

## FACTORES DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA EN EL SECTOR ASEGURADOR EN ESPAÑA

Marta Muñoz Guarasa y Francisco Montijano Guardia(\*)

### 1. INTRODUCCIÓN

La internacionalización del sector servicios es un hecho que ha acompañado al proceso de globalización en el que estamos inmersos, siendo la inversión directa extranjera (IDE) la principal vía a través de la cual se ha llevado a cabo la misma. En este contexto, las distintas actividades del sector terciario han contribuido de una forma desigual a la expansión de la IDE. Así, las instituciones financieras, el comercio, los servicios a empresas y las inmobiliarias (United Nations, 1999, p. 421) se conforman como las principales receptoras de este tipo de operación en los países desarrollados.

Igualmente, esas actividades han sido las protagonistas de los flujos terciarios de IDE recibidos en la economía española. Entre ellas, la aseguradora se ha conformado como una de las principales preferidas por los inversores foráneos en nuestro país en los últimos años. Por tanto, la gran importancia adquirida por el sector asegurador como receptor de IDE en España unida a la escasa atención prestada a su estudio justifican la elaboración de este trabajo.

El objetivo que se pretende es examinar, bajo un enfoque aplicado, los factores determinantes que explican la gran importancia de la IDE en el sector asegurador en España en los últimos años. Para ello la estructura será la siguiente: tras esta introducción, realizaremos una revisión de las aportaciones teóricas y empíricas sobre los factores determinantes de este tipo de operación en este sector; en la tercera sección se hará un análisis sobre la evolución y el peso de la IDE en el sector asegurador español, así como la procedencia geográfica de la misma; en la cuarta sección trataremos de comprobar de una forma empírica qué influencia han tenido algunos factores relativos a nuestro

país en la IDE recibida en el sector asegurador procedente de los principales países emisores, tales como el potencial de crecimiento de los servicios aseguradores y la demanda, así como otros factores más vinculados a las propias estrategias de las empresas, como la existencia de la *bancassurance* y el seguimiento de los clientes; el trabajo concluirá con unas reflexiones finales.

### 2. ASPECTOS TEÓRICOS Y EVIDENCIA EMPÍRICA

El negocio de los seguros en general es un tipo de servicio basado en la localización, es decir, que requiere la proximidad de consumidores y productores. Como consecuencia de esto, la presencia comercial en el extranjero o inversión directa extranjera ha sido la forma más generalizada de expansión en los mercados exteriores. La conexión informática transfronteriza —fruto del avance en la tecnología de las telecomunicaciones— ha permitido comercializar estos productos financieros internacionalmente sin necesidad de establecer una filial en el exterior. Sin embargo, la variedad de clientes, lenguas, regulaciones, etc., ha ocasionado que esta forma de suministro no sea muy común. Por lo tanto, la primera razón que subyace en el protagonismo de la inversión directa extranjera en el sector asegurador como forma de internacionalización es la propia naturaleza de este tipo de servicios. No obstante, la importancia relativa adquirida por el mismo como receptor de IDE a nivel mundial, con relación a otras actividades terciarias de características similares, nos obliga a dar un paso más y preguntarnos cuáles han sido los factores que la han determinado.

Si el desarrollo de los estudios teóricos y empíricos sobre los factores determinantes de la IDE en el conjunto del sector servicios no ha lle-

gado a alcanzar el de sus homólogos en las manufacturas, en el caso de los seguros —como en el de gran parte de las actividades terciarias— esta distancia es aún mayor. Los resultados de la investigación empírica actual sugieren que, como consecuencia de la creciente presión de la competencia doméstica y la saturación de los mercados internos, las empresas de servicios se están convirtiendo en buscadoras de nuevos mercados más que en seguidoras de sus clientes (Bagchi-Sen y Sen, 1997). En este ámbito, interesará conocer, concretamente, los factores que han motivado a las empresas aseguradoras a situarse en otros países. Para ello se hará referencia, exclusivamente, a los principales estudios realizados recientemente sobre dicho sector.

United Nations (1993) realiza un análisis sobre 200 grandes empresas multinacionales de servicios que están situadas en un grupo de países desarrollados —Estados Unidos, Canadá, Japón, Oeste de Europa, Australia y Nueva Zelanda— y otras regiones en desarrollo de Latinoamérica, África y Asia durante los períodos 1976-1980 y 1980-1986 y cuyas matrices se encuentran en la triada Japón, Estados Unidos y Oeste de Europa. Para el caso de las empresas aseguradoras en los países desarrollados, los resultados muestran que la IDE realizada por ellas en el primer período está relacionada con la reacción oligopolística global(1), la apertura de los mercados receptores y el crecimiento del tamaño de las firmas. En el segundo período, la IDE está determinada por los dos primeros factores anteriores, el tamaño del mercado y la comerciabilidad de los servicios. Las decisiones de IDE de las aseguradoras en países en desarrollo están motivadas por la estrategia del seguimiento del cliente y por el tamaño del mercado, mientras que en el segundo período el factor determinante es la reacción oligopolística global.

Hellman (1996) examina los factores que han determinado la internacionalización de las aseguradoras finlandesas. Para ello analiza las dos principales compañías durante el período 1964-1990 y concluye que la estrategia de seguimiento del cliente ha sido básica en ese proceso. Asimismo, señala que la característica más dominante del mismo, tanto para las firmas aseguradoras como para las bancarias, ha sido la estrategia del seguimiento del competidor.

