

Informe trimestral de Riesgo País

BBVA Research

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Septiembre 2014

Resumen

Mercados financieros y aversión global al riesgo

- Los mercados financieros continúan en un estado generalizado de **baja aversión al riesgo por segundo trimestre consecutivo apoyado por la pausa en la política monetaria en EEUU y la relajación del BCE**. Las tensiones financieras continúan disminuyendo especialmente en los mercados emergentes, y las primas de riesgo soberano se encuentran estables en niveles mínimos históricos tanto en mercados desarrollados como emergentes.
- El **conflicto de Ucrania, el avance de ISIS en Irak y Siria** y los recientes problemas de deuda soberana de **Argentina no han tenido contagios regionales o globales por ahora**. De hecho, **la aversión global al riesgo (VIX) se ha mantenido en estable durante el último trimestre**. Sin embargo, los riesgos geopolíticos provenientes de Oriente Medio siguen en aumento en Irak y los países vecinos.
- Los **flujos netos de capital a ME** sufrieron una **moderación en el último trimestre**, sobre todo en Europa Emergente.

Actualización de mercados de deuda soberana y ratings

- Las primas de riesgo soberano en los mercados desarrollados se han mantenido básicamente en los mismos niveles de nuestro anterior informe, **con cierta volatilidad en algunos países de la periferia** (Grecia y Portugal). Sólo se ha observado un **deterioro en los diferenciales en países puntuales debido a eventos específicos (Rusia y Argentina)**.
- El ciclo de calificación crediticia positiva en la periferia de la UE ha tenido uno de sus periodos más positivos con las mejoras de Portugal (segundo trimestre consecutivo) y Grecia por Moody's, y de Irlanda por S&P y Fitch.
- Los ciclos de calificación en las distintas regiones emergentes sigue siendo heterogéneo: **Argentina sufrió una fuerte rebaja** de todas las agencias de calificación, en tanto **Perú y Colombia fueron mejoradas** por Moody (dos y un escalones respectivamente). **Bulgaria y Sudáfrica sufrieron rebajas** por S & P y **Croacia** por Fitch..

Nuestra valoración del riesgo país

- Los **Mercados Desarrollados** continuaron con el apoyo de los bancos centrales, pero con un aumento de la divergencia entre los ciclos y la política monetaria Europeas y Estadounidenses. **El ciclo de calificación crediticia ha seguido mejorando en la periferia de la UE** a pesar del bajo crecimiento y la desinflación con el apoyo de la política monetaria.
- El riesgo en los mercados emergentes dependerá principalmente de la política monetaria de EEUU y los flujos de capital continuarán bailando alrededor de las noticias procedentes de la economía estadounidense y la Reserva Federal. **La divergencia en los ratings han comenzado a acelerarse, siendo Europa Emergente la región de mayor riesgo**.
- El riesgo geopolítico ha aumentado claramente con el conflicto entre Ucrania y Rusia y el avance de IS en Irak y Siria. Hasta el momento la presión está localizada, pero el riesgo de contagio es importante. El riesgo de disturbios sociales ha disminuido en Europa, mientras que ha aumentado en Europa del Este, África del Norte y Oriente Medio.

Índice

- 1. Mercados financieros internacionales, aversión global al riesgo y flujos de capital**
- 2. Actualización de mercados y ratings soberanos**
- 3. Vulnerabilidad macroeconómica y valoración interna del riesgo país por regiones**
- 4. Tema especial:**
 - Geopolítica & Descontento Social: seguimiento de protestas e intensidad de conflictos

Anexo

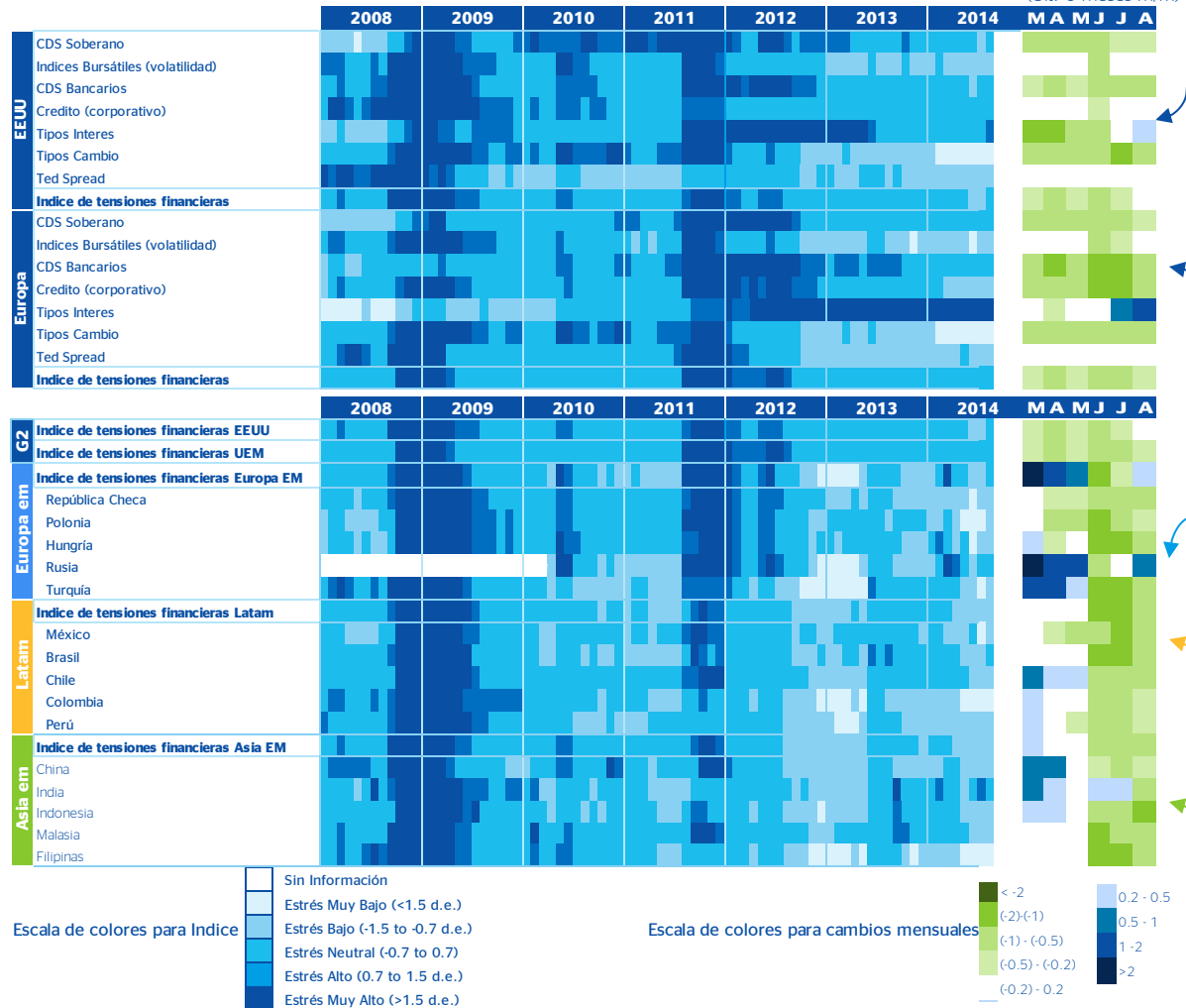
- Metodología

Sección 1

Estrés de los mercados financieros y aversión global al riesgo

Mapa de Estrés Financiero

Fuente: BBVA Research



Persistente disminución de las tensiones financieras de más de un año de duración, tanto en EE.UU. y Europa, que continuó a un ritmo menor durante el último trimestre (junio a agosto).

En Europa, los indicadores financieros están en niveles mínimos. La deuda corporativa y bancaria continúan siendo los más beneficiados.

Las tensiones financieras en Europa Emergente también siguen disminuyendo, a pesar de que el conflicto en Ucrania impacta claramente a Rusia. Turquía fue uno de los más beneficiados en el último trimestre.

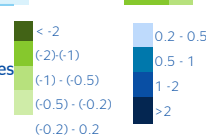
Las tensiones financieras en América Latina continúan disminuyendo. Todos los países han disfrutado de una caída durante el segundo trimestre.

Las tensiones financieras siguen disminuyendo en toda Asia Emergente, aunque el indicador es más volátil en la India. Filipinas es el más beneficiado.

Escala de colores para Indice



Escala de colores para cambios mensuales



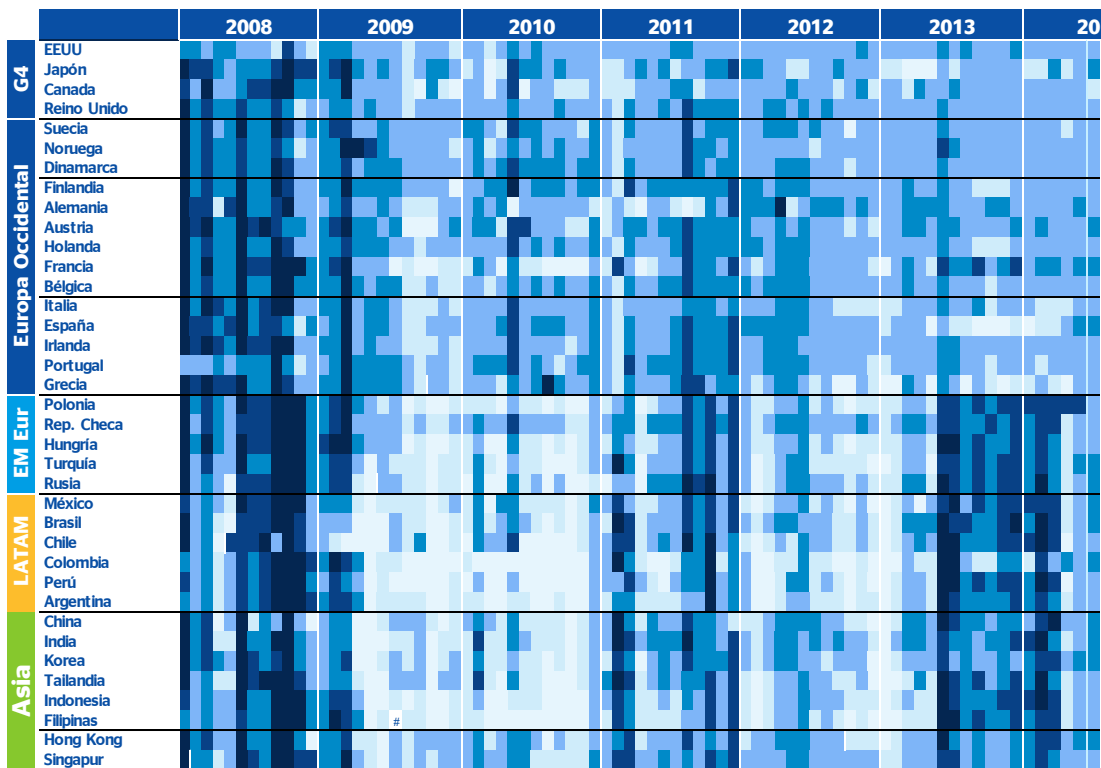
Sección 1

Actualización de Flujos de Capital

Mapa de Flujos de Cartera por país BBVA

(Flujos por país sobre activos)

Fuente: BBVA Research utilizando datos de EPFR



Salida de Capitales Intensa (inferior a -2 %)
 Salida de Capitales Fuerte (entre -1 % and -2 %)
 Salida de Capitales Moderada (between 0 and -1 %)
 Entrada de Capitales Moderada (between 0 and 1 %)
 Entrada Fuerte de Capitales (between 1 % and 2 %)
 Entrada de Capitales Intensa (greater than 2 %)

• Las fuertes entradas netas de capital de cartera c se moderaron durante el T3 en Latam y Europa Emergente debido sobre todo a las menores entradas de bonos. Las entradas de capital de cartera mantuvieron una mayor estabilidad en los países asiáticos.

• Se estima que los flujos netos de MEs (BOP) se han contraído en US\$ 60 mil millones, impulsados por las tensiones sociales y geopolíticas (Rusia, Tailandia, etc.) y el bajo crecimiento.

