



**FACULTAD DE CIENCIAS  
ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

**DOBLE GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCION DE  
EMPRESAS Y DERECHO**

**La inversión extranjera. Aproximación al Riesgo-País de los  
Países Bajos**

Trabajo Fin de Grado presentado por Laura Delgado Palacios, siendo la tutora del mismo la profesora María Dolores Pérez Hidalgo.

Vº. Bº. de la Tutora:

Alumna:

D. María Dolores Pérez Hidalgo

D. Laura Delgado Palacios

Sevilla. Junio de 2017





**DOBLE GRADO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y  
DERECHO**

**FACULTAD DE CIENCIAS  
ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

**TRABAJO FIN DE GRADO  
CURSO ACADÉMICO 2016-2017**

TÍTULO:

**LA INVERSIÓN EXTRANJERA. APROXIMACIÓN AL RIESGO-PAÍS DE LOS  
PAÍSES BAJOS**

AUTOR:

**LAURA DELGADO PALACIOS**

TUTOR:

**DOÑA MARÍA DOLORES PÉREZ HIDALGO**

DEPARTAMENTO:

**ECONOMÍA APLICADA I**

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

**MÉTODOS CUANTITATIVOS PARA LA ECONOMÍA Y EMPRESA**

RESUMEN:

En este trabajo analizaremos aspectos de la inversión extranjera, nos centraremos en el concepto de Riesgo-País. Relativo a este concepto nos aproximamos a su obtención a través de las variables propuestas por el Banco de España para ello. A partir de toda la información y resultados obtenidos intentaremos evaluar el Riesgo-País en el caso de los Países Bajos, catalogado por algunos organismos como país de riesgo cero.

PALABRAS CLAVE:

Inversión Extranjera, Riesgo-País, Países Bajos



# ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO 1. INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LOS PAÍSES BAJOS.....</b>	<b>3</b>
1.1. Geografía y organización territorial.....	3
1.2. Aspectos demográficos .....	4
1.3. Organización política de los países bajos .....	5
<b>CAPÍTULO 2. LA INVERSIÓN EXTRANJERA. APROXIMACIÓN AL RIESGO-PAÍS.....</b>	<b>7</b>
<b>2.1 La inversión extranjera.....</b>	<b>7</b>
2.2 Riesgos de la inversión extranjera: el riesgo de crédito .....	7
2.2.1 Aspectos más relevantes del Riesgo-País.....	8
2.2.1.1 Aspectos políticos .....	9
2.2.1.2 Aspectos macroeconómicos.....	9
2.2.1.3 Aspectos de la estructura económica.....	12
2.2.1.4 Aspectos del sector bancario .....	13
2.2.1.5 Aspectos del sector exterior.....	13
2.2.1.6 Aspectos de los mercados.....	14
<b>CAPÍTULO 3. PRESENTACIÓN DE DATOS Y ANÁLISIS: EVOLUCIÓN Y TENDENCIAS FUTURAS.....</b>	<b>15</b>
3.1 Consideraciones generales sobre los datos analizados .....	15
3.2 Variables a analizar .....	16
3.2.1 Aspectos políticos: Indicador de Buen Gobierno.....	16
3.2.2 Aspectos macroeconómicos .....	17
<b>3.2.2.1 Crecimiento económico: PIB aproximado por el consumo.....</b>	<b>17</b>
3.2.2.1.1 Evolución del PIB.....	18
3.2.2.1.2 Desglose del PIB. Evolución de los distintos indicadores.....	19
3.2.2.1.3 Evolución del gasto nacional.....	20
3.2.2.1.4 Evolución del saldo de exportaciones netas.....	22
3.2.2.1.5 Previsión del PIB.....	23
<b>3.2.2.2 Índice de Precios al Consumo.....</b>	<b>24</b>

---

3.2.2.3 Nivel de deuda pública .....	25
3.2.2.4 Tasa de desempleo.....	28
3.2.3 Aspectos del sector bancario: tasa de ahorro .....	29
3.2.4 Aspectos del sector exterior: la Balanza de Pagos .....	30
3.2.4.1 Cuenta Corriente.....	31
3.2.4.2 Cuenta de capital .....	31
3.2.4.3 Cuenta financiera: Inversión extranjera directa e Inversión extranjera en cartera. ....	32
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>35</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS .....</b>	<b>37</b>
<b>ANEXO.....</b>	<b>39</b>

## GRÁFICAS

Gráfica 3.1 Evolución de los percentiles de las variables estabilidad política y principio de legalidad .....	17
Gráfica 3.2 PIB aproximado por el consumo. Componentes.....	18
Gráfica 3.3. Evolución del PIB .....	19
Gráfica 3.4. Ponderación de los componentes del PIB a lo largo del tiempo.....	19
Gráfica 3.5 Evolución del gasto nacional a lo largo del período .....	20
Gráfica 3.6 Evolución del consumo nacional.....	21
Gráfica 3.7 Evolución de la inversión nacional.....	22
Gráfica 3.8 Evolución del saldo neto de exportaciones .....	23
Gráfica 3.9 Evolución del IPC .....	24
Gráfica 3.10 Evolución de la deuda pública .....	26
Gráfica 3.11 Apalancamiento de la deuda pública .....	27
Gráfica 3.12 Evolución del apalancamiento financiero.....	27
Gráfica 3.13 Evolución de la tasa de desempleo .....	28
Gráfica 3.14 Evolución de la tasa de ahorro de los hogares .....	29

Gráfica 3.15 Evolución de la Balanza de Pagos.....	30
Gráfica 3.16 Evolución de la Cuenta corriente .....	31
Gráfica 3.17 Cuenta de Capital .....	32
Gráfica 3.18 Evolución de la inversión extranjera .....	32

### TABLAS-ANEXO

Tabla 3.1 Previsión del PIB a 5 años .....	23
Tabla 3.2 IPC y tasa de variación interanual .....	25
Tabla 4.1 Evolución de la estabilidad política y principio de legalidad del Indicador del Buen Gobierno.....	39
Tabla 4.2 Evolución del PIB y detalle del gasto nacional y saldo neto de exportaciones-40 -	
Tabla 4.3 Evolución del gasto nacional con detalle del consumo y la inversión .....	41
Tabla 4.4 Evolución del saldo neto de exportaciones y detalle de la evolución de las exportaciones e importaciones .....	43
Tabla 4.5 Evolución de la deuda pública y apalancamiento financiero (ratio).....	44
Tabla 4.6 Previsión del apalancamiento financiero .....	45
Tabla 4.7 Evolución de la tasa de desempleo.....	45
Tabla 4.8 Tasa de ahorro de los hogares.....	46
Tabla 4.9 Evolución variables analizadas de la Balanza de pagos.....	47





## INTRODUCCIÓN

Este trabajo ha sido elaborado dentro del departamento de Economía Aplicada I, en el área de conocimiento de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa, tutelado por la profesora M<sup>a</sup> Dolores Pérez Hidalgo.

El trabajo que presentamos versa sobre un tipo de riesgo. Un sujeto que cuenta con un capital es muy posible que quiera obtener un rendimiento de él. Para obtener rendimientos acudimos a la inversión, pero, ¿qué significa invertir? Invertir no significa más que utilizar ese dinero para en un futuro recuperar ese dinero más una serie de rendimientos. Sin embargo, la realidad no es tan simple; para obtener un rendimiento hemos de enfrentarnos a un riesgo. Se dice que hay una relación directa entre el riesgo y los rendimientos obtenidos. A más riesgo más rendimiento.

Es precisamente el estudio del riesgo lo que ocupa este trabajo. El riesgo ha de ser correctamente identificado y cuantificado. Cuanta más información disponga un sujeto mejores decisiones podrá tomar. La información es poder. Una vez cuantificados los riesgos es conveniente diversificarlos de manera que se obtengan los mayores rendimientos con el menor riesgo. Una forma de diversificar los riesgos es invertir en activos de otro país. Llamamos inversión extranjera a la adquisición onerosa de activos en un país por residentes de un país diferente.

Toda inversión lleva aparejada, a grandes rasgos, un riesgo intrínseco al activo y un riesgo que viene de la mano del país en el que se invierte. Es lo que denominamos Riesgo-País y que será objeto de estudio a lo largo de las páginas siguientes.

En este trabajo se analizan datos reales de los que se pretende obtener conclusiones sobre el tema propuesto mediante la utilización, tanto de conceptos teóricos, como métodos y herramientas estadísticas. El objetivo es analizar algunas, de las múltiples características, que definen el llamado "riesgo país" y, en concreto, de los Países Bajos.

Hemos estructurado el trabajo de la siguiente manera. Comenzamos presentando las características generales del país analizado, Países Bajos. Analizaremos los aspectos más generales de la inversión extranjera y del riesgo-País (Capítulo 2) para lo cual emplearemos como directriz una guía publicada por el Banco de España para la medición de este riesgo. Tras analizar las características de los datos seleccionados para el estudio expondremos los resultados que obtenemos. Analizadas todas las variables se procederá, si es posible, a concluir sobre la idoneidad de dicho país para realizar inversiones en él.

Es cierto que la OCDE ofrece una clasificación del Riesgo-País, pero adjudican a los Países Bajos un riesgo nulo, cosa que parece improbable. Por ello es conveniente estudiar los componentes más importantes para:

1º Obtener una idea del riesgo más exacta.

2º Encontrar oportunidades de negocio. Más adelante veremos el concepto de inversión extranjera directa.

Colateralmente, se ampliará el conocimiento acerca de un nuevo país, sobre todo en términos económicos.

## CAPÍTULO 1

### INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LOS PAÍSES BAJOS

En este capítulo vamos a analizar características más generales de los Países Bajos de para contextualizar el estudio a realizar con posterioridad. Para ello, nos serviremos de datos acerca de su geografía y organización territorial, demografía y organización política. Los factores económicos serán analizados con posterioridad en el Capítulo 3.

#### 1.1. GEOGRAFÍA Y ORGANIZACIÓN TERRITORIAL

Comenzamos en este apartado con un breve repaso de la situación territorial de los Países Bajos, así como su organización administrativa y territorial. Mostramos a continuación un mapa político de las provincias de los Países Bajos.



Figura 0.1 Mapa político de los Países Bajos

Fuente: Alphathon.com

Los Países Bajos están situados en Europa, limitando por el sur con Bélgica, al este con Alemania y al Oeste con el mar del Norte. Su situación estratégica, a pesar de ser un país pequeño de 41.540 km<sup>2</sup>, le ha conferido a lo largo de su historia importantes ventajas para el comercio internacional.

Su capital es la ciudad de Ámsterdam, sin embargo, su administración central - tanto el Gobierno como el Parlamento- se encuentra situado en la ciudad de La Haya, al suroeste del país.

Los Países Bajos están formados por doce provincias (mostradas en la Figura 1.1). Cada provincia cuenta con su propia cámara legislativa, elegida mediante sufragio universal, y cuyo comisionado o gobernador es designado por el Rey. Tras la autonomía de las Antillas holandesas, las municipalidades especiales de Bonaire, San Eustaquio y Saba (Caribe Neerlandés) pasaron a formar parte del territorio del Reino desde 2010 pero sin formar parte de ninguna provincia.

## 1.2. ASPECTOS DEMOGRÁFICOS

A continuación, pasamos a analizar aspectos tales como el número de habitantes, su densidad, distribución poblacional, lenguas oficiales, confesiones religiosas principales del país e índice de desarrollo humano nacional (IDH).

En 2016 los Países Bajos contaban con 16.979.000 habitantes, con una densidad poblacional alta (408,74 habitantes/km<sup>2</sup>), concentrada principalmente en las urbes, siendo su población urbana del 90,5% de los habitantes.

En cuanto a la distribución poblacional, nos encontramos una pirámide poblacional regresiva (ver ilustración 1.2), concentrando el grueso de la población entre los 45 y 69 años, tanto en hombres como en mujeres, fruto de un bajo relevo generacional -baja tasa de natalidad (10 ‰) y una relativa alta tasa de mortalidad (8,7 ‰)-.

Las lenguas oficiales son el neerlandés y el frisio, aunque igualmente destacable es que es el país europeo con mayor dominio del inglés (clasificación EF EPI 72,16, la media europea es de 53,49).

Las principales confesiones religiosas de los neerlandeses son: católicos-romanos 28%, protestantes 19%, musulmanes 5%, otros 6%, ninguna 42%.

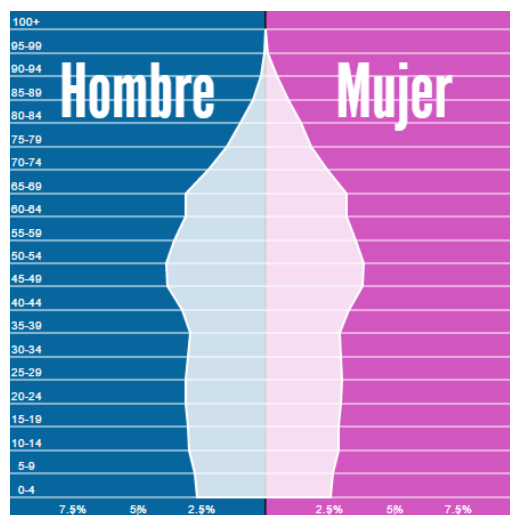


Figura 0.2 Pirámide poblacional neerlandesa en 2016

Fuente: populationpyramid.com

El índice de desarrollo humano (IDH) en los Países Bajos en 2015 fue de 0,922, igualando al dato de 2014 y mejorando respecto a 2013, cuando se situó en 0,915.

El IDH tiene en cuenta cuatro variables: (1) esperanza de vida al nacer, (2) años esperados de escolaridad, (3) años promedios de escolaridad e (4) Ingreso Nacional Bruto (INB) per cápita.

