mercados de CDS soberanos y de las agencias de calificación después del gran deterioro macroeconómico y fiscal debido al shock de Covid-19, queríamos explorar si podemos encontrar evidencias de una reacción efectivamente diferente, utilizando nuestros modelos de ratings y de CDS soberanos (ambos descritos en el apéndice), y si podemos cuantificar cuán distinta es dicha reacción
- Hemos hecho esto simplemente incluyendo un conjunto de variables ficticias (*dummy*) correspondientes a cada trimestre de 2020
- Estas variables ficticias son comunes a todos los países y pretenden capturar si hubo efectos no observados en esos trimestres que no están completamente capturados por las variables macroeconómicas y fiscales que normalmente determinan el comportamiento de las agencias calificadoras y de los spreads soberanos.

Reacción de las Agencias de Rating y de los Mercados de CDS ante la Crisis del COVID

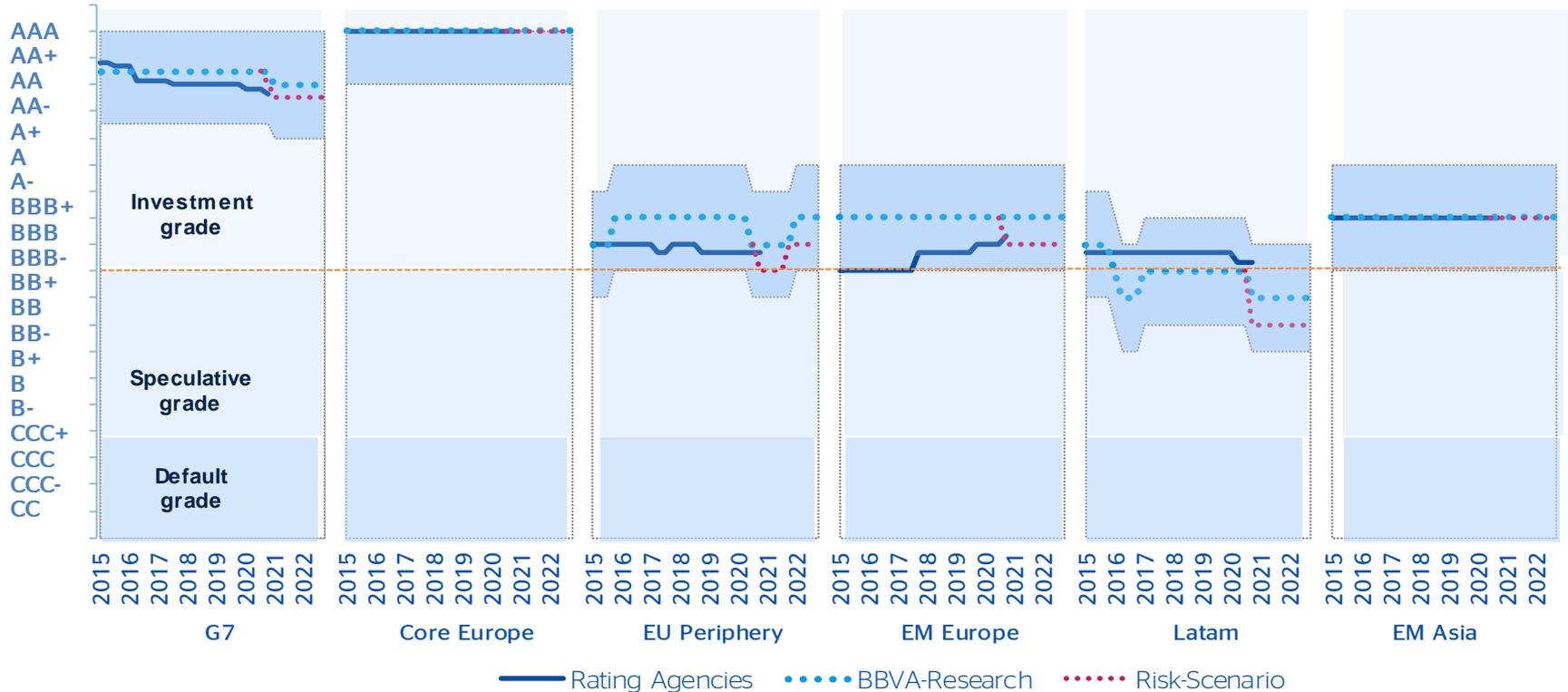
[← Summary](#) [← Index](#)

1. En el caso del modelo de calificaciones soberanas, las *dummies* ofrecen una estimación del posible efecto de la indulgencia de las Agencias de Calificación o una mayor tolerancia a los grandes cambios en las perspectivas macro y financieras que se han producido este año, haciéndolas menos propensas a posibles bajadas de calificación. De hecho, las variables ficticias para los trimestres del segundo y tercer trimestre resultan **positivas y significativas**, lo que indica que las agencias han sido más positivas de lo que deberían haber sido.
 2. Por otro lado, el modelo CDS ya incluye una estimación del efecto de la expansión del balance de los Bancos Centrales (Fed y ECB), lo que explica en parte por qué los CDS han estado tan comprimidos en los últimos años y en la crisis actual. Además, el conjunto de variables *ficticias* del primer al tercer trimestre, también resultan ser **negativas y significativas**, lo que indica que los mercados también han sido más "optimistas" de lo que deberían, ya sea porque esperan más estímulos monetarios o fiscales en el futuro, o por otras razones que no están bien recogidas por la expansión del balance de los bancos centrales.
- Esta reacción diferente de las agencias y los mercados podría deberse a las extraordinarias medidas fiscales, monetarias y financieras que las autoridades locales han estado tomando en todos los países, como el proyecto NGEU de la UE, y que podría proporcionar alguna evidencia de que las agencias de calificación y/o los mercados financieros creen que esta extraordinaria respuesta política se traduce en un riesgo menor de lo que los datos observados sugerirían, así como a la naturaleza transitoria del shock COVID.