Moshirian (1997) estudia la IDE en el sector

asegurador en Estados Unidos entre los años 1982 y 1992 y obtiene que el coste relativo del capital, los tipos de cambio, la demanda estadounidense de servicios aseguradores, el tamaño del sector en el país de origen y la IDE manufacturera como medida de la estrategia del seguimiento del cliente son sus principales determinantes. Además, muestra que entre la IDE en los seguros y la IDE en las entidades bancarias existe una relación de sustitución, lo que puede denotar la importancia de la *bancassurance*. Sin embargo, el diferencial de los costes laborales no es una variable influyente en la IDE.

Moshirian (1999) trata de comprobar cuáles son los factores que han incentivado a las empresas aseguradoras de Alemania y Reino Unido a invertir en el exterior en el período 1982-1995. Los resultados empíricos muestran que son importantes el tamaño del mercado asegurador del país receptor y la demanda de los servicios aseguradores, así como el coste relativo del capital y el crecimiento económico relativo. El tipo de cambio es significativo, pero aparece con un signo positivo para Alemania y negativo para Reino Unido. A diferencia de los resultados del estudio anterior, el diferencial de salarios es un factor tenido en cuenta por las empresas multinacionales. También, contrariamente a Moshirian (1997), parece existir una relación complementaria entre la IDE de las aseguradoras y la IDE de las entidades bancarias, lo que implica que ambas llevan a cabo su expansión internacional de forma paralela.

Bajo otro tipo de enfoque Wu y Strange (2000) valoran las decisiones de la elección de la localización en China de las compañías aseguradoras extranjeras. Para ello han utilizado una muestra de 138 establecimientos que se han situado en seis ciudades de ese país durante los años 1992 a 1996. La proximidad de la sede central al lugar donde se encuentran las autoridades legislativas, la apertura en la concesión de licencias operadoras, el tamaño del mercado y el potencial de crecimiento y la estrategia de seguimiento del cliente —presencia de otros inversores extranjeros— constituyen factores determinantes de la elección de la localización dentro de China. Por el contrario, los aspectos relacionados con los costes e infraestructuras son considerados poco importantes.

Gutiérrez y Ortega (1992) analizan la expansión de la IDE en las instituciones financieras y de seguros en España durante la segunda mi-

tad de los años ochenta. Ponen de manifiesto que si bien algunos factores generales como el proceso de terciarización de las economías occidentales y el marco legislativo liberalizador han favorecido dicha expansión en los servicios aseguradores el principal factor determinante ha sido las perspectivas de crecimiento futuro del sector. Asimismo, la configuración de un mercado demasiado fragmentado y poco eficiente ha ocasionado una oleada de fusiones y adquisiciones en las que han participado activamente las compañías extranjeras.

Rochina y Picazo (1996) estudian las estrategias seguidas por el capital foráneo para penetrar en el mercado español de seguros en el período 1986-1991. Tratan de conocer cuáles han sido los motivos que han impulsado a estas aseguradoras extranjeras a invertir en nuestro país. Las respuestas a esta pregunta, acordes con lo mostrado en el trabajo anterior, han sido las expectativas generalizadas sobre el potencial de crecimiento a medio y largo plazo del sector, la progresiva aplicación en España de la normativa común en materia aseguradora y la integración en los mercados europeos de servicios. También apuntan que la llegada masiva de compañías extranjeras se puede deber a la existencia de estrategias oligopolísticas, es decir, que esas sociedades han tendido a seguir a sus competidoras en los mercados en expansión.

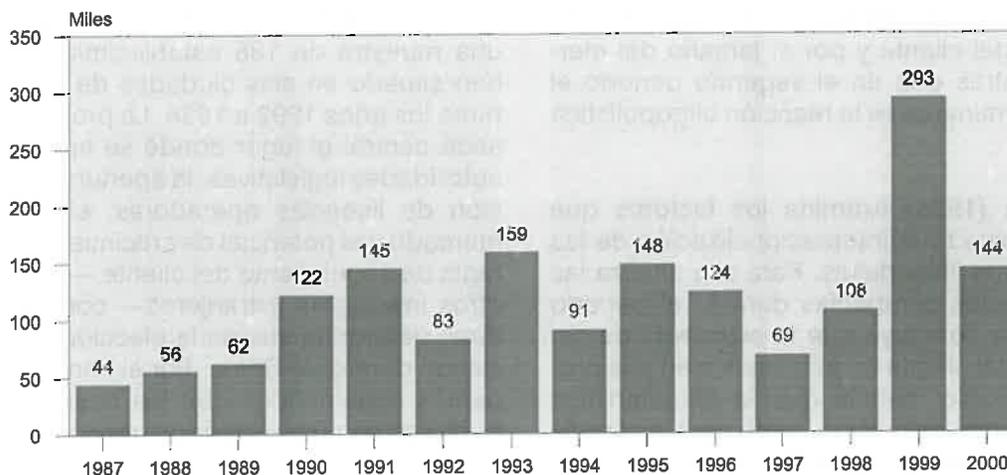
### 3. LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA EN EL SECTOR ASEGURADOR EN ESPAÑA

#### 3.1. Evolución e importancia relativa

Desde la segunda mitad de los años ochenta se ha producido una gran expansión de los flujos de IDE en España en la que el sector servicios ha tenido un gran protagonismo. En este contexto y desde entonces, el sector asegurador ha jugado un importante papel como receptor de estos flujos.

