

**ICISA, Barcelona**  
10 Junio 2005



## **LOS SEGUROS DE CRÉDITO Y CAUCIÓN EN ESPAÑA**

Antes de hablar sobre el seguro de crédito y el seguro de caución en España, me van a permitir que les de unos datos macroeconómicos que espero serán de su interés.

La economía española mantendrá en 2005 y 2006 el patrón de crecimiento de los últimos años, superior en más de un punto porcentual a la media de la UE, basado en un fuerte dinamismo de la mejora interna parcialmente compensado por el drenaje del sector exterior. (Cuando hablo de la UE me refiero a la Europa de los 15 y no a la de los 25). A ello contribuirán, por un lado, las favorables condiciones financieras y la continua generación de empleo que seguirá impulsando el gasto de las familias españolas y, por otro, el relativamente favorable entorno exterior. La principal incertidumbre sobre este escenario es la evolución de los precios del petróleo, incertidumbre que es más acusada en España, ya que nuestro país tiene una intensidad de uso del petróleo mayor que la de otros países desarrollados, y por ello podría verse más afectada ante un escenario de precios elevados durante un período prolongado de tiempo. Las expectativas para 2005 y 2006 es que se mantendrá el impulso de la renta y de los ingresos de las familias, así como los históricamente bajos tipos de interés.

Hace muy pocos días el Instituto Nacional de Estadística ha actualizado las cuentas de la economía después de revisar la contabilidad la contabilidad nacional y de aplicar unos cambios metodológicos sugeridos por la Unión Europea. Como consecuencia de ello hemos conocido con cierta sorpresa que el crecimiento de la economía española en los últimos cuatro años ha sido más importante que el que creíamos y que les acabo de mostrar. Estas cifras que ven ahora en la pantalla recogen esa diferencia entre el PIB antiguo y el PIB revisado. Sin duda este nuevo sistema de cálculo del PIB elevará el

crecimiento de los años 2005 y 2006 por encima del 3%. De hecho, el crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2005 ha sido del 3,3%.

El año 2004 fue muy positivo en términos de crecimiento de la actividad mundial, que alcanzó niveles máximos en 30 años. El significativo aumento del precio del petróleo ha tenido hasta ahora un impacto sobre la actividad menor del esperado. Las previsiones del BBVA sobre los precios del petróleo para el segundo semestre de 2005 y 2006, son relativamente optimistas y esperan que los precios retrocedan desde los máximos actuales hasta cerrar 2005 en torno a los 40 dólares por barril Brent, para mantenerse alrededor de los 37 dólares en 2006.

El crecimiento continuado del PIB español comparado con la media de la UE, ha producido que el PIB per cápita español haya pasado del 71% al 86% de la media de la UE entre 1986 y 2003. (Si habláramos de la UE de los 25, ese porcentaje sería ya del 100%). Este proceso de convergencia está basado en el incremento del empleo (el número de personas con trabajo en España era de 12.400.000 en 1980, y de 18.000.000 en 2004) y, al mismo tiempo, en la reducción de la tasa de desempleo que ha pasado de un 13,9% en el año 2000 a una previsión del 10,4% en 2005.

Si antes decíamos que el PIB español crecía por encima de la media, lo mismo podemos decir de la inflación española comparada con la UE. La inflación en 2004 superó ligeramente el 3% y la previsión del BBVA es que pueda caer para 2005 y 2006 al 2,7% y 2,5% respectivamente, manteniéndose el diferencial de inflación con el conjunto de la UE en el entorno de un punto porcentual, ligeramente por debajo del 1,1% registrado en los últimos seis años.