Reacción de las Agencias de Rating y de los Mercados de CDS ante la Crisis del COVID

← Summary ← Index

- Para mostrar el efecto de las variables ficticias estimadas en el caso de los ratings soberanos, comparamos dos escenarios alternativos para el futuro: Un escenario base en el que las agencias continúan manteniendo la "tolerancia" observada durante este año, y un escenario "Riesgo" alternativo en el que ese efecto desaparece, que corresponden a las líneas punteadas de color azul y punteada roja, respectivamente.
- De acuerdo con este ejercicio, en el futuro, los países analizados deberían tener en promedio un escalón más bajo si el efecto de mayor tolerancia desaparece:



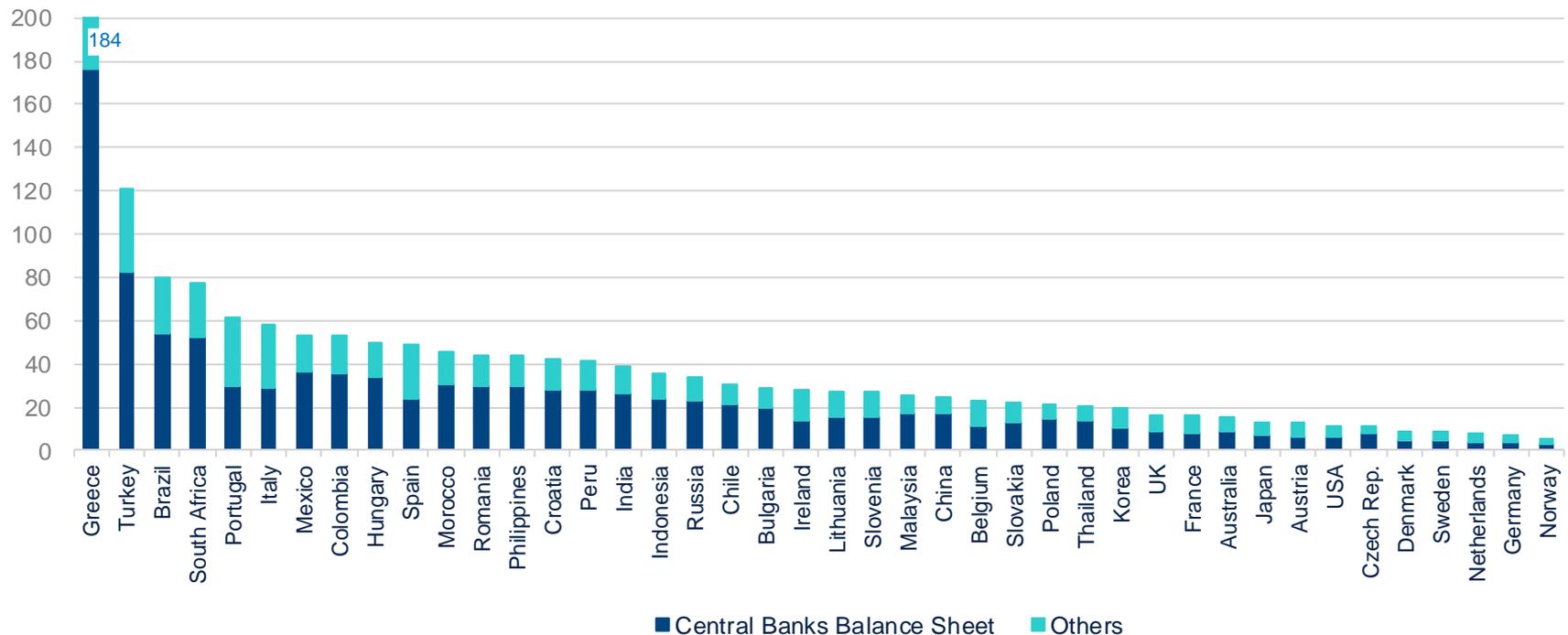
Latam incluye: Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Paraguay, Peru, Uruguay y Venezuela.

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

Reacción de las Agencias de Rating y de los Mercados de CDS ante la Crisis del COVID

← Summary ← Index

- En el caso de los mercados de CDS soberanos, el modelo ya ofrece una estimación del efecto de la expansión de los balances de los bancos centrales, que ha sido notable durante este año. Pero aquí ofrecemos una estimación de todos los demás efectos no observados capturados por las variables *dummies* de 2020, por ejemplo, el efecto de todas las medidas de política implementadas por los gobiernos de todos los países. El efecto estimado se muestra como “Otros” en el siguiente gráfico.
- En el caso de España, por ejemplo, que en el Q2 tuvo un CDS de 101 pbs, nuestras estimaciones sugieren que el CDS habría sido 49 pbs. más alto si no hubiera sido por los Bancos Centrales (24) y el efecto adicional estimado (25); en Italia sería de 59 pbs. en total (29 bancos centrales y otros 30), y en Turquía de 121 pbs. (82 y 39).