En relación con los demás países, Holanda se encuentra en el 5º lugar del ranking de desarrollo humano (IDH).

Clasificación según el IDH	Índice de Desarrollo Humano (IDH)	Esperanza de vida al nacer	Años esperados de escolaridad	Años promedio de escolaridad	Ingreso nacional bruto (INB) per cápita	Clasificación según el INB per cápita menos la clasificación en función del IDH	
	Valor	(años)	(años)	(años)	(PPA en US\$ de 2011)	2014	
	2014	2014	2014 <sup>a</sup>	2014 <sup>a</sup>	2014	2014	
<b>DESARROLLO HUMANO MUY ALTO</b>							
1	Noruega	0,944	81,6	17,5	12,6 <sup>b</sup>	64.992	5
2	Australia	0,935	82,4	20,2 <sup>c</sup>	13,0	42.261	17
3	Suiza	0,930	83,0	15,8	12,8	56.431	6
4	Dinamarca	0,923	80,2	18,7 <sup>c</sup>	12,7	44.025	11
5	Países Bajos	0,922	81,6	17,9	11,9	45.435	9
6	Alemania	0,916	80,9	16,5	13,1 <sup>d</sup>	43.919	11

**Figura 0.3 Ranking IDH 2015**

Fuente: UNDP

### 1.3. ORGANIZACIÓN POLÍTICA DE LOS PAISES BAJOS

Para finalizar con el repaso de las características del país objeto de nuestro análisis, describiremos brevemente la organización política neerlandesa así como su división y organización de poderes.

El sistema político neerlandés es el de monarquía constitucional, siendo el monarca Guillermo de Orange desde el 30 de abril de 2013. El monarca desempeña un importante rol en la vida política neerlandesa, ejerciendo Jefe de Estado y nombrando al Primer ministro, en la actualidad el conservador Mark Rutte (Partido Popular por la Libertad y la Democracia, VVD), en el cargo desde el 14 de octubre de 2010.

Los poderes del Estado se encuentran divididos -y organizados- de la siguiente manera:

- Ejecutivo. Lo ejerce el Gobierno, formado por 16 ministros, el Primer Ministro y el Rey o Reina.
- Legislativo. Se encuentra en los Estados Generales, órgano bicameral formado por la Cámara alta o Senado de los Estados Generales (*Eerste Kamer der Staten-Generaal*) y la Cámara baja o Segunda Cámara de los Estados Generales (*Tweede Kamer der Staten-Generaal*).
- Judicial. Lo forman las Asambleas Provisionales, cuyos integrantes son elegidos mediante sufragio universal.



## CAPÍTULO 2

### LA INVERSIÓN EXTRANJERA. MEDICIÓN DEL RIESGO Y APROXIMACIÓN AL RIESGO-PAÍS.

En este capítulo se realizará una aproximación al cálculo del Riesgo-País, necesario para determinar la idoneidad de un país para invertir en él, bien sea mediante inversión directa, bien mediante inversión en cartera. Para ello, se ofrece una definición de este riesgo, así como una explicación de cada uno de sus componentes.

#### 2.1 LA INVERSIÓN EXTRANJERA

La inversión extranjera consiste en la adquisición por los residentes de un país, bien de activos reales -inversión en *real estate*, tierras, infraestructura, etcétera-, bien de activos financieros -acciones, participaciones, bonos, etcétera- en otro país.

No obstante, se ha que distinguir entre dos supuestos:

- Inversión extranjera directa: “proceso por el cual residentes de un país adquieren la propiedad de unos activos en otro país con el objeto de controlar la producción y/o distribución y otras actividades realizadas por estos” (Mossa, 2002). Los flujos internacionales del capital que el Banco de España considera dentro de esta categoría son acciones, otras formas de participación, beneficios reinvertidos, financiación entre empresas relacionadas e inversiones en inmuebles.
- Inversión en cartera: flujos internacionales de capital que no implican un control de la empresa en la que se ha invertido. Los flujos internacionales de capital que el Banco de España considera dentro de esta categoría son: acciones y otras participaciones en fondos de inversión y bonos, obligaciones e instrumentos del mercado monetario.

Si bien en ambos casos hablamos de flujos internacionales de capital, la diferencia entre ambas figuras se sitúa en el animus. A diferencia de las inversiones en cartera, en la inversión extranjera directa se persigue la obtención de cierto grado de control en la dirección de la empresa. En cambio, el inversor en cartera pretende la obtención de un rendimiento financiero.

#### 2.2 RIESGOS DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA: EL RIESGO DE CRÉDITO

Las inversiones financieras no están exentas de riesgos. En primera instancia es necesario analizar el riesgo de crédito, cuyo objetivo es medir la posibilidad de que, llegado el vencimiento del derecho de cobro, este no sea atendido por el deudor. Esta imposibilidad de cobro puede venir determinada por una incapacidad propia del deudor. Es decir, que el deudor no pueda cumplir con la deuda como consecuencia de una situación económico-financiera propia. No obstante, este riesgo intrínseco a la

inversión no es el único existente, ni el único que se deba tener presente a la hora de tomar las decisiones. Existe un riesgo extrínseco relacionado con el país en sí y que, en cierto modo, está bajo el control del gobierno. Es lo que conocemos como Riesgo-País.

Ambos tipos de riesgo han de ser medidos y confrontados para tomar las decisiones de inversión extranjera. Debido a la extensión y complejidad del análisis, este va a quedar reducido al análisis del Riesgo-País.

### **2.2.1 Aspectos más relevantes del Riesgo-País**

Definimos el riesgo país como la “exposición a una pérdida económica en operaciones transnacionales causada por eventos producidos en un determinado país que están, al menos en cierto modo, bajo el control del gobierno” (Moosa, 2002). En otras palabras, es la probabilidad de que se produzca una pérdida financiera por circunstancias macroeconómicas, políticas o sociales, o incluso por desastres naturales, en un país determinado.

Por tanto, comprenderá tanto el riesgo soberano –“riesgo de impago de la deuda por los Estados, o de entidades garantizadas por ellos” (definición del Banco de España)- como del riesgo de crédito debido a circunstancias ajenas a la situación de solvencia o liquidez del deudor privado.

Los deudores podrán ser soberanos -o privados con garantía soberana- de carácter estatal o paraestatal, o incluso privados si obtienen financiación para sus operaciones mediante préstamos o emisión de bonos en los mercados internacionales.

No existe un método exclusivo para determinar el riesgo-país debido a la alta subjetividad a la que está sometido su análisis. No obstante, el Export Import Bank (EXIM) los agrupa en cuatro categorías o modelos:

- Puramente cualitativos, informes que tratan los diversos aspectos que contribuyen a una evaluación del riesgo país.
- Cualitativos estructurados, con algunos datos estadísticos, a los informes anteriores se les añade una estructura que permita efectuar más comparaciones que el método anterior.
- Cualitativos estructurados con técnicas de *scoring*, se le asigna una puntuación a una serie de indicadores predeterminados, que pueden tener tanto carácter cualitativo como cuantitativo; estas puntuaciones se suman obteniendo una puntuación global; Es muy utilizado por bancos y agencias de rating.
- Cuantitativos econométricos y altamente estructurados.

En el análisis se va a realizar una aproximación al *Country Risk Assessment Model* (CRAM), empleado por la OCDE. Este modelo ofrece una serie de valoraciones cuantitativas. La forma en la que se evalúan los países es la siguiente: Los expertos en Riesgo-País de la OCDE se reúnen al menos una vez al año para revisar una serie de variables en cada país y en función del riesgo que perciban le otorgan al país en su conjunto una puntuación. Esta puntuación va en números absolutos entre el 0 y el 7, otorgando 0 a los países con riesgo nulo y 7 a los países con riesgo extremadamente elevado. La OCDE guarda silencio respecto al método que siguen estos expertos para determinar la puntuación. Por ello, nosotros vamos a intentar aproximarnos analizando



series temporales de algunas de las variables que los expertos de la OCDE tienen en cuenta para asignar la puntuación.

### 2.2.1.1 Aspectos políticos

El primero de los campos a estudiar es el político. Se empleará el Indicador de buen gobierno del Banco Mundial, que incluye los siguientes conceptos: control de la corrupción, efectividad del Gobierno, estabilidad política y ausencia de violencia y/o terrorismo, calidad de la regulación, principio de legalidad y, por último, la participación y rendición de cuentas. Explicamos brevemente a continuación cada uno de ellos.

En primer lugar, el *control de la corrupción* -estimado- recoge las percepciones de hasta qué extremo el poder público es ejercido para fines privados, incluyendo tanto la pequeña como la gran corrupción, así como el poder estatal en manos de las élites e intereses privados.

En segundo lugar, la *efectividad del Gobierno* recoge las percepciones de calidad en los servicios públicos, la calidad de los servicios civiles y el grado de independencia respecto a presiones políticas, la calidad de las políticas de formulación e implementación, y la credibilidad del compromiso gubernamental con tales políticas.

En tercer lugar, la *estabilidad política y ausencia de violencia y/o terrorismo* mide las percepciones de probabilidad de que exista inestabilidad política y/o violencia con motivaciones políticas, incluyendo el terrorismo.

En cuarto lugar, la *calidad de la regulación* recoge las percepciones acerca de la habilidad del Gobierno para formular e implementar regulaciones que permitan y promuevan el desarrollo del sector privado.

En quinto lugar, el *principio de legalidad* recoge las percepciones de la confianza de los agentes en las normas de la sociedad, y, en particular, la calidad de la ejecución de los contratos, los derechos a la propiedad, la policía, y las cortes, así como la probabilidad de delito y violencia.

Por último y sexto lugar, la *participación y rendición de cuentas* recoge las percepciones de los ciudadanos del país sobre sus posibilidades de participar en la selección de su gobierno, así como la libertad de expresión, libertad de asociación y libertad de prensa.

### 2.2.1.2 Aspectos macroeconómicos

En segundo lugar, se analizará algunos aspectos macroeconómicos. El Banco de España incluye en esta sección: tasa de crecimiento económico (PIB), tasa de inflación, credibilidad e instrumentos de la política económica monetaria, nivel de la deuda pública y, por último, la tasa de desempleo. No todos los campos serán analizados.

- En primer lugar, para medir la *tasa de crecimiento económico* necesitamos obtener el Producto Interior Bruto (PIB). Esta medida es el indicador de crecimiento económico de un país y puede ser obtenido desde tres aproximaciones distintas: por el consumo, por el ingreso y por la oferta. Aunque obtenidas de distinta forma deben dar resultados similares. Nuestro trabajo se restringirá a la aproximación por medio del

gasto, la cual trabaja sobre la premisa de que todo producto debe ser comprado por alguien, por tanto, el valor total del producto debe ser igual al gasto total de las compras. En caso de que los bienes no sean comprados se presume que los productores tienen que recomprar los bienes para sí mismos.

Esta aproximación está compuesta por cuatro componentes: consumo (C), gastos de las familias en bienes duraderos, no duraderos y servicios; inversión (I), gasto de las empresas en activos para sus negocios; gasto público (GP), es el conjunto de gastos del gobierno en bienes y servicios -también incluye los salarios de los funcionarios públicos, compras de armas para uso militar y cualquier otro gasto de inversión hecho por el gobierno-; exportaciones netas (XN), es la diferencia de las exportaciones e importaciones brutas. La manera en la que la teoría general interrelaciona estas variables es la siguiente:

$$\text{PIB (Y)} = \text{C} + \text{I} + \text{G} + \text{XN}$$

Sin embargo, el Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) -organismo público homólogo al Instituto Nacional de Estadística- calcula el PIB desde el punto de vista del gasto de una forma sensiblemente diferente. Se adicionan el consumo -tanto del hogar como del gobierno-; la inversión de empresas, hogares y del Gobierno; los cambios en los inventarios; y la diferencia entre las exportaciones y las importaciones netas.

El consumo de los hogares incluye los gastos en consumo realizados tanto por las familias como por las Instituciones Sin Fin de Lucro al Servicio de los Hogares (ISFLSH). No todos los gastos realizados son considerados consumo, las familias también pueden invertir. Estas inversiones principalmente se tratan de compra de vivienda y costes de mantenimiento. Sin embargo, pequeños costes de mantenimiento como pintar el interior del hogar o la compra de muebles son considerados consumo. Lo mismo es de aplicación a la compra y mantenimiento de vehículos.

Por otro lado, el consumo de las Administraciones Públicas recoge la producción no comercial. La aproximación al PIB por el consumo trabaja sobre la premisa de que el Gobierno "consume su propia producción". El sistema de cuentas nacionales exige que todo lo que se produce también se consuma, o sirva como una inversión. Este no es el único consumo del gobierno. Las compras por las Administraciones Públicas de bienes y servicios producidos por productores de mercado que se suministran a los hogares, como transferencias sociales en especie, también forman parte del consumo del gobierno. Por ejemplo, el Gobierno de los Países Bajos ofrece subvenciones para el alquiler.

La producción gubernamental consumida por el gobierno se clasifica en consumo colectivo y consumo individual. El consumo colectivo consiste en servicios de consumo colectivo que se proporcionan simultáneamente a todos los miembros de la comunidad -como los gastos en defensa, salud ambiental o gobernanza pública-. El consumo individual se compone de gastos que sólo sirven a una parte de la comunidad, por ejemplo, la educación.

En segundo lugar, la inversión de familias y empresas incluye la inversión en capital fijo tanto financiero como no financiero. La parte correspondiente a las familias comprende tanto las compras de hogares como las inversiones hechas por los trabajadores autónomos.

Por otro lado, la inversión del Gobierno comprende tanto la formación de capital fijo como inversión en infraestructuras públicas, Inversión y Desarrollo y armamento.