No todo lo que reluce es oro y también la economía española presenta puntos débiles; por un lado, su dependencia de la construcción y de determinados servicios de mercado, concretamente el comercio y la hostelería, que son actividades que funcionan en gran parte al amparo de la competencia exterior. Todos los sectores industriales españoles han registrado pérdida de competitividad frente a la oferta procedente de países emergentes. Esta competitividad se va extendiendo paulatinamente a productos de tecnologías más avanzadas, lo que puede afectar a la producción industrial de sectores

que hasta ahora parecían superar la competencia externa. España ha seguido pues, en los últimos años una estrategia apoyada en unos sectores poco sofisticados. Dicha estrategia es favorable al crecimiento a corto plazo, pero a largo plazo reduce el crecimiento potencial, puesto que los empleos así creados tienen unos bajos niveles de productividad, lo que indica la conveniencia de proceder a diversificar el modelo de desarrollo. Por otra parte, hay algunos factores que podrían afectar el crecimiento español en los próximos años: un menor crecimiento exterior y fundamentalmente un menor crecimiento de los países de la UE, ya que ello incidiría directamente en un menor aumento de las exportaciones (el 74% de las exportaciones españolas se realiza a la UE) con el consiguiente freno a la inversión empresarial, y el previsible deterioro de la evolución del empleo que, a su vez, produciría un impacto negativo en el sector de la construcción y más en concreto en el de viviendas. Además de este posible impacto negativo de un menor crecimiento exterior, ya hemos dicho el riesgo que representa el incremento del precio del petróleo y el de la posible apreciación del tipo de cambio del euro con respecto al dólar.

Suponiendo que se produjera ese menor crecimiento de la economía española ligada al entorno exterior en el segundo semestre de 2005, el BBVA cree que el impacto bajista en este año sobre el PIB español sería marginal, mientras que el crecimiento para 2006 podría reducirse alrededor de medio punto respecto al previsto. Cabe la posibilidad, claro está, de un escenario más negativo en el que además de ese menor crecimiento, se haya incrementado el precio del petróleo, se aprecie el euro... que claramente afectarían al empleo y a la renta disponible de los hogares españoles, con una incidencia directa sobre el consumo y la construcción que sufrirían una brusca desaceleración. Teniendo en cuenta que el 25% del crecimiento del PIB español se debe a la construcción, el impacto bajista sobre el PIB del escenario que acabo de describir, sería entre 1 y 1,5 puntos porcentuales.

Me he referido ya en un par de ocasiones a la importancia del sector de la construcción, y más en concreto al de la vivienda en España, y sé por otra parte que es una preocupación de los analistas y sobre todo de nuestros reaseguradores, que es lo que realmente nos importa, la posibilidad de que en España estemos viviendo una situación de lo que se llamaría "burbuja inmobiliaria" que de explotar tendría efectos muy negativos, no sólo para la

economía española sino muy especialmente para el seguro de caución donde el 30% de las primas – y sobre todo de los riesgos – están directamente relacionados con el sector de la vivienda.

En esta presentación que tienen ustedes en la pantalla pueden ver la deuda para la adquisición de viviendas del conjunto de los hogares de un país en relación al PIB, y en ella podemos observar que el endeudamiento español es del 42% del PIB mientras que la media de los países de nuestro entorno es del 46%, es decir, España está por debajo de la media, si bien, hace diez años el endeudamiento español era muy distinto, sólo el 16% frente a un 31% del conjunto del área.

¿Por qué este continuo aumento de la vivienda y de los precios en este sector que, como vemos, en los últimos ocho años ha supuesto para España un incremento del 151%, la segunda tasa más elevada después de Irlanda y muy cercana a la del Reino Unido? Varias razones que justifican este crecimiento; la primera las magníficas desgravaciones fiscales que tiene la compra de viviendas; la segunda el aumento del empleo al que antes hemos hecho referencia; la tercera la llegada en un número muy importante de inmigrantes a nuestro país. Los inmigrantes representan hoy el 8% de los más de 42 millones de habitantes que tiene España, y en un elevadísimo porcentaje las personas que han llegado a nuestro país procedentes del exterior están en edad de trabajar. Me gustaría insistir en la contribución de la inmigración (que reduce el coste de construcción y de servicios como el turismo, y crea nuevos consumidores), la integración de unas 500.000 personas cada año es, probablemente, el factor social y económico más relevante de los últimos tiempos; y cuarto los tipos de interés históricamente bajos de los créditos hipotecarios.