05

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

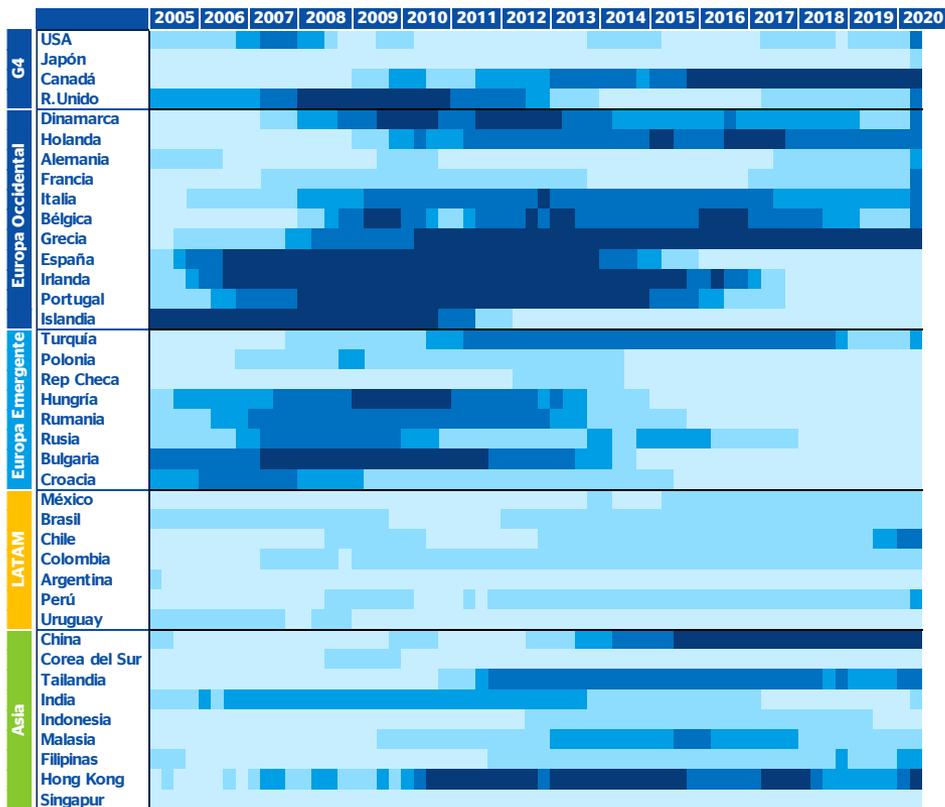
Sistema de alerta temprana de crisis cambiarias por regiones

Valoración de desequilibrios financieros y externos

Los niveles de brechas de deuda (deuda frente a equilibrio) se han disparado en varios países durante la crisis de COVID, debido a una combinación de mayores ratios Deuda/PIB y una perspectiva macroeconómica muy deteriorada que reduce los niveles de equilibrio (por ejemplo, menor PIB per cápita).

MAPA DE BRECHAS DE ENDEUDAMIENTO (2005-2020 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 del apalancamiento privado ha aumentado aún más en Canadá, mientras que ha aumentado en Estados Unidos y Reino Unido.
- La crisis del COVID ha provocado un aumento de las brechas en la mayoría de los países del norte de Europa, algunos de los cuales ya estaban muy endeudados. Aunque la relación deuda/PIB también ha aumentado en la Europa periférica, sus niveles todavía están muy por debajo de los niveles de equilibrio.
- Turquía se convierte en el único país de de Europa ME con una brecha de apalancamiento significativa, creciendo con fuerza nuevamente después de estar cerca de los niveles de equilibrio.
- Las brechas de deuda se han incrementado significativamente por encima de su nivel estructural en Chile, mientras que está creciendo levemente el desequilibrio en Perú.
- La crisis de COVID ha vuelto a ampliar la brecha de China después de varios trimestres en los que estaba mejorando o estable. HK se enfrenta a una situación muy similar. También se pueden ver nuevos signos de desequilibrio en Tailandia