En tercer lugar, han de ser tenidos en cuenta los cambios de inventarios. Se trata de cambios en los stocks de materia prima, productos semiterminados, en curso -inacabados como buques o plataformas petrolíferas- y terminados que aún mantienen los productores en stock. No se incluye cambios en los inventarios de los diferentes valores de los títulos-valores, tampoco de las adquisiciones menos las enajenaciones de objetos de valor- comprenden: piedras preciosas, oro no monetario, antigüedades, objetos de arte y joyas-.

Los cambios positivos en los inventarios se deben a productos generados en el período, pero no vendidos -o cuando se adquieren materiales para ser empleados en el proceso productivo, pero aún no han sido incorporados-. Los cambios negativos los obtenemos cuando los bienes en stock han sido vendidos.

Estos cambios han de ser medidos para dejar sin efecto los cambios en los precios que pudieran darse en el período. Como consecuencia, tanto el inventario inicial como el final se valoran al mismo precio. Las materias primas se valoran al precio de compra y los productos finales al precio de venta. En cambio, los trabajos en curso se valoran al precio de coste.

El último componente del PIB aproximado por el consumo son las exportaciones netas, es decir, la diferencia entre las exportaciones -en signo positivo- y las importaciones -en signo negativo-. Las exportaciones son las transacciones de bienes y servicios -ventas, permutas y regalos- de residentes en los Países Bajos a no residentes. Se requiere que la titularidad de la propiedad se traspase de residente a no residentes. Para que una empresa o institución sea considerada residente ha tenido que tener actividad en los Países Bajos durante, al menos, un año, independientemente de que sus propietarios fueran extranjeros. Por el contrario, las importaciones de bienes ocurren cuando la propiedad se transmite de no residentes a residentes.

- El segundo componente de la macroeconomía que será analizado es el Índice de Precios al Consumo (IPC). El índice refleja los cambios de precios de un paquete de bienes y servicios adquiridos por el hogar holandés promedio.
- En tercer lugar, se analizaría la credibilidad e instrumentos de la política *monetaria*. Dicha política monetaria está delegada en el Banco Central Europeo (BCE). El principal objetivo de la política monetaria para este organismo es mantener la estabilidad del euro, como mejor contribución al crecimiento económico y a la creación de empleo. Para ello, establecen los tipos de interés a corto plazo, influyendo así en la evolución económica en el medio plazo en la eurozona. Por ello, vamos a suponer que el riesgo de este aspecto es nulo, por lo que no será analizado.
- En cuarto lugar, se analiza el nivel de la deuda pública, medido respecto al PIB. Este índice recoge el nivel de deuda consolidada -es decir, después de compensar las deudas que tengan las diferentes administraciones públicas entre sí-, representada al valor nominal, excluyendo otras cuentas por pagar y deuda sobre derivados financieros. Suele presentarse como porcentaje del PIB. Se ha de tener presente que, debido a diferentes criterios de valoración, la suma de deuda pública -a valor nominal- no es igual a la suma de los instrumentos de deuda de las cuentas nacionales -a valor

de mercado-. La deuda pública consolidada incluye los siguientes instrumentos de deuda: depósitos, títulos de deuda a corto plazo, títulos de deuda a largo plazo, préstamos a corto plazo y préstamos a largo plazo. La deuda pública es uno de los elementos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Monetaria Europea.

- En quinto y último lugar, debe ser analizada la *tasa de desempleo*. La definición de fuerza de trabajo que utiliza el CBS difiere de la realizada por la Organización Internacional del Trabajo (OIT), por lo tanto, los resultados son diferentes. En primer lugar, para el CBS sólo se tienen en cuenta las personas que desean trabajar al menos doce horas a la semana. En segundo lugar, la OIT exige que la disponibilidad del trabajador para incorporarse al puesto del trabajo sea inmediata -máximo 2 semanas-, mientras que para los neerlandeses este período límite se extiende a los 3 meses. La edad mínima legal para trabajar son los 15 años y la edad legal de jubilación se sitúa en los 64. Debido que el análisis se reduce a la realidad neerlandesa, emplearemos los datos valorados según el criterio neerlandés pues el análisis se ciñe exclusivamente a este país.

### 2.2.1.3 Aspectos de la estructura económica

Ningún aspecto de los propuestos por el Banco de España respecto a este punto será analizado, pero debemos explicar por qué puesto que a priori son variables importantes de una economía.

El Banco de España propone, a este respecto, el análisis del PIB por sectores económicos, tamaño de la población, concentración de la exportación en unos pocos bienes o servicios, y dependencia energética.

En primer lugar, la *composición del PIB por sectores económicos* no es más que la llamada aproximación al PIB por el output. Se da por reproducida toda la teoría a cerca del PIB. Esta aproximación nos dará una idea de la estructura económica sectorial del país, así como de su grado de desarrollo.

Los Países Bajos son una economía con un grado de desarrollo pleno, por lo que el análisis por sectores económicos no nos aportaría nada al Riesgo-País salvo reforzar la opinión de la OCDE de riesgo nulo.

En segundo lugar, los datos que determinan el *tamaño de la población* se recogen mediante el registro de estas personas en los “registros de población” del lugar donde tengan su residencia, que no es más que una suerte de censo. Este dato no lo vamos a tener en cuenta porque no nos va a aportar información de calidad para tomar decisiones.

A continuación, el *análisis de la exportación por bienes y servicios* no va a ser tenido en cuenta en este aspecto de la estructura económica puesto que será objeto de un análisis más exhaustivo en los aspectos del sector exterior.

Por último, la *dependencia energética* es una de las variables propuestas por el Banco de España puesto que un país dependiente, sobre todo de energía no renovable extranjera, está mucho más expuesto al riesgo que un país que autoconsume energía renovable. No va a ser analizado.

#### 2.2.1.4 Aspectos del sector bancario

El quinto de los campos a estudiar es el sector bancario. El Banco de España propone el estudio de: proporción de créditos bancarios de mala calidad, rentabilidad de la banca, penetración de la banca extranjera, tasa de ahorro doméstica, acceso al crédito bancario, equilibrio de los activos y pasivos bancarios en moneda extranjera, existencia de una institución de seguro de depósitos y grado de desarrollo y eficacia de la supervisión bancaria.

Sin embargo, debido a la sensibilidad de estos datos serán exclusivamente analizados la tasa de ahorro doméstica. Este indicador recoge los ahorros que están en manos de los hogares holandeses -según el Banco Central de los Países Bajos, personas físicas, asociaciones sin ánimo de lucro y fundaciones-.

#### 2.2.1.5 Aspectos del sector exterior

Para el análisis de los aspectos del sector exterior el Banco de España propone el estudio del saldo de las balanzas comercial y corriente, el régimen de tipo de cambio, el nivel de inversión extranjera directa y en cartera, la existencia de controles de cambios, el historial de devaluaciones, el nivel y estructura de la deuda externa, el historial de pagos y de refinanciaciones en el Club de París, y el nivel de reservas exteriores.

Las variables más importantes que tienen que ser analizadas para determinar el Riesgo País se recogen en la *Balanza de Pagos* -cuenta que recoge los valores de las transacciones efectuadas entre residentes en los Países Bajos y no residentes durante un período determinado- que se desglosa en los siguientes componentes: cuenta corriente, cuenta de capital, cuenta financiera y cuenta de errores y omisiones.

- Cuenta corriente. Esta cuenta recoge los pagos y cobros efectuados en transacciones internacionales entre residentes y no residentes. A su vez recoge las cuentas de bienes -cobros y pagos de transacciones de bienes-, de servicios -cobros y pagos de transacciones de servicios-, de rentas primarias -incluye la remuneración de los empleados, los ingresos de inversión y otros ingresos primarios- y, por último, las rentas secundarias -recoge, de forma general, las transacciones corrientes, es decir, entre otros, donaciones entre Estados y remesas, entre residentes en los Países Bajos y no residentes-.
- Cuenta de capital. Muestra las entradas de crédito y débito para activos no financieros no producidos -como tierra y subsuelo- y transferencias de capital -transferencias de propiedad de activos distintos del efectivo o inventarios, condonación de deudas y herencia y legados-.
- Cuenta financiera. Recoge todas las transacciones de activos y pasivos financieros entre residentes y no residentes. Se desglosa en función del instrumento y categorías funcionales; a saber: (1) inversión directa, "proceso por el cual residentes de un país adquieren la propiedad de unos activos en otro país con el objeto de controlar la producción y/o distribución y otras actividades realizadas por estos" (Mossa, 2002). Los flujos internacionales del capital que el Banco de España considera dentro de esta categoría son acciones, otras formas de participación, beneficios reinvertidos, financiación entre empresas relacionadas e inversiones en inmuebles; (2) inversión de

cartera, flujos internacionales de capital que no implican un control de la empresa en la que se ha invertido. Los flujos internacionales de capital que el Banco de España considera dentro de esta categoría son: acciones y otras participaciones en fondos de inversión y bonos, obligaciones e instrumentos del mercado monetario; (3) instrumentos financieros derivados, transacciones transfronterizas netas en instrumentos derivados -bonos, acciones, divisas...- y acciones de compras de acciones para empleados; (4) otras inversiones.

- Cuenta de errores y omisiones. Ajuste de discrepancia estadística de las demás cuentas.

En cuanto al régimen del tipo de cambio, teniendo en cuenta que la moneda corriente en los Países Bajos es el Euro, es el Banco Central Europeo (BCE) el encargado, en calidad de administrador, de calcular dichos tipos de cambio. Lo hace de forma diaria comparando el Euro respecto a otras 31 monedas. El BCE ofrece cierta cobertura al publicar los tipos de cambio de referencia del Euro para todas las monedas oficiales de los Estados Miembros de la Unión Europea; así como fija y publica los tipos de cambio de referencia frente al Euro de las monedas con los mercados de divisas más líquidos y activos -la liquidez se determina en relación al número de compradores y vendedores. El mercado será líquido si en todo momento hay agentes dispuestos a comprar-vender.

#### **2.2.1.6 Aspectos de los mercados**

Por último, para el análisis del riesgo de los mercados se emplea el riesgo de impago del país, a través de indicadores como el spread soberano o prima de riesgo europea. La prima es bastante baja, situándose en 2017 en torno a 20 puntos. El rating asignado por Moody's, Standard & Poor's y FichtRatings para los Países Bajos es siempre favorable, calificando la deuda como calidad principal, y sin apenas cambios en su valoración, por lo que los mercados no son un factor de riesgo.

## CAPÍTULO 3

### PRESENTACIÓN DE DATOS Y ANÁLISIS: EVOLUCIÓN Y TENDENCIAS FUTURAS

Una vez hemos explicado las variables que vamos a analizar, por qué las hemos seleccionado y cómo, comenzamos en este capítulo su análisis. Presentaremos los datos a analizar, indicando el formato en el que aparecen, estudiaremos su evolución y nos detendremos en los últimos años de los períodos analizados por estar más influenciados por las circunstancias actuales. Así mismo, se hará, cuando sea posible, una previsión a 5 años de las variables, con objeto de ver su previsible evolución.

#### 3.1 CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LOS DATOS ANALIZADOS

Los datos presentados son series temporales comprendidas entre 1995-2015, salvo cuando se indique lo contrario. Se entiende que las observaciones obtenidas son una muestra lo suficientemente representativa para obtener un resultado ajustado a la realidad. En todo caso, las observaciones del período 2015 son provisionales puesto que no serán revisados y confirmados hasta pasados 18 meses del fin del período analizado. En este caso, los datos de 2015 serán definitivos en junio de 2017. Por no ajustarse al momento de entrega de este trabajo, los datos definitivos no van a poder ser tenidos en consideración.

Todos los datos se han obtenido de las siguientes fuentes: Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), De Nederlandsche Bank (DNB) y Banco Mundial; y a nivel analítico se encuentran actualizados a 20 de mayo de 2017. Todas las bases de datos se encuentran exclusivamente en inglés y neerlandés.

Los programas informáticos elegidos para el tratamiento de datos y representación gráfica han sido el software libre econométrico Gretl y la hoja de cálculo Excel.

Para algunas variables se estudiará la tendencia futura empleando Microsoft Excel. Es importante tener una previsión de futuro, además de un análisis del pasado, cuando se pretende invertir. Este programa calcula la tendencia empleando una suavización exponencial, que, aunque se aplica fundamentalmente para calcular las previsiones de demanda, nos dará una idea de la tendencia de las variables. Estas tendencias se calcularán 5 años vista, es decir, hasta 2020 -supondremos que la inversión que exige el análisis del Riesgo-País es a corto plazo-.

Todos los datos que han sido empleados para la construcción de las gráficas se muestran en el Anexo al final de este trabajo.

### **3.2 VARIABLES A ANALIZAR**

En el capítulo anterior vimos los distintos elementos que, a juicio del Banco de España, conforman el Riesgo-País. No obstante, no todos serán analizados. En este trabajo nos centraremos en los que consideramos que tienen más relevancia para determinar el análisis de este riesgo.

Las variables de cada aspecto que serán analizadas a continuación son las siguientes:

- Aspectos políticos: será analizada la “Estabilidad política y ausencia de violencia y/o terrorismo” y el “Principio de legalidad” del Indicador del Buen Gobierno del Banco Mundial.
- Aspectos macroeconómicos: será analizado el crecimiento de la economía mediante el PIB aproximado por el consumo, el índice de Precios al Consumo, el nivel de deuda pública y la tasa de desempleo.
- Aspectos del sector bancario: será analizada la tasa de ahorro de los hogares e ISFLSH.
- Aspectos del sector exterior: será analizado las variables pertenecientes a la Balanza de Pagos “Cuenta corriente”, “Cuenta de capital” e “Inversión Extranjera directa” e “Inversión extranjera en cartera” de la Cuenta financiera.

