

Febrero 2026
(Datos hasta Diciembre 2025)

Informe de Riesgo País 2026

Resumen



Ratings Soberanos & Spreads:

- Las **medidas geoeconómicas de Estados Unidos**, que reflejan una **mayor dependencia** en el uso de barreras **comerciales**, las **sanciones** y la política industrial como herramientas de **competencia estratégica**, junto con los importantes acontecimientos **geopolíticos** que se han producido a lo largo del año, han provocado un **fuerte aumento** de la **incertidumbre** en materia de **política económica** y de las **medidas de aversión al riesgo** a nivel mundial.
- Sin embargo, el **ciclo de calificación crediticia** ha sido mayoritariamente **positivo** en las **economías emergentes** (EE), con una dirección **mixta** en las economías **avanzadas** (AE). Los cambios han sido claramente **positivos** en la **periferia europea**, mientras que otras grandes economías avanzadas, como **Estados Unidos y Francia**, han sido **rebajadas**. Varios países de la periferia europea han sido mejorados, mientras que la rebaja de China destaca como una importante excepción en las economías emergentes.
- Los **diferenciales soberanos** han seguido **reduciéndose** o se han mantenido **estables** en todos los ámbitos, prolongando la tendencia de los dos años anteriores.



Vulnerabilidades Financieras, Fiscales y Privadas:

- En 2025, las **vulnerabilidades macroeconómicas** siguieron **mejorando** en general (crecimiento del PIB y menor inflación), e incluso las vulnerabilidades fiscales, como los niveles de **deuda pública**, parecen estar **mejorando** en regiones como la **Europa periférica**, donde se habían mantenido elevadas durante varios años.
- Sin embargo, hay **excepciones** notables, como **Estados Unidos y China**, que no solo comparten el hecho de ser las economías más grandes, sino también unos niveles **elevados y crecientes de deuda pública** y unos déficits fiscales preocupantes. Estas dos economías, junto con **Francia**, también tienen en común unos niveles preocupantemente altos de **apalancamiento privado** y un exceso de deuda por encima de lo que estimamos como sus niveles de equilibrio.
- Un **riesgo global** ascendente que vale la pena destacar proviene del **notable crecimiento** generalizado del **mercado bursátil** en los últimos dos años, con algunos países de la periferia y Europa del Este a la cabeza.
- Los **precios reales de la vivienda** han vuelto a **crecer** con **fuerza** y sus **desequilibrios** (respecto al equilibrio a largo plazo) han **empeorado** significativamente en varias economías avanzadas. El **norte de Europa**, **Portugal y Turquía** presentan los niveles de **desequilibrio** más **elevados**. En el lado positivo, el **desequilibrio de China** ha seguido **mejorando**.
- **La probabilidad** de que se produzcan **crisis bancarias** sigue siendo limitada. Sin embargo, según nuestro EWS, **China, Francia y Estados Unidos** también comparten una **probabilidad** significativa de **enfrentarse a una crisis**.

Resumen



Tema Especial: Midiendo el Riesgo Geopolítico Estructural (SGR por sus siglas en inglés):

- Incorporamos a nuestro análisis una **medida de riesgo geopolítico** recientemente desarrollada, que se **diferencia** de los **indicadores geopolíticos** más utilizados en su punto de vista **estructural**.
- Por lo general, los **cambios a corto plazo** en el **riesgo geopolítico** se **supervisan** mediante índices de alta frecuencia basados en **noticias** (por ejemplo, Caldara e Iacoviello, 2022; BBVA Research Geopolitics Monitor). Queremos **complementar** esas medidas con indicadores que reflejen los **cambios estructurales a largo plazo** en los riesgos geopolíticos.
- Para ello, hemos combinado una serie de indicadores de un **gran número de países y regiones** en un nuevo conjunto de índices geopolíticos (**SGR**). Utilizamos variables de series **temporales largas**, como índices de **democracia, desigualdad, estado de derecho y gasto militar**. Es fundamental destacar que nuestros nuevos índices tienen en cuenta, **para cada país X**, no solo la **dimensión interna** de estas variables, sino también su **dimensión externa** (variables para todos los socios y rivales geoestratégicos del país X) a través de **diferentes medidas de distancia geoespacial e ideológica**.
- Nuestros **indicadores sugieren**, entre otras cosas, que:
 - Impulsados por un **deterioro** de los **estándares democráticos**, un marcado aumento de la **polarización política** y el reciente **rearme** militar, los riesgos **internos** han **reaparecido** en todos los ámbitos.
 - Los **riesgos geopolíticos** de origen **externo**, procedentes de estados **contiguos, países vecinos y rivales ideológicos**, son más **pronunciados** a lo largo de la frontera entre **Rusia y Ucrania** y en **Oriente Medio**.
 - Los **riesgos geopolíticos estructurales** están volviendo a **niveles no vistos desde finales** de la década de **1980**.

Índice

1

**Actualización de
mercados y ratings
soberanos**

**Indicadores de aversión al
riesgo global**

**Indicadores de incertidumbre
y riesgo geopolítico globales**

Ratings soberanos

**Primas de riesgo soberanas
por países**

2

**Vulnerabilidad
macroeconómica y
valoración interna del
riesgo país por regiones**

**Radares de vulnerabilidad por
regiones**

Deuda pública global

**Ratings BBVA-Research por
regiones**

3

**Valoración de
desequilibrios financieros,
fiscales y externos**

**Brechas de deuda privada por
países**

**Brechas de precios de la vivienda
por países**

**Sistema de alerta temprana de
crisis bancarias por regiones**

**Sistema de alerta temprana de
tensiones fiscales por regiones**

4

**Tema especial: Análisis
del riesgo geopolítico
estructural (SGR)**

Anexos

**Datos de indicadores de
vulnerabilidad por países**

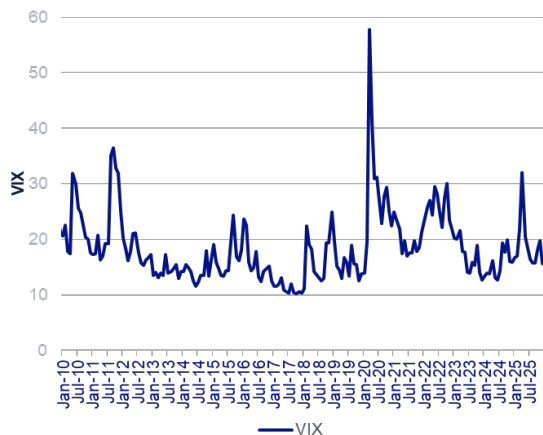
Apéndice metodológico

1.

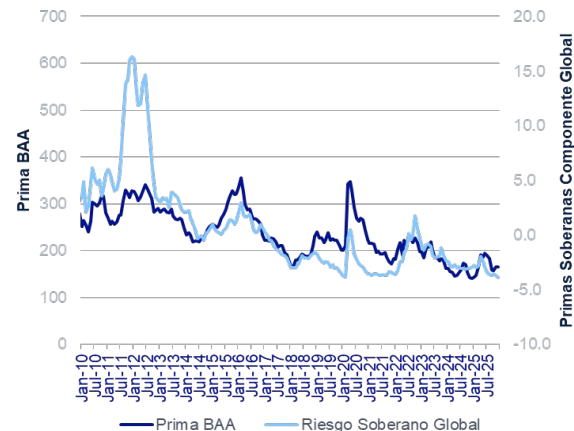
Actualización de mercados y ratings soberanos

Indicadores de aversión al riesgo global

INDICADOR DE AVERSIÓN AL RIESGO GLOBAL: VIX (PROMEDIO MENSUAL)



INDICADORES DE AGR: BAA SPREAD & COMPONENTE GLOBAL EN PRIMAS SOBERANAS (PROMEDIO MENSUAL)*

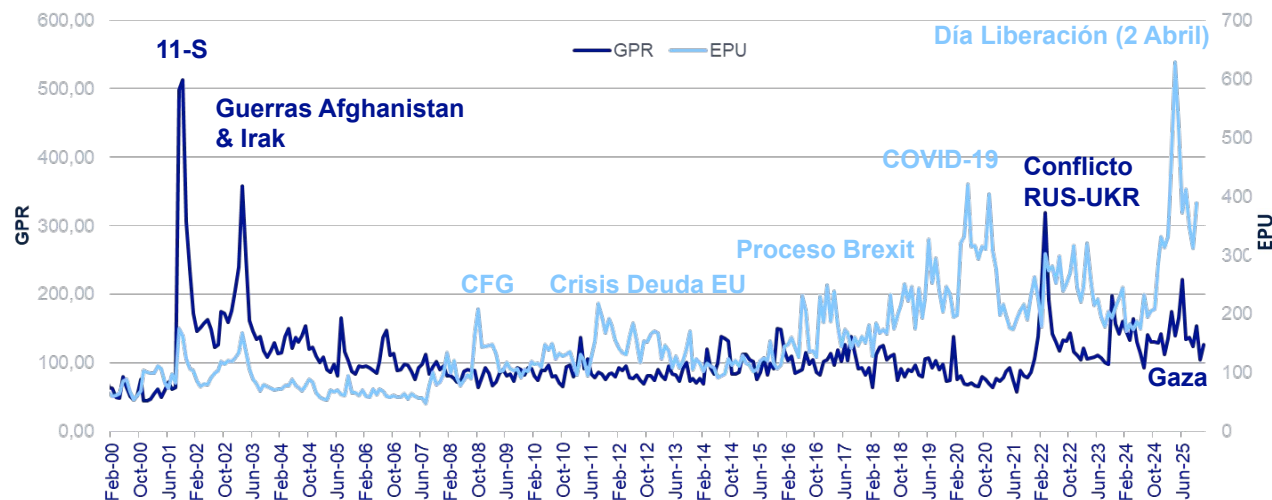


* El componente global de los diferenciales soberanos corresponde al primer componente de un análisis PCA sobre 51 diferenciales soberanos de EE y DMS.
Fuente: FED, BBVA Research.

El anuncio de aranceles recíprocos (Día de la Liberación) provocó un aumento significativo de los indicadores de aversión al riesgo a nivel mundial, mientras que los diferenciales de los bonos con calificación BAA y soberanos se mantuvieron más contenidos.

Indicadores de incertidumbre y riesgo geopolítico

RIESGO GEOPOLÍTICO (GPR) E ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (EPU) (PROMEDIO MENSUAL)

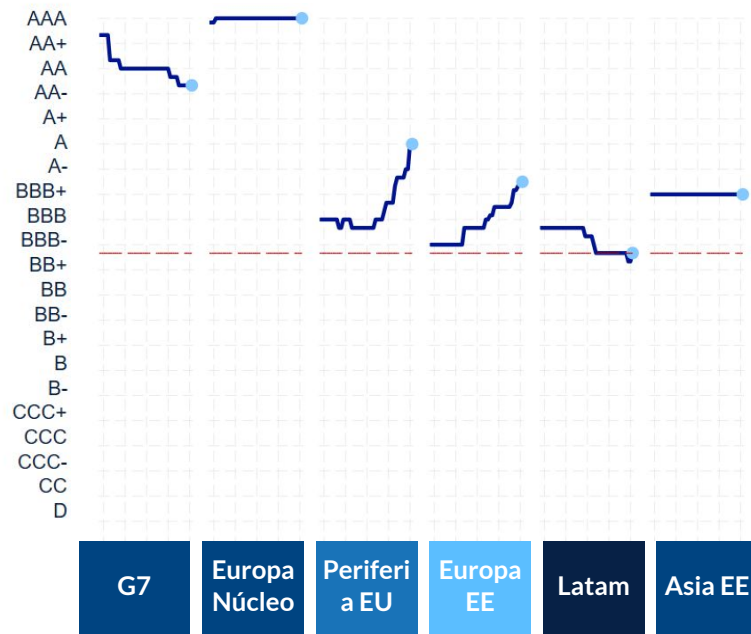


Fuente: BBVA Research y Caldara & Iacoviello (2022) y Baker, Bloom y Davis (2016).

