



*Rocío Uriarte Chávarri\**

*Ricardo Santamaría Burgos\*\**

## IMPACTO SOBRE EL EMPLEO DE LA COBERTURA DE LOS RIESGOS DE LA INTERNACIONALIZACIÓN POR CUENTA DEL ESTADO

Con el objetivo de medir el impacto del seguro de crédito por cuenta del Estado sobre nuestra economía, Cesce, gestora del instrumento, ha encomendado a Analistas Financieros Internacionales un estudio. Dicho estudio analiza el impacto durante los años 2000-2021 del instrumento. En ese periodo, el seguro de crédito ha demostrado ser una herramienta eficaz de apoyo a la internacionalización de nuestra economía, especialmente en coyunturas bajistas del ciclo. También ha contribuido significativamente a diversificar el patrón exportador de nuestro sector exterior, al apoyar la exportación de ingeniería y de bienes de equipo a los mercados emergentes y más dinámicos. En el periodo considerado, Cesce ha apoyado operaciones comerciales con el exterior valoradas en 170.000 millones de euros, a través de la emisión de 43.000 millones de euros de seguro, contribuyendo a generar un número de empleos que oscila entre los 261.000 y los 487.000. En paralelo, el seguro no solo no ha supuesto coste alguno para el Estado, sino que ha generado en ese periodo un flujo de ingresos neto positivo de 5.877 millones de euros.

**Palabras clave:** apoyo a la internacionalización, mercados emergentes, exportaciones, bienes de equipo.

**Clasificación JEL:** F21, G22.

### 1. Objetivo y alcance del estudio

El instrumento de cobertura de los riesgos de la internacionalización por cuenta del Estado nace a comienzos de los años setenta en España, a imagen y semejanza de los instrumentos

de apoyo financiero a la exportación que habían articulado las mayores potencias comerciales de nuestro entorno. El objetivo no era otro que incentivar la exportación de nuestras empresas a mercados emergentes en sectores de alto valor añadido, en los que la financiación de las operaciones a medio y largo plazo era y sigue siendo decisiva.

Desde el comienzo de la operativa se encomendó a Cesce (Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación), sociedad ▷

\* Jefa de la Unidad de Estrategia y Relaciones Internacionales de Cesce, Cuenta del Estado.

\*\* Director de Riesgo País y Gestión de Deuda de Cesce, Cuenta del Estado.

Versión de octubre de 2023.

<https://doi.org/10.32796/bice.2023.3163.7671>

con participación accionarial pública y privada, aunque con mayoría de capital público, constituida a tal efecto, la gestión del instrumento de cobertura de los riesgos por cuenta del Estado<sup>1</sup>.

Como se verá más adelante, durante los últimos cincuenta años, el seguro de crédito por cuenta del Estado ha sido el principal instrumento público de apoyo financiero a la internacionalización, ha demostrado ser un instrumento de política económica anticíclico, especialmente valioso en coyunturas económicas frágiles, y ha apoyado claramente la exportación de los sectores de mayor valor añadido a los mercados emergentes y más dinámicos, diversificando, así, el patrón exportador de nuestra economía. Solo en lo que va de siglo, la herramienta ha emitido 44.000 millones de euros de seguro y no solo no ha supuesto coste alguno para el Estado, sino que paradójicamente ha generado un flujo de fondos positivo de 5.877 millones de euros.

Sin duda, la eficiente gestión del seguro de los riesgos de la internacionalización por cuenta del Estado desde su creación ha exigido una correcta suscripción de los riesgos y una adecuada gestión de la cartera de los riesgos vivos, pero todo ello ha tenido además que ser compatible con el cumplimiento del objetivo primordial del instrumento, a saber: apoyar la internacionalización de la economía española en mercados emergentes y con un mayor riesgo país, corrigiendo los fallos de mercado<sup>2</sup>.

La adecuada suscripción y gestión del instrumento no se ha guiado única y exclusivamente

por criterios técnicos de selección de los riesgos y criterios de solvencia, sino que ha operado un sano equilibrio entre estos criterios y el interés de la política comercial de las operaciones y proyectos apoyados en mercados emergentes, es decir, la contribución de las operaciones al objetivo de la internacionalización.

El objetivo de apoyar la internacionalización de nuestra economía que tiene asignado el seguro de crédito por cuenta del Estado es lo que en política económica puede definirse como «objetivo intermedio», en tanto en cuanto la internacionalización se persigue por ser un paso intermedio para llegar a otros objetivos, denominados objetivos últimos, tales como favorecer el crecimiento de nuestra economía (incremento de su valor añadido), promover el empleo de su población y alcanzar un mayor nivel de bienestar social.

Resulta obvio que el apoyo de la internacionalización de nuestras empresas y la consecución de contratos de exportación en el exterior tienen resultados beneficiosos directos sobre el crecimiento y el empleo. La mayor actividad de la empresa fruto de estos contratos se traduce en más generación de valor y más empleo. Ahora bien, la internacionalización tiene muchos otros efectos positivos de tipo indirecto que afectan a la empresa y la economía en su conjunto, ampliamente reconocidos en la literatura económica. Cabe mencionar a este respecto, entre otros, la diversificación de riesgos de la cartera de clientes de las empresas y de la economía en su conjunto, la mejora de productividad achacable a entornos más competitivos, una mayor innovación empresarial, mayor productividad, mayor resiliencia en coyunturas adversas, mayores tasas de crecimiento, un efecto arrastre sobre otros proveedores españoles y sobre otros actores de la misma cadena de valor, etc. ▷

<sup>1</sup> Cesce sigue siendo hoy una sociedad mercantil estatal con mayoría de capital público (50,25%) y participación privada en su capital (BBVA y Santander son los principales accionistas privados), que tiene signada por ley (8/2014) la gestión de la cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización.