En el gráfico 1 se puede observar que no existe un claro sentido en la evolución de los flujos de inversión debido a las fluctuaciones producidas a lo largo de los años, hecho que, por otra parte, es característico de este tipo de operación y que se acentúa a medida que se va desagregando sectorialmente. Esto obedece, entre otras causas, a la existencia de una gran concentración de las operaciones y del número de empresas inversoras, de forma que la actuación de alguna firma puede alterar sustancialmente las cifras de inversión extranjera anual. Pese a estas oscilaciones, es evidente que la expansión de los flujos de IDE en los seguros no se ha retraído con el transcurso del tiempo, una vez que se ha ido diluyendo el efecto "integración europea". Así, los flujos medios anuales re-

GRÁFICO 1  
EVOLUCIÓN DE LA IDE EN EL SECTOR ASEGURADOR EN ESPAÑA (1987-2000)  
(Millones de pesetas)



Fuente: Dirección General de Comercio e Inversiones. Elaboración propia.

**CUADRO 1**  
**DISTRIBUCIÓN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DE LA IDE EN EL SECTOR SERVICIOS EN ESPAÑA (1997-1999)**  
 (En porcentaje)

Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, excepto vehículos.....	6,04
Comercio al por menor .....	4,82
Hostelería .....	1,59
Transporte terrestre, transporte por tubería .....	1,83
Correos y telecomunicaciones .....	5,27
Intermediación financiera, excepto seguros y planes de pensiones .....	5,33
Seguros y planes de pensiones, excepto seguridad social obligatoria .....	7,67
Actividades inmobiliarias .....	7,39
Actividades informáticas .....	1,59
Otras actividades empresariales .....	9,76
Gestión de sociedades de cartera .....	15,56
Holding de tenencia de valores .....	26,14
Actividades recreativas, culturales y deportivas .....	2,52
Resto .....	4,49
Total .....	100,00

*Fuente:* Registro de inversiones extranjeras en España, Dirección General de Comercio e Inversiones. Elaboración Propia.

**CUADRO 2**  
**IDEREL EN LAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS EN ESPAÑA (1997-1999)**  
 (En porcentaje)

Seguros y planes de pensiones, excepto seguridad social obligatoria .....	10,17
Actividades informáticas .....	1,53
Otras actividades empresariales .....	1,47
Correos y telecomunicaciones .....	1,31
Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, excepto vehículos.....	1,19
Intermediación financiera, excepto seguros y planes de pensiones .....	0,83
Actividades recreativas, culturales y deportivas .....	0,77
Actividades inmobiliarias .....	0,60
Comercio al por menor .....	0,58
Transporte terrestre, transporte por tubería.....	0,35
Hostelería.....	0,14

*Fuente:* Registro de inversiones extranjeras en España, Dirección General de Comercio e Inversiones. Contabilidad Nacional de España (Serie 1995 y tablas de origen y destino 1996. Base 1995), INE. Elaboración propia.

*Nota:* Se han eliminado gestión de sociedades de cartera y holding de tenencia de valores.

cibidos en el período 1987-1993 fueron de 95.818,05 millones de pesetas, mientras que en la etapa 1994-2000 han alcanzado 139.572,74 millones de pesetas. La mayor importancia de estos flujos se hace aún más evidente en los años más recientes, de forma que en los cuatro últimos la cifra media anual ha sido de 153.449,25 millones de pesetas(2).

El sector asegurador se ha constituido, por tanto, en los últimos años, en el segundo receptor de los flujos de IDE terciarios(3) tras la rúbrica "otras actividades empresariales", cuya principal partida es los servicios a empresas, e incluso aventaja a las entidades bancarias (cua-

dro 1). Para tratar de conocer su importancia relativa se ha corregido el valor de la IDE por el valor añadido bruto relativo del sector, como medida de la dimensión del mismo, lo que conduce al IDEREL(4). De los resultados obtenidos (cuadro 2) se pueden extraer algunas conclusiones relevantes. En primer lugar, la importancia de la IDE en los seguros aumenta cuando se tiene en cuenta el tamaño del sector, convirtiéndose en la principal protagonista. Este hecho muestra una gran diferencia respecto a lo que ocurre en la IDE en otras actividades terciarias como las financieras, servicios empresariales, inmobiliarias, etc., cuya importancia se ve ampliamente disminuida cuando se relaciona con

**CUADRO 3**  
**DISTRIBUCIÓN POR PAÍSES DE PROCEDENCIA DE LA IDE EN EL SECTOR ASEGURADOR (1997-1999)**  
 (En porcentaje)

Francia.....	5,76
Bélgica.....	0,03
Países Bajos.....	55,64
Alemania.....	6,88
Italia.....	6,03
Reino Unido.....	10,05
Irlanda.....	0,18
Portugal.....	0,59
Suecia.....	0,28
Luxemburgo.....	0,47
Suiza.....	13,03
Gibraltar.....	0,01
Estados Unidos.....	0,98
Sudáfrica.....	0,08
Total.....	100,00

Fuente: Registro de inversiones extranjeras en España, Dirección General de Comercio e Inversiones. Elaboración Propia.

la dimensión. En segundo lugar, el valor del IDEREL en los seguros es de 10,17, lo que implica que este sector ha recibido IDE en una proporción diez veces superior a su potencial económico. Por último, hay que destacar la gran distancia existente entre ese valor y el del resto de las actividades en el que el máximo, alcanzado por los servicios informáticos, es de 1,53.