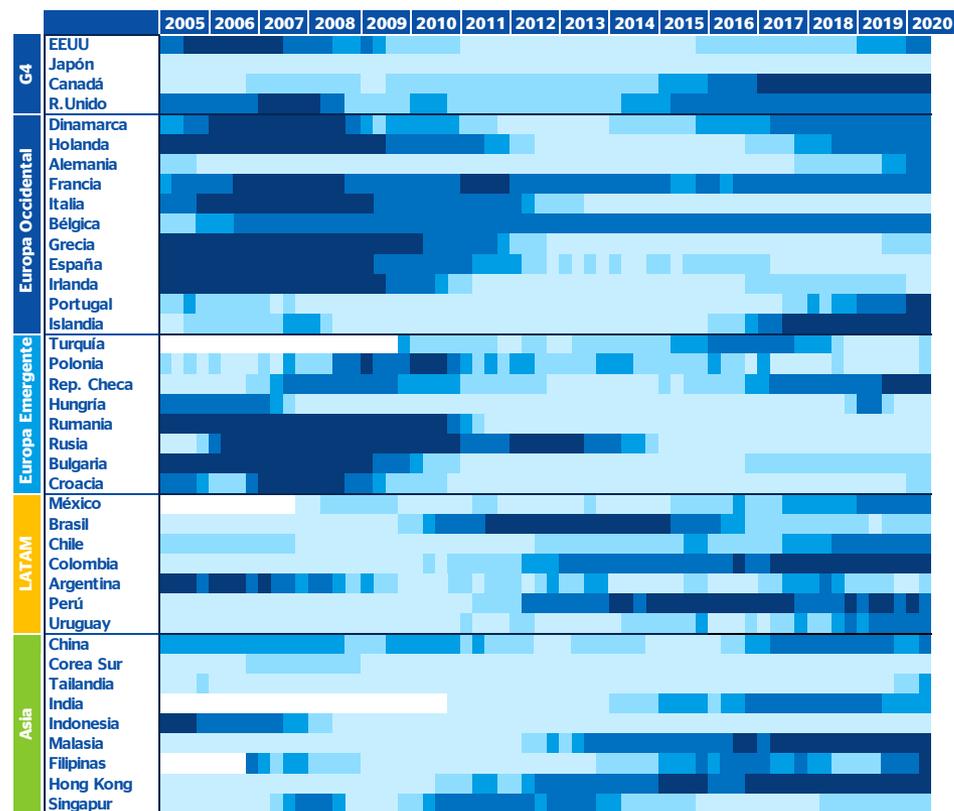
Valoración de desequilibrios financieros y externos

← Resumen ← Índice

La crisis de COVID ha agravado las brechas de precios de la vivienda en varias zonas geográficas que ya mostraban niveles preocupantes, debido al deterioro de los niveles del PIB per cápita y otros determinantes del equilibrio estimado

BRECHAS DE PRECIOS DE VIVIENDA (2005-2020 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

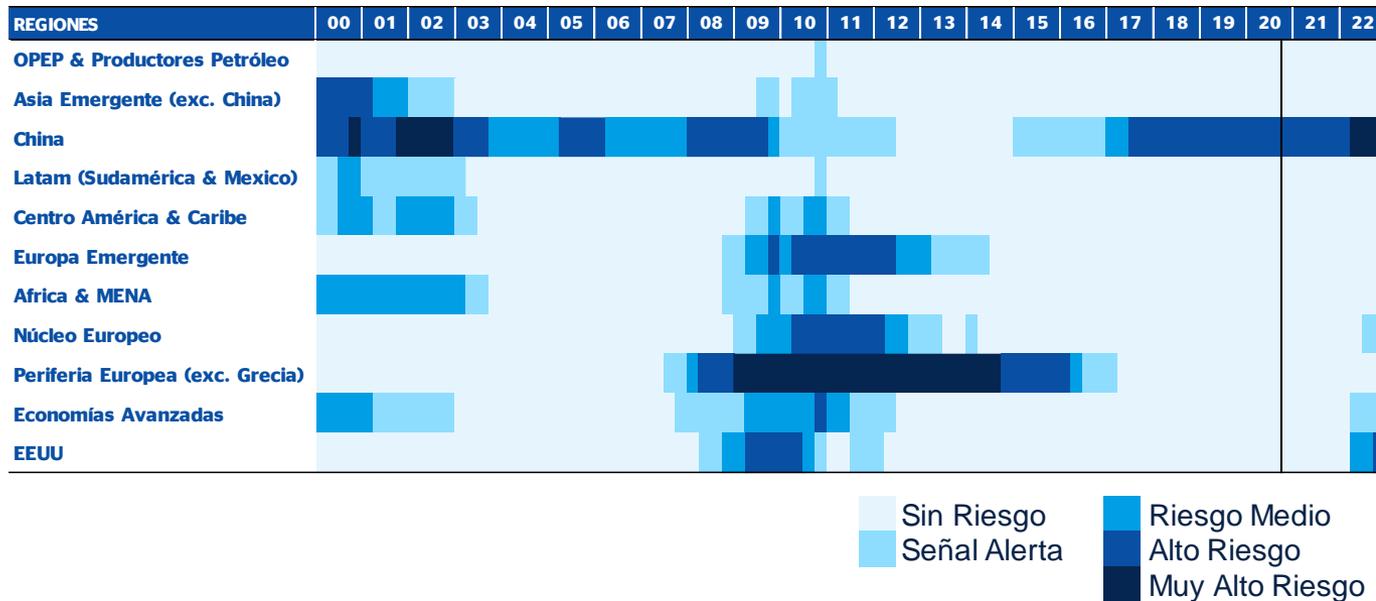
Excesivo: Ratio Deuda Privada mayor a 20% por sobre la tendencia
 Alto: Ratio Deuda Privada entre 10%-20% por sobre la tendencia
 Medio: Ratio Deuda Privada entre 6%-10% por sobre la tendencia
 Bajo: Ratio Deuda Privada entre 0% and 6% por sobre la tendencia
 Desapalancamiento: Ratio Deuda Privada por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