<sup>2</sup> El principal fallo de mercado se debe a la información asimétrica y origina un volumen de operaciones inferior al óptimo.

En virtud de lo anterior, no puede ni debe juzgarse el seguro de crédito y su gestión por los resultados económicos de la actividad aseguradora, que en cualquier caso han resultado muy positivos, tal y como ya se ha adelantado, sino también por el grado de consecución de los objetivos que justifican y dan origen a la herramienta. Por ello, es interesante estimar cuál puede haber sido el impacto del seguro de crédito sobre las exportaciones, el valor añadido nacional o el empleo en España.

Ese es precisamente el objetivo del estudio que ha sido llevado a cabo recientemente por Cesce y encomendado a Analistas Financieros Internacionales (en adelante AFI)<sup>3</sup>, y que resumimos en este artículo. Más concretamente, el estudio ha estimado el impacto que el seguro de crédito por cuenta del Estado ha podido tener sobre la economía, y muy particularmente sobre el empleo en España desde 2000 hasta 2021.

En concreto, el estudio trata de dar respuesta a la siguiente pregunta: *¿Cómo ha contribuido el seguro de crédito por cuenta del Estado a las exportaciones, al valor añadido agregado y al empleo de la economía española desde 2000 y hasta 2021?*

A la hora de llevar a cabo este estudio han surgido muchas dificultades, casi todas ellas vinculadas a las distintas metodologías disponibles para este tipo de análisis de impacto, sus limitaciones y las implicaciones de esas limitaciones sobre los resultados obtenidos. Más adelante nos referiremos en el epígrafe 3 a la cuestión metodológica, pero pasemos antes a describir

cuál ha sido la evolución del seguro emitido por Cesce durante el periodo analizado.

## 2. El seguro de crédito por cuenta del Estado: nacimiento y evolución

El seguro de crédito a la exportación con apoyo oficial nace en Reino Unido en 1919, con el objetivo de fomentar exportaciones nacionales que de otra forma no habrían tenido lugar. Con el tiempo, la mayor parte de los países industrializados fueron creando esquemas de apoyo a la exportación similares. Más tarde también lo hicieron los emergentes, de modo que, hoy en día, este tipo de apoyo existe en casi todos los países que buscan desarrollar su sector exportador.

La misión de las agencias de crédito a la exportación (ECA, según las siglas en inglés), que es como se conoce a las entidades responsables de gestionar estos programas de apoyo, es ayudar a sus exportadoras nacionales a través de la mitigación de los riesgos derivados de la internacionalización<sup>4</sup> —de naturaleza política o comercial— que el mercado, exportadores y bancos no estarían dispuestos a asumir y, así, hacer posibles intercambios comerciales que, en ausencia del apoyo público, no tendrían lugar.

En España, el seguro de crédito a la exportación oficial tal y como se conoce hoy en día nace con la creación de la Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación, Cesce, que empezó a operar en 1972. ▷

<sup>3</sup> Para la realización del estudio de impacto del seguro de crédito sobre el empleo, Cesce lanza un concurso para la contratación de un centro de estudios con experiencia en este tipo de trabajos de análisis de impacto de políticas públicas, resultando adjudicataria la empresa Analistas Financieros Internacionales (AFI), que es la que ha llevado a cabo, en coordinación con el equipo de Cesce, los trabajos necesarios.

<sup>4</sup> En algunos países, además de la mitigación del riesgo (a través de seguros o garantías), las ECA también ofrecen financiación directa. Este ha sido el caso tradicionalmente en Asia (Japón, Corea del Sur y más recientemente China) y en el norte de América (Canadá y Estados Unidos). A raíz de la crisis financiera de 2008 también los países europeos lanzaron estructuras de financiación directa por cuenta de los Estados. Sin embargo, el volumen de financiación otorgada directamente por los Estados es muy pequeño en comparación con el del seguro emitido por cuenta de estos.

Cesce, al igual que la mayor parte de sus homólogas internacionales, realiza su cometido a través de su amplio catálogo de coberturas que permiten mitigar los diferentes riesgos a los que se enfrentan los intervinientes en las operaciones, tales como (i) el riesgo al que se enfrenta un exportador de que su comprador extranjero impague los bienes entregados, (ii) el riesgo de impago al que se enfrenta un banco si ha concedido un crédito a ese comprador extranjero para financiar la compra, (iii) el riesgo de que a un exportador le ejecute indebidamente un aval su cliente extranjero o (iv) el que soporta un banco de que, ejecutado el aval, la empresa española, ordenante del mismo y obligada a su reembolso, no pueda (o quiera) hacer frente al reembolso de la cantidad ejecutada, o (v) el riesgo de impago que asume un banco que concede un crédito a una empresa exportadora para financiar el circulante necesario para realizar un contrato, etc., por citar solo algunos.