• Dudas entorno al crecimiento de los mercados desarrollados (Jackson Hole), atemperaron el miedo a una pronta normalización de la Política Monetaria de la FED. A esto se suman temores de deflación en Europa que han llevado al BCE a reducir los tipos oficiales y a comprometerse a una mayor flexibilidad monetaria (compras de MBS a partir de octubre), procurando un entorno favorable para EMEs

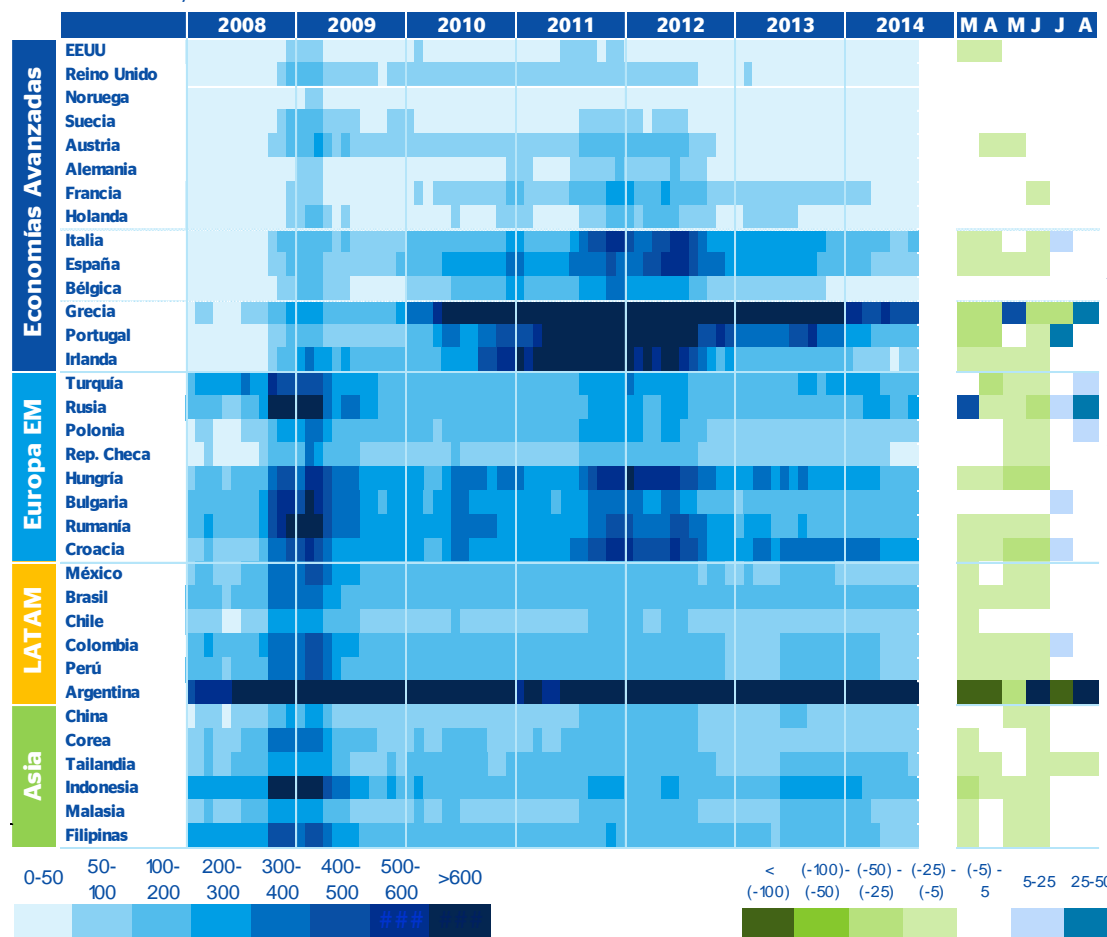
• Dichos factores globales amortiguarán las presiones generadas en factores locales que están precipitando salidas netas. Es de esperar por tanto que el ritmo de contracción de los flujos cartera hacia mercados emergentes se modere durante el T4.

Sección 2

Actualización de Mercados Soberanos

Diferenciales de CDS soberanos

Fuente: Datastream y BBVA Research



Cambios

(Últ. 6 meses m/m)

Los CDS soberanos de los mercados avanzados se mantuvieron sin cambios durante el último trimestre, en niveles mínimos.

Los diferenciales de la periferia europea continuaron disminuyendo en el último trimestre, aunque su evolución es todavía volátil en Grecia y Portugal.

Los CDS de Europa Emergente permanecieron básicamente sin cambios durante el segundo trimestre, incluyendo a Turquía. El CDS de Rusia ha aumentado debido al conflicto de Ucrania.

Los CDS soberanos en LatAm también se han mantenido estables en los mismos niveles del trimestre anterior. El CDS de Argentina se ha disparado a valores asociados a un evento de default (más de 10.000 bps).

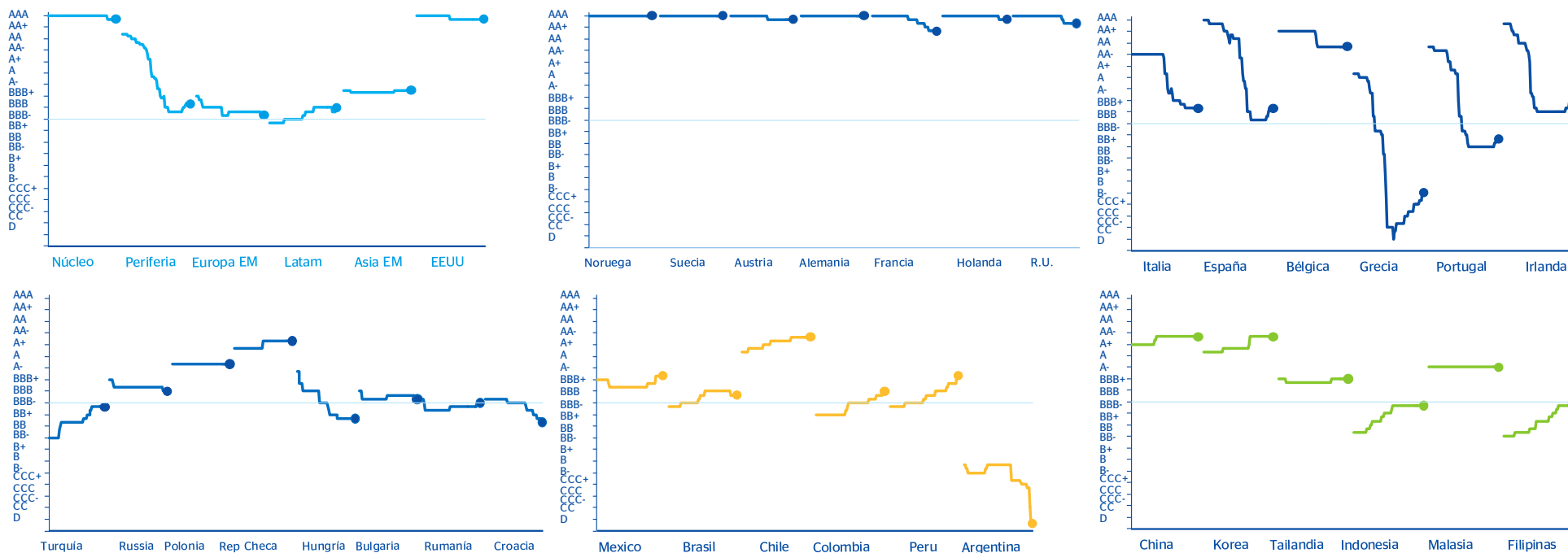
Los CDS soberanos asiáticos se mantuvieron estables o disminuyeron. El CDS de Tailandia está volviendo a los niveles anteriores al golpe militar.

Sección 2

Actualización de Ratings de Deuda Soberana

Índice de rating soberano 2008-2014

Fuente: BBVA Research con datos de S&P, Moodys y Fitch



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

- **Economías desarrolladas:** Nuevo trimestre positivo para los países periféricos. Moody's mejora a Portugal (por segundo trimestre consecutivo) y Grecia. Por su parte, S&P y Fitch han mejorado la calificación de Irlanda en un escalón.
- **Mercados emergentes:** El panorama en los mercados emergentes sigue siendo bastante desigual. En Latam, Argentina sufrió una fuerte rebaja de todas las agencias de calificación, en tanto Perú y Colombia fueron mejoradas por Moody's (dos y uno escalones). Bulgaria y Sudáfrica han sido rebajadas por S&P, y Croacia por Fitch.

Sección 2

Mapa de presión bajista sobre el rating

Mapa de presión bajista de las agencias de rating

(rating soberano real menos rating implícito en los CDS, en escalones)

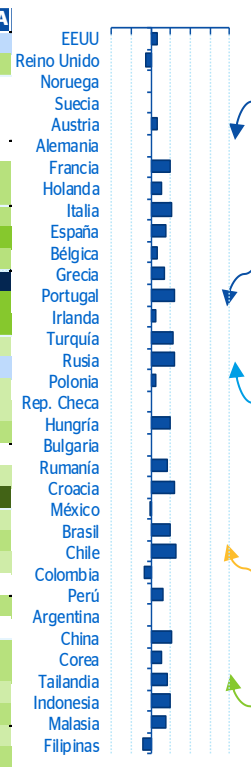
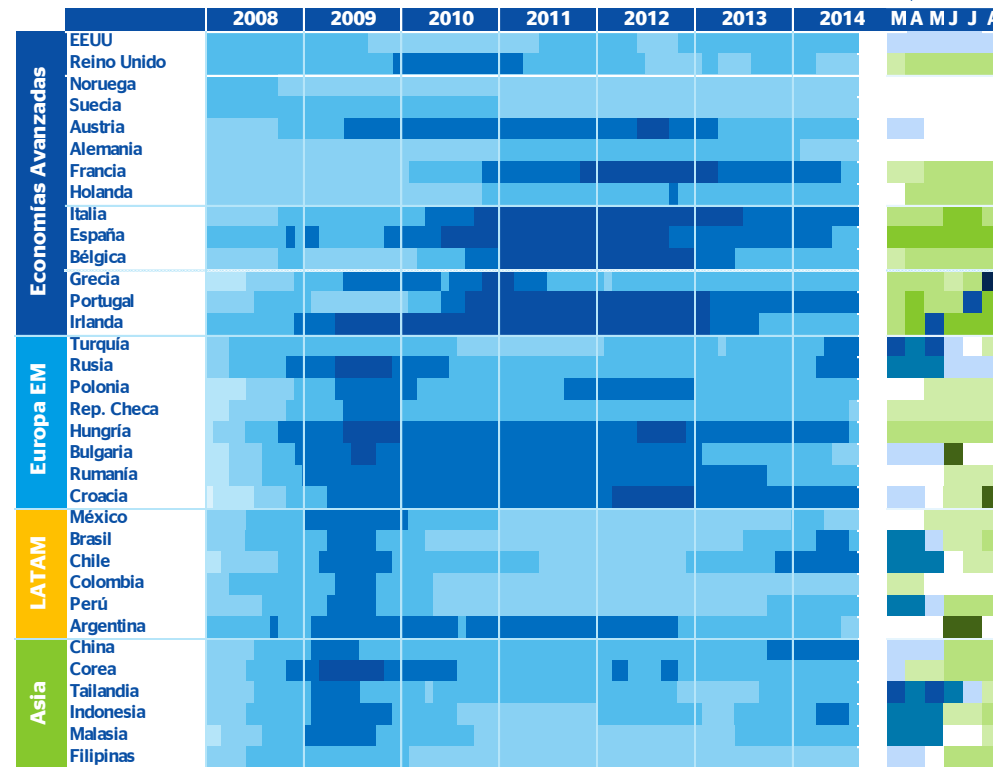
Fuente: BBVA Research

Cambios Agosto 2014

Últ. 6M

Fin de Mes

M / M



Las divergencias entre los ratings implícitos (CDS) y los de las agencias se mantuvieron estables o decrecientes en los países avanzados. La calificación implícita del Reino Unido es ahora menor que la calificación de las agencias, lo que apunta a una posible mejora.

La disminución regional de las brechas sólo se ha visto interrumpida por las subidas de calificación en los países periféricos (Irlanda, Grecia y Portugal).

La presión bajista está retrocediendo ligeramente en Hungría, Turquía y Croacia (después de su rebaja), pero sigue aumentando en Rusia.

La presión bajista en América Latina ha disminuido en toda la región. Colombia continúa en zona "alcista" a pesar de su reciente mejora de rating.

La presión bajista también muestra una tendencia negativa en toda Asia Emergente. La brecha ha vuelto a niveles negativos en Filipinas (presión "alcista").

Mapa de presión bajista: El mapa muestra la diferencia entre el índice de ratings actuales (ordenados numéricamente desde impago (0) hasta AAA (20)) y los ratings implícitos en los CDS.

<-6 -6 a -3 a 0 0 a 3 3 a 6 >6

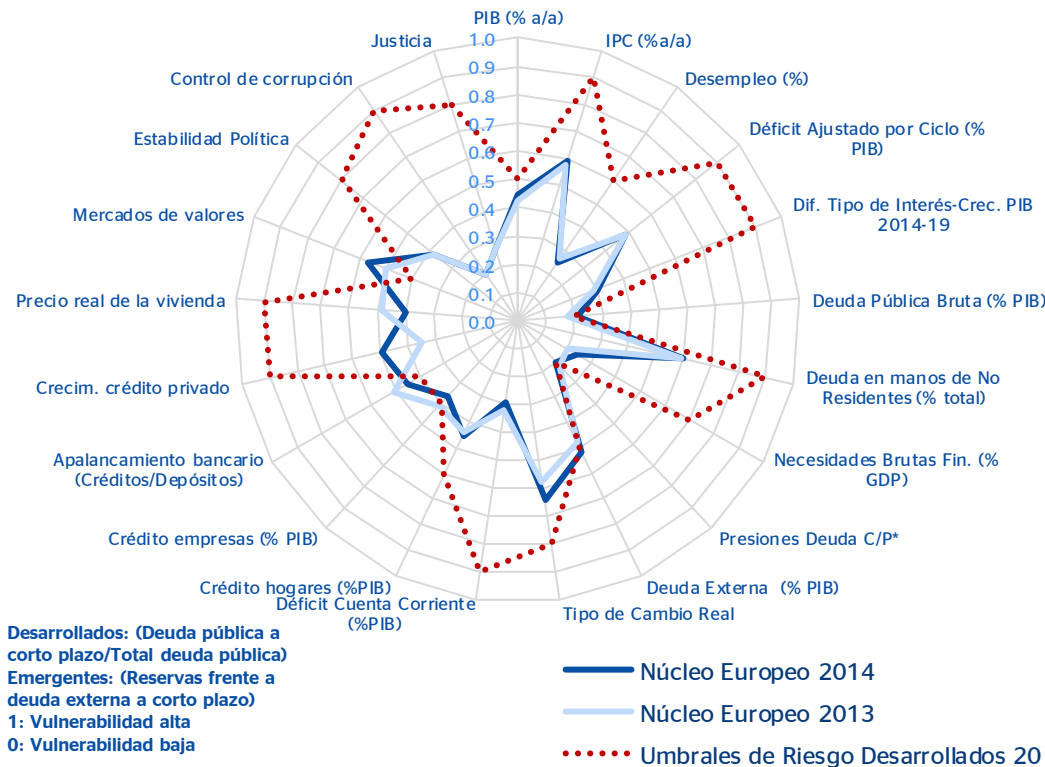
<-0.75 -0.75 -0.3 a -0.15 -0.05 0.05 a 0.15 a 0.3 a 0.75 >0.75
a-0.3 -0.15 0.05 a 0.05 0.15 0.3 0.75 5

Sección 3

Actualización de Riesgo Regional: Núcleo Europeo

Núcleo europeo: radar de vulnerabilidad 2014

posición relativa de economías desarrolladas, máx. riesgo=1, mín. riesgo=0)
 *Incluye Austria, Bélgica, Francia, Alemania, Dinamarca, Noruega y Suecia
 Fuente: BBVA Research



Mayoría de indicadores de vulnerabilidad por debajo de los umbrales de riesgo. Pocos cambios con respecto a 2013.