- Las brechas en los precios de la vivienda han empeorado en Canadá y el Reino Unido y están mostrando niveles preocupantes en EE. UU. después de la crisis de COVID.
- La brecha también es alta en Bélgica, Dinamarca, Países Bajos, Alemania y Francia y con un claro incremento en Islandia y en Portugal después de COVID.
- Los niveles de precios reales parecen estar en niveles preocupantes en la República Checa, mientras que la brecha muestra desequilibrios bajos en Turquía, Polonia, Bulgaria y Croacia
- La brecha de precios en Colombia continúa señalando un claro exceso, y en menor medida en Chile, México y Perú.
- La crisis del COVID ha llevado los precios inmobiliarios de China y su brecha a un nivel alto. La brecha de precios de las propiedades en Hong Kong continúa en un nivel claramente elevado, mientras que se observa ahora que los precios en Filipinas también han aumentado a un nivel muy alto.

Valoración de desequilibrios financieros y externos

← Resumen ← Índice

SISTEMA DE ALERTA TEMPRANA (SAT) DE CRISIS BANCARIAS (2000T1 -2022T4) (Probabilidad de una crisis bancaria sistémica (basada en datos retrasados 8-trimestres*))



● La probabilidad de una futura crisis bancaria ha aumentado de nuevo en China y en varias economías avanzadas, incluido EE.UU.

- 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

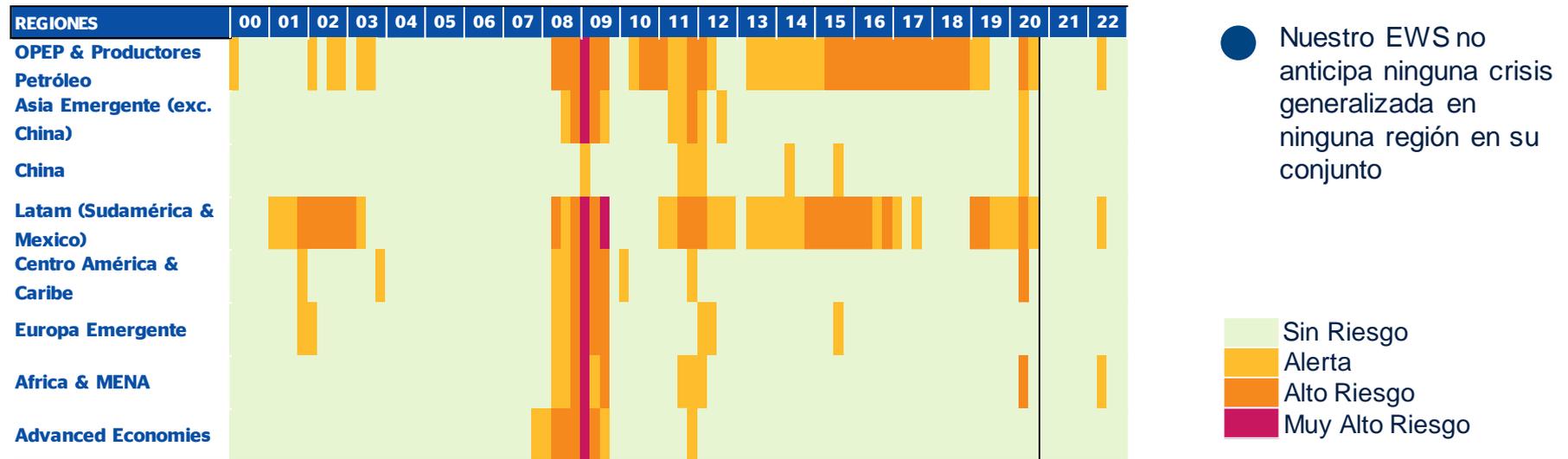
El reciente aumento de las brechas de deuda debido a la crisis de COVID ha aumentado la probabilidad de una crisis bancaria en varios países, principalmente concentrada en el centro de Europa y otras economías avanzadas, y ha agravado el riesgo por apalancamiento en China.

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 de los tipos de cambio aumentaron significativamente debido a la pandemia, pero los eventos extremos (crisis) se concentraron principalmente en un grupo pequeño de países. De cara al futuro, la probabilidad de altas tensiones sigue concentrada en el mismo grupo de países

Tablas de indicadores de vulnerabilidad por países

Tabla de indicadores de vulnerabilidad por países

[Resumen](#) [Índice](#)