El año 2025 se ha caracterizado por un marcado aumento de la incertidumbre en materia de política económica, atribuible en gran medida a las medidas comerciales y económicas adoptadas por la Administración estadounidense. Paralelamente, el conflicto entre Israel y Gaza ha intensificado los riesgos geopolíticos a lo largo de la primera mitad del año.

Actualización de mercados y ratings soberanos

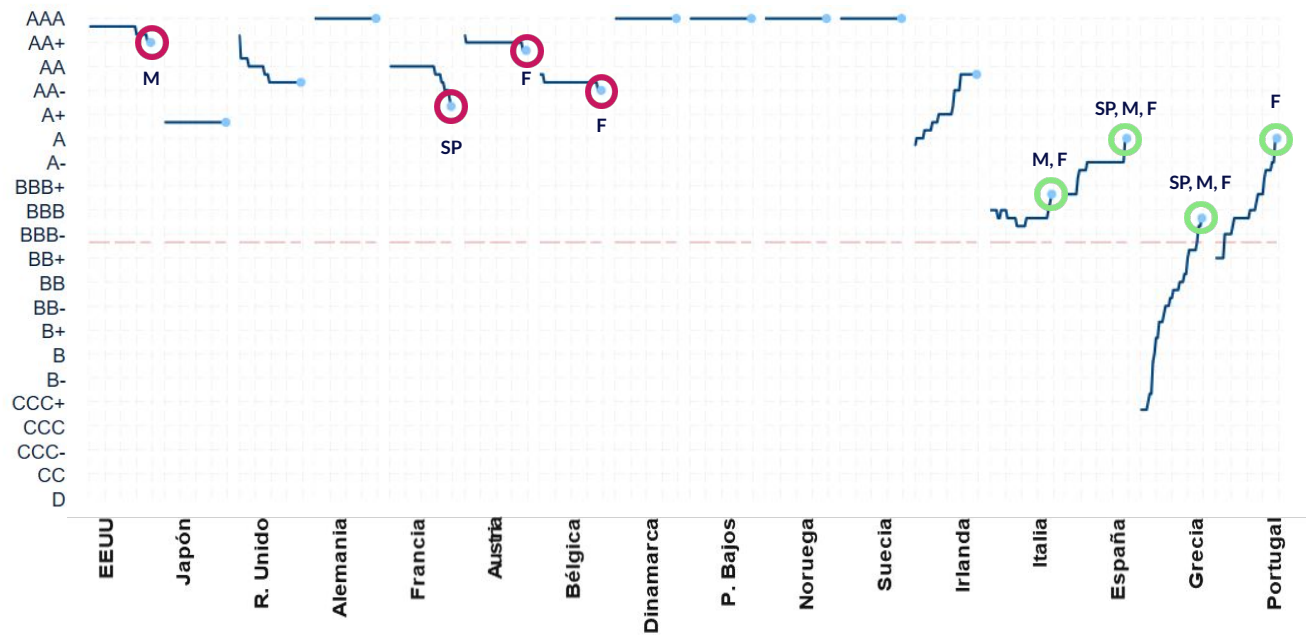
ÍNDICE DE RATING SOBERANO 2016-2025



- Las mejoras en las calificaciones de las agencias se han concentrado en los países periféricos (todos excepto Irlanda) y emergentes de Europa.
- Las calificaciones se han estabilizado en el G7, aunque ocultan una dinámica heterogénea: rebaja de Francia (Fitch y S&P) y mejora de Italia (las tres agencias).
- Con la **excepción** de Irlanda (estable en AA), todos los países **periféricos** de la **UE** han experimentado **mejoras** en sus calificaciones.
- Durante 2025, algunos países **europeos emergentes** fueron **revalorizados**, concretamente Bulgaria, Eslovenia y Turquía.
- En **Latinoamérica**, relativamente **estable** en términos agregados, pero con **situaciones diferentes** a nivel nacional: **Argentina** ha **mejorado** significativamente y **Colombia** ha **empeorado** (ambas por todas las agencias).

Actualización de mercados y ratings soberanos

NDICE DE RATING SOBERANO 2016-2025 (Y CAMBIOS EN 2025): ECONOMÍAS AVANZADAS



Cambios en 2025:

○ Rebaja

○ Aumento

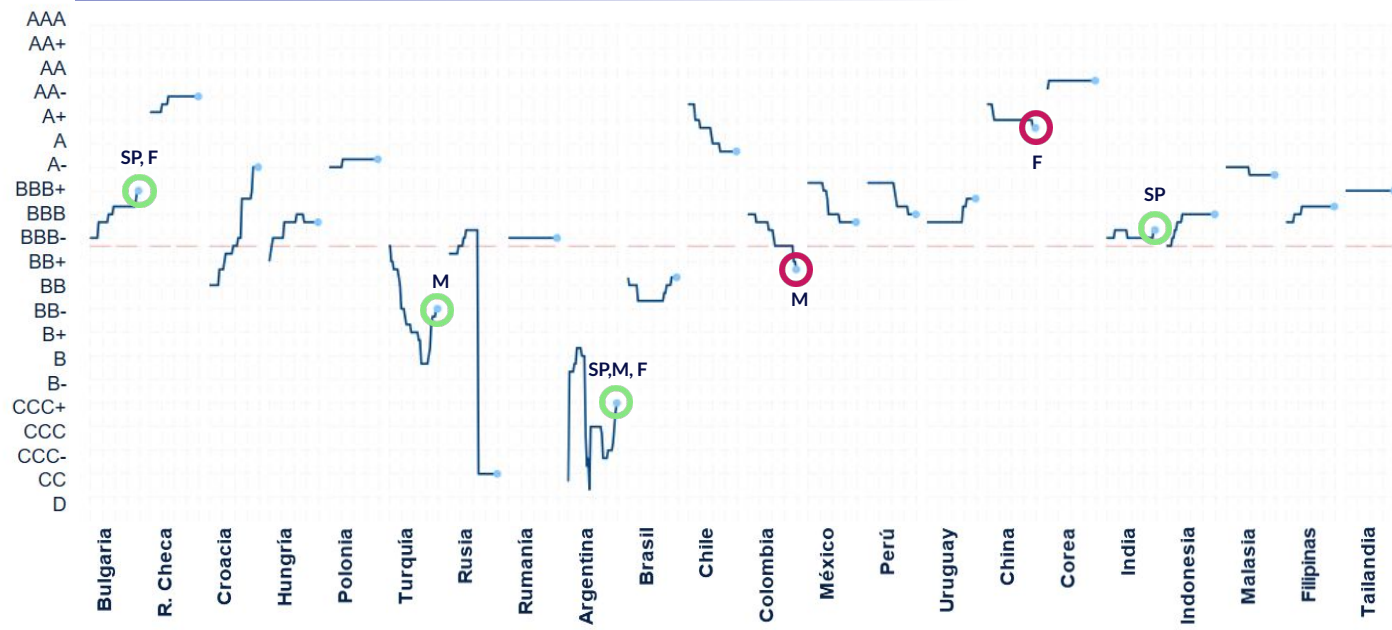
SP: Standard & Poor's

M: Moody's

F: Fitch

Actualización de mercados y ratings soberanos

ÍNDICE DE RATING SOBERANO 2016-2025 (Y CAMBIOS EN 2025): ECONOMÍAS EMERGENTES



Cambios en 2025:



Rebaja



Aumento

SP: Standard & Poor's

M: Moody's

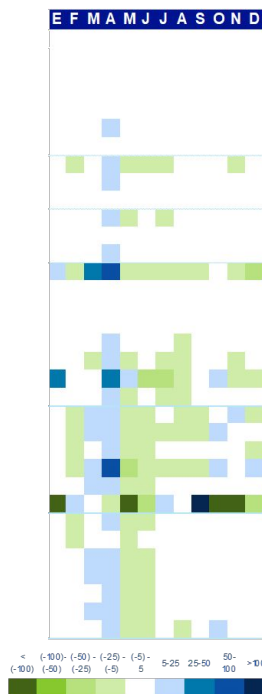
F: Fitch

Primas de riesgo soberanas

PRIMAS DE RIESGO SOBERANAS*



Cambios MaM
(últ. 12 meses)



Los diferenciales soberanos se han reducido en general, especialmente en Europa del Este y Latinoamérica, aunque con cierta volatilidad durante el mes de abril. Han mostrado una notable resistencia frente a los anuncios comerciales de EE. UU. y a la sensación de apetito por el riesgo en los mercados mundiales.

- Pocos cambios en países avanzados. Reducción de los diferenciales de Italia y Grecia (continuación de 2024).
- Sin embargo, el Día de la Liberación provocó un aumento transitorio de los diferenciales en casi todo el mundo. La aversión al riesgo empujó a los inversores hacia activos refugio, mientras que los activos más arriesgados se enfrentaron a amplias ventas masivas.
- Los diferenciales asiáticos se redujeron tras la crisis de abril, ya que las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China se calmaron.

2.

Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país por regiones

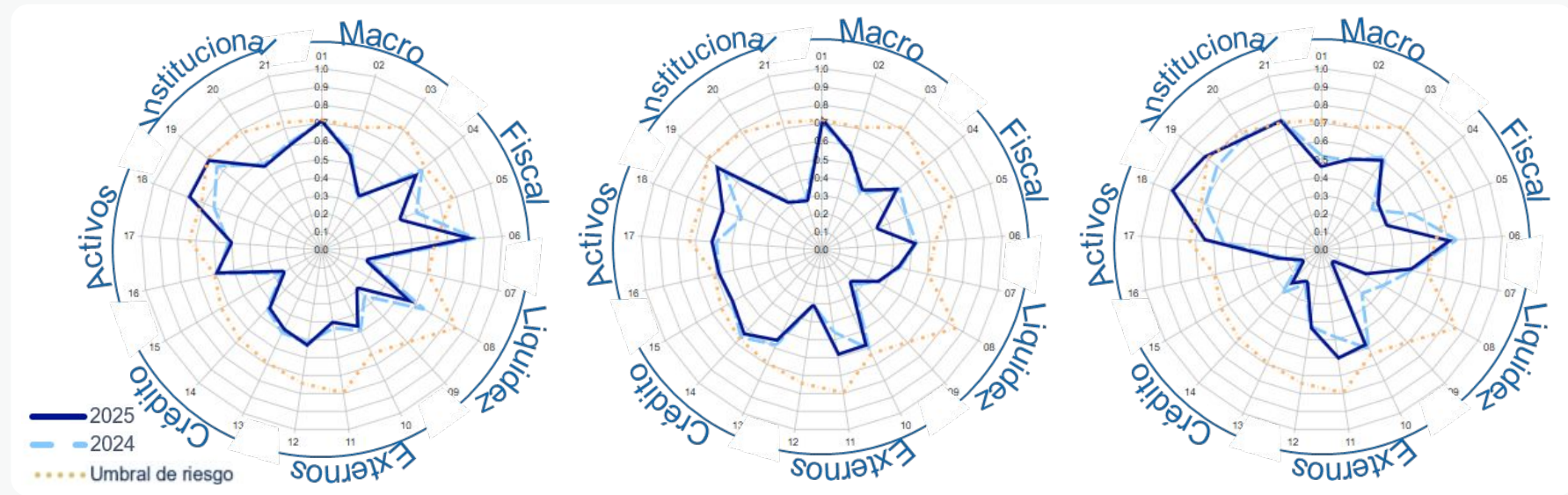
Economías avanzadas: radar de vulnerabilidad 2025

(Posición relativa de los países desarrollados. Riesgo igual al umbral = 0,8, riesgo mínimo = 0. Los datos del año anterior se muestran como una línea punteada)

G7: ligera disminución de los diferenciales de crecimiento de los intereses, aunque la deuda pública sigue estando muy por encima del umbral de riesgo. Las **diferencias** en materia de **bolsa** han **empeorado**, al igual que la **estabilidad política**.