### 3.2. Procedencia geográfica

La IDE en España en seguros procede mayoritariamente de la UE. En el viejo continente se ha producido un proceso de reestructuración en este sector, aún no concluido, en el que las fusiones y adquisiciones transfronterizas han sido una estrategia competitiva para ganar dimensión, en algunos casos, o se han utilizado como vía de penetración en los mercados, en otros. Este proceso ha repercutido directa e indirectamente en España, lo que justifica, en parte, el origen geográfico de estos flujos en estos últimos años.

Países Bajos ha sido el principal inversor, de donde se deriva más del 55 por 100 de los flujos totales (cuadro 3). Asimismo, resultan importantes los procedentes del Reino Unido, Alemania, Italia y Francia. De entre los países extracomunitarios hay que destacar a Suiza, puesto que es el segundo inversor en España en estos años. Tal como señalan Rochina y Picazo (1996, p. 162) por sus propias características, así como

por su localización geográfica, este país siempre ha estado muy cercano al entorno comunitario y sus estrategias nada tienen que ver con las aseguradoras estadounidenses o japonesas.

Se percibe, por tanto, una gran concentración en el origen geográfico de los flujos de IDE en el sector asegurador en España, de forma que estos seis países representan un 97,39 por 100 del total, quedando en un segundo plano algunos tan importantes como Japón o Estados Unidos.

## 4. DETERMINANTES DE LOS FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA EN EL SECTOR ASEGURADOR ESPAÑOL

Teniendo en cuenta los resultados empíricos de los estudios mencionados anteriormente acerca de los determinantes de la IDE en el sector asegurador, hemos seleccionado algunos de ellos para comprobar, a continuación, si éstos han sido relevantes para el caso de España en la segunda mitad de los años noventa.

### 4.1. Potencial de crecimiento de los servicios aseguradores

La decisión de las empresas de invertir y operar en el sector asegurador de un determinado país está basada en su potencial de creci-

CUADRO 4  
**POTENCIAL DE CRECIMIENTO DE LOS SERVICIOS ASEGURADORES**

	Penetración (Primas / PIB) (En porcentaje)						Densidad (Gasto per cápita en seguros) (Dólares)					
	1995	1996	1997	1998	1999	Media	1995	1996	1997	1998	1999	Media
Alemania .....	6,42	6,47	6,53	6,31	6,52	6,45	1.799	1.858	1.666	1.653	1.675	1.730
Francia.....	8,55	8,89	9,25	7,95	8,52	8,63	2.268	2.349	2.203	1.961	2.080	2.172
Italia.....	3,83	3,62	4,17	4,92	5,68	4,44	674	765	829	1.001	1.152	884
P. Bajos.....	8,93	9,12	9,41	9,79	9,65	9,38	2.283	2.328	2.191	2.359	2.405	2.313
R. Unido.....	10,33	10,71	11,22	12,09	13,85	11,64	1.694	2.110	2.451	2.858	3.244	2.471
Suiza.....	10,45	11,22	11,94	12,61	12,84	11,81	4.507	4.663	4.289	4.654	4.642	4.551
EE.UU.....	8,60	8,55	8,49	8,65	8,55	8,56	2.372	2.460	2.570	2.722	2.921	2.609
España .....	4,82	5,2	5,38	5,24	5,72	5,27	688	769	726	731	864	755

Fuente: SIGMA. Banco de España. Elaboración propia.

miento. Éste ofrece la posibilidad de mejorar las oportunidades de negocio para las aseguradoras que decidan participar en dicho sector.

Las variables seleccionadas para medir el potencial de crecimiento son la penetración y la densidad del seguro en el país receptor definidas como el porcentaje de las primas sobre el PIB y el gasto per cápita en seguros, respectivamente. El grado de penetración de la actividad aseguradora es adecuado para conocer el nivel de desarrollo o madurez del sector y, consecuentemente, su potencialidad con relación a otros países. Por otro lado, el gasto per cápita nos indica el poder adquisitivo en seguros. El hecho de que dos países de economías similares presenten diferencias significativas en el gasto realizado en seguros indica que existe un mayor potencial en el sector del país con menor gasto.

El sector asegurador español parte de una posición caracterizada por una baja penetración. Sin embargo, en los últimos años, comienza a consolidarse con tasas de crecimiento en su producción que superan el propio ritmo de crecimiento de la economía, de forma que ha supuesto un aumento progresivo de la penetración. No obstante, aún está lejos de la mantenida por los países emisores. En el cuadro 4 observamos las diferencias porcentuales en tasas de penetración entre los sectores aseguradores de los países considerados.

Se observa que la tasa media de penetración de España ha sido muy inferior a la del resto de países. En concreto, aquélla sólo supera a la de Italia (4,44 por 100) y se sitúa bastante lejos de las tasas promedio registradas en Suiza, Reino

Unido y Países Bajos que alcanzan el 11,81, 11,64 y 9,38 por 100, respectivamente. Las cifras de gastos en seguros también son sensiblemente diferentes entre los países emisores y España como país receptor. Por ejemplo, en el extremo superior, un ciudadano suizo realiza un gasto promedio en seguros en torno a 4.551 dólares; en cambio, el gasto per cápita español en seguros se sitúa en 755, confirmándose la notable inferioridad existente.