#### **3.2.1 Aspectos políticos: Indicador de Buen Gobierno**

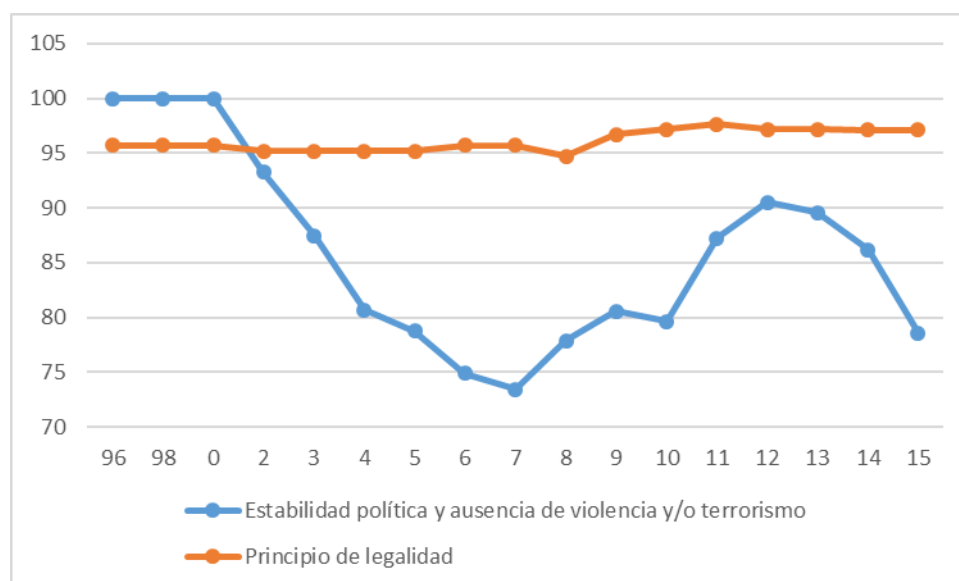
Antes de analizar los principales indicadores económicos pasaremos a analizar brevemente dos variables del Indicador de Buen Gobierno elaborado por el Banco Mundial al que se hizo referencia en el capítulo anterior. Estudiaremos la estabilidad política y ausencia de violencia y/o terrorismo y el principio de legalidad.

Los motivos por los que se han elegido exclusivamente esas dos variables es porque de la primera podemos medir la estabilidad y seguridad ciudadana, que, sin duda, repercute en todas variables económicas. Del segundo obtenemos seguridad jurídica como inversores, pues a mayor información y de mayor calidad mejores decisiones podremos tomar.

Los datos que serán analizados muestran la posición de los Países Bajos en un estudio a 215 países respecto de las dos variables que hemos dicho con anterioridad. Se analizará la evolución de ambas variables entre 1996 y 2015.

Mostramos a continuación la evolución gráfica de ambas variables.





**Gráfica 0.1 Evolución de los percentiles de las variables estabilidad política y principio de legalidad**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Banco Mundial*

Comenzando por la estabilidad política, en el período entre el año 1996 y 2000 los Países Bajos ocupaban el primer lugar en el ranking (percentil 100). No obstante, a partir de entonces comienza a caer hasta alcanzar el percentil 73. Esto se debe a que en 2010 se produjeron unas elecciones al Congreso de los Países Bajos del que salió como vencedor Mark Rutte, actual presidente.

A partir de 2010 comienza a subir tímidamente hasta 2012 que vuelve a descender, afectado en los años sucesivos por el terrorismo yihadista, hasta alcanzar el percentil 79 en 2015.

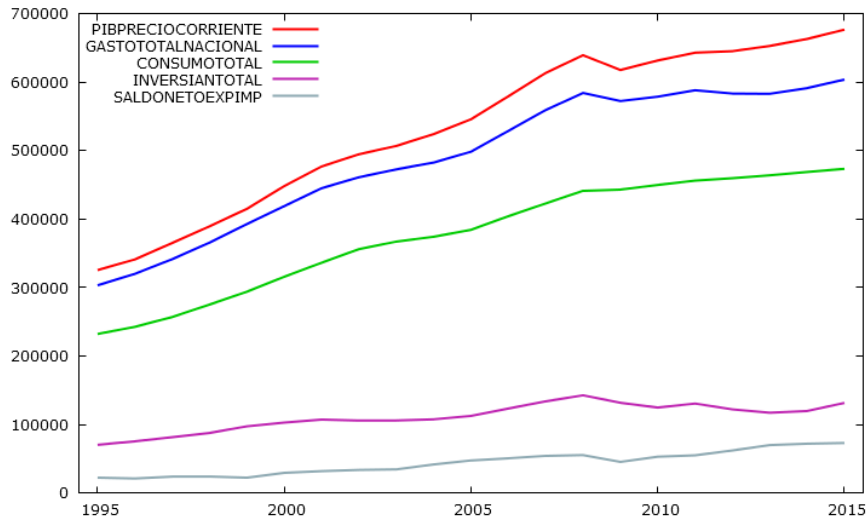
En cuanto al principio de legalidad, no sufre apenas cambios, no bajando del percentil 95 e incluso alcanzando el percentil 98. Esto nos sirve para confirmar la tremenda transparencia en materia de regulación legal que existe en este país. En consecuencia, el “principio de legalidad” no afecta al Riesgo-País, pero sí lo hace la “estabilidad política”. Lo hace aumentando levemente el riesgo.

### 3.2.2 Aspectos macroeconómicos

#### 3.2.2.1 Crecimiento económico: PIB aproximado por el consumo

El Producto Interior Bruto (PIB) es el indicador que mide el crecimiento de un país, por lo que es imprescindible en cualquier análisis macroeconómico. El PIB se presenta en números absolutos -en millones de euros-.

En primer lugar vamos a analizar la evolución del indicador. Mostramos una gráfica de la serie temporal del período 1995-2015, mostrando los principales componentes del indicador.



**Gráfica 0.2 PIB aproximado por el consumo. Componentes.**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

Recordemos que el PIB por el consumo se desglosa de la siguiente forma:

*Inversión total = Inversión de familias y empresas + Inversión del Gobierno*

*Consumo total = Consumo de los hogares y ISFLSH + Consumo de las Administraciones Públicas*

*Gasto nacional = Inversión total + Consumo total*

*Exportaciones totales = Exportaciones de bienes + Exportaciones de servicios*

*Importaciones totales = Importaciones de bienes + Importaciones de servicios*

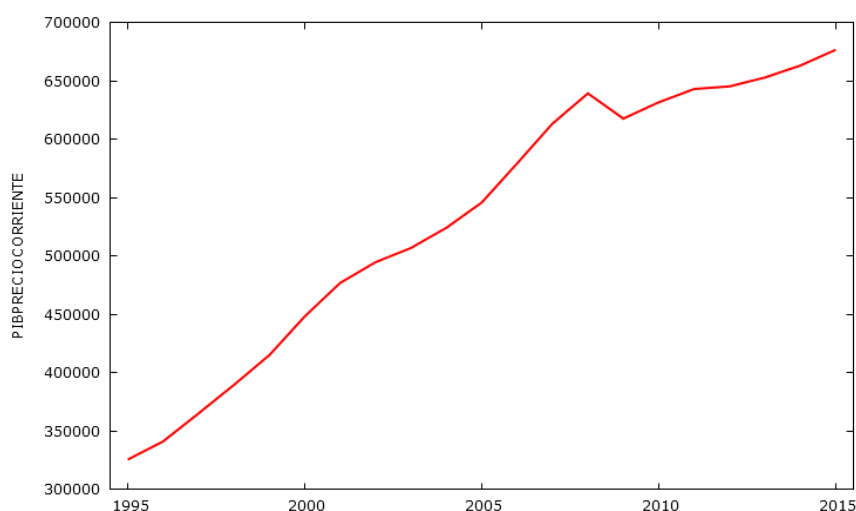
*Exportaciones netas = Exportaciones totales – Importaciones totales*

**PIB por el consumo = Gasto nacional y cambios en los inventarios.**

Observando la gráfica anterior se advierte que el gasto nacional sigue una evolución similar al PIB, incluso podríamos aventurarnos a decir que la variable que más aporta al PIB es el consumo. Por ello, haremos un estudio del gasto nacional con especial atención al consumo. No obstante, se observa un repunte de la inversión en 2015.

### 3.2.2.1.1 Evolución del PIB

A continuación, se muestra la gráfica de la evolución del PIB para que pueda ser analizada.



**Gráfica 0.3. Evolución del PIB**

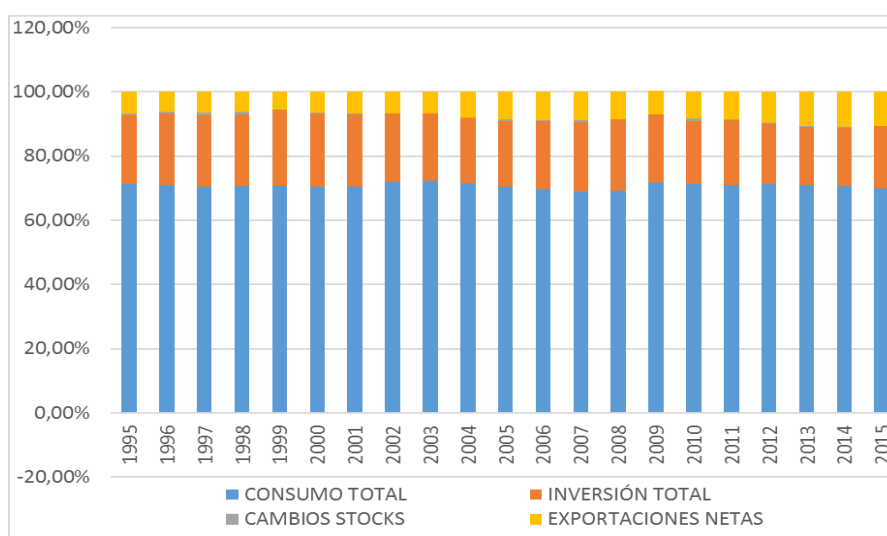
*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

La evolución del PIB es claramente ascendente, aunque con alguna bajada, síntoma de que es una economía que no para de crecer. En 2008 el PIB sube hasta 640.404 millones de euros para caer un 3,57% el año siguiente hasta los 617.540 millones de euros. No obstante, los valores de 2008 se recuperan en el período entre 2010 y 2011, lo que es también muestra de ser una economía bastante fuerte.

A partir de 2009 vuelve a crecer continuamente, aunque a un ritmo más desacelerado de lo que venía haciéndolo. No obstante, el PIB crece en 2015 un 9,55% respecto 2009, situándose en 676,531 millones de euros.

### 3.2.2.1.2 Desglose del PIB. Evolución de los distintos indicadores.

Mostramos a continuación una gráfica de la evolución de la aportación de cada elemento del PIB al mismo.



**Gráfica 0.4. Ponderación de los componentes del PIB a lo largo del tiempo**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

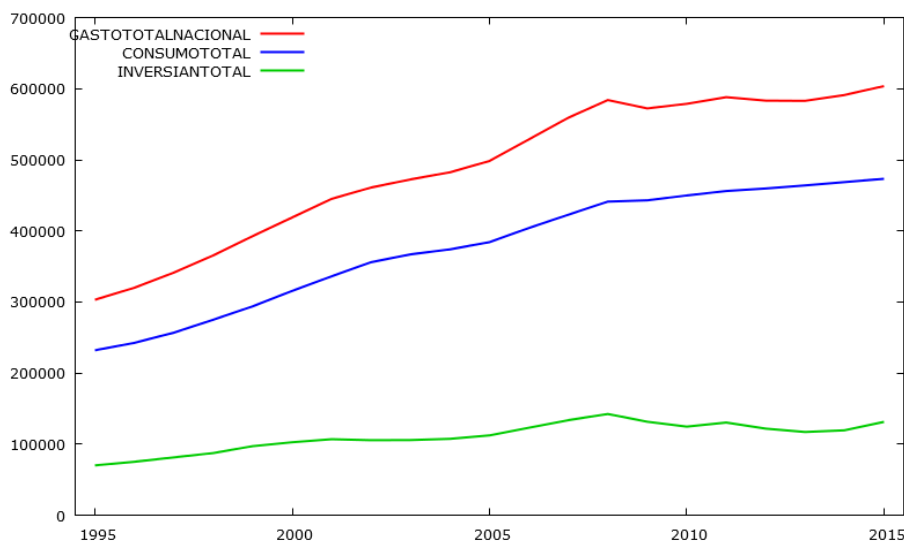
La evolución de la aportación de cada componente al PIB es bastante simple. El gasto nacional es, en todo caso, el componente principal en cuanto a aportación, muy por encima de la correspondiente al saldo neto de exportaciones. Las variaciones en los stocks tienen una aportación prácticamente nula, por lo que no comentaremos en este análisis.

Hasta 2004, el gasto nacional suponía alrededor de un 93,6% del PIB, pero en 2004, su aportación cae hasta el 91,17% en 2007. Curiosamente, en 2009 vuelve a subir hasta el 92,67%, disminuyendo la aportación del saldo neto de exportaciones hasta el 7,33%, casi hasta niveles de 2003. En el período entre 2010 y 2015 la aportación del gasto nacional volverá a descender hasta el 89,22%, mientras que el saldo neto de exportaciones subirá hasta el 10,78% de aportación al PIB.

Una vez hemos identificado las principales variaciones en la aportación vamos a estudiar la evolución del gasto nacional y del saldo neto de exportaciones.

### 3.2.2.1.3 Evolución del gasto nacional

El gasto nacional tiene tres componentes: consumo, inversión y cambios en los stocks. Nos vamos a centrar en el estudio de los dos primeros puesto que la relevancia de los stocks ha demostrado ser mínima. Mostramos la evolución del gasto nacional y de sus componentes.