Núcleo Europa: disminución relevante de los **diferenciales de crecimiento de los intereses** (lo que indica una mejora de la vulnerabilidad fiscal), en contraste con un **empeoramiento** de las **brechas del mercado de valores**.

Periferia de la UE: Los niveles de **deuda pública** siguen representando una **vulnerabilidad significativa**. Al igual que la **apreciación del tipo de cambio real efectivo**, similar a las **brechas de capital** y la **estabilidad política**.



Macro: (1) PIB (% interanual) (2) Precios (% interanual) (3) Desempleo (% población activa). **Fiscal:** (4) Saldo presupuestario (% PIB) (5) Tipo de interés – PIB % interanual (6) Deuda pública (% PIB). **Liquidez:** (7) Deuda de no residentes (% del total) (8) Necesidades financieras (% del PIB) (9) Deuda externa a corto plazo (%). **Externa:** (10) Deuda externa (% del PIB) (11) Apreciación del tipo de cambio real (% de desviación) (12) Saldo de la CAC (% del PIB). **Deuda privada:** (13) Hogares (% del PIB) (14) Empresas (% del PIB) (15) Crédito/depositos (%). **Activos:** (16) Brecha de deuda privada (% del PIB) (17) Brecha de precios de la vivienda (% del PIB) (18) Brecha de capital (% del PIB). **Instituciones*:** (19) Estabilidad política (20) Corrupción (21) Estado de derecho. (*posición relativa de cada grupo frente al conjunto de las regiones desarrolladas/emergentes. Los indicadores institucionales se actualizan anualmente y los últimos datos corresponden a 2024).

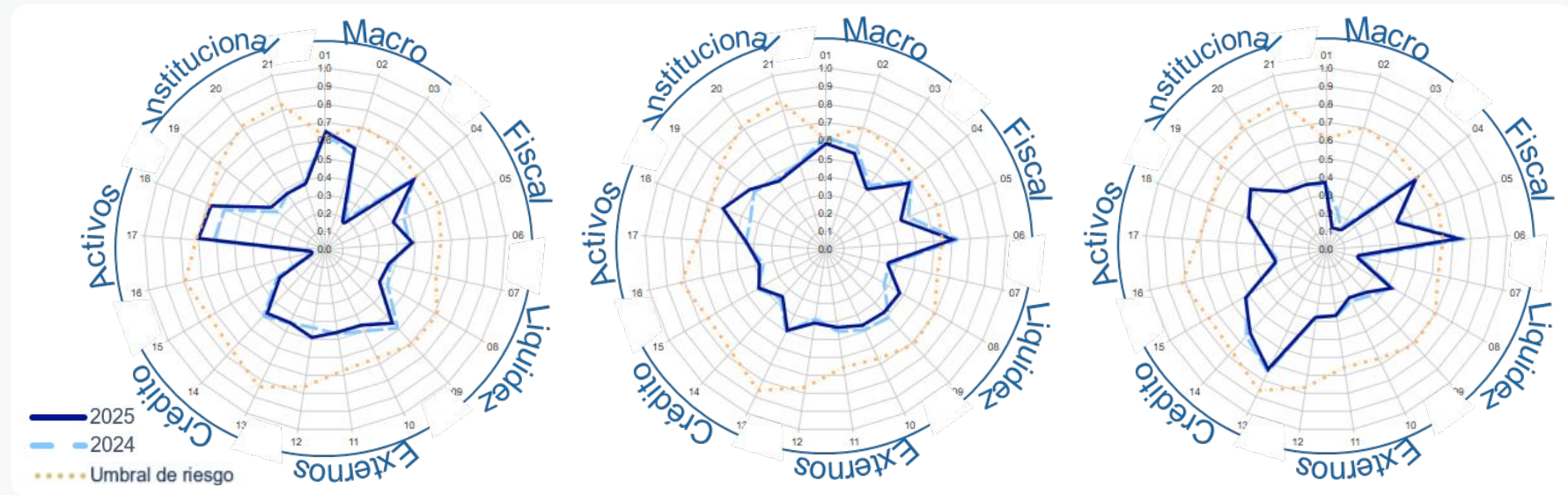
Economías emergentes: radar de vulnerabilidad 2025

(Posición relativa de las economías emergentes. Riesgo igual al umbral = 0,8, riesgo mínimo = 0. Los datos del año anterior se muestran como una línea punteada)

Europe-EE: aumento notable de la vulnerabilidad de los precios de la vivienda y las brechas del mercado de valores. Solo los riesgos relacionados con el crecimiento del PIB se mantienen cerca del umbral de riesgo.

LatAm: todas las vulnerabilidades (excepto la deuda pública, que se encuentra en el límite) se mantienen por debajo de los umbrales de riesgo, con un deterioro significativo de las brechas de capital.

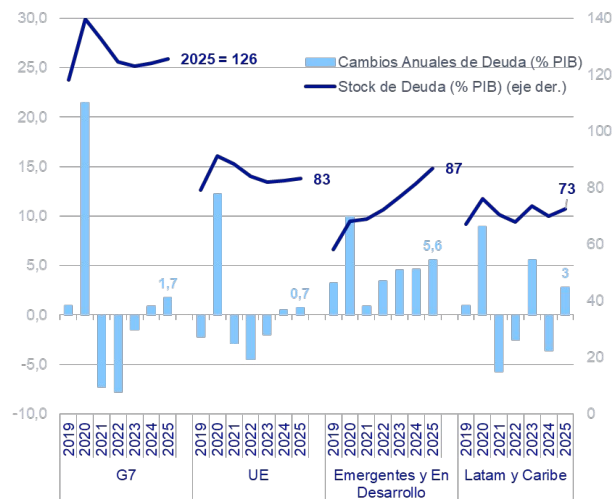
Asia-EE: las vulnerabilidades y los riesgos siguen bajo control, aunque la deuda pública sigue estando por encima del umbral de riesgo y prácticamente sin cambios.



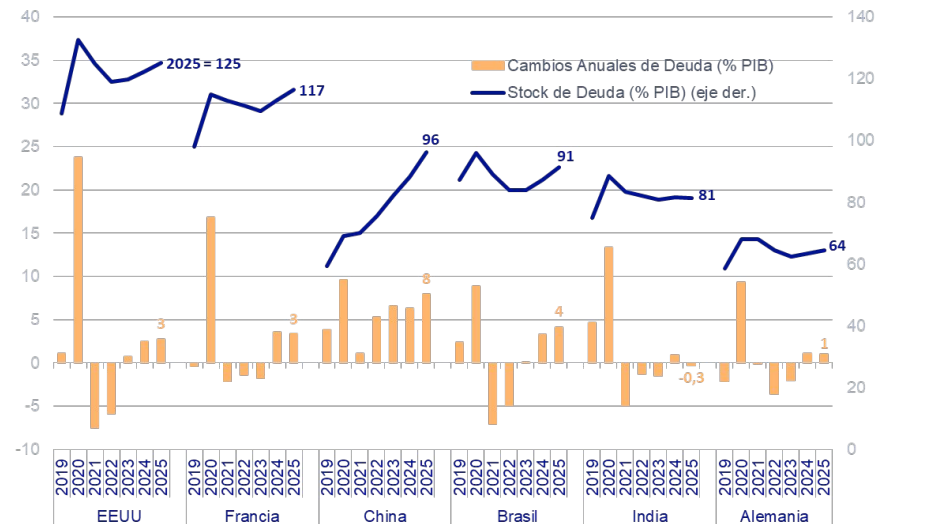
Macro: (1) PIB (% interanual) (2) Precios (% interanual) (3) Desempleo (% población activa). **Fiscal:** (4) Saldo presupuestario (% PIB) (5) Tipo de interés – PIB % interanual (6) Deuda pública (% PIB). **Liquidez:** (7) Deuda de no residentes (% del total) (8) Necesidades financieras (% del PIB) (9) Deuda externa a corto plazo (%). **Externa:** (10) Deuda externa (% del PIB) (11) Apreciación del tipo de cambio real (% de desviación) (12) Saldo de la CAC (% del PIB). **Deuda privada:** (13) Hogares (% del PIB) (14) Empresas (% del PIB) (15) Crédito/depositos (%). **Activos:** (16) Brecha de deuda privada (% del PIB) (17) Brecha de precios de la vivienda (% del PIB) (18) Brecha de capital (% del PIB). **Instituciones*:** (19) Estabilidad política (20) Corrupción (21) Estado de derecho. (*posición relativa de cada grupo frente al conjunto de las regiones desarrolladas/emergentes. Los indicadores institucionales se actualizan anualmente y los últimos datos corresponden a 2024).

Evolución de la deuda pública global

EVOLUCIÓN REGIONAL DE DEUDA PÚBLICA REGIONAL (% PIB)



EVOLUCIÓN POR PAÍS DE DEUDA PÚBLICA (% PIB)



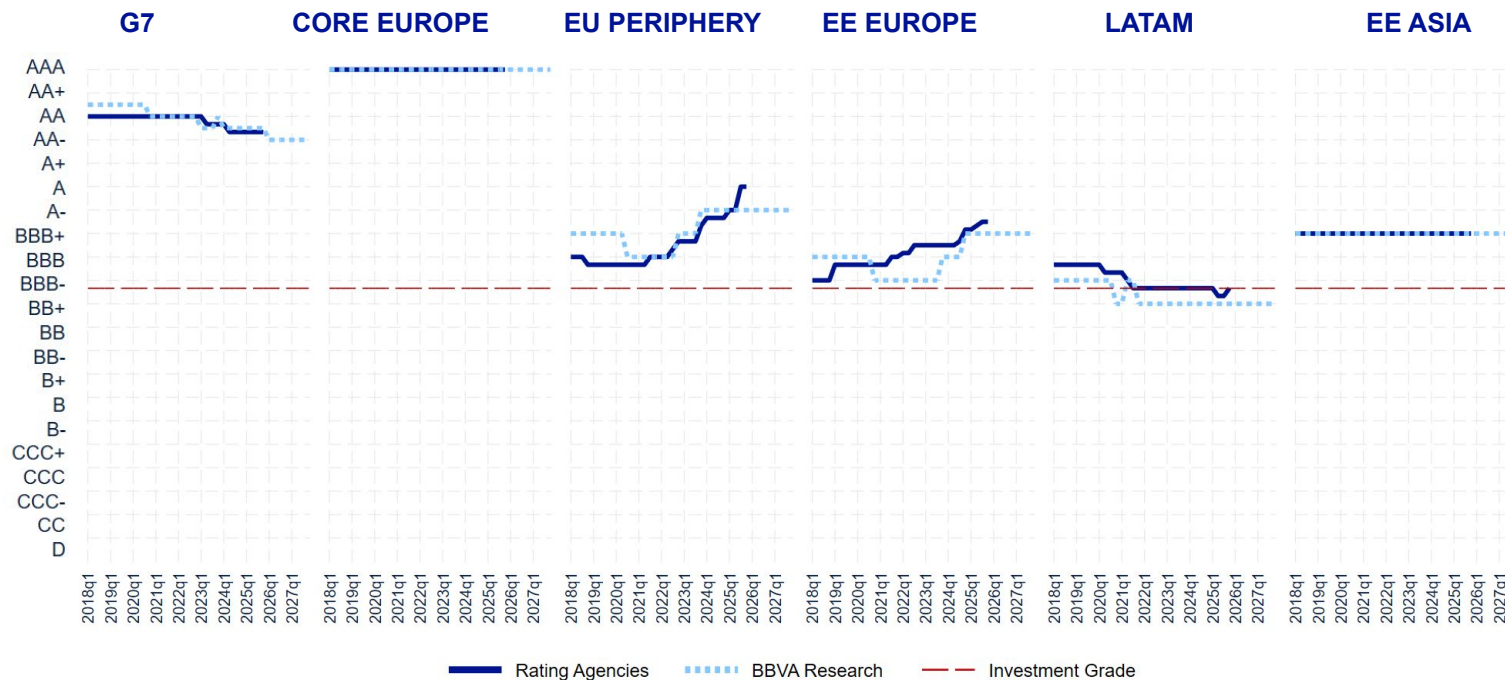
LAC: América Latina y el Caribe.