A tenor de los datos anteriores, se infiere un mayor potencial de crecimiento en el negocio asegurador español, en tanto que no ha alcanzado los niveles de madurez de los países emisores y no promedia un gasto per cápita equiparable. Así, podemos pensar que la mayor potencialidad del mercado asegurador español atrae la IDE. Desde la perspectiva de los países emisores, una razón que les impulsa a invertir en España es la saturación de sus respectivos mercados domésticos.

#### 4.2. La demanda de servicios aseguradores

La expansión de la demanda de servicios aseguradores del país receptor puede representar un incentivo para las aseguradoras en su decisión de acometer IDE. Las compañías de seguros internacionales ven en el incremento de la demanda de servicios aseguradores un importante signo de mejora de las expectativas de negocio y de beneficios. La renta personal disponible per cápita y la tasa de crecimiento del PIB son usadas como variables de aproximación de la demanda de servicios aseguradores.

Cuando el ritmo de crecimiento de la renta

CUADRO 5  
DEMANDA DE SERVICIOS ASEGURADORES

	Tasa de crecimiento del PIB (En porcentaje)						Índice de Renta Personal Disponible per cápita (Dólares, base 1995=100)				
	1995	1996	1997	1998	1999	Media	1995	1996	1997	1998	1999
Alemania .....	6,42	6,47	6,53	6,31	6,52	6,45	1.799	1.858	1.666	1.653	1.675
Francia.....	8,55	8,89	9,25	7,95	8,52	8,63	2.268	2.349	2.203	1.961	2.080
Italia.....	3,83	3,62	4,17	4,92	5,68	4,44	674	765	829	1.001	1.152
P. Bajos .....	8,93	9,12	9,41	9,79	9,65	9,38	2.283	2.328	2.191	2.359	2.405
R. Unido.....	10,33	10,71	11,22	12,09	13,85	11,64	1.694	2.110	2.451	2.858	3.244
Suiza.....	10,45	11,22	11,94	12,61	12,84	11,81	4.507	4.663	4.289	4.654	4.642
EE.UU.....	8,60	8,55	8,49	8,65	8,55	8,56	2.372	2.460	2.570	2.722	2.921
España .....	4,82	5,2	5,38	5,24	5,72	5,27	688	769	726	731	864

Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

personal disponible per cápita del país receptor supera al del resto de países señalados como emisores, éste se torna en un factor relevante en las decisiones empresariales de acometer IDE. Al elevarse, dicha magnitud proporciona una creciente e intensa demanda de seguros(5) a que dan lugar el incremento patrimonial de las familias y la mayor demanda de propiedades, tales como viviendas, vehículos, etc., y, en general, bienes duraderos susceptibles de ser asegurados. Los países que han alcanzado un nivel superior de ingresos per cápita gradualmente aumentan sus reservas de activos personales y empresariales, creando así incentivos para contraer seguros (Begg y Green, 1996).

Igualmente, el crecimiento económico genera mayor sensibilidad al riesgo y, por tanto, se asocia con mayores oportunidades para el sector asegurador. Martínez Rego (1992) señala que el desarrollo económico favorece la expansión del seguro, pero éste, a su vez, juega un papel muy importante en la consecución del desarrollo económico. Asimismo, cada estadio de desarrollo económico aumenta los riesgos asociados a la producción y al comercio de bienes y servicios.

En el cuadro 5 se observa que la tasa media de crecimiento del PIB español supera a las distintas tasas medias de los diferentes países emisores considerados. En concreto, la tasa media de crecimiento de la economía española en los últimos años se sitúa en el 3,2 por 100 por encima de las de Reino Unido, Suiza y Países Bajos, con tasas de crecimiento del 3,1, 2,7 y 2,5 por 100, respectivamente, y distanciándose, aún más, de las tasas promedio registradas en Alemania, Italia y Estados Unidos.

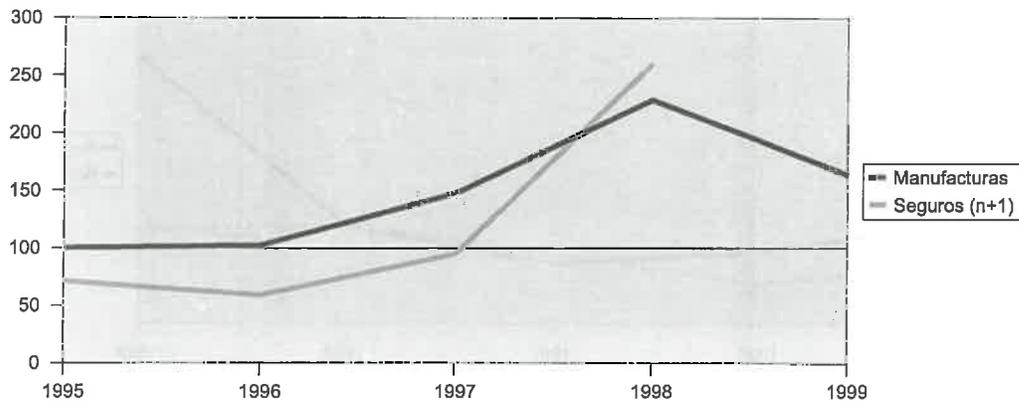
Con respecto a la renta personal disponible, si establecemos como año base la de 1995, su aumento en España supera al del resto de países emisores. La elevación de dicha magnitud implica una creciente e intensa demanda de seguros, lo que representa un atractivo para las empresas foráneas en el sector asegurador español.