Quisiera hacer dos reflexiones adicionales sobre el mercado inmobiliario español que, a su vez, son otras dos razones que justifican la fortaleza de este sector; la primera es que, desde un punto de vista cultural y sociológico, el español no alquila la casa en la que vive, la compra. El porcentaje de familias que alquilan su vivienda no llega al 20% y es, con mucho, el más bajo de Europa; la segunda reflexión es que según las estimaciones que maneja el Ministerio de la Vivienda en España, en los próximos diez años se espera que

podrían llegar a nuestro país a vivir, fundamentalmente en la costa Mediterránea, entre tres/cuatro millones de jubilados europeos.

Estos hechos relativos al empleo junto con unos tipos de interés históricamente bajos, una inversión extranjera en inmuebles desconocida hasta la fecha, y la fiscalidad, han hecho que la demanda de viviendas en nuestro país haya tenido un crecimiento constante desde 1997, sin que haya afectado de manera notable a la economía familiar, y es previsible que continúe en los próximos años aunque de manera más moderada.

Observamos en esta transparencia la evolución de los tipos de interés y de las cuotas a pagar por cada 1.000 euros de préstamo en una hipoteca a 20 años, y ahí podemos ver una disminución de casi el 60% en la cuota que se paga en los primeros meses de 2005 comparada con la que se pagaba en 1990, y si hablamos del esfuerzo de acceso, observamos que mientras que en 1990 era del 64,9% hoy es del 47,5% y eso teniendo en cuenta que esta estadística refleja una renta familiar monosalarial, es decir, con sólo uno de los dos miembros de la pareja trabajando, cuando la realidad española es que en 1987 la tasa de empleo femenino en España era ligeramente inferior al 30% y en 2004 la cifra es ya del 49%, todavía por debajo del promedio europeo, pero 20 puntos más en tan sólo ocho años, lo que hace que en un porcentaje muy elevado de las nuevas adquisiciones de viviendas, los dos componentes de la pareja están trabajando. No queremos decir con esto que no haya un riesgo de desaceleración del sector de la construcción de viviendas y de los precios de las mismas, pero todos los agentes económicos, incluido el Banco de España y el propio gobierno, entienden que esa desaceleración no será brusca, salvo un cambio drástico en el escenario macroeconómico en el que coincidan tasas importantes de desempleo con incrementos notables del tipo de interés.

Quizás sea muy importante, porque afecta de manera directa al seguro de crédito, reflejar que la tasa de morosidad del sistema financiero español sobre el total de créditos otorgados está, como pueden ustedes ver en esta proyección, prácticamente en mínimos históricos.

Me van a permitir que les muestre unas estadísticas sacadas de un excelente trabajo de Euler-Hermes llamado *Insolvency Outlook*, no sin antes advertir que

las estadísticas que voy a mostrar no son totalmente comparables. Verán ratios excelentes de insolvencias en España, que es verdad que son muy buenos, pero que parecen increíbles comparados con los de los países de nuestro entorno. Se debe eso a las diferentes legislaciones sobre quiebras en los distintos países, a la inclusión o no de empresarios individuales, y a otros factores. Podrán observar en primer lugar el número de insolvencias en algunos de los países más industrializados del mundo, y ahí podrán ver la estabilidad del mercado español y, sobre todo, su magnífico comportamiento comparado con otros países cuando hablamos de insolvencia. Si ponemos en relación la insolvencia con el número de compañías podemos ver que el ratio español es con mucho el más pequeño de los países industrializados, y si ustedes ven el número de insolvencias por sectores a 30.06.04 casi podríamos decir que se pueden contar con los dedos de las manos.

En este contexto que he explicado no es extraño que el seguro de crédito en España tenga un desarrollo positivo; es positivo el volumen de primas y es positiva la siniestralidad.