**Gráfica 0.5 Evolución del gasto nacional a lo largo del período**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

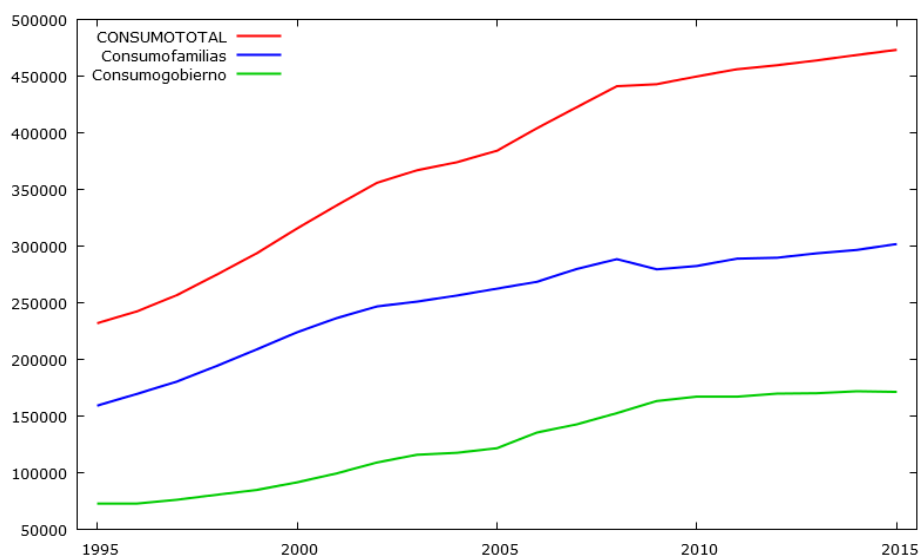
De la gráfica deducimos que el gasto nacional es un híbrido claro entre el consumo y la inversión, en el sentido de que no es claro que siga una evolución exacta al consumo o a la inversión, aunque presenta, en general, un comportamiento paralelo al consumo y superior a éste; mientras que la inversión mantiene una tendencia casi constante a lo largo del periodo considerado.

Antes habíamos visto que en 2004 se produce una disminución de la aportación del gasto nacional al PIB. No obstante, observando esta gráfica vemos una

subida de esta variable, aunque bastante lenta, por lo que tal cambio de aportación se deberá a un aumento del saldo neto de exportaciones.

Respecto a 2009, se podría destacar una caída del gasto del 2%, aunque no tiene mucha relevancia puesto que además de ser una variación muy pequeña se produce sólo en un año, volviendo a crecer en los años sucesivos.

Vista la evolución del gasto nacional tenemos que ver la evolución del consumo y de la inversión. El primero lo mostramos en la siguiente gráfica:



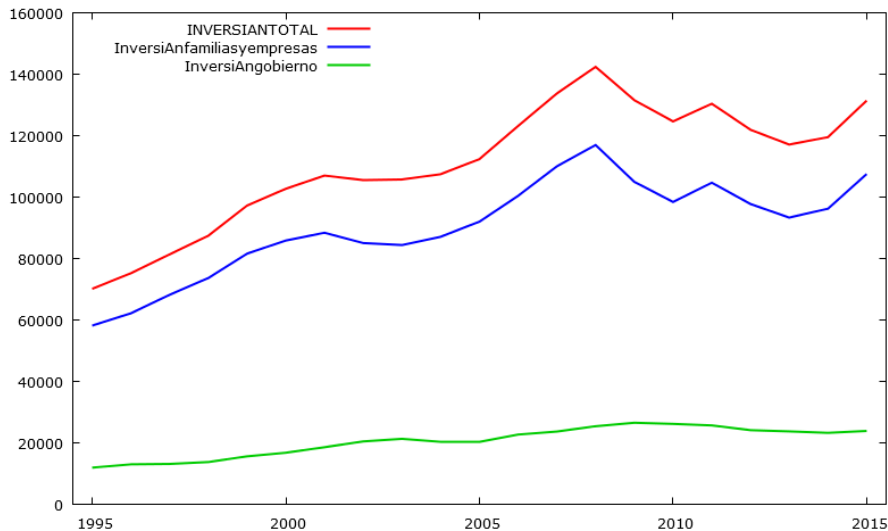
**Gráfica 0.6 Evolución del consumo nacional**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

Observando la gráfica afirmamos que el consumo de las familias e ISFLSH es el gran sostenedor del consumo total. No podemos parar de advertir que el crecimiento de este consumo disminuyó y se estancó en 2009, a causa de la crisis. En ese preciso momento se puede observar un leve aumento del consumo de las Administraciones Públicas como medida para paliar el efecto de la crisis.

En consecuencia, observamos que en aquellos casos en los que el consumo de las familias e INSFSH disminuye por no contar con recursos suficientes, el gobierno suplirá este consumo empujando al desarrollo de la economía.

Una vez analizado el consumo, pasaremos a analizar la inversión, para lo que presentamos la siguiente gráfica:



**Gráfica 0.7 Evolución de la inversión nacional**

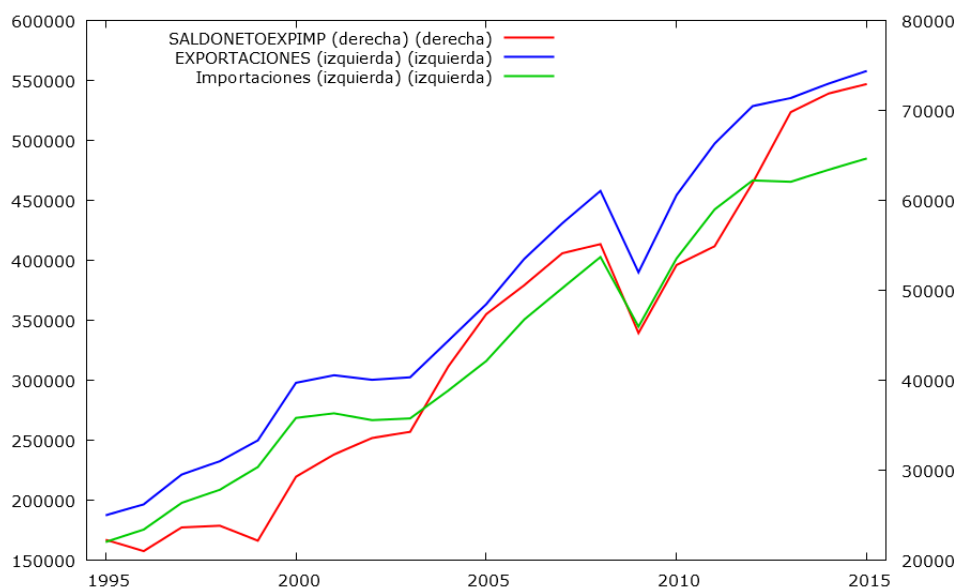
*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

En cuanto a la inversión, al igual que el consumo, disminuyó y se estancó en 2009, pero ha aumentado a partir de 2014 gracias al aumento en la inversión de familias y empresas. Es este aumento el que está aumentando el PIB a finales del período analizado. La inversión del gobierno parece estable, pero ha crecido casi un 100% a lo largo del período estudiado.

En cuanto a la inversión pública, se puede ver como la evolución ha sido, aunque con algún estancamiento puntual, positiva, alcanzando un hito en 2009 y disminuyendo a distintos ritmos hasta 2014 cuando volvió a repuntar. No obstante, es recalculable este aumento de la inversión en obra pública para la macroeconomía del país.

#### **3.2.2.1.4 Evolución del saldo de exportaciones netas**

Una vez analizada la evolución del gasto nacional tenemos que pasar al análisis de la evolución del saldo de exportaciones netas. Empezaremos con la siguiente gráfica que muestra la evolución del saldo neto de exportaciones.



**Gráfica 0.8 Evolución del saldo neto de exportaciones**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

Se observa el mismo comportamiento evolutivo que en los componentes anteriores. La crisis provocó una caída en 2009 del casi 18 % en el saldo neto debido a una caída de las exportaciones del 14,83%.

El saldo neto vuelve a subir en 2009, destacando un crecimiento especialmente rápido (aumento del 13% anual) entre 2011 y 2013 debido a un aumento de las exportaciones y una disminución de las importaciones.

En 2009 se produce una disminución, tanto de las exportaciones como de las importaciones, para, a continuación, aumentar ambas aunque a ritmos diferentes. Definitivamente las exportaciones crecen a un ritmo más rápido, alrededor del 43% (2009-2015), mientras que las importaciones crecen alrededor del 40% (2009-2015), lo que provoca un aumento del saldo neto entre 2009 y 2015 del 61%. Recordemos que el saldo neto de exportaciones se obtiene de restar al total de exportaciones el total de importaciones.

### 3.2.2.1.5 Previsión del PIB

Vista la evolución del PIB y sus componentes en la siguiente gráfica mostraremos una previsión del PIB para 5 años.

**Tabla 0.1 Previsión del PIB a 5 años**

Periodo	Previsión	Límite de confianza superior	Límite de confianza inferior
<b>2015</b>	676531	676531,00	676531,00
<b>2016</b>	728461,053	677897,47	779024,63
<b>2017</b>	746847,086	695877,37	797816,81
<b>2018</b>	765233,119	713854,13	816612,11
<b>2019</b>	783619,152	731827,78	835410,53
<b>2020</b>	802005,185	749798,34	854212,03

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

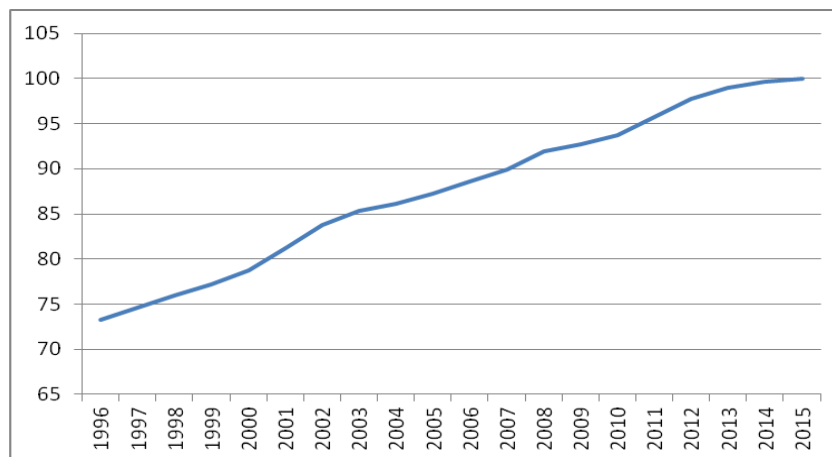
Para un intervalo de confianza al 95%, se observa que en todo caso la previsión del PIB será favorable. La economía holandesa va a seguir creciendo en los todos los años previstos. Los extremos entre los que podría crecer el PIB en 5 años son entre un 26,26% y un 10,83%, destacable en ambos casos.

Esta previsión va a ser muy favorable para decidir invertir en los Países Bajos. Un estancamiento del crecimiento puede suponer una destrucción de oportunidades y una disminución del rendimiento, mientras que el crecimiento significa nuevas oportunidades.

Vista la evolución de los distintos factores analizados en relación al PIB, se observa una economía en crecimiento constante. El Gobierno de los Países Bajos parece estar comprometido con la reducción de ese riesgo, paliando, por ejemplo, las disminuciones en el consumo de las familias; pero también invirtiendo. También se beneficia el Riesgo-País de un saldo neto de exportaciones positivo, lo que lo hace un país no excesivamente dependiente. Una alta dependencia multiplicaría los efectos económicos negativos que se dieran en terceros Estados, este no es el caso.

### 3.2.2.2 Índice de Precios al Consumo

Hemos elegido el IPC derivado pues excluye el efecto de los cambios en los tipos de impuestos relacionados con productos, por ejemplo, el IVA y el impuesto sobre el alcohol y el tabaco, y las subvenciones y los impuestos relacionados con el consumo, por ejemplo, impuestos sobre vehículos motorizados.



**Gráfica 0.9 Evolución del IPC**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

La serie de IPC tiene base en 2015 y abarca el periodo 1996-2015. La serie muestra una tendencia de constante crecimiento a lo largo del periodo analizado, observándose una estabilización en el último año. Las subidas de precios más destacables se observan en los años 2001 y 2002 (3,1% y 3,2% respectivamente), mientras que las variaciones de los dos últimos años es casi inapreciable, 0,65% y 0,4% respectivamente).



Añadimos a continuación una tabla donde se muestran los valores del IPC derivado así como su tasa de variación interanual.

**Tabla 0.2 IPC y tasa de variación interanual**

	<b>IPC derivado</b>	<b>Tasa Variación</b>
<b>Periodos</b>		<b>interanuales</b>
<b>1996</b>	73,25	
<b>1997</b>	74,63	1,88%
<b>1998</b>	75,93	1,74%
<b>1999</b>	77,19	1,66%
<b>2000</b>	78,73	2,00%
<b>2001</b>	81,17	3,10%
<b>2002</b>	83,78	3,22%
<b>2003</b>	85,34	1,86%
<b>2004</b>	86,08	0,87%
<b>2005</b>	87,28	1,39%
<b>2006</b>	88,6	1,51%
<b>2007</b>	89,9	1,47%
<b>2008</b>	91,92	2,25%
<b>2009</b>	92,71	0,86%
<b>2010</b>	93,71	1,08%
<b>2011</b>	95,74	2,17%
<b>2012</b>	97,71	2,06%
<b>2013</b>	98,97	1,29%
<b>2014</b>	99,6	0,64%
<b>2015</b>	100	0,40%

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

La evolución del IPC es siempre ascendente, pero de forma constante y suave. No parece que influya al Riesgo-País negativamente puesto que son subidas predecibles y, sobre todo en los últimos años, bajas. El Riesgo-País en este caso sí sería nulo puesto que no se producen situaciones de hiperinflación que pudieran comprometer la economía.