#### 4.3. Seguimiento del cliente

Anteriormente, hemos hecho referencia a una serie de factores que reflejan la percepción de ciertas oportunidades de negocio en el mercado asegurador español, considerando decisivos la demanda o preferencias de los consumidores, la potencialidad del sector, etc. Este conjunto de factores, que permitirá a las aseguradoras garantizar futuros rendimientos y elevar el valor empresarial, está relacionado con las características propias del país receptor. Sin embargo, ninguno de ellos explica de forma completa la creciente expansión de los flujos de inversión directa extranjera en seguros. Existen otros factores de localización de carácter marcadamente estratégico que determinan las decisiones de inversión de las empresas aseguradoras en un determinado país. Uno ellos y que tiene relación con la conducta empresarial es el seguimiento de los clientes. Los aseguradores siguen a sus clientes, fundamentalmente, a las empresas industriales. El mayor comercio y la mayor actividad de los grandes clientes empresariales exige un servicio internacional en la cobertura aseguradora.

La empresa aseguradora se encuentra ligada, como actividad de servicio, a la proyec-

GRÁFICO 2  
EVOLUCIÓN DE LA IDE EN EL SECTOR ASEGURADOR Y MANUFACTURERO  
EN ESPAÑA (1995-1999)  
(Millones de pesetas. Base 1995=100)



Fuente: Dirección General de Comercio e Inversiones. Elaboración propia.

Nota 1: La serie de IDE en seguros ha sido elaborada considerando un año de retardo.

Nota 2: Se incluye solamente los principales países inversores: Alemania, Francia, Italia, Países Bajos, Reino Unido, Suiza y Estados Unidos.

ción internacional de otras empresas y a sus riesgos. Por ello, nos planteamos si la inversión directa en manufacturas representa un estímulo para las aseguradoras multinacionales. El gráfico 2(6) desvela que, con cierto retardo, éstas toman sus decisiones en un entorno de creciente internacionalización del sector industrial. De ahí que el seguro industrial sea, por lo general, el primer ramo en el que empiezan a operar los aseguradores extranjeros en un nuevo mercado.

#### 4.4. Inversión Directa Extranjera en Banca

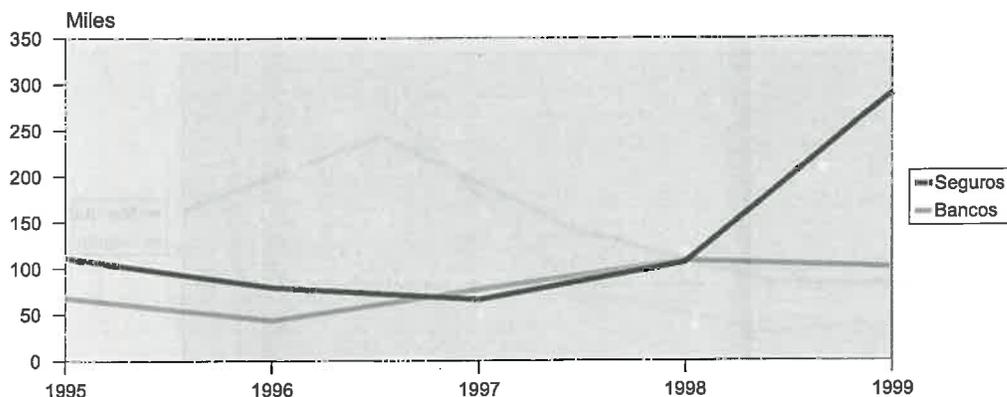
La aparición de la *bancassurance* como fenómeno estratégico vinculado a los sectores asegurador y bancario ha planteado una relación de sustitución entre la IDE en seguros y la IDE en banca. Algunos autores han mostrado una relación negativa entre IDE en banco e IDE en seguros. Sin embargo, Moshirian (1999) halla una relación positiva, indicando que las compañías de seguros y las entidades bancarias muestran un comportamiento paralelo en sus operaciones.

La *bancassurance* es una nueva forma de competir en el mercado asegurador caracterizada por la relación entre las actividades de banca y las de seguros que surge en respuesta al entorno. Este movimiento estratégico pro-

cede de la desregulación y la liberalización que han provocado modificaciones en los procesos de producción y distribución del seguro. A raíz de estos cambios, se ha suscitado un creciente interés de las entidades bancarias por la actividad aseguradora y viceversa, creándose aseguradoras subsidiarias de grupos bancarios y, en la dirección contraria, un interés de las entidades aseguradoras por los medios de distribución bancarios.

En este último caso, los grupos aseguradores extranjeros han recurrido a la toma de participación en bancos para su establecimiento y así disponer de la red bancaria. En la década de los noventa, los grupos aseguradores extranjeros han optado por participar mediante adquisición en entidades bancarias o a través de *joint venture*, con el fin de aprovechar sus redes comerciales. En este sentido, las principales aseguradoras extranjeras han entrado en el mercado español mediante alianzas –adquisiciones mayoritarias y minoritarias– con bancos y cajas de ahorros, como lo demuestran los acuerdos entre el BCH y la aseguradora italiana Generali, o el Banco Bilbao Vizcaya y AXA, o Banesto y AGF (Pinillos y Martín, 1999). En definitiva, la penetración de los grupos aseguradores extranjeros ha estado caracterizada por el establecimiento de relaciones entre bancos y aseguradoras. Por tanto, hemos de plantear si este fenómeno ha podido generar una relación de

**GRÁFICO 3**  
**EVOLUCIÓN DE LA IDE EN EL SECTOR ASEGURADOR Y BANCARIO EN ESPAÑA (1995-1999)**  
 (Millones de pesetas)



Fuente: Dirección General de Comercio e Inversiones. Elaboración propia.