Así pues, cuando se habla de seguro de crédito a la exportación se está haciendo alusión a numerosas modalidades de cobertura que pueden emitirse a favor del exportador o a favor de su banco, en función de quién soporte el riesgo en cada circunstancia, y en las que el objeto de la cobertura puede ser de distinta índole (impago, resolución, confiscación, ejecución de un aval...). Cesce ofrece catorce modalidades de cobertura distintas.

### **2.1. Evolución del seguro de Cesce en los años 2000-2021**

En los veintidós años que abarca el estudio, Cesce asegura una suma cercana a los 44.000 millones de euros para dar apoyo a operaciones de exportación valoradas en

176.000 millones de euros. La evolución del tipo de cobertura demandada a lo largo de este periodo ha experimentado cambios importantes, que a su vez reflejan la transformación del sector exterior español en lo que respecta a los destinos geográficos, las estructuras financieras prevalentes en el mercado, el tipo de deudores, la coyuntura económica, etc. También ha tenido impacto la situación de la banca en nuestro país, que desempeña un papel fundamental en el funcionamiento del apoyo oficial a la exportación.

Como resultado de todo ello, la demanda de unas y otras modalidades de cobertura ha ido evolucionando a través del periodo que abarca este estudio. Es importante comprender la evolución del tipo de seguro demandado en cada momento, ya que, como veremos más adelante, el estudio del impacto sobre el empleo arroja resultados muy diferentes en función del producto a través del cual se instrumenta el apoyo de Cesce.

#### *Primer periodo (2000-2008): prevalece el crédito comprador*

Durante los años previos al estallido de la que se ha dado en llamar la Gran Crisis Financiera (en adelante, GCF), 2000-2008, el grueso del seguro emitido por Cesce estaba destinado a cubrir el riesgo de crédito a la exportación propiamente dicho, es decir, el de impago por parte de los compradores extranjeros. Esta cobertura podía extenderse bien a través de la póliza de crédito comprador, cuando el riesgo lo soportaba un banco que había otorgado un crédito al comprador extranjero para financiar sus compras a España, bien a través de la póliza de crédito suministrador, cuando el riesgo de impago lo soportaba directamente la empresa exportadora, tras ▷

haber pactado con su cliente extranjero un aplazamiento de pago.

*GCF (2009-2012): crece la demanda de seguro de avales*

A raíz de la GCF, tras un colapso inicial del comercio mundial (las exportaciones españolas se llegaron a contraer un 15% en 2008), se produce un brusco cambio de tendencia. A partir de 2009, ante el hundimiento de la demanda doméstica, las empresas españolas se dirigen hacia mercados exteriores, lo que hace que las exportaciones españolas crezcan un 32% entre 2009 y 2011. El papel de Cesce en dicha transformación fue fundamental, como reflejan las cifras de emisión de seguro, que en los años previos a la crisis venía promediando unos 1.500-2.000 millones de euros anuales y pasaron a superar los 4.000 millones anuales en 2009, 2010 y 2011.

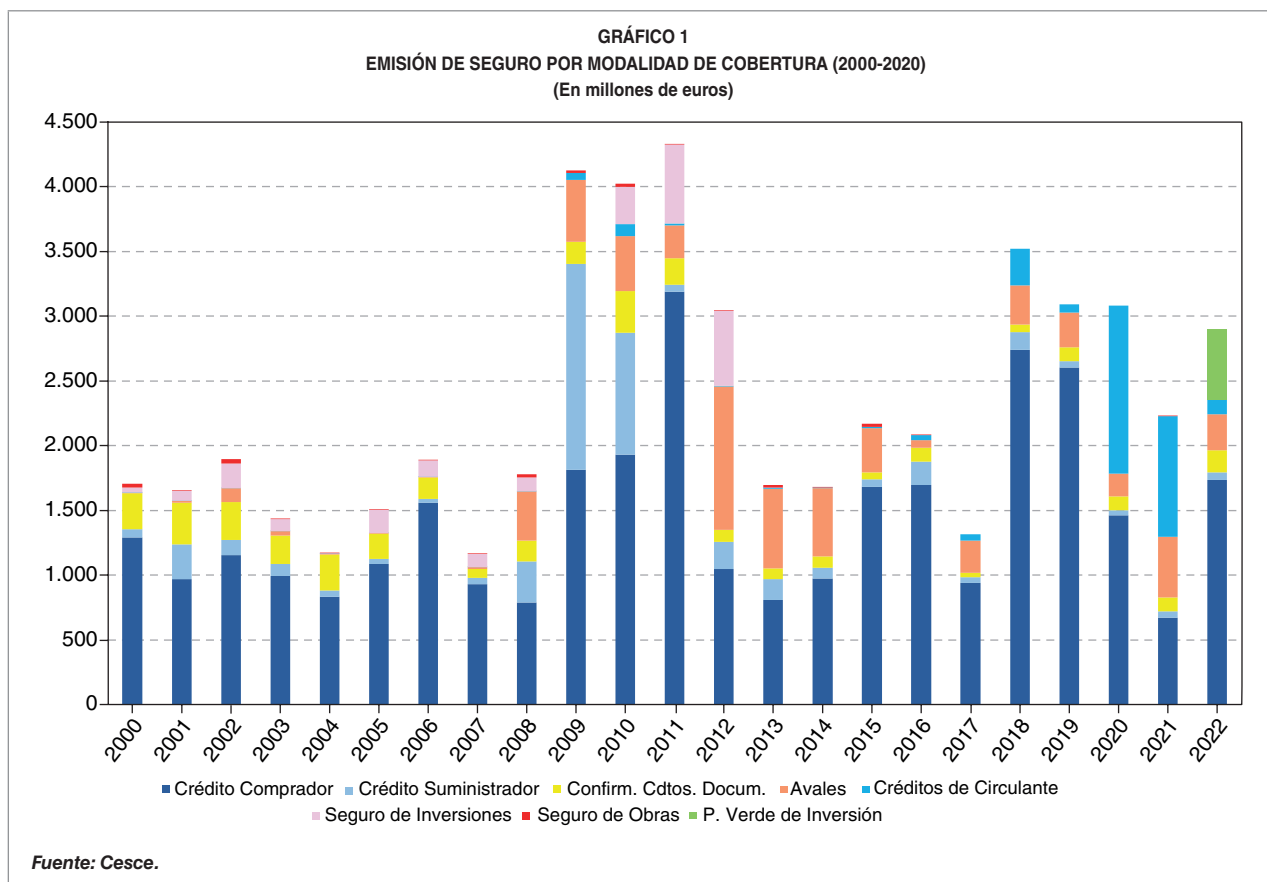
Además del volumen de seguro emitido por Cesce, cambia también la demanda del tipo de seguro: crecen drásticamente las solicitudes bajo la póliza de ejecución de avales que hasta ese momento prácticamente no se había utilizado, salvo en contadas ocasiones. Efectivamente, en esos años muchas empresas —principalmente del sector construcción— reorientan sus negocios al exterior. Para firmar contratos necesitan presentar avales a sus clientes extranjeros, que garanticen la correcta ejecución de los contratos o el buen uso de los anticipos recibidos. Pero la banca no estaba en situación de proporcionar dichos avales en la cantidad que se demandaba, ya que el sector bancario español, en ese momento, estaba atravesando su propia crisis particular adaptándose a una nueva regulación bancaria, una reestructuración del sector que resultó en una reducción del número de entidades, muchas de las cuales

