

# Crisis financiera internacional y seguros: impacto potencial en América Latina

*Para la literatura económica, los canales de transmisión de la crisis financiera internacional sobre las economías de los países emergentes deben estudiarse entendiendo la distinción entre el canal financiero y el real.*

Por:

**Roberto Junguito Bonnet**

Presidente Ejecutivo

Fasecolda

**Ana María Rodríguez**

Investigadora Económica

Fasecolda

La mayoría de analistas hacen énfasis en el impacto de la crisis sobre las compañías de seguros a través del canal financiero, dada la volatilidad de las inversiones y la incidencia de los activos 'tóxicos' en sus portafolios. En este artículo, sin embargo, se evalúa el impacto del canal real, es decir, la incidencia de la crisis internacional en el crecimiento económico y sus consecuencias sobre la demanda de seguros, el cuál parece ser el vehículo de transmisión más importante en los países emergentes.

En primer término, se cuantifica la relación histórica entre el crecimiento económico y el aumento en las primas de seguros en seis países de América Latina, con énfasis en el caso colombiano. Se calculan las

elasticidades del ingreso<sup>1</sup>, que reflejan el grado de respuesta en la demanda de seguros, medidos en términos de primas, ante cambios en el Producto Interno Bruto (PIB). En el análisis de Colombia, se presenta un ejercicio más detallado por cada línea de negocio<sup>2</sup>. En segundo lugar, se proyecta el impacto en las primas de seguros de la desaceleración económica en el PIB durante los años venideros, de acuerdo con los pronósticos del Fondo Monetario Internacional (FMI).

## **El crecimiento en América Latina**

Latinoamérica registró un crecimiento económico sostenido superior a 5% anual entre 2003-2007, sustentado

Cuadro 1. América Latina: crecimiento anual de primas emitidas (PE) y del PIB

	CRECIMIENTO ANUAL REAL						PROMEDIO CRECIMIENTO ANUAL		PROYECCIÓN PIB	
	2006		2007		2008*		1996-2008		PIB	
	PIB	PE	PIB	PE	PIB	PE	PIB	PeE	2009*	2010*
Argentina	8.5	15.6	8.7	4.2	7.0	9.0	3.7	6.3	-1.5	0.7
Brasil	3.8	8.9	5.7	10.3	5.1	5.8	2.8	6.0	-1.3	2.2
Chile	4.0	5.4	4.7	14.1	3.2	8.9	4.4	8.2	0.1	3.0
Colombia	6.8	12.9	7.5	6.9	2.5	14.3	2.9	6.1	0.0	1.3
México	4.8	12.1	3.3	10.7	1.3	5.2	3.6	7.1	-3.7	1.0
Venezuela	10.3	31.8	8.4	29.7	4.8	30.5	3.2	15.2	-2.2	-0.5
Latinoamérica	5.2	11.6	5.7	9.6	4.2	3.1	3.3	6.0	-1.5	1.6

Fuente: WEO - IMF y Swiss Re. (\* Cierres 2008) Reportes estadísticos Asociaciones de Seguros.

» Países como Chile, Argentina, Colombia y Brasil, registran una relación histórica entre los crecimientos de las primas emitidas y del PIB entre 1.4-1.6, mientras que México y Venezuela presentan una elasticidad mayor, entre 1.7-1.9.

en la inversión extranjera y en mejores políticas macro-económicas adoptadas por los gobiernos y bancos centrales. No obstante, la crisis financiera internacional reflejada en grandes pérdidas financieras, caídas de las bolsas de valores y desaceleración económica de los países industrializados ha comenzado a tener un impacto en la actividad económica de la región.

Como se puede observar en el **Cuadro 1**, las cifras recientes del FMI indican que el crecimiento de la región en 2008 se desaceleró y fue de 4.2%. México creció tan solo 1.3%, mientras que Colombia pasó de registrar un crecimiento de 7.5% en 2007 a 2.5% en 2008. Las proyecciones para 2009 son pesimistas. Como resultado de la crisis financiera internacional y la desaceleración de la economía mundial, el Fondo Monetario Internacional en su reporte *World Economic Outlook* del mes de abril, prevé un crecimiento negativo de 1.6 para el conjunto de América Latina en 2009 y de tan solo 1.6% en el 2010.

### Crecimiento económico y seguros

Existe una amplia literatura que discute la interrelación entre economía y seguros. La mayoría de los estudios hacen énfasis en el impacto de los seguros sobre el crecimiento económico de los países, destacando el rol de los seguros en la cobertura de los riesgos y en el ahorro de las economías. Para los países industrializados se ha encontrado que existe una relación de causalidad entre el desarrollo del sector asegurador y el crecimiento de las

economías. En el caso de los países emergentes, de otro lado, los resultados de los trabajos empíricos han identificado que predomina la relación de causalidad inversa. Esto es, la incidencia que tiene el crecimiento económico sobre la demanda de seguros.