Desde 2002 las primas se han incrementado un 14.7% en 2003 y un 8.7% en 2004, pasando en este período de tres ejercicios de 452 millones de euros a 564 millones, es decir con un crecimiento del 25%. Las cifras que doy son para el conjunto del seguro de crédito, sin distinguir entre crédito interno y crédito a la exportación, porque la gran mayoría del mercado vende pólizas que comprenden ambos ramos. Si tuviéramos que hacer una estimación sobre qué primas son de crédito interno y cuáles de crédito a la exportación, diré que probablemente la distribución sería 80/85 para crédito interno y 15/20 para crédito a la exportación.

La siniestralidad conjunta para el seguro de crédito también se ha desarrollado favorablemente, pasando el ratio de un 65,8% en 200 al 59,8% en 2003 y al 56,2% en 2004. Posiblemente la siniestralidad en crédito a la exportación es 10 puntos porcentuales superior a la de crédito interno.

Esta situación de datos positivos ha llevado al mercado español de seguro de crédito a una competencia muy agresiva, posiblemente superior a otros mercados europeos, hasta el punto de que vemos con preocupación su posible

evolución futura, no tanto por un cambio en el cuadro macroeconómico que hemos comentado, como por la caída constante de las tasas de prima que pudieran llegar a ser técnicamente insuficientes. Esta es una llamada de prudencia que hago al mercado español. No hay que olvidar que en España hay seis grandes compañías que hacen seguro de crédito, las tres multinacionales del sector, más tres compañías locales, todas ellas importantes. Las compañías locales controlaban el 92,9% en 2002, el 90,7% en 2003 y el 90,12% en 2004, es decir, mantienen una alta cota de penetración. El mercado español, con el 7% de las primas globales y con más de 34.000 pólizas, es el quinto mercado mundial por detrás de Alemania, Francia, Reino Unido y Estados Unidos, y es además el país del mundo con mayor tasa de penetración en primas sobre el PIB, con un 0,07% muy por delante del segundo, Holanda, con el 0,05%.

Los canales de distribución son, en las compañías locales, los agentes y la red comercial propia, mientras que los corredores no alcanzan el 30% del total. En el caso de las compañías multinacionales, los corredores representan entre el 50% (la que menos) y el 100% (la que más).

En el seguro de caución también hay seis compañías, de las que tres sólo hacen este tipo de seguro y ocupan las tres primeras posiciones del ranking. El volumen de primas del mercado español de caución es pequeño, muy pequeño sin lugar a dudas: 45 millones de euros en 2002, 53 en 2003 y casi 57 en 2004. Crece de manera relativamente modesta (16.9% en 2003 y 7.3% en 2004) si pensamos que parte de un volumen de negocio pequeño. Los corredores alcanzan el 60% del negocio en 2004.

Hay dos razones para ello, la primera que la banca española controla en un porcentaje muy elevado este mercado, al igual que ocurre en otros países europeos, y la segunda que el porcentaje de las fianzas de cumplimiento sobre el precio del contrato es el más pequeño del mundo: sólo un 4%. Si comparamos esta cifra con el 100% de Estados Unidos, el 50% de Canadá y el 10/20% de un buen número de países europeos, tendremos la respuesta al tamaño del mercado de caución en España. Nosotros decimos, y nos lo creemos, que "lo pequeño es bonito"; quizás es que el que no se consuela es porque no quiere.

Como muestra de que el negocio de caución es bonito, vean ustedes la siniestralidad: el 0,7% en 2002, el 19,5% en 2003 (una sola compañía supuso más del 60% de esta tasa) y el 0,7% en 2004.

¿Y en viviendas, se preguntarán ustedes? Pues en viviendas, bien, muy bien diría yo. Representa casi el 40% del mercado y la siniestralidad no llega al 7% en los últimos tres años. Somos prudentes, créanme.

En cuanto a las perspectivas para 2005, pues crecimientos por debajo del 8% para el seguro de crédito y con una siniestralidad en niveles parecidos a 2004, e incrementos ligeramente superiores en caución, con una siniestralidad que quizás no llegue al 5%/10%.

Sólo me queda agradecerles su atención y esperar que esta charla haya sido de su interés.

C.Hoyos  
Junio, 2005