además no contaban con un *rating* suficiente para ser elegibles para los beneficiarios extranjeros, lo que, unido al deterioro de los balances de las empresas ordenantes de los avales, resultó en una escasez de capacidad para atender todas las peticiones de avales que las empresas españolas necesitaban para salir al exterior.

La banca descubre en esa época el valor de la cobertura de riesgo de ejecución de avales de Cesce, que asegura el riesgo de impago por parte de la empresa ordenante en caso de ejecución. Y la cifra de contratación bajo esta modalidad se multiplica, pasando de unos 2 millones de euros de media en los años 2000-2007 a 425 millones de euros anuales entre los años 2009 y 2014. Aunque la contratación de este tipo de seguro se ha moderado desde entonces, sigue siendo una modalidad muy demandada y con un flujo constante de contratación.

*El seguro de circulante contribuye a aportar liquidez a las empresas (2020-2021)*

Cuando en 2020 estalla otra crisis, esta vez sanitaria, el papel de Cesce vuelve a cobrar protagonismo. En esta ocasión, la necesidad de las empresas españolas no es tanto la obtención de avales como de liquidez, que les permita superar el parón económico generalizado que se produce como consecuencia de la COVID-19. Cesce lanza, en abril de 2020, un programa extraordinario de ayuda a las empresas internacionalizadas españolas que se estructura, al amparo del Marco Temporal de la UE de ayudas de Estado en el contexto del covid, a través de la póliza de créditos de circulante y cuya finalidad es proporcionar liquidez a las empresas españolas durante la crisis sanitaria. ▷



Al igual que sucedió a principios de la década con la póliza de avales, en esta ocasión la de circulante se convierte en el producto más utilizado por los clientes de Cesce. A pesar de que el programa de ayuda ha finalizado, la banca y sus empresas se han familiarizado con el producto y la demanda de esta modalidad de seguro ha continuado en un contexto normalizado<sup>5</sup>.

En el caso de las coberturas tradicionales o consolidadas de crédito a la exportación (crédito comprador o crédito suministrador o seguro de confirmación de créditos documentarios), la cobertura de Cesce está condicionada a que la operación comercial (la compraventa) incluya

un porcentaje mínimo de bienes o de servicios originados en España<sup>6</sup>. En estas operaciones es fácil identificar el arrastre exportador de la operación que ha contado con el apoyo de Cesce, ya que este dato se conoce.

En cambio, en otras modalidades de cobertura en las que el deudor es la empresa española, como avales o créditos de circulante, no existe esa correlación entre el contrato comercial y el seguro emitido (un 8%) y además no se dispone de datos sobre el desglose por orígenes, ya que la cobertura no está condicionada a que parte del contrato comercial sea de origen español.

Estas coberturas, que supusieron un porcentaje menor en la contratación anual durante los primeros años del estudio, han cobrado ▷

<sup>5</sup> Cabe señalar que en el estudio realizado por AFI no se han incluido las pólizas emitidas en el contexto de ayuda frente a los efectos económicos de la crisis del covid por ser coberturas que, si bien estaban condicionadas a que la empresa beneficiaria estuviera internacionalizada, no exigían que el crédito estuviera ligado a uno o varios contratos de exportación.