### **3.2.2.3 Nivel de deuda pública**

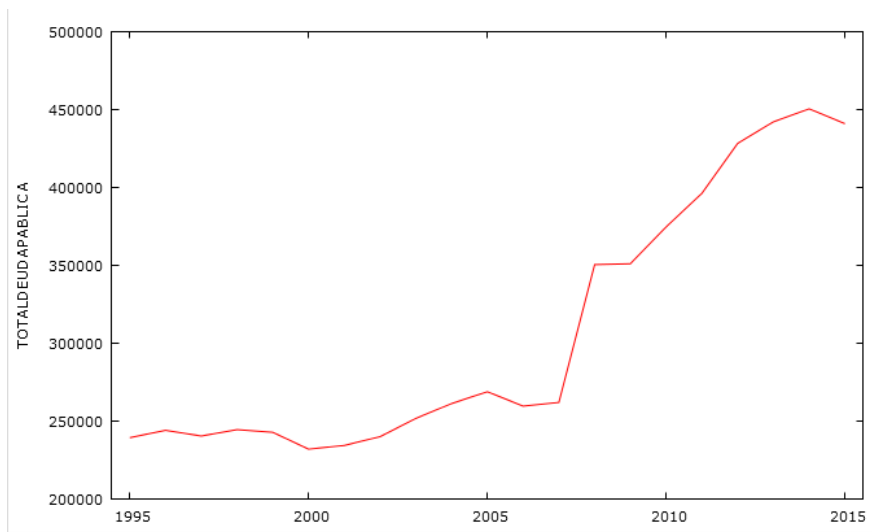
Para esta variable los datos se presentan en millones de euros. En primer lugar, se realizará un análisis de la evolución del total de la deuda pública, para ver el comportamiento del Gobierno en este tema.

En segundo lugar, se ha de poner en relación el total de deuda pública con el PIB para determinar el apalancamiento financiero de la economía. Para ello se empleará la ratio  $\frac{\text{Deuda Pública}}{\text{PIB}}$  y se representará gráficamente.

Finalmente, se realizará una previsión de futuro para los 5 años siguientes del apalancamiento financiero para determinar.

Recaltar que este indicador sería extremadamente relevante en un estudio posterior sobre el riesgo de impago de bonos soberanos.

A partir de los datos que se muestran en el anexo, representados en la gráfica siguiente, estudiamos la evolución de la deuda pública de los países Bajos durante el periodo analizado.



**Gráfica 0.10 Evolución de la deuda pública**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

La deuda pública presenta una evolución casi estable, ligeramente ascendente, hasta 2007, cuando una sufre una súbita subida aumentando un 33,75 en sólo un año. La crisis de los años posteriores ha desplegado sus efectos en la deuda pública, que ha seguido aumentando hasta 2014, cuando ha empezado a descender.

Sin embargo, para tomar decisiones de inversión tenemos que tener muy en cuenta el apalancamiento financiero, que, como ya hemos dicho, se calcula mediante la ratio a la que hemos hecho referencia anteriormente y que se muestra en la siguiente gráfica.

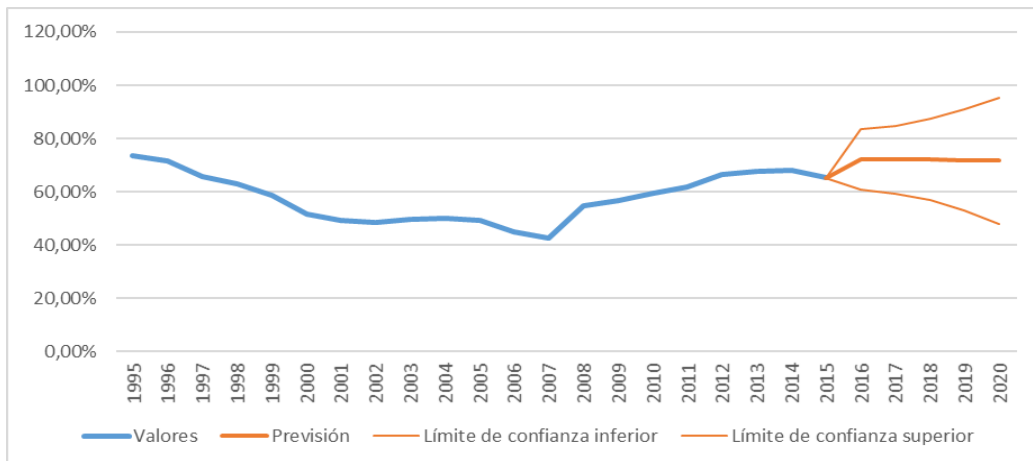


**Gráfica 0.11 Apalancamiento de la deuda pública**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

El nivel de apalancamiento financiero ha ido progresivamente cayendo hasta 2007 donde se situó en torno al 43% sobre el PIB. No obstante, debido a la crisis aumentó hasta el 68% en 2014, disminuyendo un 3% en el período hasta 2015.

En 2015 se aprecia un apalancamiento financiero del 65,10%, que aun estando por debajo de la media de la Eurozona que se sitúa en el 88% (EUROSTAT) es bastante elevado, y podría suponer un gran esfuerzo para la Administración Central saldar la deuda. No obstante, se puede apreciar un esfuerzo del Gobierno neerlandés en reducir la deuda y no meramente mejorar la ratio aumentando el PIB. De continuar así, sería un factor muy positivo.



**Gráfica 0.12 Evolución del apalancamiento financiero**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

En la gráfica anterior podemos observar la evolución de esta ratio, en la cual se muestra una previsión, con un intervalo al 95% de confianza. Podemos concluir a partir de la misma los siguientes puntos: La tendencia es que el nivel de deuda sobre el PIB disminuya muy lentamente o que incluso se mantenga estable; los datos que nos ofrece la previsión son bastante extremos, pudiendo oscilar la ratio entre el 95,46% y el 48,06% en 2020. Esto se resume en un riesgo moderado, pero hay que tener presente que se pueden constatar esfuerzos del Gobierno en la reducción de la deuda.

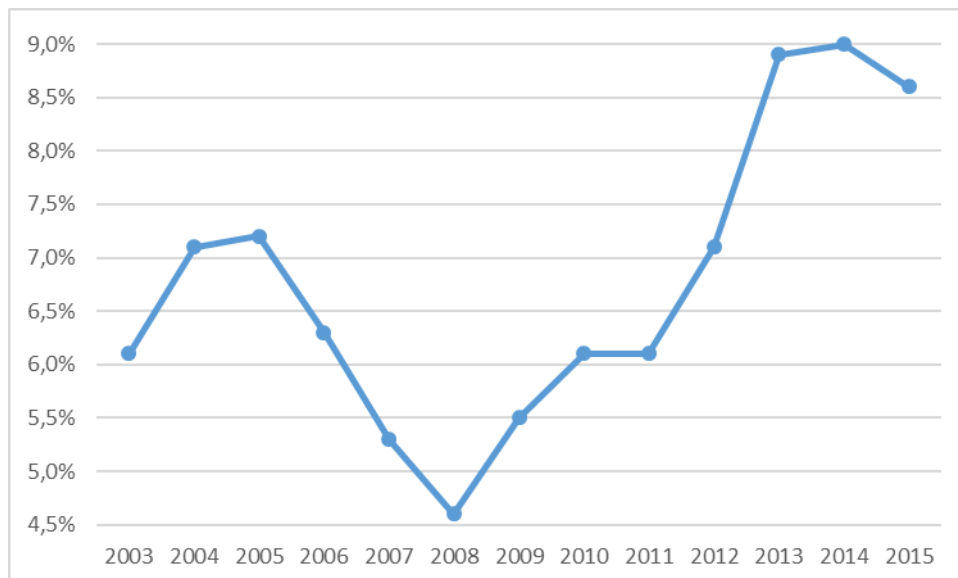
El Riesgo-País, en lo referente a los aspectos analizados anteriormente, se ve afectado de la siguiente manera. El nivel de apalancamiento financiero es bastante alto, compromete alrededor del 65% de la producción al pago de la deuda pública, superior al 60% que la Unión Europea estableció como criterio de convergencia. Por tanto, aumenta muy ligeramente el riesgo. Aunque si en un futuro la tendencia continúa siendo la reducción del apalancamiento mediante la devolución de deuda y el PIB continúa creciendo, este riesgo podría ser nulo. Recordar que, como dijimos en el subapartado 2.2.1.6, la calidad de la deuda pública está calificada por las agencias de rating como calidad principal, que es el nivel máximo, por lo que refuerza nuestra conclusión de que una bajada del apalancamiento hasta el criterio de convergencia europeo anularía el Riesgo-País en esta variable.

### 3.2.2.4 Tasa de desempleo

El estudio de la tasa de desempleo es especialmente relevante por varios motivos. Destacamos que, en todo caso, se ha de conocer la fuerza laboral que posee un país, y, en segundo lugar, como veremos en el capítulo siguiente, el componente de mayor peso del PIB es el consumo de las familias.

Se presentan los datos en tanto por 100 (%). Faltan observaciones entre 1995-2003 debido a un cambio en los criterios de cuantificación de esta variable. Por tanto, nos restringiremos al estudio de esta variable entre 2003-2015.

En la gráfica siguiente mostramos la evolución de esta tasa.



**Gráfica 0.13 Evolución de la tasa de desempleo**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

La tasa de desempleo hasta 2008 es descendente, alcanzando la cifra mínima de 4,6%, sin embargo, la crisis ha provocado que el desempleo crezca hasta el 9% en 2014, la tasa más alta registrada en la serie temporal analizada. No obstante, ha comenzado a disminuir alcanzando en 2015 un 8,6%.

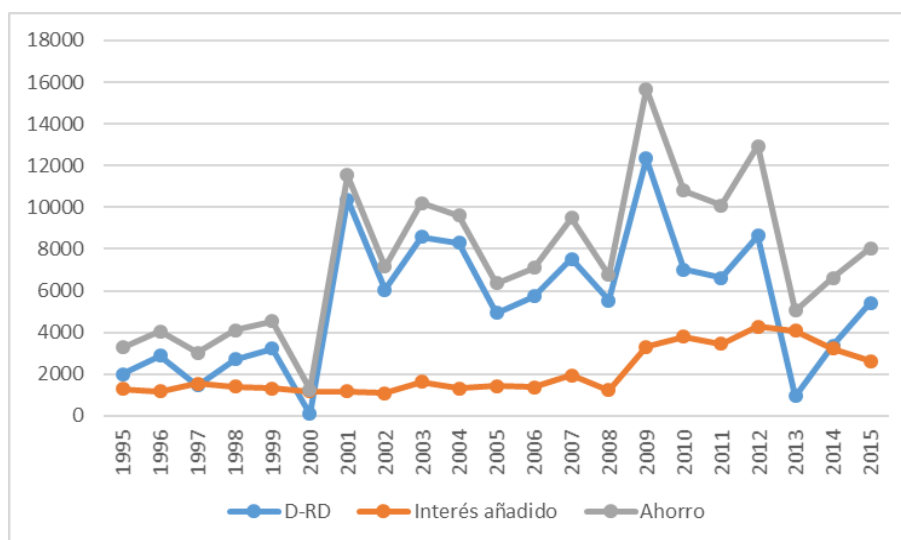
Aunque la tasa de desempleo esté bajando, sigue siendo bastante alta. Recordemos que una alta tasa de desempleo significa disminución en el consumo de las familias, que son las primeras sostenedoras del PIB y un aumento del esfuerzo del Gobierno en aumentar la cuantía total de las prestaciones por desempleo, que no acelera tanto el crecimiento del PIB puesto que tienden a aumentar el ahorro. Por tanto, todo esto afecta al Riesgo-País levemente pues afecta negativamente a la economía en su conjunto.

### 3.2.3 Aspectos del sector bancario: tasa de ahorro

También en relación con la relevancia del consumo de las familias para el PIB se ha de calcular la tasa de ahorro de los hogares. Una mayor tasa de ahorro implica un menor consumo.

Los datos se presentan en números absolutos -en millones de euros-. Los datos han sido modificados para su análisis. Se daban datos de frecuencia mensual, salvo para el “Balance al principio del período” que se daba una media anual para cada mes del año. Para facilitar el análisis se ha realizado una media aritmética anual, que son los datos que se presentan.

La tasa de ahorro de los hogares se muestra en la siguiente gráfica, que se ha construido a partir de los datos recogidos en el Anexo.



**Gráfica 0.14 Evolución de la tasa de ahorro de los hogares**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

La evolución de la tasa de ahorro es bastante desigual. Un nuevo efecto de la crisis es el aumento del ahorro en 2009, que pasa de 6758 millones de euros en 2008 a 15663 millones de euros en 2009. En este año, aunque los depósitos (D en la gráfica)

disminuyen en un 16,52%, las retiradas de dinero (RD en la gráfica) disminuyen un 21,2%.