Fuente: BBVA Research a partir del informe Perspectivas de la economía mundial del FMI, octubre de 2025.

La deuda pública mundial sigue lejos de estabilizarse, debido principalmente a los débiles resultados fiscales de Estados Unidos, China, algunas partes de Europa y algunos países de América Latina (en particular Brasil). Es evidente un cambio con respecto a la trayectoria descendente de la deuda tras la COVID.

BBVA-Research ratings soberanos por región

RATING SOBERANO DE AGENCIAS VS BBVA RESEARCH RATING (Mediana)

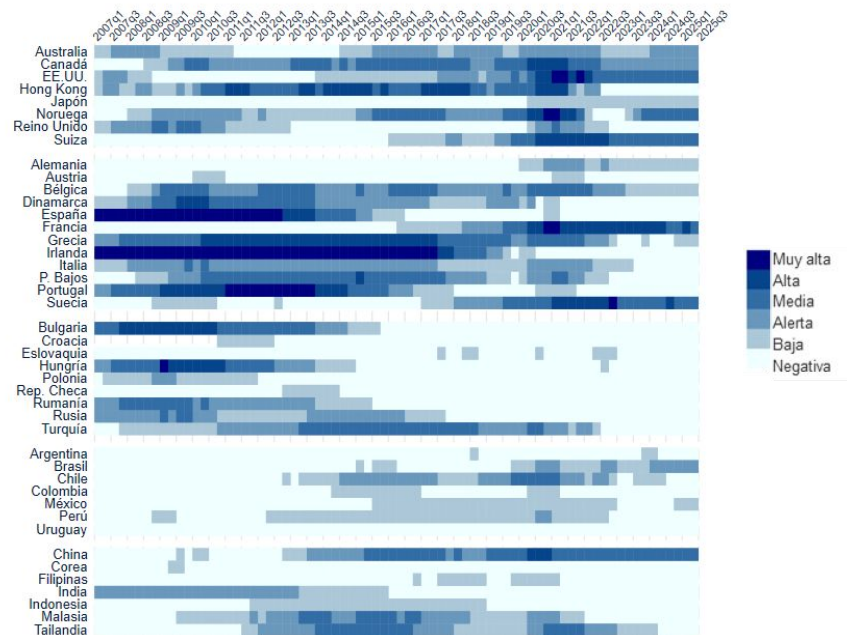


3.

Valoración de desequilibrios financieros, fiscales y externos

Brechas de deuda privada por países

MAPA DE BRECHAS DE ENDEUDAMIENTO (2008-2025 Q3) (BRECHA ENTRE EL RATIO DEUDA PRIVADA/PIB Y SU TENDENCIA DE LARGO PLAZO)



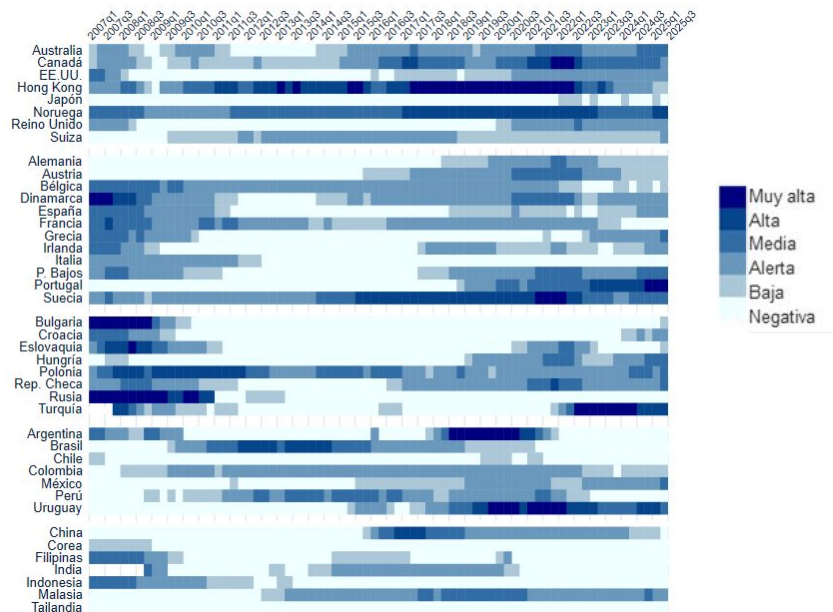
Los niveles de las brechas de deuda (deuda frente al equilibrio) se han estabilizado en general durante el último año, lo que refleja un crecimiento moderado del crédito privado en un contexto de crecimiento moderado del PIB nominal y una inflación controlada.

- Las **diferencias** en **Estados Unidos, Noruega, Suiza, Suecia** y, especialmente, en **Francia** siguen siendo elevadas. Pocos cambios en el resto de la UE y evolución contenida en Italia y Grecia (diferencias reducidas).
- Las **diferencias** entre los países de **Europa Oriental** siguen siendo **limitadas** (negativas) desde 2016. Las elevadas tasas de inflación, aunque en descenso, siguen contribuyendo a ello, especialmente en el caso de Turquía.
- Las **brechas de deuda** en **Latinoamérica y Asia** se han mantenido **contenidas**, salvo por las brechas **preocupantes** en **Brasil** (crédito privado y de los hogares en niveles elevados), los bajos niveles en México y los altos niveles en China.

Brechas en los precios de la vivienda por países

BRECHAS DE PRECIOS DE VIVIENDA (2008-2025 Q3)

(DIFERENCIA ENTRE LOS PRECIOS DE VIVIENDA Y SU TENDENCIA DE LARGO PLAZO)

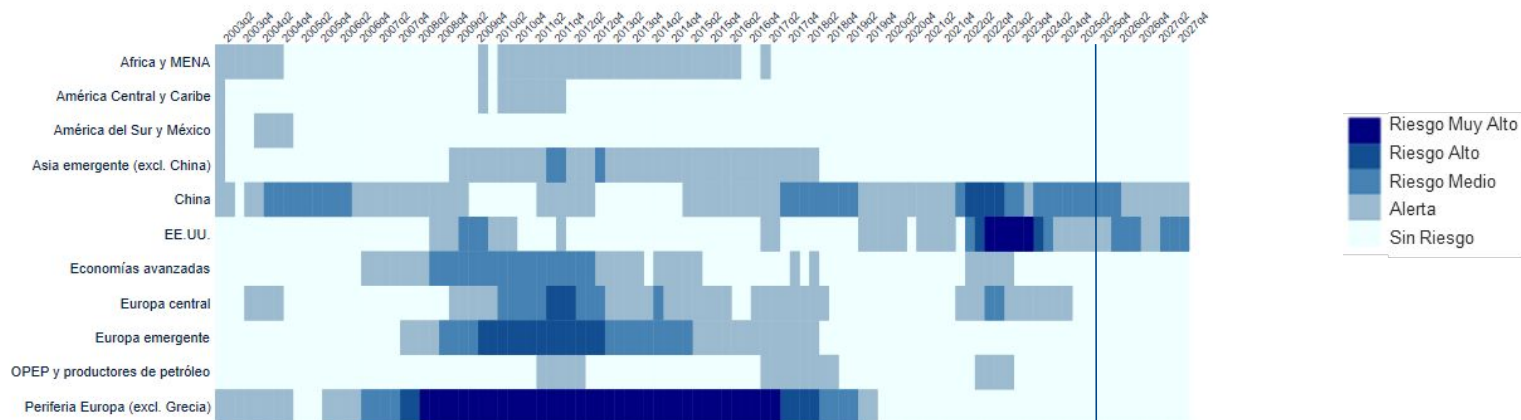


Las diferencias en los precios de la vivienda han seguido aumentando y actualmente se encuentran en niveles de alerta y medios en varias economías avanzadas. Los niveles más altos de desequilibrio siguen observándose en el norte de Europa, Portugal y Turquía.

- Las **brechas** se han **consolidado** en niveles **elevados** en **Australia** y **Noruega**, y en niveles de alerta en Canadá, Suiza (tras un largo periodo en niveles bajos), Reino Unido y Estados Unidos.
- Además, persiste un **desequilibrio** muy **elevado** en **Portugal**, y **España** y **Grecia** muestran signos de **tensiones** en los **precios** de la **vivienda**. La UE oriental ha experimentado un aumento generalizado de los precios y las diferencias.
- Las **brechas** en **Latinoamérica** siguen **bajo control**, excepto en **Uruguay**, **México** y **Colombia**. Y, en lo que respecta a Asia, China parece haber completado una fase progresiva de reducción de las brechas.

Sistema de alerta temprana (SAT) de crisis bancarias

PROBABILIDAD DE CRISIS BANCARIAS SISTÉMICAS (2003Q1-2027Q4) (BASADO EN DATOS RETRASADOS 8 TRIMESTRES)



- 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.

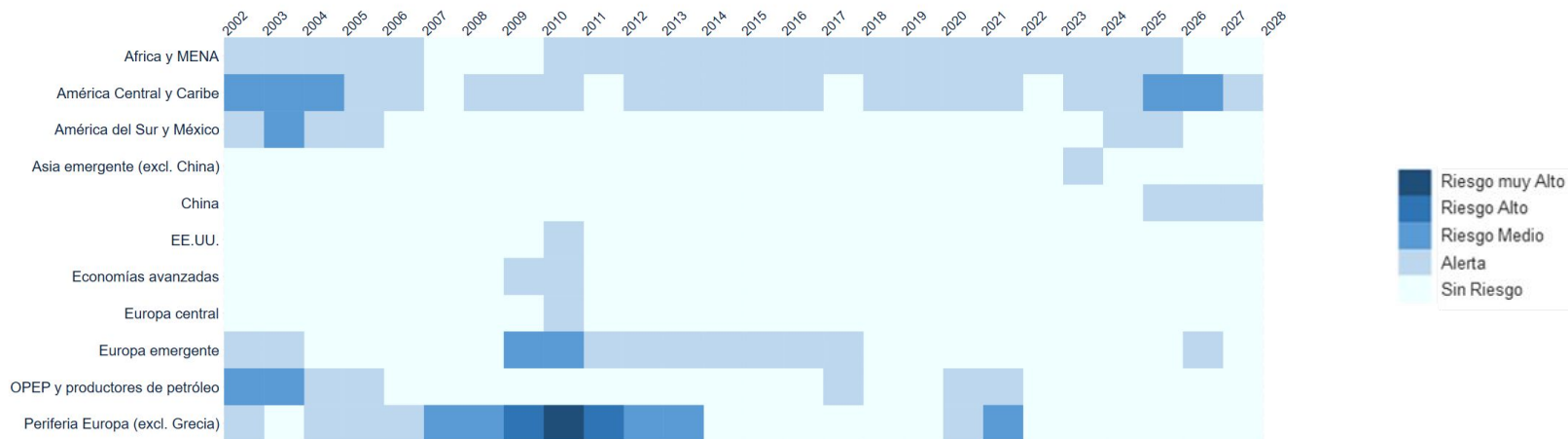
* La probabilidad de una crisis en el T4-2016 está basada en datos del T4-2014.