La liquidez bancaria se mantiene por encima del umbral de riesgo



El mercado de valores supera el umbral de riesgo. Los niveles de deuda externa y deuda pública deben ser vigilados.

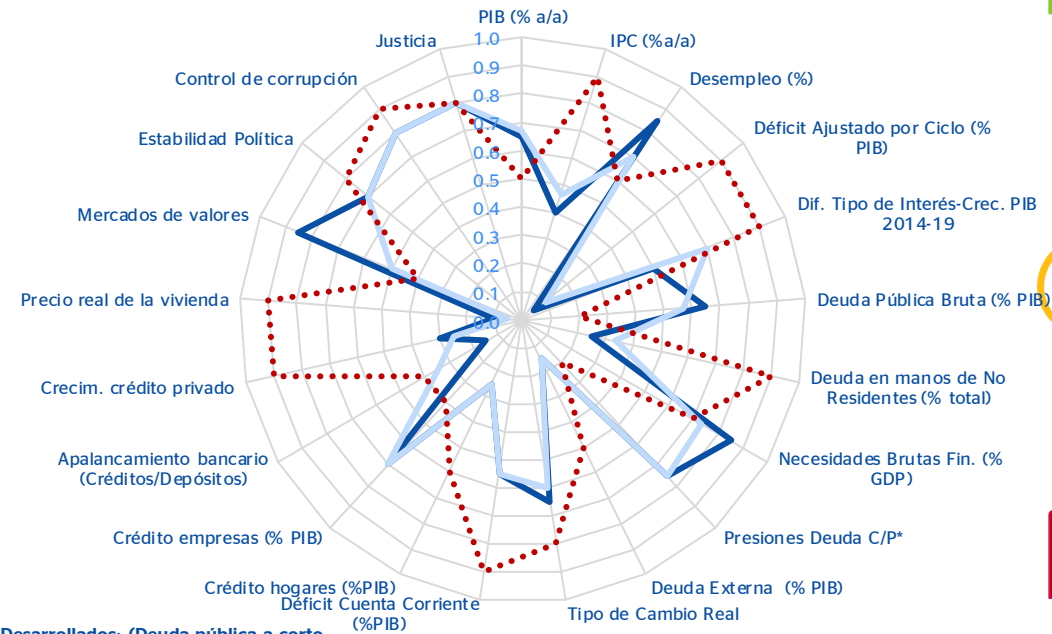
Radar de vulnerabilidad: Muestra la vulnerabilidad estática y comparativa de distintos países. Asignamos variables de solvencia, liquidez y macroeconómicas y los reordenamos en percentiles desde 0 (ratio más bajo entre los países) hasta 1 (vulnerabilidades máximas). Las posiciones internas del radar indican menos volatilidad, mientras que las externas indican más vulnerabilidad. Los umbrales de Riesgo se han definido de acuerdo a la literatura académica sobre crisis económicas y a niveles históricos

Sección 3

Actualización de Riesgo Regional: Europa Periférica I

Periferia Europea I: radar de vulnerabilidad 2014

posición relativa de economías desarrolladas, máx. riesgo=1, mín. riesgo=0)
 *Incluye España e Italia
 Fuente: BBVA Research



Desarrollados: (Deuda pública a corto plazo/Total deuda pública)
Emergentes: (Reservas frente a deuda externa a corto plazo)
1: Vulnerabilidad alta
0: Vulnerabilidad baja

— Europa Periférica I 2014
 — Europa Periférica I 2013
 Umbrales de Riesgo Desarrollados 2014

Radar de vulnerabilidad: Muestra la vulnerabilidad estática y comparativa de distintos países. Asignamos variables de solvencia, liquidez y macroeconómicas y los reordenamos en percentiles desde 0 (ratio más bajo entre los países) hasta 1 (vulnerabilidades máximas). Las posiciones internas del radar indican menos volatilidad, mientras que las externas indican más vulnerabilidad. Los umbrales de Riesgo se han definido de acuerdo a la literatura académica sobre crisis económicas y a niveles históricos



El diferencial entre tipo de interés-PIB y los saldos estructurales públicos continúan mejorando.



Las necesidades brutas de financiación pública se deterioran con respecto al año anterior.



El alto crecimiento de los precios de los activos podría generar riesgos. Los niveles de deuda pública y corporativa continúan en niveles elevados.

Sección 3

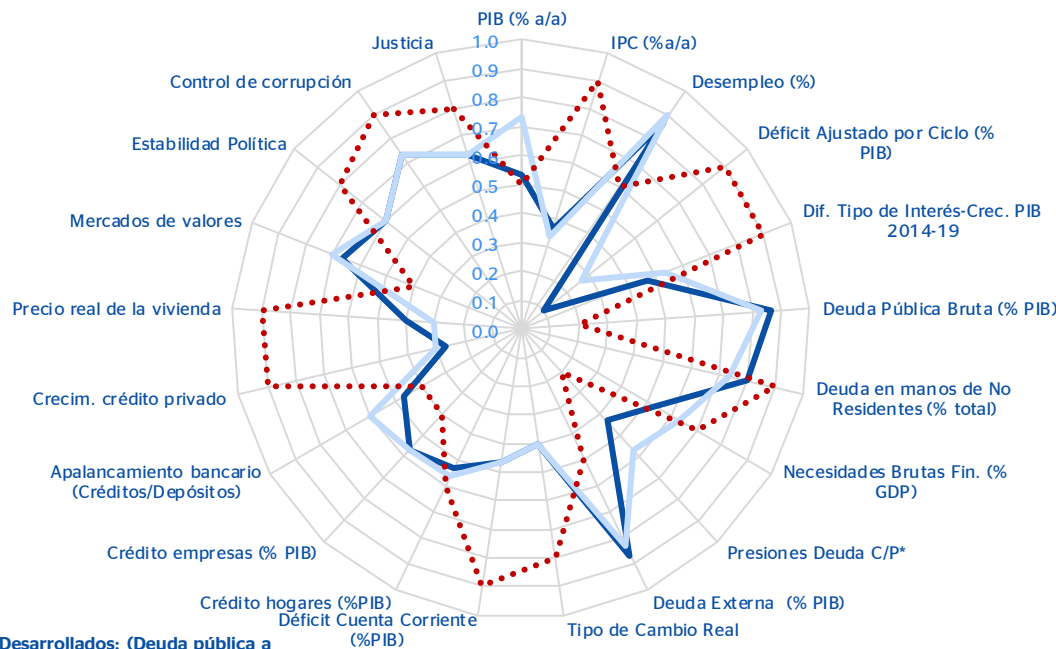
Actualización de Riesgo Regional: Europa Periférica II

Periferia Europea II: radar de vulnerabilidad 2014

posición relativa de economías desarrolladas, máx. riesgo=1, mín. riesgo=0)

*Incluye Grecia, Irlanda y Portugal

Fuente: BBVA Research



Desarrollados: (Deuda pública a corto plazo/Total deuda pública)
Emergentes: (Reservas frente a deuda externa a corto plazo)
1: Vulnerabilidad alta
0: Vulnerabilidad baja

— Europa Periférica II 2014
 — Europa Periférica II 2013
 Umbrales de Riesgo Desarrollados 2014

Radar de vulnerabilidad: Muestra la vulnerabilidad estática y comparativa de distintos países. Asignamos variables de solvencia, liquidez y macroeconómicas y los reordenamos en percentiles desde 0 (ratio más bajo entre los países) hasta 1 (vulnerabilidades máximas). Las posiciones internas del radar indican menos volatilidad, mientras que las externas indican más vulnerabilidad. Los umbrales de Riesgo se han definido de acuerdo a la literatura académica sobre crisis económicas y a niveles históricos



Los déficit públicos estructurales y los balances privados mejoran gradualmente.



La deuda en manos de no residentes aumenta con respecto a 2013. Alto crecimiento del mercado bursátil



Los niveles de deuda externa y deuda pública siguen estando muy por encima de los umbrales de riesgo. El desempleo continúa siendo elevado

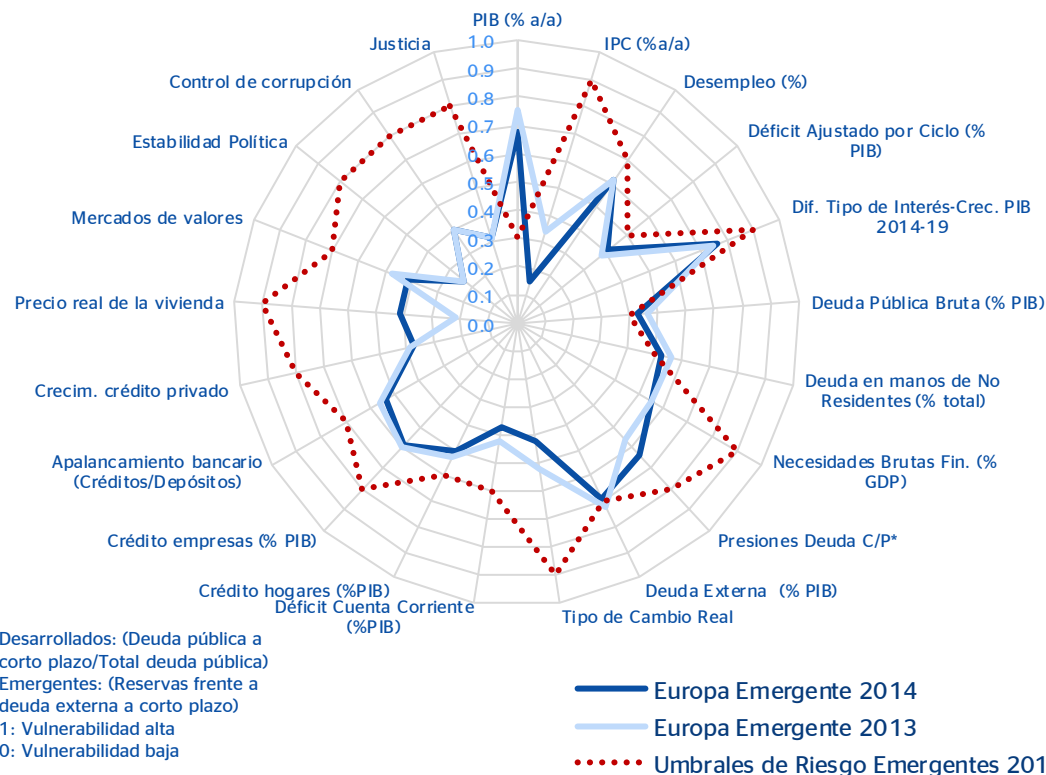
Sección 3

Actualización de Riesgo Regional: Europa Emergente

Europa emergente: radar de vulnerabilidad 2014

posición relativa de economías emergentes, máx. riesgo=1, mín. riesgo=0

Fuente: BBVA Research



Balances estructurales y crédito privado a niveles bajos de riesgo. La mayoría de las vulnerabilidades en niveles bajos de riesgo.