INDICADORES DE VULNERABILIDAD* 2020: DESARROLLADOS

	Vulnerabilidad Fiscal			Vulnerabilidad Externa			Manejo de Liquidez			Desempeño Macroeconómico			Crédito y Vivienda			Endeudamiento Privado			Instituciones		
	Balance fiscal (1)	Dif. Tipo de Interés-Crec. PIB 2020-25	Deuda Pública Bruta (1)	Saldo de Cuenta Corriente (1)	Deuda Externa (1)	Apreciac. del tipo de cambio real (2)	Neces. 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	-15.7	-1.3	108.8	-2.9	100.7	0.6	41.2	16.4	29.1	-4.6	1.3	8.3	21.8	12.2	3.2	77.0	82.7	57.0	-0.3	-1.2	-1.5
Canadá	-19.9	0.0	114.6	-2.0	126.9	-1.3	30.2	10.5	23.2	-7.1	0.3	9.2	30.9	28.4	-3.2	103.5	123.9	112.9	-1.0	-1.8	-1.8
Japón	-14.2	0.0	266.2	2.9	92.8	1.7	52.8	16.2	12.1	-4.1	-0.1	3.3	4.6	-21.8	6.6	61.6	107.8	48.4	-1.0	-1.5	-1.5
Australia	-10.1	-0.8	60.4	1.8	110.1	-1.8	12.9	4.2	40.9	-4.2	0.6	8.2	39.7	20.0	-11.6	121.5	73.9	161.1	-1.1	-1.8	-1.7
Corea	-3.2	-1.6	48.4	3.3	31.1	-4.9	5.7	7.3	13.4	-1.9	0.4	4.0	-19.6	-6.6	12.8	98.8	108.1	98.1	-0.5	-0.8	-1.2
Noruega	-1.8	-1.8	40.0	2.8	174.1	-6.0	-8.7	8.1	51.2	-2.8	2.0	4.9	35.2	22.9	-8.3	110.0	147.9	151.1	-1.2	-2.1	-2.0
Suecia	-5.9	-1.5	41.9	3.2	174.2	0.6	9.9	10.3	31.7	-4.7	0.9	9.1	37.8	33.9	11.0	91.6	170.4	167.5	-1.1	-2.1	-1.9
Dinamarca	-4.0	-0.3	34.5	6.4	161.3	1.2	7.6	15.1	34.1	-4.5	0.4	5.0	18.5	14.2	31.5	114.6	110.3	275.2	-1.0	-2.1	-1.9
Finlandia	-6.8	-1.6	67.9	-1.8	245.1	1.2	15.7	10.8	95.2	-4.0	1.2	8.0	29.2	6.9	5.4	67.8	123.5	123.1	-0.9	-2.2	-2.0
Reino Unido	-16.5	-0.4	108.0	-2.0	332.0	-1.1	26.1	7.5	39.4	-9.8	0.4	9.3	16.7	18.2	-20.8	88.0	84.4	53.6	-0.5	-1.8	-1.6
Austria	-9.9	-1.2	84.8	2.4	169.1	2.4	16.5	8.4	79.3	-6.7	1.0	5.7	-1.5	24.7	-30.0	53.2	105.1	91.3	-1.0	-1.5	-1.9
Francia	-10.8	-0.7	118.7	-1.9	264.7	1.3	21.4	8.0	58.0	-9.8	-0.5	10.9	16.6	18.7	-15.4	65.3	166.7	98.3	-0.3	-1.3	-1.4
Alemania	-8.2	-1.6	73.3	5.8	160.4	1.3	13.6	8.7	52.8	-6.0	0.3	6.2	10.0	12.0	2.7	56.8	66.8	85.8	-0.6	-1.9	-1.6
P. Bajos	-8.8	-0.8	59.3	7.6	496.1	2.8	14.7	15.7	47.3	-5.4	1.3	6.0	20.3	19.6	-5.6	100.9	162.7	91.9	-0.9	-2.0	-1.8
Bélgica	-11.4	-0.6	117.7	0.0	273.4	2.0	23.6	16.6	65.8	-8.3	0.6	6.9	19.1	13.9	-22.5	65.7	129.2	56.5	-0.5	-1.6	-1.4
Italia	-13.0	1.2	161.8	3.2	135.9	0.1	32.9	14.8	35.1	-10.6	0.1	10.1	22.7	-2.3	-14.0	41.7	72.5	81.6	-0.5	-0.2	-0.3
España	-12.9	0.4	123.0	0.1	190.8	0.4	27.6	15.0	55.6	-11.5	-0.2	17.0	-5.2	-4.8	-27.3	61.1	104.5	86.5	-0.3	-0.6	-1.0
Irlanda	-6.0	-2.9	63.7	5.0	726.4	0.0	13.9	11.4	72.3	-3.0	0.7	5.7	-58.9	-1.5	2.2	38.9	202.4	34.5	-1.0	-1.5	-1.4
Portugal	-8.4	-0.3	137.2	-3.1	203.1	0.0	19.9	10.5	57.8	-8.5	-0.1	8.5	-20.7	23.6	-5.2	67.4	102.2	88.2	-1.1	-0.8	-1.1
Grecia	-9.0	-1.8	205.2	-7.7	269.1	-1.3	14.5	8.3	81.5	-9.5	-1.1	21.0	44.7	5.9	-28.1	61.5	57.8	101.0	-0.3	0.0	-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* 2020: PAÍSES EMERGENTES