Fuente: BBVA Research

Menor probabilidad de crisis bancarias futuras en general, con la excepción de las dos principales economías: China, que sigue en nivel de alerta debido a su elevado apalancamiento persistente, aunque con signos de retroceso, y Estados Unidos, también con un elevado apalancamiento privado.

Sistema de alerta temprana de tensiones fiscales

PROBABILIDAD DE UN EPISODIO DE UN ESTRÉS FISCAL (2002 - 2028) (BASADO EN DATOS RETRASADOS 1 AÑO)



- El Sistema de Alerta Temprana de Tensión Fiscal (EWS) estima la probabilidad de una crisis o tensión fiscal, que se define como uno de cuatro eventos diferentes: incumplimiento o reestructuración pública, un programa de gran envergadura respaldado por el FMI, una tasa de inflación muy alta (incumplimiento implícito) o un aumento extremo del diferencial soberano.
- Las probabilidades que se muestran en la tabla son la media simple de las probabilidades de cada país para cada región.

Fuente: BBVA Research

Los persistentes niveles de alerta sobre tensiones fiscales en Europa Oriental, Latinoamérica y África se explican por los elevados niveles de deuda pública y los problemáticos diferenciales entre los tipos de interés y el crecimiento. Las economías avanzadas siguen estando lejos de sufrir episodios de tensión fiscal, aunque se enfrentan a una elevada deuda.

4. Tema especial

Análisis del riesgo geopolítico estructural (SGR)

¿Cómo medir el riesgo geopolítico?

La geopolítica es la disciplina que examina cómo la geografía influye en la dinámica política y las relaciones entre los Estados (Foster, 2006 y Dijkink, 2009).

Literatura sobre la inestabilidad política interna y las causas y consecuencias de los conflictos:

- La **inestabilidad política frena la inversión**: canal desde el riesgo sociopolítico hasta un crecimiento más débil (Alesina y Perotti, 1996).
- Las **crisis geopolíticas externas** (por ejemplo, guerras, embargos) pueden provocar el **colapso económico**, especialmente en sociedades que carecen de instituciones sólidas (Rodrick, 1999).
- Los **conflictos** (un indicador del riesgo geopolítico) **perturban el comercio** y el **crecimiento económico** (Martin, Mayer y Thoenig, 2008).
- **Causas** de los **conflictos**: la **contigüidad** y la **corta distancia** son los **predictores espaciales** más importantes de los conflictos interestatales (Bremer, 1992; Vásquez, 1995).

Análisis de riesgos geopolíticos: la irrupción del índice GPR (Caldara e Iacoviello, 2022)

- **Medición** basada en **noticias** del riesgo geopolítico influenciado por la atención mediática
- **Impacto** sustancial en la **actividad económica**: PIB e inflación (Caldara et al. 2022)
- **Aplicaciones del GPR**: Efectos de las noticias locales (Bondarenko et al., 2024), Exposiciones bancarias transfronterizas (Niepmann y Shen, 2025) y Canales de transmisión del GPR entre países (Bali et al., 2022)

Novedad

En comparación con el análisis basado en GPR o índices basados en noticias, nuestro enfoque de análisis estructural de los riesgos geopolíticos:

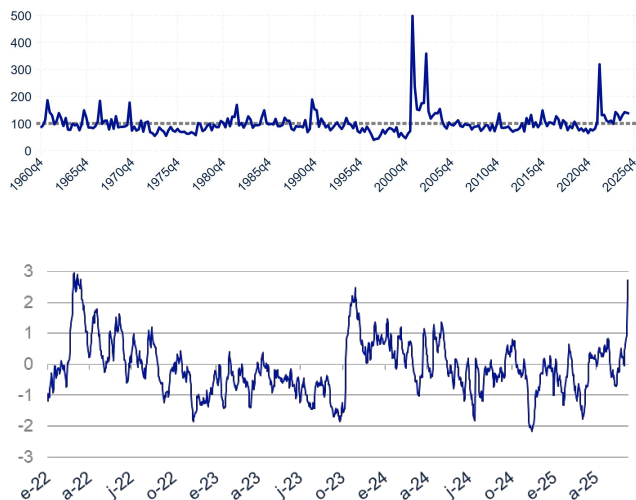


- Evalúa el **impacto** de las **tendencias a largo plazo** que impulsan los acontecimientos basados en las noticias.
- **Distingue** entre riesgos **internos** y **externos** y su posible interacción, siendo la perspectiva externa completamente innovadora.
- Abarca la **mayoría** de los **países** desde la **década** de **1960**, con periodicidad anual hasta 2024.
- **Inssegado** hacia **cualquier país** (evitar el sesgo centrado en EE. UU. en el GPR).
- Se puede **descomponer** aún más en **subcomponentes políticos, militares o ideológicos**, y/o entre **globales** e **idiosincrásicos**.
- **Definición de riesgo geopolítico estructural (SGR):** *«el factor latente detrás de la ocurrencia de eventos adversos asociados con guerras, tensiones y conflictos entre Estados y actores políticos, que pueden afectar el curso pacífico de las relaciones internacionales».*

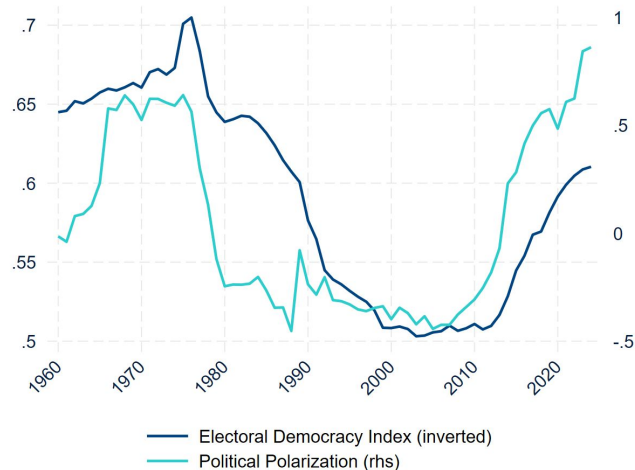
Los índices geopolíticos basados en noticias,

Muy útil para seguir las tendencias a corto plazo, debe complementarse con indicadores que reflejen los cambios estructurales políticos, ideológicos y militares a largo plazo.

ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO (CALDARA & IACOVIELLO; BBVA RESEARCH*)



DEMOCRACIA ELECTORAL (1 = AUTOCRACIA, 0 = DEMOCRACIA LIBERAL) & POLARIZACIÓN POLÍTICA (1960-2024, PONDERADO POR POBLACIÓN)



* Caldara & Iacoviello (2022) geopolitical risk index is the world-wide index, while BBVA Research indicator is US-based.
Source: BBVA Research from V-DEM Database and Caldara and Iacoviello (2022).

Introduciendo el Riesgo Geopolítico Estructural (SGR)

El SGR combina datos políticos, institucionales, militares e ideológicos para evaluar los riesgos internos y externos derivados del resto del mundo.

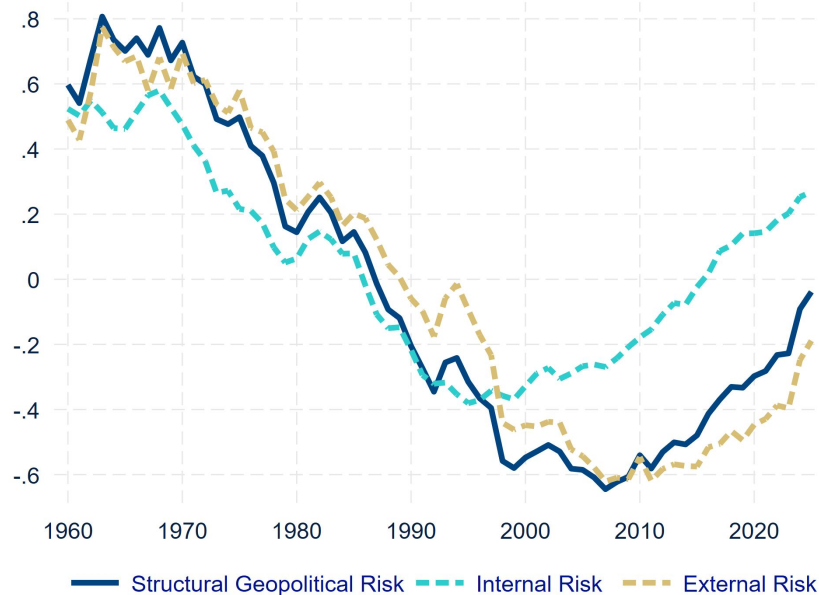


La principal innovación de SGR se basa en la perspectiva externa: el tamaño y la evolución de los riesgos a los que se enfrenta cada país, ponderados por las distancias geoespaciales e ideológicas.

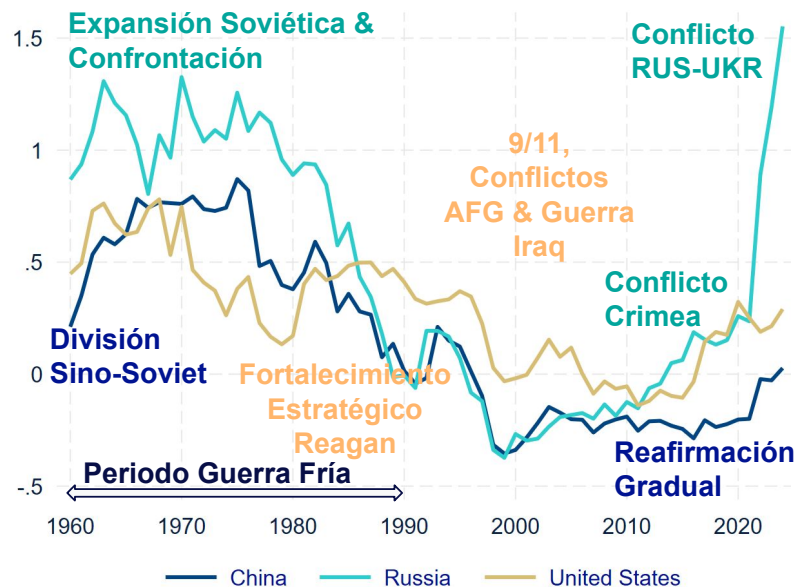
Reflejo del SGR de cambios geopolíticos estructurales

 Índice

RIESGO GEOPOLÍTICO ESTRUCTURAL GLOBAL (SGR) (1960-2024) (PONDERADO POR PIB)



RIESGO GEOPOLÍTICO ESTRUCTURAL (SGR) (1960-2024) (VALORES ESTANDARIZADOS)



Nota: el riesgo geopolítico total se calcula ponderando por igual el riesgo interno y el externo.