La deuda en manos de no-residentes es vulnerable a cambios de confianza de los inversores



Niveles de deuda pública y externa aún por encima de los umbrales de riesgo. Bajo crecimiento económico

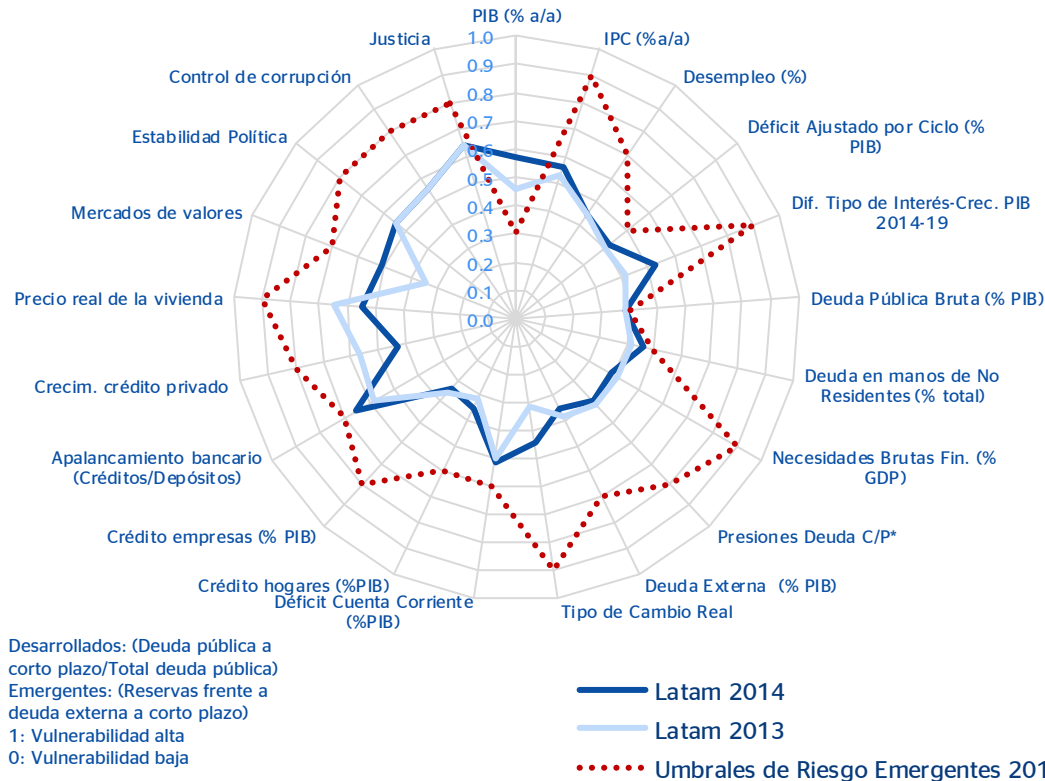
Radar de vulnerabilidad: Muestra la vulnerabilidad estática y comparativa de distintos países. Asignamos variables de solvencia, liquidez y macroeconómicas y los reordenamos en percentiles desde 0 (ratio más bajo entre los países) hasta 1 (vulnerabilidades máximas). Las posiciones internas del radar indican menos volatilidad, mientras que las externas indican más vulnerabilidad. Los umbrales de Riesgo se han definido de acuerdo a la literatura académica sobre crisis económicas y a niveles históricos

Sección 3

Actualización de Riesgo Regional: América Latina

América Latina: radar de vulnerabilidad 2014

posición relativa de países de economías emergentes ,máx. riesgo=1, mín. riesgo=0)
Fuente: BBVA Research



Mayoría de indicadores de vulnerabilidad lejos de los umbrales de riesgo



Deterioro leve en la liquidez bancaria (crédito/depositos) y en el diferencial de tipos de interés-PIB



Crecimiento económico más débil en la mayoría de países. Déficits por cuenta corriente relativamente altos en algunos países

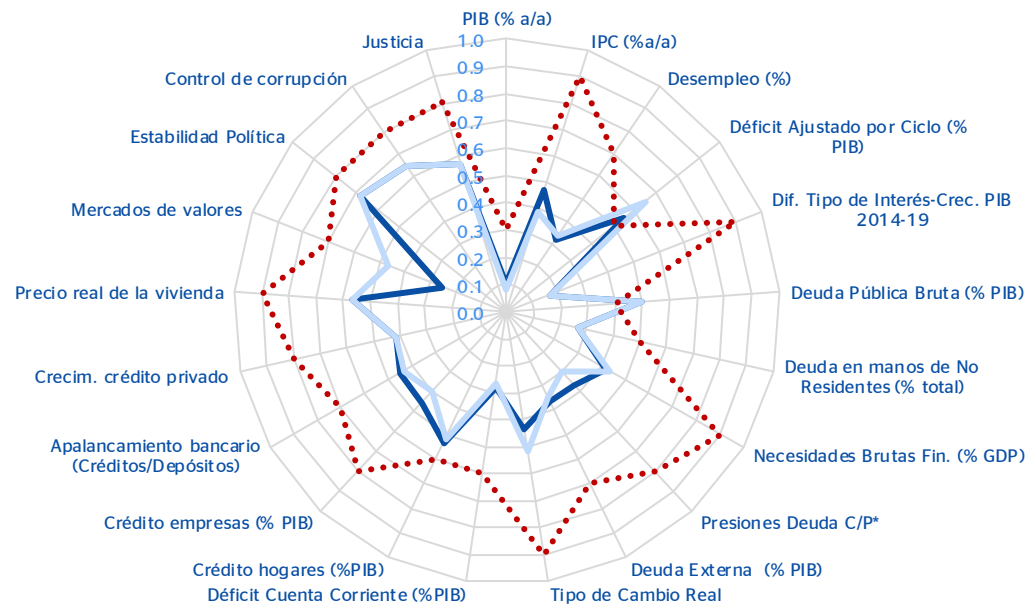
Radar de vulnerabilidad: Muestra la vulnerabilidad estática y comparativa de distintos países. Asignamos variables de solvencia, liquidez y macroeconómicas y los reordenamos en percentiles desde 0 (ratio más bajo entre los países) hasta 1 (vulnerabilidades máximas). Las posiciones internas del radar indican menos volatilidad, mientras que las externas indican más vulnerabilidad. Los umbrales de Riesgo se han definido de acuerdo a la literatura académica sobre crisis económicas y a niveles históricos

Sección 3

Actualización de Riesgo Regional: Asia

Asia emergente: radar de vulnerabilidad 2014

posición relativa de países de economías emergentes ,máx. riesgo=1 , mín. riesgo=0)
Fuente: BBVA Research



Desarrollados: (Deuda pública a corto plazo/Total deuda pública)
Emergentes: (Reservas frente a deuda externa a corto plazo)
1: Vulnerabilidad alta
0: Vulnerabilidad baja

— Asia Emergente 2014
— Asia Emergente 2013
..... Umbrales de Riesgo Emergentes 2014



Los indicadores de actividad aún entre los más sólidos de los mercados emergentes



El endeudamiento privado continúa creciendo rápidamente en China



Los déficits ajustados por ciclo y los niveles de deuda pública por encima de los umbrales de riesgo en algunos países

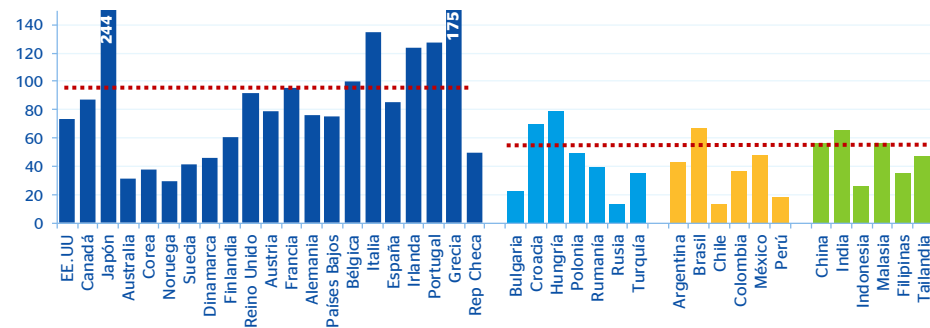
Radar de vulnerabilidad: Muestra la vulnerabilidad estática y comparativa de distintos países. Asignamos variables de solvencia, liquidez y macroeconómicas y los reordenamos en percentiles desde 0 (ratio más bajo entre los países) hasta 1 (vulnerabilidades máximas). Las posiciones internas del radar indican menos volatilidad, mientras que las externas indican más vulnerabilidad. Los umbrales de Riesgo se han definido de acuerdo a la literatura académica sobre crisis económicas y a niveles históricos

Sección 3

Deuda Pública y Privada

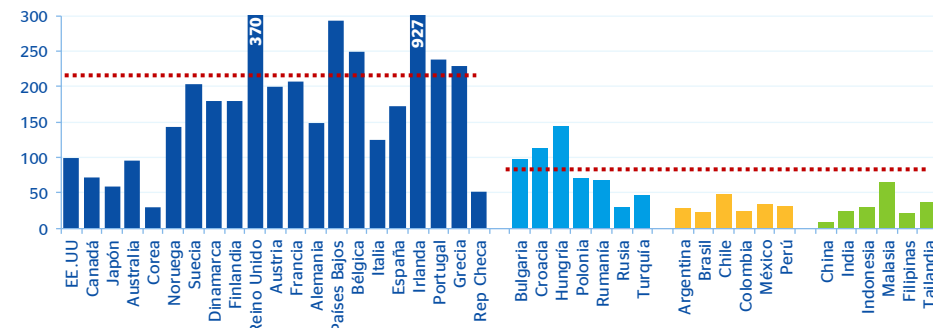
Deuda Pública Bruta 2014

(% PIB)
Fuente: BBVA Research y FMI



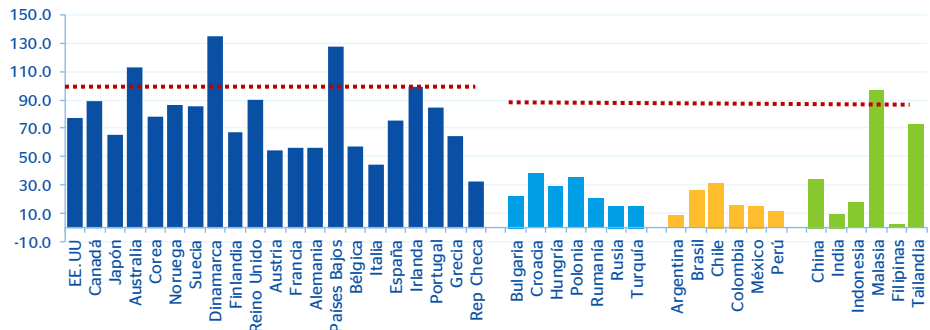
Deuda Externa 2014

(% PIB)
Fuente: BBVA Research y FMI



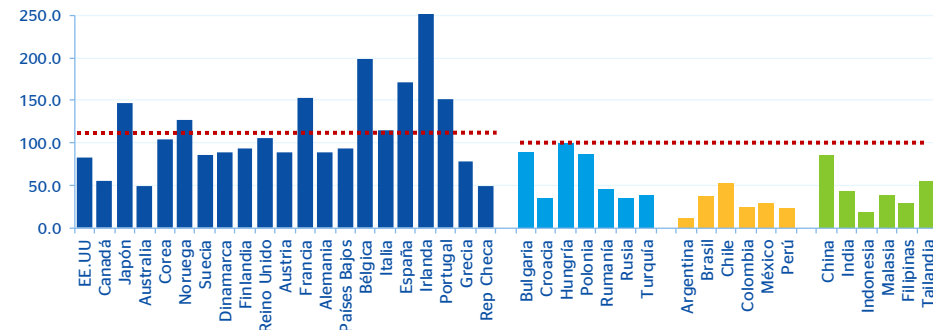
Deuda Hogares 2014

(% PIB)
Fuente: BBVA Research y BIS



Deuda Empresas 2014

(% PIB, excluyendo emisiones de bonos)
Fuente: BBVA Research y BIS



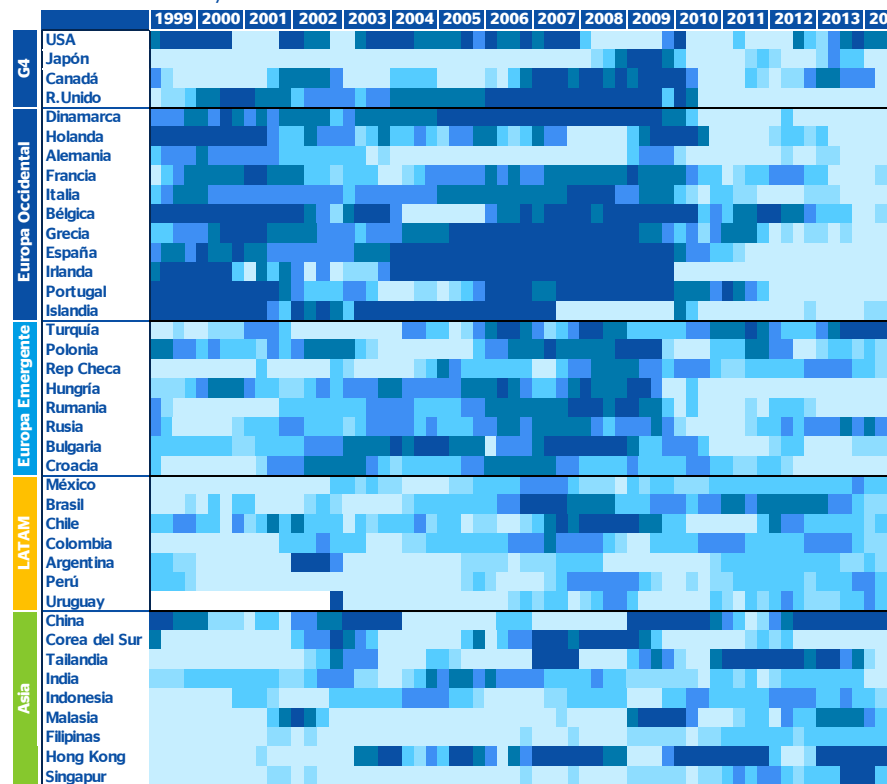
Sección 3

Pulso del crédito privado

Mapa de crédito al sector privado (1999-2014 T2)

(sobre el cambio anual en la ratio crédito/PIB)

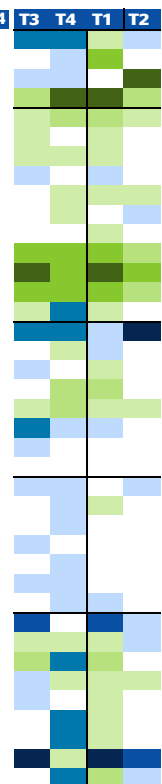
Fuente: BBVA Research y Haver



Boom: Crecimiento Crédito/PIB mayor 5%
 Crecimiento excesivo: Crecimiento Crédito/PIB entre 3% y 5%
 Crecimiento Elevado: Crecimiento Crédito/PIB entre 2% y 3%
 Crecimiento Moderado: Crecimiento Crédito/PIB entre 1% y 2%
 Estancamiento: Crecimiento Crédito/PIB entre 0% y 1%
 Desapalancamiento: Contracción Crédito/PIB
 ... No disponible

Crecimiento T/T

Últ. 4 trimestres hasta T2-2014



Crecimiento T/T > 5%
 Crecimiento T/T entre 3 y 5%
 Crecimiento T/T entre 1.5% y 3%
 Crecimiento T/T entre 0.5% y 1.5%
 Crecimiento T/T entre -0.5% y 0.5%

Crecimiento T/T entre -0.5% y -1.5%
 Crecimiento T/T entre -1.5% y -3%
 Crecimiento T/T entre -3% y -5%
 Crecimiento T/T < -5%

El desapalancamiento continúa en las economías más desarrolladas, aunque su ritmo se está estabilizando en la mayoría de las economías (estancado o ligeramente decreciente).