	Vulnerabilidad Fiscal			Vulnerabilidad Externa			Manejo de Liquidez				Desempeño macroeconómico			Crédito y Vivienda		Endeudamiento Privado			Instituciones		
	Balance Fiscal (1)	Dif. Tipo de Interés-Crec. PIB 2020-25	Deuda Pública Bruta (1)	Saldo de Cuenta Corriente (1)	Deuda Externa (1)	Reservas sobre Métrica ARA (%)	Neces. 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	-2.0	0.4	24.1	1.9	59.5	1.6	3.5	2.0	7.6	44.4	-6.1	1.9	5.6	-29.2	3.1	24.2	75.5	70.0	-0.5	0.2	0.0
Rep Checa	-7.3	-1.7	39.1	-0.7	76.2	2.1	10.7	1.3	10.5	40.2	-6.5	3.2	4.4	-3.8	23.9	33.1	57.8	79.5	-1.0	-0.5	-1.0
Croacia	-8.1	-0.7	87.7	-3.2	80.6	1.2	15.8	2.5	8.0	32.7	-9.0	0.5	10.7	-10.0	0.4	34.8	62.7	81.0	-0.8	-0.1	-0.4
Hungría	-8.3	-1.8	77.4	-1.6	133.4	1.0	22.4	0.8	2.8	33.9	-6.5	3.5	3.8	-14.1	-11.0	19.6	77.1	88.9	-0.7	0.0	-0.5
Polonia	-10.5	-1.7	60.0	3.0	58.0	1.2	15.7	1.8	4.7	42.3	-3.6	3.3	6.1	-7.8	5.7	35.6	83.2	98.1	-0.5	-0.6	-0.5
Rumanía	-9.6	-1.8	44.8	-5.3	48.5	1.0	13.4	1.9	4.0	48.5	-5.1	2.4	7.6	-18.3	-2.9	15.8	29.1	72.8	-0.5	0.1	-0.4
Rusia	-5.3	1.5	18.9	1.2	28.8	..	6.4	5.9	15.1	29.5	-4.9	3.3	6.0	-8.5	-26.4	20.1	84.3	105.9	0.5	0.8	0.7
Turquía	-5.3	-1.8	42.4	-5.1	56.8	0.8	13.2	0.4	4.2	39.7	0.0	11.8	14.0	12.8	4.1	17.7	77.4	104.0	1.3	0.3	0.3
Argentina	-10.3	0.0	108.1	2.3	67.0	0.8	16.0	0.7	7.4	43.0	-13.0	42.5	14.0	-5.8	2.9	5.0	17.1	101.4	0.1	0.1	0.4
Brasil	-16.8	1.3	101.4	0.3	38.6	1.5	28.7	2.9	15.8	10.8	-1.5	3.0	13.4	5.4	1.6	31.2	46.1	91.3	0.5	0.3	0.2
Chile	-8.7	-2.3	32.8	-1.6	78.9	0.9	10.0	1.4	6.0	36.1	-1.0	2.9	13.2	18.6	11.3	47.3	114.9	147.3	-0.2	-1.1	-1.1
Colombia	-8.2	1.2	65.0	-3.9	49.3	1.4	11.1	2.9	9.2	30.6	-7.5	2.6	18.2	4.2	21.9	28.9	38.1	116.4	0.9	0.2	0.4
México	-3.0	2.8	55.6	-0.2	39.0	1.2	15.1	3.7	4.3	30.1	-9.3	3.5	4.6	9.6	17.1	17.0	27.7	86.6	0.7	0.8	0.7
Perú	-9.8	1.4	33.7	-0.1	30.7	2.8	11.7	6.7	15.3	26.4	-13.0	1.7	12.8	10.5	13.9	18.2	45.5	134.4	0.1	0.4	0.5
China	-11.9	-5.4	77.5	1.5	14.4	..	4.4	3.2	15.1	..	2.2	3.0	5.6	42.4	10.4	58.0	161.2	101.9	0.2	0.3	0.3
India	-13.1	-0.5	89.3	0.3	20.7	1.7	17.5	4.2	8.4	5.3	-10.3	5.4	10.8	0.5	8.3	13.1	45.6	77.1	0.7	0.2	0.0
Indonesia	-6.3	-1.4	38.5	-1.3	38.5	1.1	8.9	2.7	7.1	58.5	-3.6	1.9	7.9	-2.0	-25.1	16.6	23.1	97.0	0.5	0.4	0.3
Malasia	-6.5	-1.4	67.6	0.9	66.8	1.1	13.9	1.1	5.8	24.3	-4.6	-1.1	4.7	8.7	26.6	95.9	72.7	113.1	-0.1	-0.2	-0.6
Filipinas	-8.1	-1.4	48.9	1.6	23.1	2.0	13.6	7.6	6.3	25.9	-7.3	1.5	9.8	10.4	27.3	4.8	42.8	70.8	0.9	0.6	0.5
Tailandia	-5.2	0.0	50.4	4.2	32.6	2.2	11.5	4.0	9.5	15.4	-6.3	-0.9	1.8	18.7	8.0	72.8	50.4	94.4	0.5	0.4	-0.1

*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

(Métrica ARA = 10% × Exportaciones + 10% × Base Monetaria + 30% × Deuda a corto plazo + 20% × Otros pasivos)

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 (%)	60.0	40.0	Más alto	IMF Public Debt Sustainability Analysis (DSA) in Market-Access Countries, 2013
Vulnerabilidad Externa				
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-5.0	-3.0	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		Más alto	EU Commission (2012) and BBVA Research (based on historical percentiles)
Reservas sobre Métrica ARA (Emergentes)		0.8	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)		1.0	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: Modelo de rating soberano

La variable dependiente es el promedio de las tres agencias calificadoras (Moody's, Standard & Poor's y Fitch) traducidas a posiciones numéricas de 20 (AAA) a default (0).