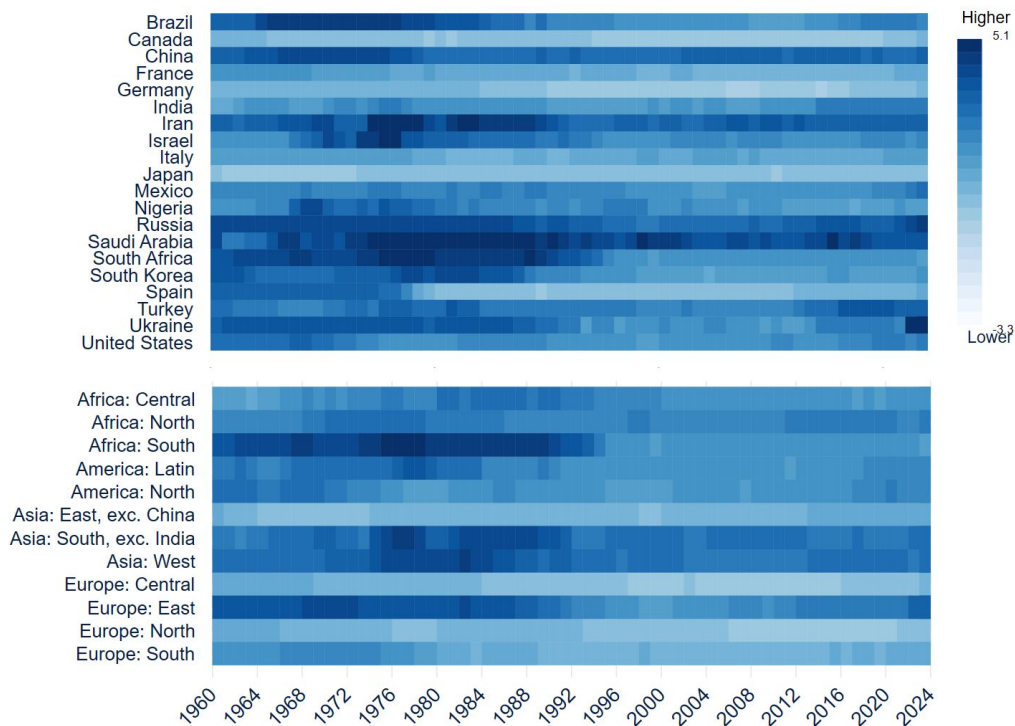
Fuente: BBVA Research.

Riesgo Interno

El riesgo interno se ha mantenido estructuralmente más alto y volátil en las economías emergentes y propensas a los conflictos, mientras que las economías avanzadas muestran niveles de riesgo persistentemente más bajos y estables a largo plazo.

- Las **AE** suelen estar **menos expuestas** a riesgos **internos**, lo que refleja un **rendimiento institucional** relativamente **sólido**, aunque en algunos casos se observa una **tendencia al deterioro**.
- El **actual conflicto** entre **Rusia y Ucrania** se ha **traducido** en un **aumento** de los niveles de **riesgo interno** en ambas **economías**, lo que refleja una mayor **preparación militar** y un **debilitamiento del rendimiento institucional**, especialmente en Rusia.

RIESGO INTERNO HISTÓRICO ESPECÍFICO DE CADA PAÍS Y REGIÓN (1960-2024) (VALORES ALTOS INDICAN MAYOR RIESGO)

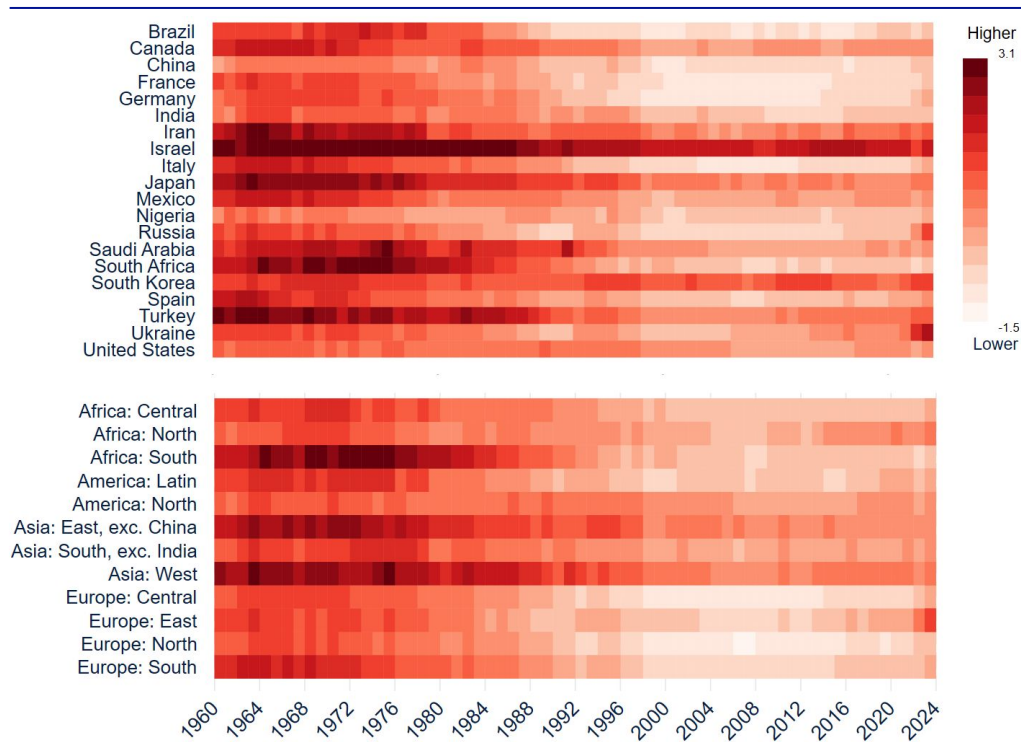


Riesgo Externo

El riesgo externo refleja el grado en que las tensiones institucionales, políticas y militares originadas en el extranjero afectan a un país determinado.

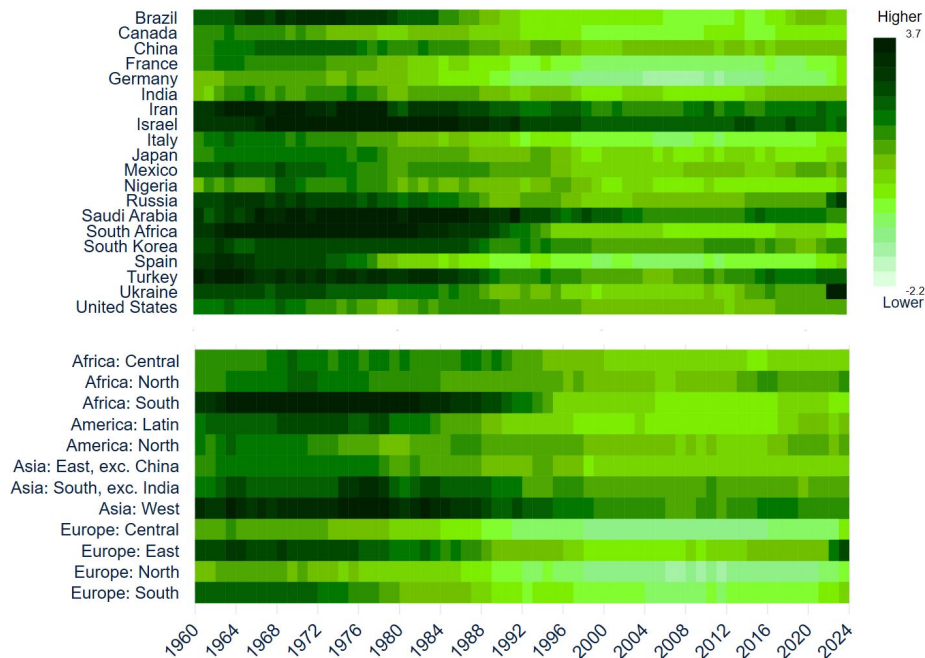
- Los **mercados emergentes y Latinoamérica** presentan un riesgo **externo** relativamente **bajo**, lo que refleja una **exposición** directa **limitada** a las **tensiones institucionales**, políticas y militares **extranjeras** y un mayor aislamiento frente a las crisis externas.
- **Ucrania** destaca por su riesgo **externo** notablemente **elevado**, impulsado por las **repercusiones directas** del **conflicto** entre Rusia y Ucrania y su prolongada exposición geopolítica y militar.
- **Europa del Este** se enfrenta a un riesgo externo **elevado** y **creciente**, transmitido a través de la **proximidad** con **Rusia**.

RIESGO EXTERNO HISTÓRICO ESPECÍFICO DE CADA PAÍS Y REGIÓN (1960-2024) (VALORES ALTOS INDICAN MAYOR RIESGO)



Riesgo Geopolítico Estructural (SGR)

RIESGO GEOPOLÍTICO ESTRUCTURAL HISTÓRICO ESPECÍFICO DE CADA PAÍS Y REGIÓN (1960-2024) (VALORES ALTOS INDICAN MAYOR RIESGO)



El SGR representa la conjunción de riesgos internos y externos. Ucrania, Rusia, Israel, Irán y Europa del Este se enfrentan a los mayores riesgos.

- Los **Estados Árabes** y **Latinoamérica** presentan un riesgo **geopolítico estructural** relativamente **bajo** y **estable**, lo que refleja la **distancia geográfica** con respecto a conflictos prolongados y nuevos.
- **Europa del Este** muestra un nuevo **aumento** del **riesgo** geopolítico, impulsado por la **proximidad** a zonas de **conflicto** y el aumento de las **preocupaciones** en **materia de seguridad** regional desde mediados de la década de 2010.
- Desde una perspectiva **histórica**, el **SGR** recoge períodos de **conflicto interestatal** (por ejemplo, Israel-Irán), así como episodios de **regímenes militares** y **autoritarios** (como en Brasil y España).

Mensajes principales provenientes del análisis del SGR: Índice

RIESGOS INTERNOS



Impulsados por un **deterioro** de los estándares **democráticos**, un marcado **aumento** de la **polarización** política y el reciente **rearme militar**, los riesgos **internos** han proliferado en **Ucrania, Rusia, Europa del Este, Irán, Asia Occidental y China**, lo que ha dado lugar a altos niveles de riesgo interno en 2024.

RIESGOS EXTERNOS



Los **riesgos geopolíticos** de origen **externo**, que provienen de estados contiguos, países vecinos y rivales ideológicos, son más pronunciados a lo largo de la **frontera** entre **Rusia y Ucrania**, en **Israel**, en **Oriente Medio** y en **Asia Occidental**.

RIESGO GEOPOLÍTICO ESTRUCTURAL



Ucrania, Rusia, Israel, Irán y Europa del Este presentan el mayor riesgo geopolítico. Tras **descender** entre **1960 y 2000**, el índice mundial de riesgo geopolítico estructural (SGR) ponderado por el PIB ha **repuntado desde 2000**, alcanzando su **máximo a principios** de la **década de 2020**, lo que se explica por las **tensiones institucionales y políticas** internas y externas, y por el **aumento del gasto militar**.