El desapalancamiento es más fuerte en el Reino Unido e Irlanda. Por otro lado, el apalancamiento privado sigue creciendo en los EE.UU., aunque pierde intensidad en los dos últimos trimestres.

En Europa Emergente, el crecimiento del crédito se ha acelerado en Turquía. Por el contrario, el apalancamiento privado está estancado en el resto de los países.

El crecimiento del crédito privado sigue siendo débil en América Latina. En la mayoría de los países no ha crecido en los últimos dos trimestres, con la excepción de México, donde se ha recuperado en el segundo trimestre.

En China y Hong Kong el apalancamiento se ha ralentizado en el segundo trimestre, aunque todavía está en boom en términos interanuales. No hay signos de crecimiento excesivo del crédito en el resto de los países.

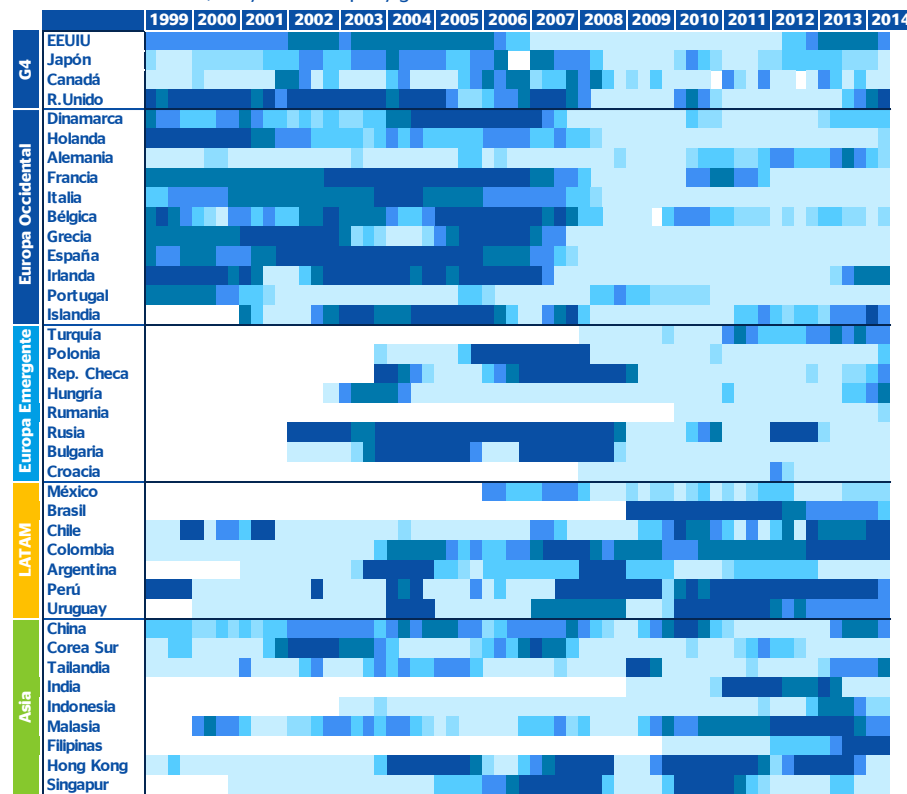
Sección 3

Pulso de los precios de la vivienda

Mapa de precios reales de la vivienda (1999-2014 T2)

(sobre el cambio anual en precios reales de la vivienda)

Fuente: BBVA Research, BIS y Global Property guide



Crecimiento T/T

Ult. 4 trimestres hasta T2-2014



Los precios reales de la vivienda de Estados Unidos han reducido su ritmo de crecimiento en el último trimestre. Mientras tanto, el crecimiento real en el Reino Unido se está acelerando.

La corrección de precios en Europa continúa, aunque se observa crecimiento de precios en Alemania, Dinamarca e Irlanda.

Los precios de la vivienda se han acelerado en Turquía, Hungría y Republica Checa en el segundo trimestre. Mientras tanto, los precios están estancados o en descenso en el resto de los países.

En América Latina, los precios reales de la vivienda están nuevamente en boom en Colombia y Chile, mientras están moderando su ritmo de crecimiento en Perú.

Los precios de la vivienda finalmente se desaceleran en China. Los precios están en boom en Hong Kong y el crecimiento se acelera nuevamente en Filipinas. Los precios ya disminuyen en Singapur por más de un año.

Boom: Crecimiento precios reales mayor 8%
Crecimiento excesivo: Crecimiento precios reales entre 5% y 8%
Crecimiento Elevado: Crecimiento precios reales entre 3% y 5%
Crecimiento Moderado: Crecimiento precios reales entre 1% y 3%
Estancamiento: Crecimiento precios reales entre 0% y 1%
Desapalancamiento: contracción de los precios reales
 No disponible

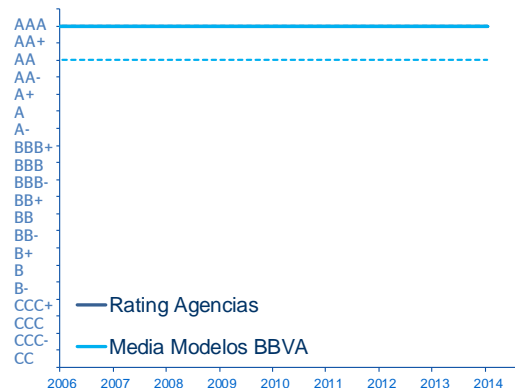
Crecimiento T/T > 3.5%
Crecimiento T/T entre 2% y 3.5%
Crecimiento T/T entre 1% y 2%
Crecimiento T/T entre 0.5% y 1%
Crecimiento T/T entre -0.5% y 0.5%
Crecimiento T/T entre -0.5% y -1%
Crecimiento T/T entre -1% y -2%
Crecimiento T/T entre -2% y -3.5%
Crecimiento T/T < -3.5%

Sección 3

Actualización de Riesgo Regional: Riesgo Soberano

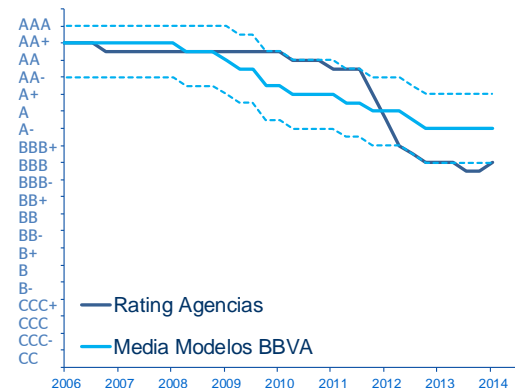
Países Centrales de Europa: Rating soberano

(Puntuación de agencias de rating y BBVA +/-1 desv. est.)
Fuente: Standard & Poors, Moody's, Fitch y BBVA Research



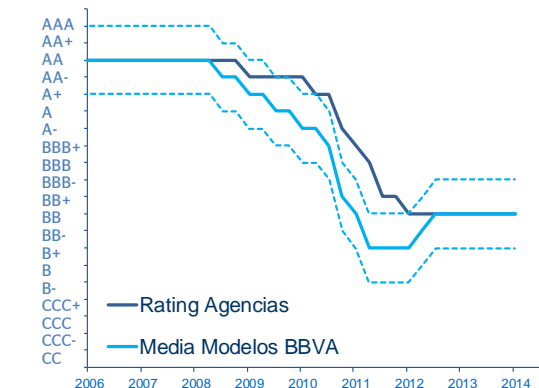
Periferia Europea I: Rating soberano

(Puntuación de agencias de rating y BBVA +/-1 desv. est.)
Fuente: Standard & Poors, Moody's, Fitch y BBVA Research



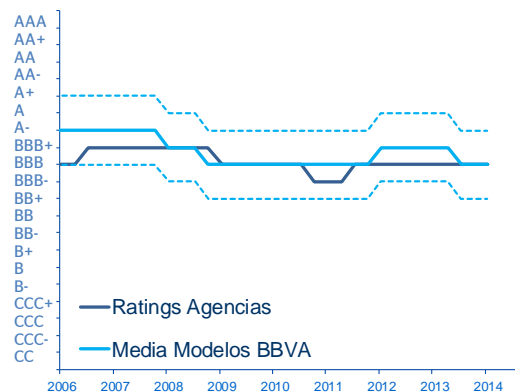
Periferia Europea II: Rating soberano

(Puntuación de agencias de rating y BBVA +/-1 desv. est.)
Fuente: Standard & Poors, Moody's, Fitch y BBVA Research



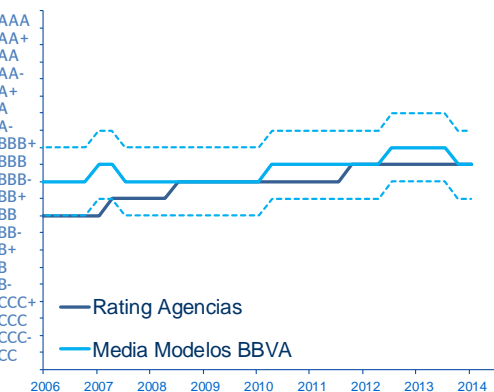
Europa Emergente: Rating soberano

(Puntuaciones de agencias de rating y BBVA +/-1 desv. est.)
Fuente: Standard & Poors, Moody's, Fitch y BBVA Research



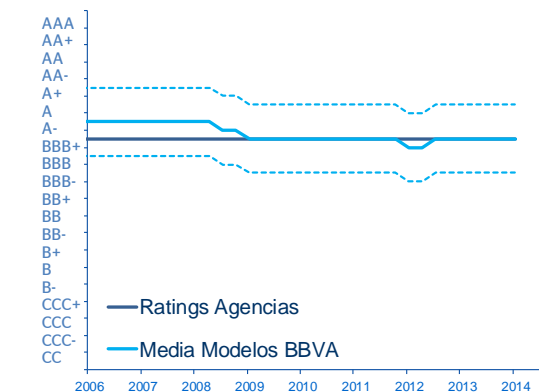
América Latina: Rating soberano

(Puntuaciones de agencias de rating y BBVA +/-1 desv. est.)
Fuente: Standard & Poors, Moody's, Fitch y BBVA Research



Asia Emergente: Rating soberano

(Puntuaciones de agencias de rating y BBVA +/-1 desv. est.)
Fuente: Standard & Poors, Moody's, Fitch y BBVA Research

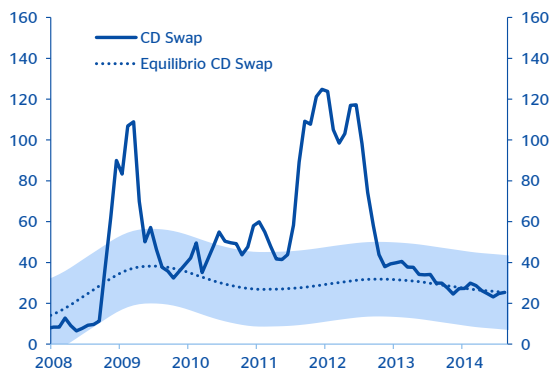


Sección 3

Riesgo Regional: Actualización CD Swaps

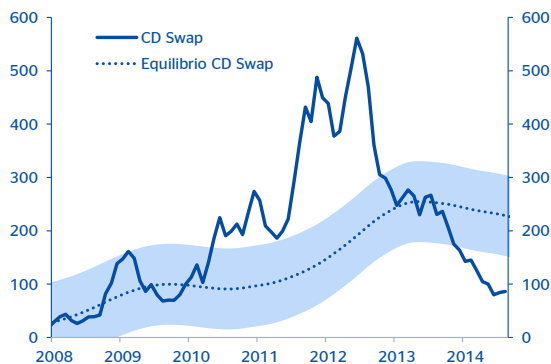
Países Centrales de Europa: CD Swap 5 años