Nota: Se incluye solamente los principales países inversores: Alemania, Francia, Italia, Países Bajos, Reino Unido, Suiza y Estados Unidos.

sustitución entre las inversiones directas en banca y en seguros.

Al comparar los valores en términos globales evidenciamos, sin embargo, un paralelismo en sus respectivas tendencias, estableciéndose que son flujos de inversiones con un carácter complementario (gráfico 3). Paralelismo que cabría justificar por una evolución conjunta e interrelacionada que aglutina tanto a los servicios bancarios como a los aseguradores. Por lo tanto, cabe aducir que la IDE en banca no ha frenado a la IDE en seguros. No se deduce que la opción de inversión en banca constituya una decisión alternativa que desplace a la IDE en seguros.

## 5. REFLEXIONES FINALES

El objetivo de este trabajo ha sido analizar la importancia de la IDE en el sector asegurador en España y los factores que la han determinado. Las principales conclusiones derivadas de la realización del mismo pueden resumirse de la siguiente forma. Primero, el sector asegurador ha sido, del conjunto de las actividades terciarias, el segundo receptor más importante de flujos de IDE en el período 1997-1999, tras los servicios a las empresas. Cuando se ponderan las cifras en función del tamaño relativo del sector, los seguros se convierten en los principales protagonistas. Segundo, el origen geográfico es eminentemente comunitario, desta-

cando los Países Bajos, Reino Unido, Alemania, Italia y Francia, de los que procede el 84,36 por 100 de los flujos totales. Una de las causas que justifica esta procedencia es que se viene produciendo en la Unión Europea un proceso de reestructuración del sector, en el que las fusiones y adquisiciones transfronterizas han sido una estrategia competitiva para ganar dimensión, en algunos casos, o se han utilizado como vía de penetración en los mercados, en otros. Este hecho se evidencia en el gran número de operaciones de compra-venta que se están llevando a cabo entre empresas aseguradoras comunitarias situadas en España. Asimismo, destacan otros extracomunitarios como Suiza y, en menor medida, Estados Unidos. Se percibe, por tanto, una elevada concentración geográfica de forma que estos siete países representan el origen del 98,37 por 100 de la IDE total recibida en este sector. Tercero, entre los factores que han determinado la IDE en el sector asegurador en España procedente de esos países podemos destacar los siguientes: potencial de crecimiento del sector, demanda de servicios aseguradores, seguimiento del cliente e IDE en banca.

En primer lugar, desde una perspectiva temporal, hemos de situar al sector asegurador español en un entorno marcado por la liberalización y la desregulación, en el ámbito de la Unión Europea, que ha supuesto un marco natural para el desenvolvimiento de las empresas multinacionales. Estas sociedades deciden invertir

en el sector asegurador español atraídas por su potencialidad. Aunque dicho factor hemos de estimarlo como necesario, sin embargo, su consideración no es suficiente, en el sentido de que debe haber otros factores que lo impulsen. Así, hemos constatado, a través de las variables tasas de crecimiento del PIB y de la renta personal disponible, el impulso que la demanda de servicios aseguradores le proporciona, garantizando así que la potencialidad se torne, de hecho, en un factor relevante. En segundo lugar, hemos de decir que la *bancassurance en España*, como nuevo paradigma competitivo del seguro, no tiene el peso específico suficiente para que se plantee una disyuntiva entre la IDE seguros y la IDE en banca, si lo que se pretende es competir en el mercado de seguros a través de modelos basados en la organización bancaria. En este punto llegamos a la conclusión de que estamos ante actividades de servicios que se comportan de forma complementaria en su proceso de expansión en España.

Estos resultados son coincidentes con los del estudio de Moshirian (1999) en el que analiza los factores que han incentivado a las empresas aseguradoras de Alemania y Reino Unido a invertir en el exterior. Estos países son dos importantes inversores en España, de forma que ese análisis realizado desde la óptica de los países emisores obtiene conclusiones parciales similares al desarrollado en este trabajo desde la óptica del país receptor.

Por último, evidenciamos en el comportamiento de las aseguradoras extranjeras un seguimiento a otras empresas industriales que se trasladan a nuestro país, confirmándose que los flujos de IDE en manufacturas condicionan de forma positiva las decisiones de las aseguradoras en la misma dirección.

Hemos de concluir este trabajo haciendo mención a una posible extensión del mismo que complementa los resultados anteriores. En este sentido, podemos señalar la realización de un estudio, con información microeconómica, en el que se profundice en las estrategias seguidas por las más importantes aseguradoras extranjeras en su proceso de expansión en el mercado asegurador español que, por otra parte, permitiera evidenciar si se han cumplido las expectativas que se plantearon en el momento de su establecimiento en este país.

## NOTAS

(\*) Universidad de Jaén.

(1) Algunas teorías parten de que las empresas multinacionales operan en mercados oligopolistas, de forma que la IDE surgirá como respuesta a la competencia. Ver el modelo de seguimiento del líder (Knickerbocker, 1973) o el de intercambio de amenazas (Graham, 1978).