Los determinantes de las calificaciones soberanas se estiman utilizando un modelo ordered-logit con datos trimestrales de 51 países y desde el primer trimestre de 2000 hasta el trimestre más reciente. Los principales determinantes son los siguientes :

- PIB per cápita (USD reales)
- Inflación
- Balance fiscal al PIB
- Deuda pública a PIB (tenedores locales)
- Deuda pública a PIB (tenedores externos)
- Índice institucional (Estado de derecho, calidad de la regulación y efectividad del gobierno)
- Indicador compuesto que resume el *número de años desde el último incumplimiento soberano* (raíz cuadrada) y el *número de incumplimientos históricos* (dividido sobre el número de años desde el último incumplimiento)
- Dummies de países individuales
- Dummies específicas para los trimestres de 2020

Los efectos del PIB per cápita, la inflación y de la deuda pública local y externa se descomponen en un componente global (mediana de los 51 países) y un componente idiosincrásico (la desviación contra el componente global), lo que permite que cada componente tenga un efecto por separado en la calificación.

Adicionalmente, el efecto del saldo fiscal interactúa con una variable categórica que indica diferentes niveles de Deuda Pública, permitiendo diferentes sensibilidades según el nivel de endeudamiento de un país.

Apéndice Metodológico

Metodología: Modelo CDS soberano

La variable dependiente es el CDS soberano a 5 años. Los determinantes de los CDS soberanos se estiman utilizando un modelo de datos de panel con datos trimestrales de 48 países y desde el primer trimestre de 2004 al valor más reciente, utilizando un modelo lineal (random-effects) con residuos AR(1). Los principales determinantes son los siguientes:

- BAA Spread
- PIB per cápita (USD reales)
- Inflación
- Balance fiscal al PIB
- Deuda pública a PIB (tenedores locales)
- Deuda pública a PIB (tenedores externos)
- Índice de instituciones (Estado de derecho, calidad de la regulación y efectividad del gobierno)
- Indicador compuesto que resume el número de años desde el último incumplimiento soberano (raíz cuadrada) y el número de incumplimientos históricos (sobre el número de años desde el último incumplimiento)
- Cambio porcentual en los balances de la Fed y el BCE.
- Ratio de reservas a importaciones
- Dummies por país y específicas para los trimestres de 2020

Algunas variables (spread BAA, PIB per cápita, inflación, saldo fiscal y niveles de deuda pública) se descomponen en dos componentes diferentes, un componente de largo plazo (utilizando un promedio móvil de 5 años) y un componente cíclico (desviación de 5 años MA), permitiendo que cada componente tenga un efecto diferente. Los efectos de los componentes de largo plazo son los que determinan el nivel de equilibrio, junto con el efecto del resto de variables que no se descomponen.

Además, el nivel de equilibrio final de CDS se estima dejando el BAA spread sin cambios a largo plazo en su nivel medio (2003-2020).

Apéndice Metodológico

Metodología: Brechas de deuda (Ratio Deuda/PIB)

Brechas de deuda privada (ratio Deuda/PIB): Las brechas del ratio de deuda a PIB son la diferencia entre el ratio de deuda observado y un nivel de equilibrio estimado para cada país.

El nivel de equilibrio se estima mediante una regresión no-lineal que ajusta una relación de tipo curva de Gompertz entre el ratio de deuda y el ingreso per cápita, con un nivel de saturación en los niveles más altos de ingreso. El modelo se estima usando datos de panel con observaciones anuales de 88 países desde 1980 hasta el año más reciente disponible.

Los determinantes son los siguientes:

- PIB per cápita (en dólares ajustados en PPA)
- Tipo de interés a corto plazo
- Ratio de inversión a PIB
- Inflación
- Diferencial bancario (tipos de interés de préstamos menos tipos de interés de depósitos)
- Índice de calidad del marco jurídico
- Índice de Gini
- Ratio de capital regulatorio
- Índice de intercambio de información bancaria
- Concentración bancaria

El modelo también permite diferentes elasticidades tanto para el ingreso per cápita y otras variables explicativas entre sus componentes de largo plazo, de medio y de corto plazo.

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

Apéndice Metodológico

Metodología: Equilibrio y brechas de precios de la vivienda

Las brechas de precios de la vivienda son la diferencia entre el precio real observado y un nivel de equilibrio estimado para cada país. El modelo de equilibrio se estima a través de un modelo de datos de panel en el que la variable dependiente es un índice de precios inmobiliarios, con datos anuales de 57 países y desde 1990 hasta el año más reciente disponible, utilizando un modelo lineal (random-effects) con AR(1) .

Los determinantes son los siguientes:

- PIB per cápita (USD reales)
- Ratio Crédito/PIB
- Tasa de desempleo
- Tasa de interés a corto plazo
- Crecimiento de la población urbana

Las primeras cuatro variables se descomponen en dos componentes diferentes, un componente de largo plazo (utilizando un promedio móvil de 10 años) y un componente cíclico (desviación de la media móvil de 10 años), lo que permite que cada componente tenga un efecto diferente.

Los efectos de los componentes de largo plazo son los que determinan el nivel de equilibrio, junto con el efecto del crecimiento de la población urbana que no se descompone porque es ya una variable estructural

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.

Este informe ha sido elaborado por:

Javier Castro Sotelo
Economist
javier.castro.sotelo@bbva.com

Carlos Castellano Cancho
Economist
carlos.castellano@bbva.com

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

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.