La literatura sobre el sector ha evaluado teórica y empíricamente la relación entre el crecimiento del producto de un país (GDP) y el desarrollo de los seguros<sup>3</sup>. La Curva S (Enz,2000) ilustra que la relación entre el ingreso y los seguros es positiva. Sin embargo, ésta presenta distintas etapas. El crecimiento de los seguros es más lento en las economías más pobres, acelerado en las emergentes y desacelerado de nuevo en las más ricas y avanzadas. Esta bibliografía señala que los países de Latinoamérica se encuentran en la zona esperada de la curva, la parte empinada, en la cual los seguros responden más que proporcionalmente al crecimiento del ingreso.

### Crecimiento económico y seguros en América Latina

Con base en la información anual 1996-2007, es posible realizar un ejercicio aritmético sencillo que relaciona crecimiento relativo de las primas de seguros (PE) frente al crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de algunos países. A partir de la información presentada en el Cuadro 1, se encuentra que:

Países como Chile, Argentina, Colombia y Brasil registran una relación histórica entre los crecimientos de las primas

<sup>1</sup> Elasticidad ingreso: grado de respuesta de la demanda de seguros a cambios en los niveles del GDP.  $>1$ : más que proporcional,  $=1$ : proporcional,  $0 < < 1$  menos que proporcional.

<sup>2</sup> Elasticidad ingreso de cada línea de negocio: en cuanto crecen las primas de automóviles por el crecimiento de un punto porcentual del PIB.

emitidas y del PIB entre 1.4 -1.6, mientras que México y Venezuela presentan una elasticidad mayor, entre 1.7-1.9.

En otras palabras, estos dos últimos han respondido más aceleradamente al crecimiento económico. En cuanto al conjunto de América Latina, parece que 2008 fue un año con un crecimiento relativamente bajo de la industria aseguradora de la región. En este periodo la desaceleración económica apenas empezó a sentirse, pues se registró un incremento de la economía de 4.5%. En cambio, el sector seguros creció 11.6% en 2006, 9.6% en 2007 y únicamente 3.1% durante 2008.

**El caso colombiano**

FASECOLDA cuenta con información de primas emitidas por ramo desde 1975 a 2008. El detalle de esta información permite realizar los siguientes análisis:

**Causalidad:** una pregunta tradicional en la literatura se refiere a si el desarrollo de la economía explica la penetración de los seguros o viceversa. Para responder esta pregunta se realizaron pruebas para determinar la dirección de la causalidad entre el PIB y los seguros. La prueba de causalidad de Granger revela que en el caso colombiano existe una doble causalidad. Sin embargo, la vía en la cual el PIB ha determinado el crecimiento de los seguros es más robusta en términos de su significancia estadística que la vía contraria.<sup>4</sup>

**Elasticidad:** se encuentra que la elasticidad<sup>5</sup> separadamente en cada ramo varía entre 1,4-1,8. La diferencia

de estos coeficientes se debe, entre otros factores, a que algunos ramos respondan a otros determinantes de demanda importantes o al simple hecho de la obligatoriedad, como el caso de la seguridad social.

**Cambios estructurales:** al tratarse de un análisis de series de largo plazo es importante evaluar si existen cambios de tendencia que generen que la relación de elasticidad ingreso no sea necesariamente lineal a lo largo del tiempo. Para los seguros en Colombia, se realizaron pruebas de cambio estructural y se encontró que en el año 1990, año de apertura y reforma financiera, se generó un cambio estructural en la industria aseguradora. Se recalcularon las elasticidades para dos periodos, uno antes de 1990 y otro después de este año. Encontramos que a pesar que en algunos ramos el cambio en la elasticidad entre los periodos es distinta, en el agregado de los ramos de vida y no vida la elasticidad converge a la relación encontrada para el largo plazo de 1.5.

**Resultados obtenidos**

Con base en las relaciones históricas entre el crecimiento económico anual del PIB y el de las primas

anuales de seguros, se puede hacer una proyección del impacto que se podría registrar en las primas de seguros, a raíz de la desaceleración económica que se proyecta para América Latina. Se estima así que para el 2009 en el caso de México y Venezuela el crecimiento del sector asegurador será negativo, en tanto que el conjunto de la región puede llegar a crecer a una tasa inferior a 2% real. En el caso de Colombia el crecimiento proyectado del sector asegurador será nulo (0.01%), en términos reales, por el impacto directo de desaceleración del PIB.