equilibrio: promedio de 4 modelos alternativos + 0.5 desviaciones típicas



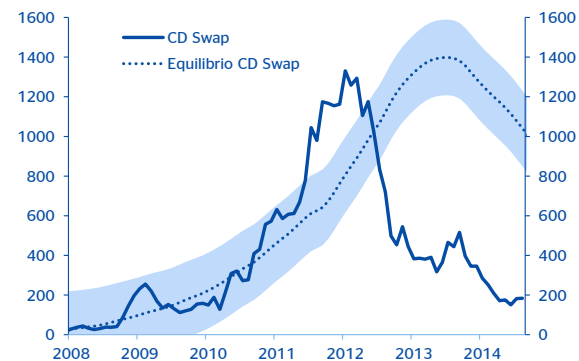
Periferia Europea I: CD Swap 5 años

equilibrio: promedio de 4 modelos alternativos + 0.5 desviaciones típicas



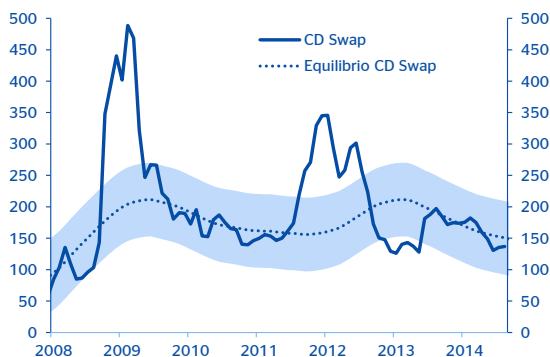
Periferia Europea II: CD Swap 5 años

equilibrio: promedio de 4 modelos alternativos + 0.5 desviaciones típicas



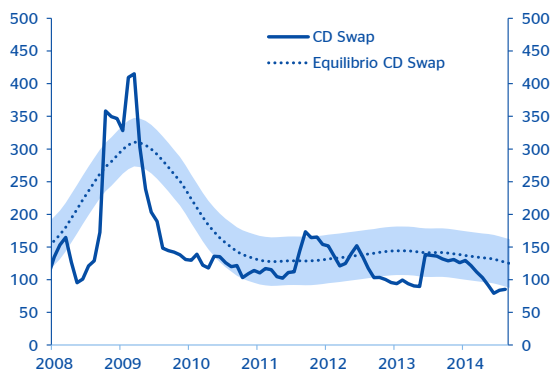
Europa Emergente: CD Swap 5 años

equilibrio: promedio de 4 modelos alternativos + 0.5



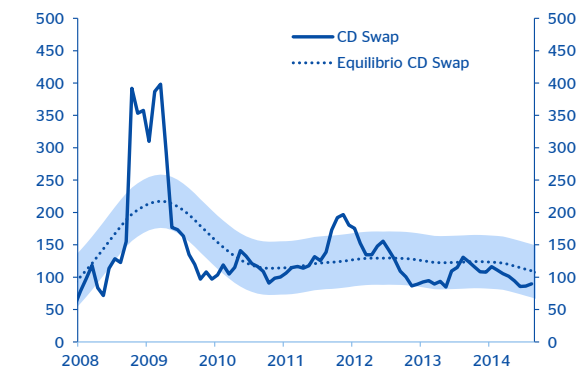
LATAM: CD Swap 5 años

equilibrio: promedio de 4 modelos alternativos + 0.5



Asia Emergente: CD Swap 5 años

equilibrio: promedio de 4 modelos alternativos + 0.5 de



Sección 3

Indicadores de vulnerabilidad: Economías desarrolladas

Indicadores de vulnerabilidad* 2014: Países desarrollados

Fuente: BBVA Research, Haver, BIS, FMI y Banco Mundial

	Sostenibilidad fiscal			Sostenibilidad exterior			Manejo de liquidez			Datos macroeconómicos			Crédito y vivienda			Deuda privada			Instituciones		
	Balance primario estructural (1)	Dif. Tipo de Interés-Crec. PIB 2014-19	Deuda Pública Bruta (1)	Saldo de Cuenta Corriente (1)	Deuda Externa (1)	Apreciación del tipo de cambio real (2)	Necesidades Brutas Fin. (1)	Deuda pública a corto plazo (3)	Deuda en manos de no residentes (3)	Crecim. PIB (4)	Precios al consumo (4)	Tasa de desempleo (5)	Crecim. del crédito privado sobre PIB (4)	Crecim. precios reales de la vivienda (4)	Crecim. Mercado de valores (4)	Crédito hogares (1)	Crédito empresas no financieras (1)	Apalancamiento bancario (6)	Estabilidad política BM (7)	Control de la corrupción BM (7)	Justicia BM (7)
EE.UU	-1.9	-1.3	73	-2.6	99	1.4	24	17	32	2.0	1.9	6.3	6.1	3.6	12.9	78	83	216	-0.6	-1.4	-1.6
Canadá	-1.7	-0.4	87	-3.5	72	-7.9	16	13	22	1.5	1.5	7.3	-3.9	-0.4	24.9	89	55	142	-1.1	-1.9	-1.8
Japón	-6.1	-1.1	244	-0.1	60	-17.5	58	50	8	0.9	3.6	3.6	-3.2	-1.7	10.9	65	146	80	-0.9	-1.6	-1.3
Australia	-2.3	0.2	31	-3.4	95	-4.1	5	2	46	3.1	3.0	5.9	2.3	3.9	12.7	113	49	122	-1.0	-2.0	-1.7
Corea	0.6	-1.7	38	6.4	30	8.8	3	4	13	3.5	1.6	3.7	-1.0	-0.2	7.5	78	104	194	-0.2	-0.5	-1.0
Noruega	-8.6	-1.5	30	12.2	144	-3.4	-7	4	46	1.4	2.1	3.2	-8.5	1.0	31.5	86	126	335	-1.3	-2.2	-1.9
Suecia	-1.1	-1.7	41	5.8	203	-2.1	8	7	47	1.5	0.2	7.8	0.9	-0.4	19.6	85	85	305	-1.2	-2.3	-1.9
Dinamarca	0.3	0.7	46	5.6	180	1.2	8	7	43	1.5	1.3	5.6	-5.6	2.6	44.7	135	89	380	-0.9	-2.4	-1.9
Finlandia	-0.7	-0.5	60	5.6	180	3.0	8	5	83	1.5	1.3	5.6	0.6	-5.5	28.6	67	93	162	-1.4	-2.2	-1.9
Reino Unido	-2.0	-0.4	95	-2.8	370	6.3	12	6	30	2.9	1.7	2.9	-16.7	8.4	8.5	90	105	103	-0.4	-1.6	-1.7
Austria	-0.6	0.0	79	2.5	200	2.9	12	10	87	1.0	1.7	4.9	-2.3	3.0	12.4	55	89	124	-1.3	-1.3	-1.8
Francia	-0.3	-0.8	96	-1.7	207	0.9	17	13	64	0.5	0.7	9.5	0.9	-1.6	18.3	56	152	126	-0.6	-1.4	-1.4
Alemania	2.5	-0.2	76	6.7	148	1.9	7	7	61	1.7	0.9	6.7	-2.8	0.9	23.5	56	89	58	-0.8	-1.8	-1.6
Países Bajos	1.1	-0.5	75	10.6	293	3.4	14	11	56	0.7	1.6	8.3	-2.6	0.2	19.9	127	94	104	-1.2	-2.1	-1.8
Bélgica	1.3	0.6	100	-0.9	250	1.3	15	12	63	1.0	0.6	8.6	0.5	0.6	33.8	57	198	63	-0.9	-1.6	-1.4
Italia	3.9	1.8	135	1.1	124	1.6	28	26	37	0.1	0.4	12.5	-2.9	-5.0	39.7	45	114	84	-0.5	0.0	-0.4
España	1.9	-0.5	85	0.3	172	1.2	21	13	40	1.3	0.1	24.5	-14.4	-4.6	40.7	76	170	123	0.0	-1.0	-1.0
Irlanda	0.3	0.7	124	3.8	927	0.4	9	1	65	2.8	0.9	11.3	-20.0	7.2	18.6	100	291	184	-0.9	-1.4	-1.7
Portugal	2.3	0.6	127	0.1	239	0.1	21	17	64	0.9	0.1	13.7	-13.3	0.0	20.8	85	151	139	-0.7	-0.9	-1.0
Grecia	5.3	-0.5	175	1.4	229	-1.3	16	13	86	-0.1	-0.3	26.6	-0.8	-4.5	43.3	64	78	94	0.2	0.3	-0.4

*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) Créditos sobre depósitos del sistema financiero, (7) Indicadores de gobernanza del Banco Mundial

Sección 3

Indicadores de vulnerabilidad: Economías emergentes

Indicadores de vulnerabilidad* 2014: Países emergentes

Fuente: BBVA Research, Haver, BIS, FMI y Banco Mundial

	Sostenibilidad fiscal			Sostenibilidad exterior			Manejo de liquidez			Datos macroeconómicos			Crédito y vivienda			Deuda privada			Instituciones		
	Balance primario estructural (1)	Dif. Tipo de Interés-Crec. PIB 2014-19	Deuda Pública Bruta (1)	Saldo de Cuenta Corriente (1)	Deuda Externa (1)	Apreciación del tipo de cambio real (2)	Necesidades Brutas Fin. (1)	Reservas sobre deuda exterior a c/p (3)	Deuda en manos de no residentes (3)	Crecim. PIB (4)	Precios al consumo (4)	Tasa de desempleo (5)	Crecim. del crédito privado sobre PIB (4)	Crecim. precios reales de la vivienda (4)	Crecim. Mercado de valores (4)	crédito hogares (1)	Crédito empresas no financieras (1)	Apalancamiento bancario (6)	Estabilidad política BM (7)	Control de la corrupción BM (7)	Justicia BM (7)
Bulgaria	-0.8	0.4	22	2.0	98	0.1	4	1.6	44	1.6	-1.0	11.3	0.6	-6.7	24.3	23	89	100	-0.3	0.2	0.1
Rep Checa	-0.3	-0.2	49	-1.3	51	-6.6	9	6	31	2.0	1.7	7.6	0.1	4.0	14.9	33	49	83	-1.0	-0.2	-1.0
Croacia	-2.8	1.7	69	-1.6	111	-0.5	11	2.3	34	-0.6	0.9	20.2	-0.5	-2.5	-0.7	38	35	91	-0.6	0.0	-0.2
Hungría	1.6	1.2	79	1.6	143	-3.8	20	1.5	59	3.1	0.4	8.0	-2.3	5.8	-2.2	29	100	118	-0.7	-0.3	-0.6
Polonia	-0.4	-0.9	50	-0.7	70	0.7	10	1.2	50	3.3	0.3	12.1	0.5	1.6	16.1	35	87	108	-1.0	-0.6	-0.7
Rumania	-0.2	-1.1	40	-1.4	67	2.4	9	1.9	54	2.2	1.6	4.7	-4.6	0.8	33.3	20	47	126	-0.1	0.3	0.0
Rusia	-0.1	-1.5	13	2.6	29	-5.1	2	5.3	22	-0.1	1.9	5.3	3.9	-6.2	11.0	15	35	125	0.8	1.0	0.8
Turquía	1.2	2.4	35	-5.8	46	0.6	26	1.0	31	1.5	7.9	9.3	11.2	4.1	2.9	15	38	127	1.2	-0.2	0.0
Argentina	-0.6	-21.0	44	-0.9	28	-23.9	5	1.0	36	-1.7	39.3	7.3	0.8	-28.4	165.0	8	--	74	-0.1	0.5	0.7
Brasil	2.0	4.3	67	-3.6	23	-4.4	19	10.9	19	1.3	6.2	5.4	0.7	2.0	12.0	26	37	131	-0.1	0.1	0.1
Chile	-1.0	0.1	13	-1.3	47	-7.3	2	2.5	18	2.3	3.7	6.0	1.1	9.9	-3.8	32	52	218	-0.3	-1.6	-1.4
Colombia	0.1	-0.1	36	-3.3	24	-4.9	4	3.8	29	4.7	3.4	9.5	0.4	8.8	9.7	16	24	214	1.4	0.4	0.4
México	-1.4	-0.1	48	-1.5	33	2.0	10	2.3	47	2.5	3.7	4.9	2.2	0.4	9.3	16	29	106	0.7	0.4	0.6
Perú	0.5	-2.2	19	-5.1	31	7.2	1	10.8	60	5.2	3.0	5.9	2.1	4.2	7.2	12	23	92	0.9	0.4	0.6
China	-0.5	-6.1	56	1.7	7	5.8	6	6.4	...	7.5	2.2	4.1	9.7	3.3	-4.6	35	85	207	0.5	0.5	0.5
India	-2.4	-4.1	65	-1.9	24	-7.7	13	3.0	6	5.7	6.9	11.8	-1.8	-9.9	31.0	10	43	78	1.2	0.6	0.1
Indonesia	-1.2	-4.8	26	-3.2	29	-8.7	4	2.0	50	5.1	7.1	6.0	0.8	0.8	1.2	18	18	106	0.6	0.7	0.6
Malasia	-1.7	-3.6	56	5.9	64	-1.4	9	2.7	26	6.4	3.3	3.1	1.0	3.6	6.2	97	--	92	0.0	-0.3	-0.5
Filipinas	0.4	-2.3	35	3.4	20	2.1	8	9.2	...	6.4	4.4	7.0	1.3	13.8	5.9	3	29	57	1.2	0.6	0.5
Tailandia	0.2	-3.2	47	3.1	37	0.2	9	2.2	12	2.5	2.3	0.6	-1.3	5.2	2.3	72	55	126	1.2	0.3	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) Créditos sobre depósitos del sistema financiero, (7) Indicadores de gobernanza del Banco Mundial