<sup>6</sup> Dicho requisito mínimo de contenido nacional ha ido reduciéndose a lo largo de los años, pasando de un 70% en el siglo pasado hasta un mero 20% que se exige actualmente en algunos casos.

una importancia creciente: en el caso de los avales a partir de la crisis financiera de 2008 y en el caso de la financiación de circulante a partir de la crisis del covid de 2020.

En el Gráfico 1 se puede observar esta evolución del seguro a lo largo de los primeros veinte años de este siglo. Las barras en tonos azules muestran las coberturas tradicionales de crédito; las zonas en tonos naranja, las coberturas de más reciente utilización (avales y circulante). Como se puede ver, las primeras suponen, de lejos, el grueso de la contratación durante el periodo analizado, aunque las segundas cobran importancia en los últimos años y se espera que mantengan ese peso en el futuro.

#### *Mayor efecto multiplicador de las nuevas coberturas*

A pesar de que el seguro emitido bajo las nuevas pólizas supone únicamente un 13% del seguro total, su impacto sobre el valor añadido agregado es alto, debido a que el valor de las operaciones comerciales (contrato) apoyadas a través del seguro es, proporcionalmente,

mucho más alto que en el caso de las pólizas consolidadas, como se puede observar en el Cuadro 1.

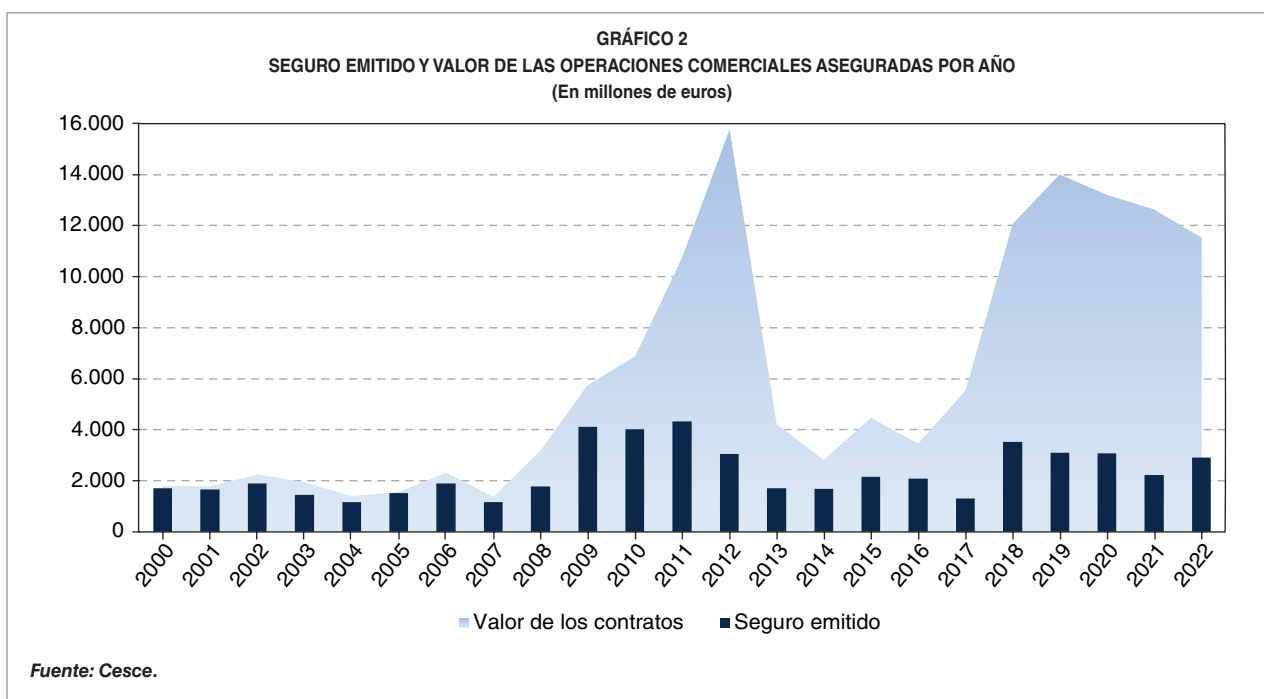
Y es que otro elemento que distingue estas nuevas modalidades de cobertura de las pólizas tradicionales de crédito reside en la relación existente entre el valor del seguro y el del contrato comercial. En las pólizas tradicionales de crédito, por lo general, el importe financiado es muy similar al del valor del contrato. Además, Cesce cubre el 99% del mismo, de modo que la correlación seguro-contrato es de aproximadamente un 75% en el caso de las pólizas consolidadas.