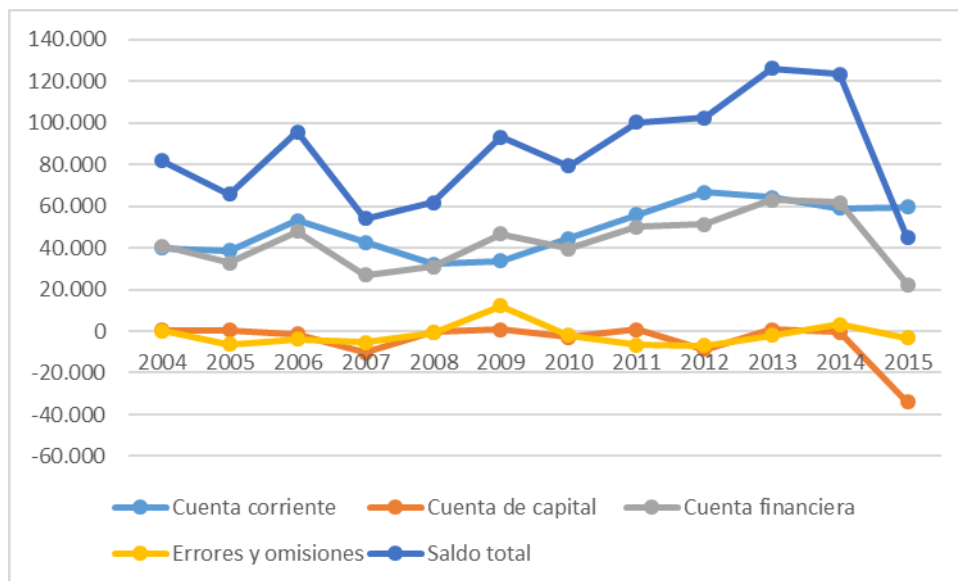
A continuación, continúa disminuyendo el ahorro por una caída de los depósitos más rápida que de las retiradas de dinero. Entre 2012 y 2013 se produce una caída drástica del ahorro propiciada por el hecho de que los depósitos aumentan un 2,27% respecto al año anterior, mientras que las retiradas de dinero aumentan un 10,60%.

El ahorro disminuye el consumo de los hogares, en este caso el ahorro parece que, aunque disminuya puntualmente en 2013, va a seguir subiendo. No obstante, no parece que la cuantía ahorrada ponga en peligro el consumo de las familias. No afecta especialmente al Riesgo-País, el Gobierno perfectamente puede suplir esa carencia de consumo.

### 3.2.4 Aspectos del sector exterior: la Balanza de Pagos

En cuanto a la Balanza de pagos exterior es relevante dado que vivimos en un mundo tremendamente globalizado, en el que los Estados tienen a converger y colaborar entre ellos. Es necesario tener relaciones comerciales con otros países. Por otro lado, nos va a ayudar a completar la información obtenida del saldo neto de exportaciones.

Se presentan los datos de la Balanza de Pagos de los Países Bajos en millones de euros. La serie comprende el período 2004-2015 puesto que el DNB inició el actual sistema de informes directos y encuestas por muestreo en el segundo trimestre de 2003.



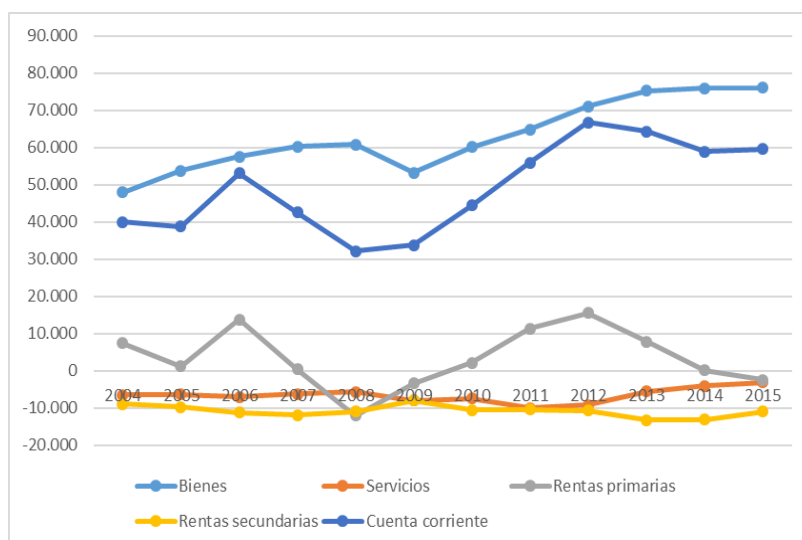
**Gráfica 0.15 Evolución de la Balanza de Pagos**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por DNB*

En la Gráfica 4.15 podemos apreciar como la Balanza de pagos tiene una evolución con muchas subidas y bajadas, aunque la tendencia parece ser positiva hasta 2013, que comienza a descender levemente hasta 2014 y sufre una caída súbita en 2015. Vemos que esta caída está propiciada por todos los componentes de la balanza, aunque la cuenta corriente parece que se mantiene.

### 3.2.4.1 Cuenta Corriente

Refleja los movimientos monetarios que entran y salen del país. Una abultada cuenta de exportaciones netas es siempre positiva para el resultado de las cuentas con el exterior. Sin embargo, esos créditos han de ser cobrados puesto que en caso contrario serían ulteriormente corregidos de la balanza disminuyendo el importe total. Su evolución se recoge en el gráfico siguiente:



**Gráfica 0.16 Evolución de la Cuenta corriente**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por DNB*

Gráficamente se observa que la Balanza de pagos sigue la tendencia de las Rentas primarias pero alimentadas por las Cuentas de Bienes y Servicios. Ambos componentes disminuyen de 2006 a 2008. A continuación, vuelven a crecer hasta 2012 y, de nuevo, vuelven a crecer, aunque esta vez a ritmos distintos. Mientras que las Rentas primarias caen de forma más rápida, la Cuenta corriente desciende más suavemente, aunque no necesariamente ese descenso es casi imperceptible.

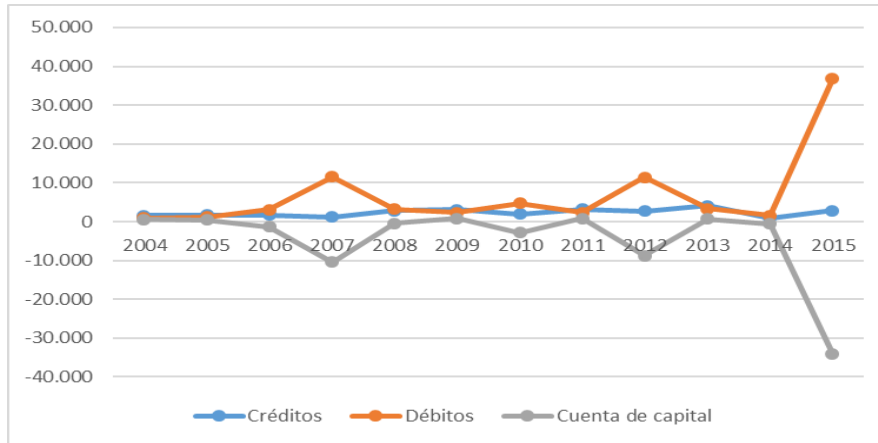
Observando la gráfica se destaca que el balance de exportación-importación de bienes es bastante superior al saldo de la cuenta corriente, pero es compensado con las rentas secundarias y la exportación-importación de servicios que se mantienen en negativo prácticamente todo el período.

La conclusión que extraemos de esto es que los Países Bajos son bastante dependientes de los servicios, teniendo que recurrir al exterior. Esto concretamente podría suponer que, si por cualquier motivo el país quedara aislado, esos servicios no se podrían recibir. Estas importaciones de servicios son principalmente servicios para el comercio y de patentes, que de no recibirse tendrían un efecto multiplicador negativo muy relevante en la economía. Por tanto, no se puede concluir que la afectación al Riesgo-País sea nula, se podría observar un riesgo latente.

### 3.2.4.2 Cuenta de capital

El estudio de la Cuenta de capital nos ayudará a tener una idea de las entradas de crédito y débito del país.

De la gráfica que mostramos a continuación -la evolución de la cuenta de capital- sólo queremos destacar en 2014 que se dispara el pago de los débitos, generando una tasa negativa para ese año. Si lo comparamos con la evolución de la deuda pública coincide ese pago del débito con la disminución de la deuda pública. Perfectamente se puede entender que el pago de esta deuda se corresponde con la deuda pública, por lo que no tiene que ser en cuenta negativamente para el Riesgo País.



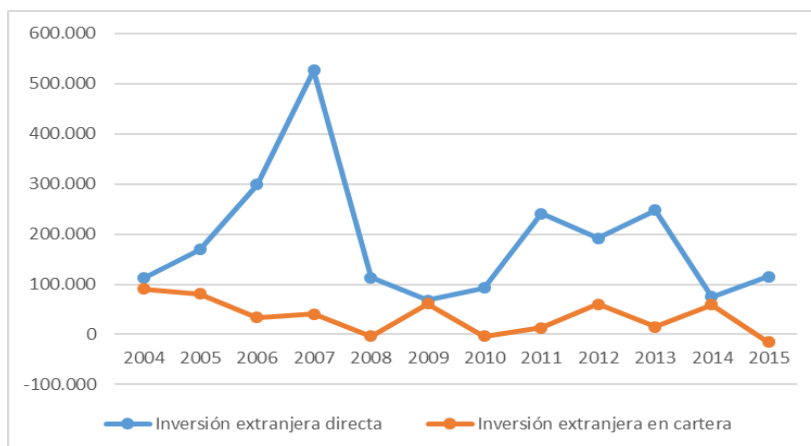
**Gráfica 0.17 Cuenta de Capital**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por DNB*

**3.2.4.3 Cuenta financiera: Inversión extranjera directa e Inversión extranjera en cartera.**

Pasamos a analizar los flujos de capital extranjero que se invierten en activos neerlandeses.

De esta cuenta sólo veremos la evolución de la inversión extranjera directa y en cartera.



**Gráfica 0.18 Evolución de la inversión extranjera**

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por DNB*



La evolución de la inversión extranjera en cartera es bastante estable, destacando unas pequeñas subidas tanto en 2009 como 2014. Por otro lado, la inversión extranjera directa es mucho más inestable y tiende a subir brevemente para volver a bajar. En 2015 está subiendo, pero no parece fiable debido a las grandes variaciones que experimenta esta variable a lo largo del tiempo.

Como conclusión, en lo que afecta al Riesgo-País no se pueden hacer conclusiones determinantes puesto que, aunque la inversión ha disminuido y en la actualidad no sea tan alta como en épocas anteriores, meramente observando su evolución no se puede determinar que esa a causa de un aumento del Riesgo-País, hay muchos más factores en juego que en este trabajo no se observan.



## CONCLUSIONES

Una vez hemos analizado todas las variables que hemos considerado imprescindibles para determinar el Riesgo-País es el momento de ponerlas en conexión y concluir.

En primer lugar, es una economía en continuo crecimiento en la que las familias y empresas contribuyen enormemente al sostenimiento del PIB. Se ha constatado que en épocas de crisis cuando es lógico que el consumo y la inversión disminuyan el Gobierno hace un esfuerzo por sostener tal indicador. También el saldo de exportaciones es positivo y creciente gracias a un aumento más rápido de las exportaciones y no a una disminución de las importaciones, lo que sería negativo en cuanto supondría un “falso aumento” de este saldo pues las exportaciones permiten generar ingresos y crecimiento. En este aspecto, las posibles afectaciones que pudiera sufrir el Riesgo-País se ven mitigadas por la acción del Gobierno.

En segundo lugar, como hemos dicho en el capítulo 3, la deuda pública es elevada. No obstante, el apalancamiento financiero, aunque es también bastante elevado, está por debajo de la media de la Eurozona, aunque por encima del criterio de convergencia de la UE. Se puede ver cómo el Gobierno hace aquí también un esfuerzo por disminuir la tasa, tanto por el lado de la deuda disminuyéndola, como por el lado del PIB aumentándolo. Esta disminución se puede ver en el pago de débitos en la Balanza de Pagos. Aunque la deuda esté calificada de excelente calidad se trata de un volumen importante respecto al PIB, lo que puede aumentar levemente el Riesgo-País. Habrá que ver la evolución, si se reduce el apalancamiento el Riesgo descenderá, hasta podría hacerse nulo

En cuanto al IPC, observamos una subida permanente de los precios que comienza a estancarse en los dos últimos años. Sin embargo, estas subidas no son de la entidad suficiente como para considerar que aumenten el Riesgo-País.

En lo relativo a la tasa de desempleo, aunque sea alta no presenta un gran riesgo en cuanto está disminuyendo y el Gobierno, al igual que en el apalancamiento financiero, tiene capacidad para actuar y mitigar sus efectos.

No obstante, aunque los indicadores económicos parezcan todos favorables en mayor o menor medida, la clasificación de los Países Bajos en la variable “estabilidad política” del Indicador de Buen Gobierno del Banco Mundial ha disminuido recientemente. Se ha visto muy afectado, en nuestra opinión, por el terrorismo yihadista, lo que podría afectar a la economía y aumentar el Riesgo País.

En definitiva, el Gobierno hace un esfuerzo notable en reducir el Riesgo-País en aquellas situaciones en las que este podría aumentar. Para ello realiza actuaciones como, por ejemplo, la disminución del apalancamiento financiero, bien mediante la devolución de la deuda, o bien aumentando el PIB. Por todo ello, se puede decir que el Riesgo-País de los Países Bajos es bastante reducido y atractivo, pero no es nulo como indica la OCDE.

Para un ulterior análisis queda el estudio del riesgo propio de los instrumentos con los que se decida invertir en este país.

## BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS

### BIBLIOGRAFÍA

Castillo Manrique, I; Guijarro Garvi, M. (2006) *Estadística descriptiva y cálculo de probabilidades*. Person- Prentice Hall, Madrid.

Escuder Vallés, R; Murgui Izquierdo, JS. (2011) *Estadística aplicada. Economía y Ciencias sociales*, Tirant lo Blanch, Valencia.

Moosa, I (2002); *Foreign Direct Investment. Theory, evidence and practice*. Palgrave McMillan, Nueva York.