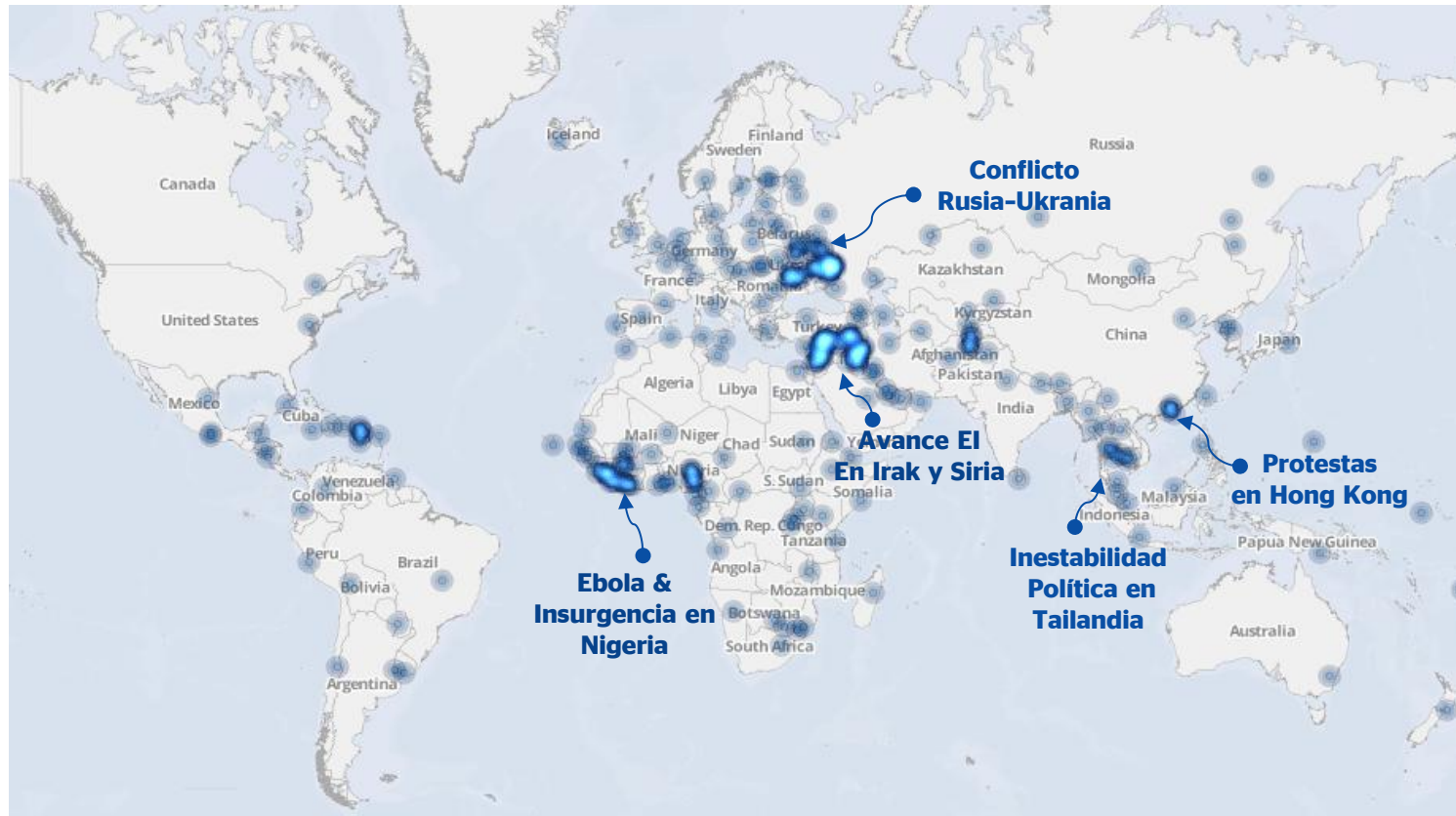
Tema Especial

Geopolítica & Descontento Social : seguimiento de protestas en el largo plazo

BBVA Research Mapa de Conflictos Mundiales (3Q-2014)

(Número de conflictos / Eventos totales)

Fuente: www.gdelt.org & BBVA Research



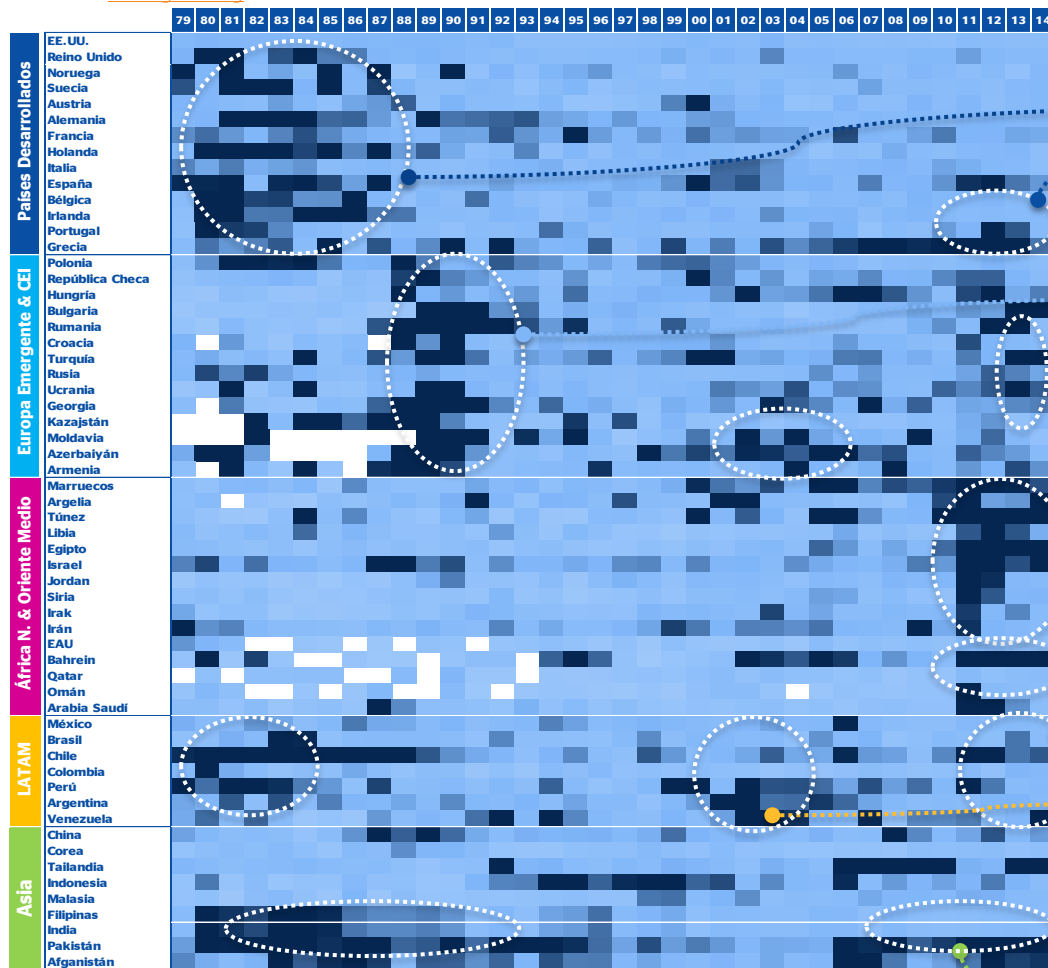
Tema Especial

Geopolítica & Descontento Social : seguimiento de protestas en el largo plazo

Mapa de intensidad de protestas en el mundo (1979-2014)

(Número de protestas/ Número total de eventos)

Fuente: www.qdelt.org & BBVA Research



A pesar de la continua difusión en los medios de comunicación, la intensidad de las protestas **en los países desarrollados** parece ser menor que a principio de los años ochenta... Después de un período de calma más largo, las crisis financieras provocan un aumento del descontento social en algunos países de la periferia de la UE. Afortunadamente están disminuyendo

Europa emergente y países de la CEI experimentaron una alta intensidad de protestas justo antes de la caída del comunismo. Algunos resurgimientos de protestas debe ser seguidos en Europa Central, pero especialmente en Rusia, Ucrania y el Cáucaso

África del Norte y Oriente Medio fueron fuertemente golpeadas por la Primavera Árabe y las protestas continúan en el norte de África y algunos países del Golfo

Con algunas excepciones, la intensidad de protesta en **Latam** continua siendo baja en relación con su historia. La mayoría de las protestas se asocian a la crisis económica (crisis de deuda en los años 80 y la última crisis regional)

Asia se mantiene en calma con una intensidad de protesta en China a niveles moderados...con Tailandia en la cima

Intensidad de las protestas: Baja [light blue] [medium blue] [dark blue] [black] Alta

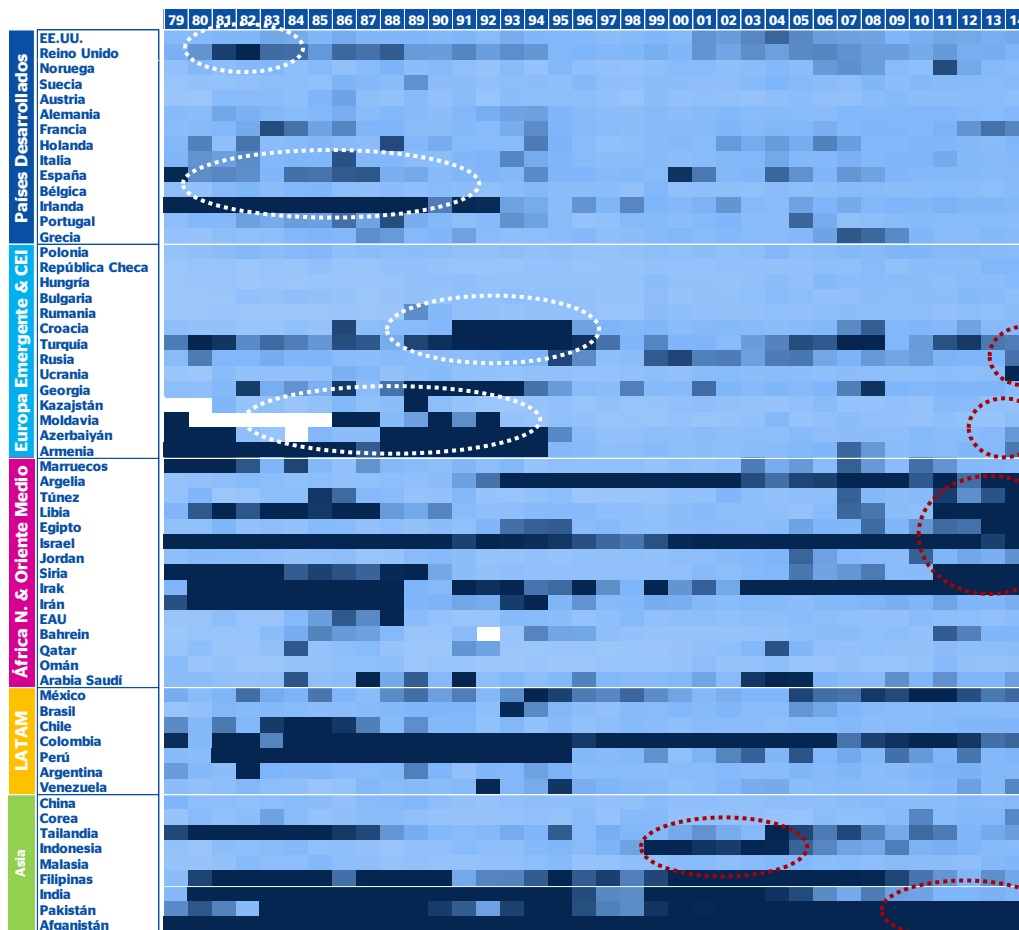
Tema Especial

Geopolítica & Descontento Social : seguimiento de conflictos en el largo plazo

Mapa de intensidad de conflictos en el mundo (1979-2014)

(Número de conflictos/ Número total de eventos)

Fuente: www.qdelt.org & BBVA Research



Las protestas no desembocan en conflictos en los **países desarrollados** siendo la intensidad de los conflictos en estos países bastante baja ... Los últimos conflictos en Europa se relacionan principalmente con la actividad del terrorismo como en el caso de Reino Unido, Irlanda y España de mediados de los años ochenta

Europa Emergente y los países de la CEI se han reducido durante la última década. Una nueva señal preocupante han aparecido recientemente en Ucrania y Rusia, pero también en algunas anteriores repúblicas

La actividad de conflicto en el **norte de África y Oriente Medio** sigue siendo intensa con la crítica situación en el norte de África, al igual que en Siria e Irak. La intensidad de los conflictos en los países del Golfo sigue contenida

La actividad de conflicto en **Latam** se ha relacionado con la actividad de los rebeldes (como en Colombia) o la actividad criminal (México). Ambos países muestran situaciones relajadas.

Asia se mantiene en calma con la mayor parte de la actividad de conflicto relacionada con Asia Central (Afganistán, Pakistán)

Anexo

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.)
- **Mapa de presión de ratings implícitos:** El mapa muestra la diferencia entre el índice de ratings actuales (ordenados numéricamente desde impago (0) hasta AAA (20)) y los ratings implícitos en los CDS. Calculamos probabilidades implícitas de impago (PD) a partir de los CDS observados y el diferencial de equilibrio estimado. 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. El mapa y la gráfica muestran la diferencia entre el índice de rating soberano y el rating implícito del CDS en categorías. Una mayor diferencia positiva indica presiones bajistas sobre el rating y diferencias negativas indican un potencial alcista. Consideramos un rango de +- 3 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 comparan las posiciones del país con el umbral de riesgo (línea roja), calculado en base a nuestro propio análisis o tomando como fuente otra literatura empírica
 - **Distancia al mapa de riesgo:** Sintetiza en un mapa de colores la vulnerabilidad mostrada en los radares, Los colores más oscuros representan indicadores por encima de los umbrales de riesgo (desarrollado o emergente). Los colores más claros representan valores más seguros en el sentido de que se encuentran más alejados del umbral. Las dimensiones son la media de los tres indicadores que componen cada una de ellas