En cambio, los avales suelen representar un porcentaje menor del valor de los contratos (típicamente un 5 o un 10) y, además, Cesce suele cubrir por lo general solo un 50 o 60% de dicho importe. Así, la relación seguro-contrato en estas operaciones es mucho menor. Algo parecido sucede con los créditos de circulante. De media, la relación seguro-contrato está en torno al 8% en el caso de las nuevas pólizas. Esto se puede ver en el Gráfico 2, que muestra el seguro emitido en el periodo ▷

**CUADRO 1**  
SEGURO EMITIDO, VALOR DE LOS CONTRATOS COMERCIALES Y NÚMERO DE OPERACIONES, POR MODALIDAD DE COBERTURA

Tipo	Pólizas	Número de operaciones	Seguro de crédito	Contrato	Peso del seguro de crédito sobre el contrato
Pólizas consolidadas	PICD.....	12.342	2.792	2.878	97,0%
	Crédito comprador.....	1.985	27.086	35.908	75,4%
	Crédito suministrador.....	1.254	5.038	8.234	61,2%
	Seguro de inversiones.....	31	2.384	3.059	77,9%
	Reaseguro aceptado.....	31	726	5.313	13,7%
Nuevas pólizas	Fianzas seguro a exportadores.....	91	1.378	6.401	21,5%
	Crédito circulante.....	80	867	18.772	4,6%
	Ejecución de avales.....	242	3.266	92.409	3,5%
	Seguro de obras.....	51	152	3.286	4,6%
	<b>Total.....</b>	<b>16.107</b>	<b>43.688</b>	<b>176.260</b>	<b>24,8%</b>

*Fuente: Cesce.*



2000-2020 (barras) en comparación con el valor de las operaciones comerciales subyacentes (zona sombreada). Se observa claramente cómo, en el momento en que se extiende la utilización de las nuevas pólizas, se pierde dicha correlación.

Como decíamos, el impacto generado por unidad de seguro es distinto según el tipo de cobertura a través del cual se instrumenta. Esto queda patente en la siguiente sección, en la que se explica la metodología utilizada para calcular dicho impacto, así como en la posterior presentación de los resultados del análisis.

### 3. Metodología: descripción y consideraciones sobre la misma

Tal y como ya se ha anticipado, el objetivo es conocer el impacto agregado que, sobre la exportación primero y sobre la economía después, ha tenido la emisión de seguros por cuenta del Estado, considerando todos sus efectos. Esto

incluye tanto los efectos directos, que se derivan de la contratación exterior y que se manifiestan en un incremento de la producción para dar respuesta a esos contratos, como los efectos indirectos, a los que ya hemos hecho referencia y que se concretan en mejoras de competitividad, mayor innovación, mayor diversificación de los riesgos, mayor cuota de mercado exterior...

Para el estudio de impacto de políticas y con capacidad de agregar todos los efectos directos e indirectos producidos por las mismas, existe una metodología econométrica contrastada y muy utilizada denominada «diferencias en diferencias» (dif-en-dif). Este método consiste en estudiar las diferencias observables entre dos «muestras de población» (en nuestro caso serán «grupos de empresas») que sean gemelas (equiparables), después de que un grupo haya quedado expuesto a una política (grupo de tratamiento) y el otro no (grupo de control). La lógica dice que, si ambos grupos son iguales y viven en contextos idénticos, las diferencias que se observen entre ellos, transcurrido un ▷



tiempo, deben ser consecuencia de la política aplicada al primero y de la que ha estado al margen el segundo (grupo de control).

Sin embargo, al tratar de aplicar esta metodología al seguro de crédito emitido por Cesce observamos desde un comienzo una dificultad insoslayable. Esta es que no existe un grupo de control o de empresas equiparables, ni siquiera parecidas, a las intervinientes en muchas de nuestras pólizas con las que poder confrontar diferencias. La singularidad de muchas empresas exportadoras españolas y beneficiarias de las pólizas es el problema. Muchas pertenecen a sectores muy específicos y son únicas en sus características, lo que no permite confrontarlas con otras que no hayan participado en operaciones de internacionalización en las que Cesce cubriera riesgos. Algunas de estas empresas han protagonizado, además, proyectos de muy elevadas dimensiones y concentran un porcentaje significativo del seguro emitido algunos años de la serie histórica considerada. Pensemos que se trata muchas veces de empresas que apenas tienen un puñado de competidores a escala mundial, localizados en otros mercados. Pensemos en el sector petroquímico, en el transporte aéreo, en el equipamiento ferroviario y su material rodante, en grandes empresas de ingeniería civil, en concesionarias de servicios de energía o en el transporte, entre otros.

Tan solo en los proyectos protagonizados por una pyme cabe mantener alguna esperanza de que pueda construirse un contrafactual sobre el que calcular un estimador de diferencias (DID). Pero el volumen de seguro emitido para este grupo de empresas representa un porcentaje menor del total<sup>7</sup> y, por otro lado, en

ese grupo de las más pequeñas, las empresas ya internacionalizadas y beneficiarias del seguro son casi siempre de tamaño medio, segmento en el que tampoco es sencillo encontrar contrafactuales que, además, no se hayan beneficiado de las coberturas.

Por todo lo anterior, lamentablemente la metodología de dif-en-dif tuvo que ser desestimada desde un principio.

Esta decisión ha obligado a recurrir a la otra gran metodología alternativa y tradicional para el estudio del impacto económico y que no es otra que la que se deriva de la utilización de las tablas input-output de Leontief<sup>8</sup>, que elabora el INE para la economía española.