(2) La información estadística proviene de la Dirección General de Comercio e Inversiones (Ministerio de Economía). Hay que tener en cuenta que la referente al período 1987-1996 procede de los proyectos sometidos a verificación y autorización de la inversión, mientras que a partir de 1997 procede del Registro de inversiones extranjeras en España, que recoge la inversión foránea efectivamente realizada. Así, existe una importante ruptura metodológica, por lo que los resultados deben interpretarse con cierta cautela.

(3) Exceptuando gestión de sociedades de cartera y *holding* de tenencia de valores.

(4)  $IDEREL = (IDE_i^{(87-99)} / IDE_{S(87-99)}) / (VAB_i^{(87)} / VAB_S^{(87)})$   
i = rama de actividad S = sector servicios.

(5) La renta personal disponible es determinante de la demanda de los servicios aseguradores. Este hecho es debido a que la elasticidad renta del seguro es superior a la unidad. No obstante, es difícil discernir qué factores ayudan a explicar la demanda del seguro, ya que ésta contiene además de variables económicas, variables políticas y personales.

(6) Se han calculado los índices (año base 1995=100) para eliminar la distorsión que pueden crear las grandes diferencias entre los valores de IDE en seguros respecto a IDE en manufacturas y comparar más claramente las distintas tendencias y su posible relación. Asimismo, en el sector asegurador tomamos como inicio un año posterior para reflejar el retardo en sus respuestas.

## BIBLIOGRAFÍA

- Bagchi-Sen, S. (1995): "FDI in US Producer Services: A Temporal Analysis of Foreign Direct Investment in the Finance, Insurance and Real Estate Sector", *Regional Studies*, vol. 29.2, pp. 159-170.
- Bagchi-Sen, S. y Sen, J. (1997): "The Current State of Knowledge in International Business in Producer Services", *Environments and Planning A*, vol. 29, pp. 1153-1174.
- Begg, I. y Green, D. (1996): "Panorama de las tendencias claves en el mercado de seguro mundial", *Conferencia Mundial del FIET*, Ginebra, 4 y 5 de julio, pp. 1-21.
- Dirección General de Seguros (1999): *Seguros y Fondos de Pensiones. Informe 1998*, Ministerio de Economía y Hacienda, Secretaría de Estado de Economía, Madrid.
- (2000): *Seguros y Fondos de Pensiones. Informe 1999*, Ministerio de Economía y Hacienda, Secretaría de Estado de Economía, Madrid.
- Dunning, J.H. (1993): "Transnational Corporations and the Growth of Services: Some Conceptual and Theoretical Issue", *UNTC Current Studies*, núm. 9, Series A, United Nations.
- Graham, E. (1978): "Transatlantic Investment by Multinationals Firms: A rivalistic phenomenon", *Journal of Post Keynesian Economics*, 1, pp. 82-99.
- Gutiérrez, F. y Ortega, E. (1992): "La inversión directa en el sector de instituciones financieras y de seguros", *Moneda y Crédito*, núm. 194, pp. 199-236.

- Hellman, P. (1996): "The Internationalization of Finnish Financial Service Companies", *International Business Review*, vol. 5, núm. 2, pp. 191-208.
- Knickerbocker, F.T. (1973): *Oligopolistic reaction and multinational enterprise*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Martínez Rego, A. (1992). "Eficiencia y competitividad de la empresa aseguradora española", *Información Comercial Española*, núm. 704, pp. 35-42.
- Montijano Guardia, F. (2001): *La diversidad de enfoques en la relación Banca-Seguros*, Universidad de Jaén y Fundación Mapfre Estudios, Jaén.
- Moshirian, F. (1997): "Foreign direct investment in insurance services in the United States", *Journal of Multinational Financial Management*, núm. 7, pp. 159-173.
- Moshirian, F. (1999): "Sources of growth in international insurance services", *Journal of Multinational Financial Management*, núm. 9, pp. 177-194.
- Muñoz Guarasa, M. (1999): *La inversión directa extranjera: Factores determinantes*, Civitas, Madrid.
- (2001): "La inversión directa extranjera en las actividades de servicios de la economía española", *Información Comercial Española*, núm. 794, octubre, pp. 123-135.
- Pinillos, M.J. y Martín, M.L. (1999): "El fenómeno de la bancaseguros desde una perspectiva estratégica", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 152/153, pp. 121-130.
- Prieto Pérez, E. (1996): *Los grupos aseguradores y de banca-seguros en la Unión Europea*, Informe INSETEC seguros, núm. 143.
- Rochina, M.E. (1995): "Probabilidad de absorción en empresas de seguros", *Revista de Economía Aplicada*, núm. 5 (vol. II), pp. 139-149.
- Rochina, M.E. y Picazo, A.J. (1996): "Inversión exterior y reestructuración de la industria aseguradora española en el período 1986-1991", *Información Comercial Española*, núm. 755, pp. 157-168.
- Sigma (2000): "El negocio electrónico en el sector del seguro: necesidad imperiosa de adaptarse y oportunidad de renovarse", *Sigma*, núm. 5.
- Tejero Ortega, E. y Junge Ormazabal, D. (1993): "Problemática internacional del sector asegurador", *Información Comercial Española*, núm. 715, pp. 125-135.
- United Nations (1993): *The Transnationalization of Service Industries. An Empirical Analysis of the Determinants of Foreign Direct Investment by Transnational Service Corporations*, United Nations, New York.
- (1999): *World Investment Report 1999. Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, United Nations, New York.
- Wu, X. y Strange, R. (2000): "The location of foreign insurance companies in China", *International Business Review*, núm. 9, pp. 383-398.