### BASES DE DATOS

Indicadores buen gobierno (Banco Mundial):  
<http://databank.bancomundial.org/data/reports.aspx?source=indicadores-mundiales-de-buen-gobierno#> (Consultado: 20 de mayo de 2017)

De Nederlandsche Bank: <https://www.dnb.nl/en/statistics/statistics-dnb/balance-of-payments-and-international-investment-position/> (Consultado: 20 de mayo de 2017)

Statline (CBS): <http://statline.cbs.nl/Statweb/dome/?LA=en> (Consultado: 20 de mayo de 2017)

### INFORMES

Banco Central Europeo: “Marco para los tipos de cambio de referencia del Euro”

<https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/exchange/Frameworkfortheeuroforeignexchangereferencerates.es.pdf?01c59463110021d6f814b16414a0c722>

Dans Rodríguez, N (2012); “*El Riesgo-País en la inversión extranjera directa: concepto y modalidades de riesgo*”, Universidad Europea de Madrid, Madrid

Iranzo, S; Banco de España (2008); “Introducción al Riesgo-País” Documentos Ocasionales N° 0802 2008

PNUD (2016); *Informe sobre el Desarrollo Humano 2015. Trabajo al servicio del Desarrollo humano*. Publicado en página web:  
[http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr\\_2015\\_report\\_sp.pdf](http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr_2015_report_sp.pdf)

## WEBGRAFÍA

Datosmacro.com (2017): “Holanda: economía y demografía”, datosmacro.com, febrero de 2017, <http://www.datosmacro.com/paises/holanda> (Consultado 02/03/17)

EF (2016): “Índice del Nivel de inglés EF (EF EPI)”, <http://www.ef.com.es/epi/regions/europe/netherlands/> (Consultado: 02/03/17)

I.C. (2013): “La ratio de Deuda/PIB no es un tipo”, *Elblogsalmon.com*, 28 de octubre de 2013, <https://www.elblogsalmon.com/economia/la-ratio-de-deuda-publica-pib-no-es-un-timo>

Santander Trade (2017): “Países Bajos: presentación general”, [es.portal.santandertrade.com](https://es.portal.santandertrade.com), febrero de 2017, [https://es.portal.santandertrade.com/analizar-mercados/paises-bajos/presentacion-general?&actualiser\\_id\\_banque=oui&id\\_banque=17&memoriser\\_choix=memoriser](https://es.portal.santandertrade.com/analizar-mercados/paises-bajos/presentacion-general?&actualiser_id_banque=oui&id_banque=17&memoriser_choix=memoriser) (Consultado 02/03/17)

Santiago (2008): “Geografía de los Países Bajos: economía”, [geografia.laguia2000.com](http://geografia.laguia2000.com), 1 de agosto, <http://geografia.laguia2000.com/economia/paises-bajos-economia>, (Consultado: 02/03/2017).

Santiago (2008): “Geografía de los Países Bajos: generalidades”, [geografia.laguia2000.com](http://geografia.laguia2000.com), 21 de julio, <http://geografia.laguia2000.com/geografia-regional/europa/union-europea/geografia-de-los-paises-bajos-generalidades>, (Consultado: 02/03/2017).

## ANEXO

- Evolución de la estabilidad política y principio de legalidad del Indicador del Buen Gobierno
- Evolución del PIB y detalle del gasto nacional y saldo neto de exportaciones.
- Evolución del gasto nacional con detalle del consumo y la inversión.
- Evolución del saldo neto de exportaciones con detalle de exportaciones e importaciones.
- Evolución de la deuda pública y apalancamiento financiero (ratio).
- Previsión del apalancamiento financiero.
- Evolución de la tasa de desempleo.
- Evolución de la tasa de ahorro de los hogares.
- Evolución de los componentes de la Balanza de Pagos analizados.

**Tabla 0.1 Evolución de la estabilidad política y principio de legalidad del Indicador del Buen Gobierno**

<b>Período</b>	<b>Estabilidad política y ausencia de violencia y/o terrorismo</b>	<b>Principio de legalidad</b>
<b>1996</b>	100,00	95,69
<b>1998</b>	100,00	95,69
<b>2000</b>	100,00	95,69
<b>2002</b>	93,24	95,22
<b>2003</b>	87,44	95,22
<b>2004</b>	80,68	95,22
<b>2005</b>	78,74	95,22
<b>2006</b>	74,88	95,69
<b>2007</b>	73,43	95,69
<b>2008</b>	77,88	94,71
<b>2009</b>	80,57	96,68
<b>2010</b>	79,62	97,16
<b>2011</b>	87,20	97,65
<b>2012</b>	90,52	97,18
<b>2013</b>	89,57	97,18
<b>2014</b>	86,19	97,12
<b>2015</b>	78,57	97,12

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Banco Mundial*

Tabla 0.2 Evolución del PIB y detalle del gasto nacional y saldo neto de exportaciones

<b>Período</b>	<b>PIB a precios corrientes</b>	<b>Gasto nacional</b>	<b>Saldo neto de exportaciones</b>
<b>1995</b>	325341	303068	22273
<b>1996</b>	340964	319952	21012
<b>1997</b>	364961	341310	23651
<b>1998</b>	389315	365474	23841
<b>1999</b>	414838	392667	22171
<b>2000</b>	448061	418785	29276
<b>2001</b>	476696	444946	31750
<b>2002</b>	494501	460919	33582
<b>2003</b>	506671	472400	34271
<b>2004</b>	523939	482425	41514
<b>2005</b>	545609	498254	47355
<b>2006</b>	579212	528635	50577
<b>2007</b>	613280	559156	54124
<b>2008</b>	639163	584025	55138
<b>2009</b>	617540	572284	45256
<b>2010</b>	631512	578699	52813
<b>2011</b>	642929	588025	54904
<b>2012</b>	645164	583218	61946
<b>2013</b>	652748	582930	69818
<b>2014</b>	663008	591123	71885
<b>2015</b>	676531	603604	72927

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*



**Tabla 0.3 Evolución del gasto nacional con detalle del consumo y la inversión**

<b>Período</b>	<b>Gasto nacional</b>	<b>Consumo familias</b>	<b>Consumo gobierno</b>	<b>Consumo total</b>	<b>Inversión familias y empresas</b>	<b>Inversión gobierno</b>	<b>Inversión total</b>
1995	302108	159182	72790	231972	58180	11956	70136
1996	317682	169612	72847	242459	62195	13028	75223
1997	338219	180577	76260	256837	68217	13165	81382
1998	362494	194419	80618	275037	73680	13777	87457
1999	391101	208979	84872	293851	81598	15652	97250
2000	418258	223978	91572	315550	85888	16820	102708
2001	443143	236585	99532	336117	88420	18606	107026
2002	461495	246821	109104	355925	85071	20499	105570
2003	472719	251045	115911	366956	84413	21350	105763
2004	481525	256409	117650	374059	87105	20361	107466
2005	496556	262462	121722	384184	92025	20347	112372
2006	527203	268541	135492	404033	100426	22744	123170
2007	556416	279921	142750	422671	110027	23718	133745
2008	583580	288516	152650	441166	116968	25446	142414
2009	574488	279579	163355	442934	104976	26578	131554
2010	574391	282510	167232	449742	98442	26207	124649
2011	586499	288939	167158	456097	104688	25714	130402
2012	581559	289756	169875	459631	97770	24158	121928
2013	581010	293645	170258	463903	93350	23757	117107
2014	588198	296682	171986	468668	96232	23298	119530
2015	604652	301839	171382	473221	107521	23910	131431

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*



Tabla 0.4 Evolución del saldo neto de exportaciones y detalle de la evolución de las exportaciones e importaciones

Período	Saldo neto exportaciones	Exportaciones bienes	Exportaciones servicios	Exportaciones totales	Importaciones bienes	Importaciones servicios	Importaciones totales
1995	22273	149960	37472	187432	-127590	-37569	-165159
1996	21012	156285	40266	196551	-135047	-40492	-175539
1997	23651	174871	46593	221464	-150703	-47110	-197813
1998	23841	182786	49769	232555	-156867	-51847	-208714
1999	22171	194580	55320	249900	-169119	-58610	-227729
2000	29276	237003	60926	297929	-203270	-65383	-268653
2001	31750	239991	64253	304244	-202625	-69869	-272494
2002	33582	234447	65966	300413	-194164	-72667	-266831
2003	34271	237033	65497	302530	-195243	-73016	-268259
2004	41514	263897	68992	332889	-215851	-75524	-291375
2005	47355	290071	73395	363466	-236284	-79827	-316111
2006	50577	324943	76329	401272	-267349	-83346	-350695
2007	54124	348357	82617	430974	-288003	-88847	-376850
2008	55138	367956	89957	457913	-307119	-95656	-402775
2009	45256	304198	85806	390004	-250982	-93766	-344748
2010	52813	360296	94102	454398	-300067	-101518	-401585
2011	54904	398744	98603	497347	-333823	-108620	-442443
2012	61946	425408	103215	528623	-354312	-112365	-466677
2013	69818	427390	107930	535320	-352043	-113459	-465502
2014	71885	429655	117760	547415	-353737	-121793	-475530
2015	72927	427415	130475	557890	-351268	-133695	-484963

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

Tabla 0.5 Evolución de la deuda pública y apalancamiento financiero (ratio)

Período	PIB	Deuda Pública	DP/PIB
1995	325341	239463	73,60%
1996	340964	244164	71,61%
1997	364961	240479	65,89%
1998	389315	244598	62,83%
1999	414838	242863	58,54%
2000	448061	232078	51,80%
2001	476696	234466	49,19%
2002	494501	240069	48,55%
2003	506671	251765	49,69%
2004	523939	261324	49,88%
2005	545609	268887	49,28%
2006	579212	259700	44,84%
2007	613280	262074	42,73%
2008	639163	350529	54,84%
2009	617540	351091	56,85%
2010	631512	374738	59,34%
2011	642929	396260	61,63%
2012	645164	428309	66,39%
2013	652748	442174	67,74%
2014	663008	450487	67,95%
2015	676531	441011	65,19%

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

Tabla 0.6 Previsión del apalancamiento financiero

Período	Apalancamiento financiero	Previsión apalancamiento financiero	Límite de confianza inferior	Límite de confianza superior
2015	65,19%	65,19%	65,19%	65,19%
2016		72,21%	60,85%	83,56%
2017		72,10%	59,41%	84,79%
2018		71,98%	56,71%	87,25%
2019		71,87%	52,86%	90,88%
2020		71,76%	48,06%	95,46%

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

Tabla 0.7 Evolución de la tasa de desempleo

Período	Tasa desempleo
2003	6,1%
2004	7,1%
2005	7,2%
2006	6,3%
2007	5,3%
2008	4,6%
2009	5,5%
2010	6,1%
2011	6,1%
2012	7,1%
2013	8,9%
2014	9,0%
2015	8,6%

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

Tabla 0.8 Tasa de ahorro de los hogares

Período	Balance al ppio del período	Depósitos	Retiradas dinero	D-RD	Interés añadido	Ahorro	Balance final del período
1995	98402	31155	29162	1993	1282	3275	101677
1996	104824	32405	29531	2873	1172	4046	108870
1997	110594	28995	27529	1466	1552	3018	113612
1998	114775	30459	27735	2723	1393	4117	118892
1999	122206	42770	39537	3232	1314	4546	126752
2000	130345	43384	43288	95	1165	1260	131605
2001	134245	66116	55731	10385	1172	11557	145802
2002	152887	51306	45261	6045	1099	7144	160031
2003	167766	58189	49612	8577	1631	10208	177974
2004	185094	54260	45970	8290	1312	9602	194696
2005	201718	69152	64217	4935	1426	6361	208079
2006	210968	73057	67327	5730	1377	7106	218074
2007	221339	121098	113559	7539	1941	9480	230819
2008	237131	170450	164926	5524	1233	6758	243889
2009	251258	142306	129961	12346	3318	15663	266921
2010	284095	112006	105002	7005	3799	10803	294898
2011	290775	100811	94195	6616	3463	10079	300854
2012	306341	103179	94542	8638	4291	12929	319270
2013	323046	105521	104567	955	4093	5047	328093
2014	325307	92389	89024	3365	3239	6604	331911
2015	329855	103052	97636	5417	2615	8032	337887

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por CBS*

Tabla 0.9 Evolución variables analizadas de la Balanza de pagos

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Bienes</b>	48.046	53.787	57.594	60.354	60.837	53.216	60.229	64.921	71.096	75.347	75.918	76.147
<b>Servicios</b>	-6.548	-6.420	-7.010	-6.228	-5.701	-7.958	-7.416	-10.017	-9.150	-5.522	-4.067	-3.181
<b>Rentas primarias</b>	7.422	1.180	13.794	435	-12.105	-3.381	2.189	11.412	15.609	7.860	193	-2.433
<b>Rentas secundarias</b>	-8.906	-9.728	-11.273	-11.925	-10.892	-8.041	10.508	-10.396	-10.723	-13.282	13.100	-10.965
<b>Cuenta corriente</b>	40.014	38.820	53.105	42.636	32.140	33.837	44.493	55.921	66.832	64.403	58.945	59.568
<b>Créditos</b>	1.556	1.642	1.735	1.143	2.852	3.072	1.955	3.155	2.704	4.121	994	2.797
<b>Débitos</b>	973	1.216	3.113	11.564	3.244	2.304	4.772	2.388	11.451	3.386	1.556	36.764
<b>Cuenta de capital</b>	583	426	-1.379	-10.421	-392	767	-2.817	766	-8.747	735	-561	-33.967
<b>Inversión extranjera directa</b>	112.451	169.732	299.068	526.657	113.464	68.332	92.445	241.102	192.297	247.479	74.992	115.780
<b>Inversión extranjera en cartera</b>	90.405	81.038	34.343	40.398	-3.554	61.448	-3.508	13.510	60.066	15.554	59.518	-15.384
<b>Cuenta financiera</b>	40.855	32.926	47.886	26.983	30.856	46.693	39.656	50.143	51.277	63.060	61.682	22.474

*Elaboración propia a partir de datos proporcionados por DNB*