Esta metodología permite medir el impacto sobre el valor añadido y sobre el empleo en una economía que se deriva de un incremento de la demanda interna o de la exportación en uno o varios sectores productivos. A efectos prácticos, esta metodología implicaba, por tanto, dos cuestiones de elevada trascendencia:

1. En primer lugar, esta metodología exige identificar primero la cifra de exportación que es debida al seguro emitido. Conocida esta exportación, la introducimos en la matriz input-output como *shock* de demanda externa para conocer su impacto sobre valor añadido y empleo, habida cuenta de la interrelación de los sectores productivos. Todo este proceso nos permite conocer, por tanto, la cifra de valor añadido y de empleos que se deriva del seguro emitido por Cesce por cuenta del Estado. ▷

<sup>8</sup> Las tablas deben su nombre al economista Wassily Leontief, galardonado con el Nobel en 1973 y que es el artífice de las tablas y del denominado modelo de Leontief. Ambos recogen la interdependencia entre los sectores productivos de una economía y de todos ellos con los consumidores finales.

<sup>7</sup> Actualmente, las operaciones con pymes representan casi dos tercios de la cartera si se mide en término de número de operaciones, pero en cambio solo un 16% en término de sumas aseguradas.

2. Esta metodología no permite conocer el impacto que la internacionalización produce gracias a todos esos efectos positivos indirectos a los que hemos hecho referencia anteriormente (mayor competitividad de las empresas internacionalizadas, mayor resiliencia, etc.). Es decir, solo mide el impacto que se produce en el valor añadido agregado y en el empleo por el incremento en la demanda final exterior de ciertos bienes y equipos exportados en los proyectos apoyados por Cesce.

Así pues, la metodología input-output no está exenta de limitaciones, ya que no permite recoger los efectos indirectos que la internacionalización tiene sobre la economía por las ganancias de productividad, la diversificación de riesgos, la mejora de competitividad de nuestras empresas, etc.

Por otro lado, el método nos obliga a traducir el seguro emitido en incremento de exportaciones, para que estas exportaciones generadas puedan ser consideradas un *shock* de demanda y poder conocer el impacto de dicho *shock* sobre el valor añadido y el empleo, conforme al modelo de Leontief.

Centrémonos a continuación precisamente en cómo el estudio realizado por AFI para Cesce trata de determinar el volumen de exportación producida por el seguro emitido.

El estudio de AFI contempla para ello dos métodos.

En primer lugar, la utilización de un «modelo econométrico de gravedad» que busca un coeficiente estadísticamente significativo que permita relacionar el seguro emitido y la exportación para un mismo país y sector exportador en un mismo momento del tiempo. La existencia de este coeficiente demuestra que, una vez

aislados los principales componentes explicativos de la exportación (distancia y tamaño de país receptor, grado de desarrollo, etc.), la evolución de las exportaciones a un sector y país está relacionada positivamente con el seguro emitido por Cesce a ese país y sector, en ese momento del tiempo<sup>9</sup>.

En segundo lugar y como método alternativo y complementario, el estudio incorpora un método de estimación de las exportaciones vinculadas al seguro emitido, denominado «método directo», consistente en la agregación de las exportaciones vinculadas a los contratos internacionales apoyados con el seguro de crédito emitido por Cesce por cuenta del Estado.

Esta agregación resulta sencilla para todas las pólizas denominadas «tradicionales», ya que, como se ha visto en el epígrafe anterior, en las mismas existe un registro con cada operación del contenido español de bienes y servicios exportados. Estas modalidades tradicionales (principalmente pólizas de crédito comprador y suministrador) suponen 38.000 millones de los 45.000 millones de euros de seguro emitido durante todo el periodo considerado.

La agregación parte del supuesto de que las operaciones no se habrían llevado a cabo sin el seguro y que, por lo tanto, toda la exportación española vinculada a esas operaciones es resultado del seguro emitido por Cesce. Este supuesto es significativamente robusto, habida cuenta de que Cesce cubre hasta el 99% del riesgo de crédito (comercial, político y extraordinario) de cada operación en países y a plazos en los que no hay cobertura privada, siendo ese crédito normalmente un 85% del valor del ▷

<sup>9</sup> El modelo de gravedad no ha podido aplicarse al sector servicios puesto que no se dispone de datos de exportaciones de servicios a los distintos países para todo el periodo analizado. Por ello, para el sector servicios se ha aplicado un modelo autorregresivo con retardos distribuidos para obtener el coeficiente de conversión del seguro emitido en exportaciones de servicios.

contrato de exportación. En este contexto parece razonable pensar que el crédito y, por ende, la operación no habrían tenido lugar sin la cobertura, y solo así se explica la contratación del seguro y el correspondiente pago de la prima.

El resultado de confrontar el método «directo» de agregación y el econométrico para las pólizas tradicionales es sorprendente, pues en ambos casos se obtienen resultados casi idénticos de arrastre exportador del seguro y, por ende, de impacto sobre la economía. Esta coincidencia vuelve a ser un elemento que robustece los resultados del análisis.

Mención aparte merece la aplicación del método directo a las nuevas modalidades de póliza instrumentadas a partir de 2009 y entre las que destaca la cobertura de avales a emisores. Como ya se ha explicado, en estas modalidades no hay un registro de los bienes y servicios exportados y vinculados a cada proyecto, por lo que se ha tenido que proceder a estimar estas exportaciones para cada contrato respaldado<sup>10</sup>. Lo llamativo es, sin embargo, el resultado del multiplicador alcanzado para estas modalidades. Cada euro de seguro emitido tiene una conversión en exportaciones muy elevada si la comparamos con las modalidades tradicionales y con el modelo econométrico<sup>11</sup>.