Anexo

Metodología : Indicadores y Mapas

Tabla Umbrales de Riesgo

Dimensiones de vulnerabilidad	Umbral de riesgo países desarrollados	Umbral de riesgo países emergentes	Dirección del riesgo	Fuente
Macroeconómica				
PIB	1.5	3.0	Más bajo	BBVA Research
Inflación	4.0	10.0	Más alto	BBVA Research
Desempleo	10.0	10.0	Más alto	BBVA Research
Vulnerabilidad Fiscal				
Déficit ajustado por el ciclo ("Déficit estructural")	-4.2	-0.5	Más bajo	Baldacci et Al (2011). Assesing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Diferencial esperado tipos de interés-crecim. PIB a 5 años vista	3.6	1.1	Más alto	Baldacci et Al (2011). Assesing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Deuda pública bruta	73.0	43.0	Más alto	Baldacci et Al (2011). Assesing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Problemas de liquidez				
Necesidades de financiación brutas	17.0	21.0	Más alto	Baldacci et Al (2011). Assesing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Deuda en manos de no residentes	84.0	40.0	Más alto	Baldacci et Al (2011). Assesing Fiscal Stress. IMF WP 11/101
Presión de deuda a corto plazo				
Deuda pública a c/p % de la deuda pública total (Desarrollados)	9.1		Más alto	Baldacci et Al (2011). Assesing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Reservas sobre deuda a corto plazo (Emergentes)		0.6	Más bajo	Baldacci et Al (2011). Assesing Fiscal Stress. IMF WP 11/100
Vulnerabilidad Externa				
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	4.0	6.0	Más bajo	BBVA Research
Deuda Externa(% PIB)	200.0	60.0	Más alto	BBVA Research
Tipo de cambio real (Desviación de la media móvil de 4 años)	5.0	10.0	Más alto	Comisión UE (2012) y BBVA Research
Balances del sector privado				
Deuda hogares (% PIB)	84.0	84.0	Más alto	Chechetti et al (2011). "The real effects of debt". BIS Working Paper 352 & Comisión UE (2012)
Deuda empresas no financieras (% PIB)	90.0	90.0	Más alto	Chechetti et al (2011). "The real effects of debt". BIS Working Paper 352 & Comisión UE (2012)
Apalancamiento bancario (Crédito/Depósitos)	130.0	130.0	Más alto	Comisión UE (2012) y BBVA Research
Crédito y Activos				
Crédito privado sobre PIB (cambio anual)	8.0	8.0	Más alto	Informe de estabilidad financiera global del FMI
Crecimiento de los precios reales de la vivienda (% a/a)	8.0	8.0	Más alto	Informe de estabilidad financiera global del FMI
Crecimiento de los mercados de valores (% a/a)	20.0	20.0	Más alto	Informe de estabilidad financiera global del FMI
Instituciones				
Estabilidad política	0.2 (percentil 9)	-1.0 (percentil 8)	Más bajo	Indicadores de gobernanza del Banco Mundial
Control de la corrupción	0.6 (percentil 9)	-0.7 (percentil 8)	Más bajo	Indicadores de gobernanza del Banco Mundial
Justicia	0.6 (percentil 8)	-0.6 (percentil 8)	Más bajo	Indicadores de gobernanza del Banco Mundial

Anexo

Metodología: Indicadores y Mapas

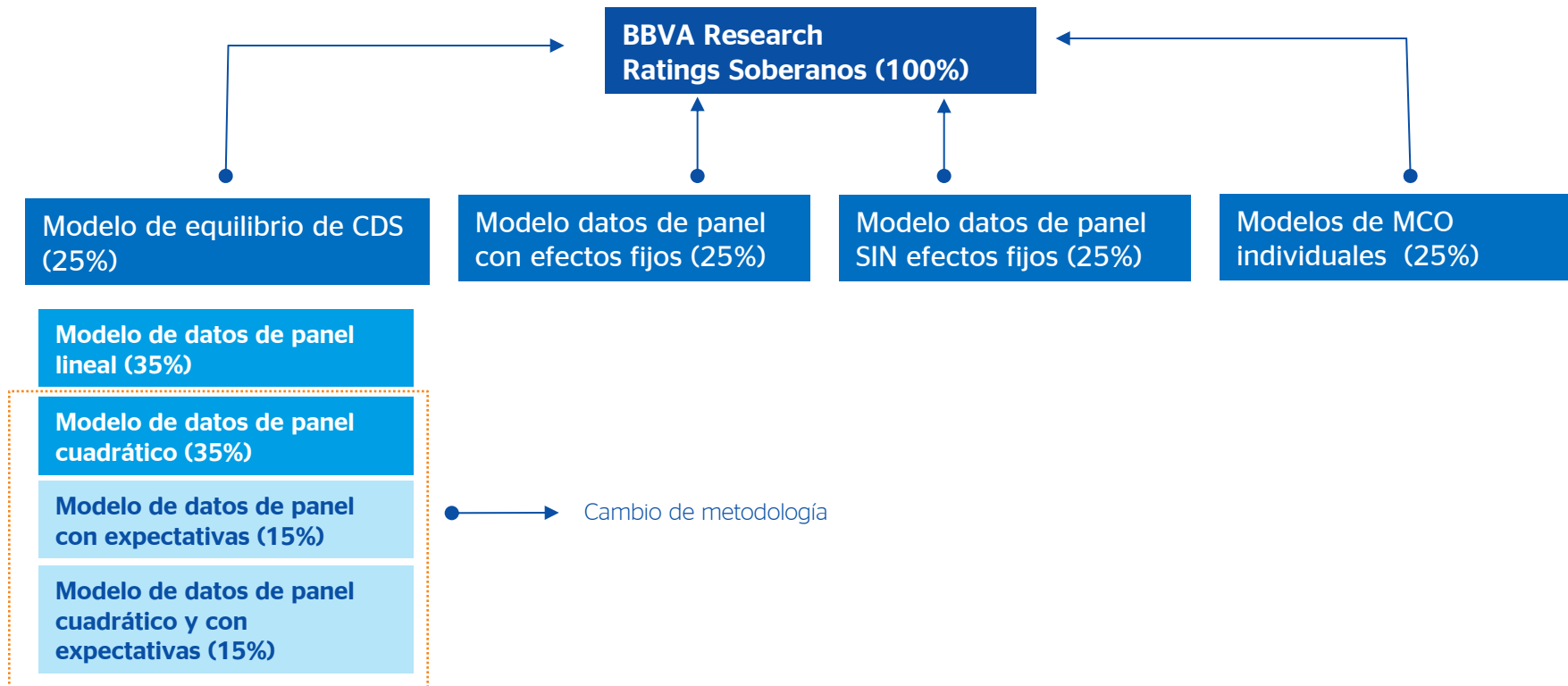
- **Metodología de los ratings soberanos de BBVA Research:** Elaboramos nuestros ratings soberanos tomando la media de cuatro modelos de ratings desarrollados por BBVA Research:
 - **Modelo de panel CDS de equilibrio:** Este modelo estima los niveles actuales y realiza previsiones de los niveles de equilibrio de los CDS para 40 países tanto desarrollados como emergentes. Los CDS de equilibrio a largo plazo son el resultado de cuatro modelos de panel diferentes. La media de los cuatro se transforma en un rating soberano de acuerdo a una escala que va de 1 a 20. Los CDS de equilibrio se calculan de acuerdo a una media ponderada (35% para el modelo lineal y el cuadrático, 15% para cada uno de los modelos con expectativas para introducir el problema de incertidumbre). Además se incluye un intervalo de confianza (± 0.5 desviaciones típicas) para el rating final. Los modelos son los siguientes:
 - **Modelo lineal (35%):** Modelos de datos de panel con efectos fijos que incluye la aversión global al riesgo, crecimiento del PIB, inflación, deuda pública y un índice institucional para economías desarrolladas, además de deuda externa y el ratio reservas sobre importaciones para economías emergentes
 - **Modelo cuadrático (35%):** Es similar al modelo de panel lineal pero incluyendo un término cuadrático para la deuda pública (desarrollados y emergentes) y deuda externa (emergentes)
 - **Modelo con expectativas (15%):** Es similar al modelo de panel lineal pero incluyendo el valor esperado de la deuda pública y externa a un año
 - **Modelo con expectativas cuadráticas (15%):** Es similar al modelo con expectativas pero incluyendo un término cuadrático para el valor esperado de la deuda pública y externa
 - **Modelo de datos de panel en Probit ordenado de ratings soberanos con efectos fijos:** El modelo calcula un índice de ratings soberanos (un índice de escala numérica de 0 a 20 de las tres agencias de rating soberano) mediante técnicas de datos de panel en Probit ordenado. Este modelo tiene en cuenta ratios de sostenibilidad de stock y flujos fundamentales idiosincráticos que permiten efectos fijos, incluyendo así efectos idiosincráticos específicos de países
 - **Modelo de datos de panel en Probit ordenado de ratings soberanos sin efectos fijos:** El modelo calcula un índice de ratings soberanos (un índice de escala numérica de 0 a 20 de las tres agencias de rating soberano) mediante técnicas de datos de panel en Probit ordenado. Este modelo tiene en cuenta ratios de sostenibilidad de stocks y flujos fundamentales idiosincráticos sin incluir efectos fijos, por lo que todos los países se tratan de forma simétrica sin incluir los efectos fijos a largos plazos específicos de países
 - **Modelos OLS (Ordinary Least Squares) individuales de rating soberano:** Estos modelos calculan el índice de ratings soberanos (un índice de escala numérica de 0 a 20 de las tres agencias de rating soberano) individualmente. Además, se estiman parámetros de distintos indicadores de vulnerabilidad teniendo en cuenta la historia del país con independencia del resto de los países

Anexo

Metodología: Modelos y riesgo país BBVA

Diagrama con metodología de estimación de ratings soberanos de BBVA Research

Fuente: BBVA Research



Annex

Metodología: Seguimiento de protestas y conflictos

Hemos elaborado unos índices de seguimiento de las protestas y los conflictos de todos los países del mundo desde el 1 de enero de 1979 al día de hoy en frecuencia diaria, mensual, trimestral y anual. Para construirlos, utilizamos una rica base de datos de eventos internacionales (GDELT en www.gdelt.org), que supervisa los eventos del mundo incluidos en los medios de comunicación noticias de casi todos los rincones del mundo en formatos de impresión, difusión y web, en más de 100 idiomas, cada momento de cada con actualizaciones diarias.

- **BBVA Índice de Intensidad Protesta:** Recopilamos toda protesta registrada en el mundo durante un tiempo determinado teniendo en cuenta una **amplia variedad de manifestaciones** como: protestas y manifestaciones en general, protestas para el cambio de líder, protestas para cambio de política, manifestarse a favor de los derechos, manifestarse a favor de cambios en las instituciones y el régimen, llevar a cabo una huelga de hambre para el cambio de liderazgo, llevar a cabo una huelga de hambre para el cambio de políticas, llevar a cabo una huelga de hambre por los derechos, llevar a cabo una huelga de hambre para el cambio en las instituciones y el régimen, llevar a cabo una huelga de hambre por otro tema no especificado antes, realizar huelga o boicot para el cambio de liderazgo, realizar huelga o boicot para el cambio de políticas, realizar huelga o boicot de los derechos, realizar huelga o boicot para el cambio en las instituciones y el régimen, llevar a cabo una huelga o boicot no especificado anteriormente, obstruir el paso o bloquear, obstruir el paso para exigir un cambio de liderazgo, obstruir el paso para exigir un cambio de política, obstruir paso para exigir derechos, obstruir el paso para exigir cambios en las instituciones y el régimen, protestar con violencia o disturbios, participar en la protesta violenta para el cambio de liderazgo, participar en la protesta violenta para el cambio de políticas, participar en la protesta violenta por los derechos, participar en la protesta violenta para el cambio en instituciones y régimen, participar en cualquier disidencia política no especificada antes.
- **BBVA índice de intensidad del conflicto:** de la misma manera, recogemos todos los conflictos registrados en el mundo por un tiempo determinado teniendo en cuenta una **amplia variedad de conflictos** como: imponer restricciones a las libertades políticas, la prohibición de los partidos políticos o políticos, imponer el toque de queda, imponer el estado de emergencia o la ley marcial, conducta suicida, llevar a cabo los atentados suicidas, llevar a cabo atentado con coche bomba, llevar a cabo bombardeos en carretera, atentado con vehículo u otro atentado no militar que no se haya especificado antes, utilizar como escudo humano, uso de la fuerza militar convencional no especificado antes, imponer el bloqueo, restringir el movimiento, ocupar el territorio, luchar con artillería y tanques, el empleo de armas aéreas, violar alto el fuego, participar en la expulsión masiva, participar en asesinatos en masa, participar en la limpieza étnica, utilizar la violencia masiva no convencional no especificado antes, utilizar armas químicas, biológicas o radiológicas, detonar armas nucleares, usan armas de destrucción masiva no comentadas anteriormente.

Usando esta información, construimos un índice de intensidad para ambos eventos. **El número de protestas y conflictos cada mes se dividirá por el número total de todos los eventos registrados en GDELT ese mes para crear un índice de protesta y de conflicto** que rastrea cuán prevalente ha sido la protesta y el conflicto mes a mes en el último trimestre, corrigiendo de esta manera por el aumento exponencial de los medios de comunicación en los últimos 30 años y por la naturaleza imperfecta de procesamiento informático de las noticias.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Análisis Transversal Economías Emergentes

Economista Jefe, Economías Emergentes

Alicia García-Herrero

+852 2582 3281

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Economista Jefe,

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

+34 630 144 485

alvaro.ortiz@bbva.com

Gonzalo de Cadenas

+34 606 001 949

gonzalo.decadenas@bbva.com

David Martínez

+34 690 845 429

dmartinezt@bbva.com

Alfonso Ugarte

+ 34 91 537 37 35

Tomasa Rodrigo

+3491 537 8840

tomasa.rodrido @bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo

Jorge Sicilia

Economías Emergentes:

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

México

Carlos Serrano

carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam

Juan Ruíz

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive

jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea

hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López

oswaldo.lopez@bbva.com

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech

r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez

mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbvacompass.com

Áreas Globales:

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

Escenarios Económicos

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Clara Barrabés

clara.barrabes@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación:

Santiago Fernández de Lis

sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta

david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal

maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo

josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola

matias.viola@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta

28046 Madrid (España)

Tel. + 34 91 374 60 00 y+ 34 91 537 70 00

Fax. +34 91 374 30 25

bbvaresearch@bbva.com

www.bbvaresearch.com

BBVA Research Asia

43/F Two International Finance Centre

8 Finance Street Central

Hong Kong

Tel: +852 2582 3111

E-mail: research.emergingmarkets@bbva.com.hk