Anexo

Tablas de indicadores de vulnerabilidad por países

Indicadores de vulnerabilidad: Economías Avanzadas

← Índice

	Vulnerabilidad Fiscal			Vulnerabilidad Externa			Manejo de Liquidez			Desempeño Macroeconómico			Crédito y Vivienda			Endeudamiento Privado			Instituciones		
	Balance fiscal (1)	Dif. Tipo de Interés-Crec. PIB 2025-29	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 (%)	Gap 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	-7.4	-0.9	125.1	-4.0	92.4	-1.3	28.1	16.6	26.4	2.0	2.8	4.2	38.7	10.6	25.9	68.0	73.0	45.9	-0.1	1.1	1.0
Canadá	-2.2	-3.4	113.9	-1.4	140.3	-4.4	9.0	6.0	22.4	1.2	2.0	6.9	19.5	15.4	25.8	99.1	115.6	115.3	0.6	1.6	1.5
Japón	-1.3	-2.4	229.6	3.9	105.2	-7.4	22.0	9.0	12.1	1.1	3.3	2.6	1.5	-0.4	25.4	64.0	115.3	47.8	1.1	1.4	1.5
Australia	-2.7	-2.8	51.0	-1.9	92.8	-1.7	5.1	4.6	29.2	1.8	2.6	4.2	24.0	16.1	6.8	113.5	61.6	118.8	0.8	1.9	1.5
Corea	-1.5	-3.2	53.4	4.8	36.2	-6.4	2.5	1.8	17.1	0.9	2.0	3.0	-39.9	-30.6	22.1	89.7	110.8	105.0	0.6	0.8	1.1
Noruega	12.7	-9.5	42.7	16.2	146.9	-1.4	-8.7	-0.4	66.8	1.2	2.4	4.3	40.5	30.4	13.6	85.8	132.6	186.1	0.9	2.0	1.9
Suecia	-1.4	-3.6	34.2	5.8	153.0	3.2	5.1	10.9	17.1	0.8	2.3	9.0	45.6	17.2	8.6	83.6	153.7	160.9	0.6	2.0	1.7
Dinamarca	1.8	-5.9	29.6	12.2	132.5	0.7	0.1	6.4	39.8	1.8	1.9	3.0	-2.7	12.9	-30.5	84.4	135.8	241.9	0.8	2.3	2.0
Finlandia	-4.6	-1.8	86.8	0.1	189.7	0.7	11.1	7.5	49.2	0.5	1.8	9.0	22.7	-18.2	1.9	63.2	115.1	146.2	0.8	2.2	2.0
Reino Unido	-4.3	-1.2	103.4	-3.1	254.3	4.0	8.7	4.2	24.2	1.3	3.4	4.7	-7.5	11.9	10.4	74.2	58.5	95.3	0.3	1.5	1.3
Austria	-4.2	-1.6	82.0	1.8	146.1	4.1	8.5	5.2	56.1	0.3	3.6	5.7	-11.3	1.0	24.8	42.2	85.0	94.6	0.5	1.3	1.7
Francia	-5.4	-0.7	116.5	-0.1	233.0	0.7	11.4	5.1	43.4	0.7	1.1	7.6	43.3	-1.5	7.7	60.0	155.0	101.7	-0.2	1.2	1.0
Alemania	-2.5	-1.4	64.4	5.4	137.4	2.9	7.0	6.9	40.3	0.2	2.1	3.7	4.5	2.0	21.3	49.2	89.7	86.9	0.1	1.8	1.6
P. Bajos	-2.1	-1.9	44.0	9.5	317.4	3.5	6.2	9.3	36.3	1.4	2.9	3.8	-4.7	18.9	10.2	93.9	169.0	96.2	0.4	1.9	1.7
Bélgica	-5.5	-1.0	107.5	-0.9	225.6	2.4	16.5	10.2	50.8	1.1	2.6	6.1	10.2	0.7	17.4	56.6	119.1	62.0	0.1	1.5	1.3
Italia	-3.3	0.2	136.8	1.0	111.9	1.1	7.8	3.3	30.4	0.6	1.7	6.7	0.5	-17.8	30.9	35.9	59.1	71.3	0.3	0.6	0.6
España	-2.4	-1.9	100.4	3.1	151.0	2.0	5.8	3.1	40.9	2.9	2.6	10.6	-29.2	13.0	38.2	43.9	78.8	70.1	0.0	0.7	0.9
Irlanda	1.0	-4.2	33.0	11.1	518.2	3.3	-0.9	0.4	47.0	9.1	1.7	4.6	-47.1	6.5	26.0	24.4	99.7	32.8	0.7	1.6	1.6
Portugal	0.2	-2.1	90.9	1.8	135.4	1.5	5.0	5.7	44.8	1.9	2.2	6.4	-21.8	43.6	19.1	53.1	77.0	77.4	0.5	0.8	1.1
Grecia	0.0	-2.0	146.7	-5.8	222.6	2.4	0.0	0.0	81.5	2.0	3.1	9.0	10.5	15.1	41.5	38.5	57.4	45.4	0.1	0.3	0.3

*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

Indicadores de vulnerabilidad: Economías Emergentes

Índice

	Vulnerabilidad Fiscal			Vulnerabilidad Externa			Manejo de Liquidez				Desempeño macroeconómico			Crédito y Vivienda		Endeudamiento Privado			Instituciones		
	Balance Fiscal (1)	Dif. Tipo de Interés- Crec. PIB 2024-29	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 (%)	Estabilidad política BM (6)	Control de la corrup. BM (6)	Justicia BM (6)
Bulgaria	-3.4	-4.3	28.4	-3.8	42.9	1.9	3.5	3.2	8.8	36.0	3.1	3.6	3.5	-11.5	2.8	27.4	52.7	72.5	0.0	-0.2	0.0
Rep Checa	-5.2	-2.5	59.6	-2.9	93.6	0.5	7.5	0.2	1.3	51.9	0.9	4.2	5.5	-1.6	0.3	43.1	40.9	109.0	0.6	0.1	0.6
Croacia	-2.9	-3.9	57.0	-1.6	61.8	0.1	9.1	0.1	0.9	32.8	3.1	4.4	5.0	-24.2	10.9	29.5	46.1	68.0	0.6	0.1	0.4
Hungria	-4.7	-0.6	74.8	1.2	124.6	1.1	12.8	0.7	3.2	31.3	0.6	4.5	4.3	-19.2	23.4	17.4	68.4	72.1	0.4	0.0	0.2
Polonia	-7.0	-1.9	60.0	-0.7	47.3	1.6	12.6	1.8	5.1	24.0	3.2	3.8	2.9	-25.6	14.3	22.3	34.7	61.4	0.5	0.8	0.6
Rumania	-8.2	-2.6	61.2	-8.0	52.3	1.1	13.4	2.4	5.4	46.1	1.0	7.3	5.9	-16.6	0.0	11.9	26.7	67.8	0.2	0.0	0.4
Rusia	-2.7	-3.2	23.1	1.7	12.4	3.4	3.5	3.0	13.3	3.9	0.6	9.0	2.4	-31.8	-11.0	21.0	75.4	102.1	-0.9	-0.9	-1.2
Turquía	-3.6	-14.0	22.4	-1.3	35.2	0.7	5.7	0.4	2.6	37.3	3.8	35.1	8.6	-19.4	30.3	9.7	39.3	85.7	-1.0	-0.6	-0.8
Argentina	0.3	-17.5	81.7	-2.0	38.3	0.4	28.0	1.0	4.2	32.5	4.5	41.7	7.8	-3.6	-27.2	5.4	19.7	70.3	-0.2	-0.3	-0.3
Brasil	-8.4	0.6	91.4	-2.5	32.3	1.3	18.6	2.5	10.4	9.8	2.4	5.2	7.1	19.3	-2.9	36.5	54.3	100.1	-0.5	-0.4	-0.4
Chile	-2.1	-3.7	42.7	-2.5	72.5	0.9	3.6	1.5	5.5	34.1	2.5	4.3	8.6	0.4	-22.3	44.7	90.0	149.3	0.1	1.1	0.7
Colombia	-6.6	0.3	60.5	-2.5	47.8	1.3	11.3	2.9	9.1	30.1	2.7	5.2	8.6	-14.5	5.5	25.4	28.9	91.2	-1.0	-0.3	-0.6
México	-3.7	3.0	51.4	0.0	33.2	1.3	13.6	2.9	4.2	19.8	0.7	3.8	2.8	1.6	15.8	16.7	21.5	69.8	-0.7	-0.9	-1.2
Perú	-2.2	-1.1	31.9	2.6	30.2	2.6	3.4	8.1	13.6	38.8	3.3	1.5	6.0	-8.0	-10.2	15.3	34.5	104.1	-0.7	-0.7	-0.5
China	-8.6	-3.6	96.3	2.4	12.8	0.6	4.4	2.5	12.7	2.1	5.0	0.0	5.0	31.1	1.4	59.6	142.0	105.1	-0.2	0.1	-0.6
India	-7.1	-3.6	81.4	-1.0	18.2	1.1	13.2	4.5	7.7	5.0	6.7	2.8	4.9	-8.6	-6.4	42.6	52.0	97.3	-0.8	-0.3	0.0
Indonesia	-2.8	-1.6	40.8	-1.1	31.7	1.2	6.4	2.5	5.7	35.2	4.9	1.8	5.0	-12.1	-29.4	15.8	23.5	83.4	-0.6	-0.5	-0.2
Malasia	-3.6	-2.7	70.4	1.5	67.7	1.0	11.7	1.3	4.9	19.3	4.5	1.6	3.0	-34.9	14.4	70.0	88.1	105.4	0.4	0.5	0.3
Filipinas	-3.6	-3.5	58.2	-3.8	28.8	1.9	13.4	4.5	5.8	30.1	5.4	1.6	3.9	-10.0	-12.5	12.4	26.9	69.5	-0.8	-0.6	-0.6
Tailandia	-2.6	-1.1	64.9	1.7	36.9	2.2	10.0	3.0	7.8	7.9	2.0	0.2	1.0	-4.4	-10.4	87.7	76.2	89.3	-0.7	-0.5	-0.2

*Indicadores de vulnerabilidad: (1) %PIB, (2) Desviación 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

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 diferenciales soberanos:** Mapa de colores con 6 rangos de cotización de las primas de riesgo soberanas (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.). En el caso de los países europeos, el diferencial corresponde a la diferencia entre el rendimiento de los bonos locales a 10 años y el de Alemania. Para los países de los Economías Emergentes, el diferencial corresponde al diferencial del EMBI.
- **Radares 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 (avanzados 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
- **Brecha de Precios del Mercado de Valores:** Los índices de precios de las acciones se transforman primero en precios reales utilizando el índice del IPC. La brecha se estima como la desviación del valor actual del logaritmo de los precios reales de las acciones frente a su correspondiente media móvil de 4 años.