Tabla 2. Colombia: Elasticidad Ingreso por líneas de negocio

LÍNEAS DE NEGOCIOS VIDA			
VOLUNTARIOS		SEGURIDAD SOCIAL	
Vida Individual	1.5		
Vida Grupo y Colectivo	1.4	Previsionales	1.5
Educativo	1.8	Pensiones Ley 100	1.6
Otros ramos de personas	1.7		
<b>TOTAL VIDA</b>			<b>1.52</b>
LÍNEAS DE NEGOCIOS NO VIDA			
VOLUNTARIOS		OBLIGATORIOS Y SEGURIDAD SOCIAL	
Autos	1.4	SOAT	1.5
Cumplimiento	1.6	Terremoto	1.6
Responsabilidad Civil	1.6	Riesgos Profesionales	1.5
Transporte	1.5		
Salud	1.5		
Accidentes	1.7		
Otros ramos daños	1.7		
<b>TOTAL NO VIDA</b>			<b>1.50</b>

<sup>3</sup> Se ha discutido la vía en la que se presenta la causalidad, cuando los seguros aportan al desarrollo económico de un país o cuando es necesario un ambiente macroeconómico estable para que así puedan empezar a crecer los seguros. Los ejercicios empíricos han mostrado que en los países en desarrollo la causalidad se cumple en la segunda vía.  
<sup>4</sup> Una de las maneras de determinar esta conclusión es la cercanía del valor del F- Estadístico calculado a su valor crítico o área de rechazo de la Hipótesis Nula de la Prueba.  
<sup>5</sup> Se realizó un ejercicio econométrico con el fin de calcular la elasticidad a través de una estimación lineal MCO (Mínimos Cuadrados Ordinarios). Las variables son usadas en logaritmos, lo que permite la interpretar los coeficientes como el cambio porcentual de la variable explicativa que determina el cambio porcentual de la variable independiente.

Si se tienen en cuenta otros determinantes de la demanda por seguros adicionales al simple impacto de la desaceleración del PIB, como consecuencia de la crisis financiera internacional, es posible concluir que el crecimiento del sector asegurador en América Latina en 2009 podrá ser nulo o negativo. La realidad es que actividades como la venta de automóviles registran disminuciones muy marcadas, lo que incidirá en el aseguramiento de vehículos, siendo ésta la línea de negocio de seguros más importante en todos los países de América Latina. Asimismo, el impacto de la crisis en el desempleo, sin duda, tendrá también un impacto adverso en algunas líneas de negocio como riesgos profesionales. En la medida que la crisis incida negativamente en la venta de vivienda y en las hipotecas, es concebible también que se registre un efecto negativo sobre los seguros de vida que en la región están vinculados a los créditos de vivienda.

### Reflexiones sobre el canal financiero

De igual manera, es altamente probable que la crisis tenga un impacto negativo por el canal financiero y, particularmente, por el costo creciente de los reaseguros, lo que elevará las tasas o costos de los seguros para los consumidores y la demanda de pólizas. Es bien conocido que varias de las reaseguradoras internacionales han registrado pérdidas cuantiosas por desvalorización de sus inversiones y que la crisis puede reducir la canalización de recursos hacia ese tipo de entidades.

A nivel internacional es claro que el principal canal de transmisión es el deterioro de los activos en el portafolio de las compañías de seguros. Este no parece ser el caso en América Latina. De una parte, la exposición a activos “tóxicos” por parte de las aseguradoras de la región es baja. De otra parte, el principal componente de los portafolios son bonos o títulos de los gobiernos locales, los cuáles inclusive se han valorizado con las reducciones de las tasas de interés adelantadas por los bancos centrales. Finalmente, cabe destacar que los activos internacionales como acciones que tienen las aseguradoras han visto compensadas sus caídas con la depreciación de las tasas de cambio registradas en la mayoría de los países del área.

Otros impactos esperados de la crisis son el inadecuado funcionamiento del mercado de capitales, el cuál efectivamente ha afectado adversamente a América Latina al encarecer el acceso al financiamiento internacional tanto a los gobiernos como a las empresas privadas. El Emerging Market Bond Index, EMBI, para la mayoría de los países de la región ha registrado aumentos de más de 300 puntos básicos. En el caso de América Latina, cabe destacar que el crédito no se ha cerrado como sucedió en crisis anteriores.

Asimismo, se espera que se presenten cambios regulatorios y de supervisión en la mayoría de los países. Estos, sin duda, afectarán al sector asegurador en la región. De hecho en el caso colombiano ya se están advirtiendo modificaciones que hacen más estrictas las condiciones de solvencia de las compañías de seguros y se trabaja conjuntamente con el sector en la revisión del régimen de reservas.

### Bibliografía

Arena, Marco “Does insurance Market Activity Promote Economic Growth?: A Cross Country Study for Industrialized and Developing Countries”, *Journal of Risk and Finance*, 2008.

Enz (2000); “The S-Curve Relation Between Per-Capita Income and Insurance Penetration” *The Geneva Papers on Risk and Insurance Vol. 25 No. 3*.