Apéndice Metodológico

Tabla umbrales de riesgo

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

Vulnerability Dimensions	Risk Thresholds Developed Economies	Risk Thresholds Emerging Economies	Risk Direction	Source
Macroeconomics				
GDP	1.0	3.0	Lower	BBVA Research (based on historical percentiles)
Inflation	4.0	10.0	Higher	BBVA Research (based on historical percentiles)
Unemployment	10.0	10.0	Higher	BBVA Research (based on historical percentiles)
Fiscal Vulnerability				
Government fiscal balance (% GDP)	-4.0	-4.0	Lower	Baldacci et al (2011). Assessing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Expected Interest rate GDP growth differential 5 years ahead	0.8	0.0	Higher	Baldacci et al (2011). Assessing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Gross Public Debt (%GDP)	60.0	40.0	Higher	IMF Public Debt Sustainability Analysis (DSA) in Market-Acces Countries, 2013
External Vulnerability				
Current Account Balance (% GDP)	-5.0	-3.0	Lower	BBVA Research (based on historical percentiles)
External Debt (% GDP)	200.0	60.0	Higher	BBVA Research (based on historical percentiles)
Real Exchange Rate (Deviation from 4 yr average) (Developed)	5.0		Higher	EU Commission (2012) and BBVA Research (based on historical percentiles)
Reserves to ARA Metric (Emerging)		0.8	Lower	Baldacci et al (2011). Assessing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Liquidity Problems				
Gross Financial Needs	25.0	15.0	Higher	IMF Public Debt Sustainability Analysis (DSA) in Market-Acces Countries, 2013
Debt Held by Non Residents	55.0	45.0	Higher	IMF Public Debt Sustainability Analysis (DSA) in Market-Acces Countries, 2013
Short Term Debt Pressure				
Public Short-Term Debt as % of Total Public Debt (Developed)	15.0		Higher	Baldacci et al (2011). Assessing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Reserves to Imports (Emerging)		3.0	Lower	BBVA Research (based on historical percentiles)
Reserves to Short-Term Ext. Debt (Emerging)		1.0	Lower	Baldacci et al (2011). Assessing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Private Balance Sheets				
Household Debt (% GDP)	84.0	54.0	Higher	BBVA Research (based on historical percentiles)
Non Financial Corporate Debt (% GDP)	120.0	80.0	Higher	BBVA Research (based on historical percentiles)
Financial liquidity (Credit/Deposits)	130.0	110.0	Higher	EU Commission (2012) and BBVA Research
Excess Credit and Assets				
Private Credit to GDP (annual Change)	12.0	12.0	Higher	BBVA Research
Real Housing Prices growth (% yoy)	12.0	12.0	Higher	BBVA Research
Equity prices gap (%)	20.0	20.0	Higher	BBVA Research (based on historical percentiles)
Institutions				
Political Stability	1 (9th percentil)	-0.6 (8th percentil)	Lower	World Bank Governance Indicators
Control of Corruption	1 (9th percentil)	-0.6 (8th percentil)	Lower	World Bank Governance Indicators
Rule of Law	1 (8th percentil)	-1 (8th percentil)	Lower	World Bank Governance Indicators

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) | - 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) |
| - Inflación | |
| - Balance fiscal al PIB | |
| - Deuda pública a PIB (tenedores locales) | |
| - Deuda pública a PIB (tenedores externos) | - Dummies de países individuales |
| - Índice institucional (Estado de derecho, calidad de la regulación y efectividad del gobierno) | - Dummies específicas para los trimestres de 2020/2021 |

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: 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 Gini
- Ratio de capital regulatorio
- Concentración bancaria

Finalmente, combinamos nuestras propias brechas estimadas con las brechas estimadas siguiendo la metodología del BPI (tendencia basada en un filtro HP), asignando un peso de 0,75 a nuestras propias brechas y de 0,25 a las brechas estimadas mediante la metodología del BPI. **La descripción completa de la metodología puede verse en <https://goo.gl/LTeTHD> and <https://goo.gl/r0BLbI>**

Apéndice Metodológico

Metodología: Equilibrio y brechas de precios de la vivienda (1)

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 59 países y desde 1990 hasta el año más reciente disponible. Se utiliza un modelo GLS de Efectos Aleatorios que tiene en cuenta la heteroscedasticidad y la autocorrelación, así como un coeficiente de autocorrelación por país.

Algunas de las variables explicativas se descomponen en dos componentes: uno de tendencia (media móvil) y otro cíclico (desviación de la tendencia). La contribución de los componentes de tendencia es la que se añade al nivel de precios de equilibrio estimado:

- PIB real o PIB real por hogar
- Crédito bancario/PIB
- Tipos de interés reales a corto plazo (como desviación de los tipos de interés Libor de EE.UU.)
- Tipos de interés Libor de EE.UU.
- Tasa de desempleo

Las demás variables no se descomponen en componentes de ciclo y tendencia, pero contribuyen directamente al nivel de equilibrio:

- Tasa de crecimiento de los hogares (%)
- Tasa de crecimiento de la población entre 25 y 44 años
- Variación de la población urbana

Finalmente, combinamos nuestras propias brechas estimadas con las brechas estimadas siguiendo la metodología del BPI (tendencia basada en un filtro HP), asignando un peso de 0,75 a nuestras propias brechas y de 0,25 a las brechas estimadas mediante la metodología del BPI.

Apéndice Metodológico

Metodología: Equilibrio y brechas de precios de la vivienda (2)

Para realizar cualquier tipo de análisis o comparación entre países, necesitamos contar con datos comparables para todos los países incluidos en el análisis. Por lo tanto, principalmente nos hemos basado en la Base de Datos de Precios de Viviendas del BIS, que incluye aproximadamente 322 series para alrededor de 70 países y regiones clasificados según 6 características diferentes.

Sin embargo, hemos reagrupado las series originales del BPI en un conjunto más comparable de 42 variables según sólo 3 características:

- Cobertura geográfica (todo el país, zonas urbanas, grandes ciudades, etc.)
- Tipo de propiedad (todos los tipos, casas unifamiliares, apartamentos)
- Antigüedad (es decir, todas las propiedades, nuevas, existentes).

Además, dado que también necesitamos utilizar otras fuentes de datos (Dallas FED, Haver) para complementar la base de datos del BPI, hemos intentado clasificarlas/organizarlas, si es posible, siguiendo los mismos criterios. Si no se dispone de la serie más genérica, elegimos la segunda "más genérica". Por ejemplo, si no hay una serie que incluya todo el país, se utiliza la que incluya las zonas urbanas.

Es importante destacar que, dado que la variable dependiente se define como un índice (2016=100), ahora también transformamos todas las variables independientes en índices, lo que facilita mucho que los datos se ajusten a los cambios en la variable dependiente.

Por último, para poder utilizar el número de hogares como parte de nuestras variables explicativas (por ejemplo, PIB/ingresos por hogar, etc.), tuvimos que suavizar y tratar cuidadosamente algunos de los datos originales.

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 fiscales:

El Sistema de Alerta Temprana de Tensión Fiscal (EWS) estima la probabilidad de una crisis o tensión fiscal, que se define como uno de los cuatro eventos siguientes:

1. Incumplimiento o reestructuración de la deuda pública,
2. Un programa de gran envergadura respaldado por el FMI,
3. Una tasa de inflación muy elevada (incumplimiento implícito) o
4. Un aumento extremo del diferencial soberano.

La probabilidad se estima en función de los siguientes indicadores adelantados:

- Rendimiento soberano a 10 años EE. UU.
- Eficacia del Gobierno
- Estado de derecho
- Tipo de interés a corto plazo
- Deuda pública en relación con el PIB
- Saldo fiscal primario en relación con el PIB
- Deuda externa en relación con el PIB
- Saldo por cuenta corriente en relación con el PIB
- Tasa de crecimiento del PIB per cápita (en USD-PPA)

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, Bahrein, 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.

Apéndice Metodológico

Metodología: Modelo de CDS soberanos

La variable dependiente es el CDS soberano a 5 años. Los determinantes del CDS soberano se estiman utilizando un modelo de datos de panel con datos trimestrales de 48 países y desde el primer trimestre de 2004 hasta el trimestre más reciente, utilizando un modelo lineal de efectos aleatorios con una perturbación AR(1). Los principales determinantes son los siguientes:

- BAA Spread .
- PIB per capita (real USD).
- Inflación.
- Balance Fiscal sobre PIB.
- Deuda Pública sobre PIB (tenedores locales).
- Deuda Pública sobre PIB (tenedores externos).
- Índice de instituciones (Estado de derecho, calidad de la regulación y eficacia gubernamental).
- Indicador compuesto que resume el número de años transcurridos desde el último impago soberano (raíz cuadrada) y el número de impagos históricos (sobre el número de años transcurridos desde el último impago).
- Variación porcentual en los balances de la FED y el BCE.
- Relación entre reservas e importaciones.
- Variables ficticias específicas por defecto y específicas por tiempo para 2020.

Algunas variables (diferencial BAA, PIB per cápita, inflación, saldo fiscal y niveles de deuda pública) se descomponen en dos componentes diferentes, un componente a largo plazo (utilizando una media móvil de 5 años) y un componente cíclico (desviación de la media móvil de 5 años), lo que permite que cada componente tenga un efecto diferente. Los efectos de los componentes a 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 los CDS se estima dejando el diferencial BAA sin cambios en su nivel medio a largo plazo (2003-último trimestre).

Apéndice Metodológico: Construcción SGR

RIESGO INTERNO

El riesgo político interno (PolRisk_{i,t}) es el primer componente principal de un análisis PCA de:

- índice de Democracia Electoral
- Estado de Derecho
- Polarización Política
- índice de GINI

$$\text{MilReady}_{i,t} = \frac{1}{3} (M.\text{Exp}/\text{GDP}_{i,t} + M.\text{Exp}/\text{GOV}_{i,t} + \text{WorldShare}_{i,t})$$

$$\text{InternalRisk}_{i,t} = \frac{1}{2} \text{PolRisk}_{i,t} + \frac{1}{2} \text{MilReady}_{i,t}$$

RIESGO EXTERNO

Peso Contigüidad: $CW_{ij,t} = \mathbf{1}\{\text{border}_{ij} = 1\} \cdot L(\text{Pop}_{j,t})$

Peso Vecindario: $NW_{ij,t} = \frac{\sqrt{\text{Area}_j} L(\text{Pop}_{j,t})}{e^{\text{Dist}_{ij}/1000}}$

Peso Rivalidad: $RW_{ij,t} = (\text{IdeolDist}_{ij,t} - \overline{\text{IdeolDist}_t})^2 L(\text{Pop}_{j,t})$

$$\overline{X}_{i,t}^C = \sum_{j \neq i} CW_{ij,t} X_{j,t}, \quad \overline{X}_{i,t}^N = \sum_{j \neq i} NW_{ij,t} X_{j,t}, \quad \overline{X}_{i,t}^R = \sum_{j \neq i} RW_{ij,t} X_{j,t}$$

$$\text{ExtPolRisk}_{i,t} = 0.4 \overline{\text{PolRisk}}_{i,t}^C + 0.2 \overline{\text{PolRisk}}_{i,t}^N + 0.4 \overline{\text{PolRisk}}_{i,t}^R$$

$$\text{ExtIdeolRisk}_{i,t} = 0.4 \overline{\text{IdeolDist}}_{i,t}^C + 0.2 \overline{\text{IdeolDist}}_{i,t}^N + 0.4 \overline{\text{IdeolDist}}_{i,t}^R$$

$$\text{ExtMilRisk}_{i,t} = 0.4 \overline{\text{MilRisk}}_{i,t}^C + 0.2 \overline{\text{MilRisk}}_{i,t}^N + 0.2 \overline{\text{MilRisk}}_{i,t}^R + 0.2 \text{MilGap}_{i,t}$$

$$\text{ExternalRisk}_{i,t} = \frac{1}{3} \text{ExtPolRisk}_{i,t} + \frac{1}{3} \text{ExtIdeolRisk}_{i,t} + \frac{1}{3} \text{ExtMilRisk}_{i,t}$$

RIESGO GEOPOLÍTICO ESTRUCTURAL (SGR)

$$\text{SGR}_{i,t} = \frac{1}{2} \text{InternalRisk}_{i,t} + \frac{1}{2} \text{ExternalRisk}_{i,t}$$

o multiplicación, alternativamente

Este informe ha sido elaborado por:

David Sarasa Flores
Economista
david.sarasa@bbva.com

Alfonso Ugarte Ruiz
Economista principal
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.