Sea como fuere, la incidencia de las nuevas modalidades de póliza en el método directo de estimación de exportaciones introduce diferencias importantes en los resultados que, sin embargo, no se han querido obviar en el estudio. Es por ello que se han incorporado los resultados

del modelo econométrico (más conservadores) y del modelo directo (más abultados por la consideración de las nuevas modalidades de póliza) con un esquema de horquilla. Así, para cada importe de seguro emitido tenemos un efecto sobre las exportaciones en forma de horquilla (con un mínimo y un máximo). A su vez, la consideración de este impacto horquilla en las exportaciones y su aplicación a la matriz input-output arroja un impacto también con horquilla para el valor añadido y el empleo generado.

Llegados a este punto, y antes de concluir este apartado, conviene resaltar que las agencias de crédito a la exportación de otros países con experiencia en la evaluación del impacto y consultadas antes de realizar el estudio también habían optado por la metodología input-output. La mayoría de ellas obtiene el volumen de exportaciones generadas por el seguro emitido mediante un procedimiento «directo» de agregación de las exportaciones vinculadas a los contratos apoyados con seguro, asumiendo, eso sí, supuestos no siempre idénticos. Es decir, un método equivalente al que nosotros hemos denominado «directo». Sea como fuere, resulta especialmente relevante que, tal y como se ha adelantado ya, los resultados alcanzados por todas las agencias estén en clara sintonía con los resultados más conservadores del estudio de Cesce.

#### **4. Principales resultados y conclusiones del estudio: impacto del instrumento sobre las exportaciones, el valor agregado y el empleo en España**

A continuación se exponen los principales hallazgos del estudio de impacto realizado por AFI. Como se comentaba en la sección ▷

<sup>10</sup> Para dicha estimación, conocidos los importes de los contratos respaldados por los seguros, se ha aplicado a cada contrato y atendiendo a su sector un porcentaje en concepto de bienes y servicios exportados. Dicho porcentaje es el resultante de obtener el porcentaje medio de bienes y servicios exportados en los contratos apoyados por las modalidades de póliza tradicional en ese mismo sector.

<sup>11</sup> Como ya se ha explicado, esta circunstancia está motivada porque los avales asegurados a los emisores generalmente cubren un 50% de su valor, siendo estos avales, a su vez, un porcentaje menor del valor de los contratos respaldados.

**CUADRO 2**  
**ARRASTRE EXPORTADOR POR CADA 1.000 EUROS DE SEGURO, SEGÚN EL MÉTODO UTILIZADO**  
 (En corchetes, el número de observaciones)

Sector	Modelo econométrico	Modelo directo		
		Pólizas consolidadas	Nuevas pólizas	Todas las pólizas
Total .....	651 [16.107]	737 [15.612]	3.889 [495]	1.198 [16.107]

*Fuente: AFI.*

anterior, el análisis se ha realizado en paralelo a través de dos metodologías diferentes que se han denominado «modelo econométrico» y «modelo directo» (Cuadro 2). Bajo el modelo directo se distingue, además, entre el impacto del seguro emitido a través de las pólizas tradicionales o consolidadas (pólizas de crédito principalmente) y el generado a través de las pólizas nuevas (avales y circulante).

El primer resultado que se obtiene es la estimación del valor de la exportación que se ha generado gracias al apoyo de Cesce en el periodo 2000-2021. En términos agregados, los 43.000 millones de euros de seguro emitido estuvieron asociados a unas exportaciones cuyo valor podría oscilar entre 28.300 (método econométrico) y 52.400 (modelo directo<sup>12</sup>) millones de euros, equivalentes a unas exportaciones anuales comprendidas entre 1.300 y 2.400 millones de euros (precios 2015).

Expresado de otra forma, por cada 1.000 euros asegurados por Cesce se han producido entre 650 y 1.200 euros (precios 2015) de exportaciones<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> Hay que decir que, aunque el seguro bajo las pólizas nuevas representa solo un 13 % del emitido durante todo el periodo, las exportaciones asociadas a dichas pólizas representan más de la mitad de las computadas durante esos años por las razones explicadas anteriormente.

<sup>13</sup> Ambos valores, 650 y 1.200 euros, son la media de cada modelo para todas las modalidades (nuevas y consolidadas). El hecho de que el arrastre exportador sea superior a la suma asegurada se explica por el hecho de que existen operaciones cuyo contrato —y, por ende, potencialmente su contenido de bienes y servicios españoles— es superior a la suma asegurada. En otras palabras, esta circunstancia se explica porque en numerosas ocasiones la suma asegurada por Cesce es solo una fracción del contrato que da origen a la operación asegurada. A

Si comparamos únicamente los datos del modelo econométrico y los del modelo directo para las pólizas consolidadas, los resultados obtenidos son similares: 650-740 euros de exportación por cada 1.000 euros de seguro.

La horquilla se amplía al incluir el resultado del modelo directo para las nuevas pólizas. Esto es lógico, ya que, como se exponía anteriormente, en estas coberturas el seguro representa una pequeña parte del contrato respaldado y, por tanto, el modelo arroja un arrastre exportador cinco veces mayor: 3.900 euros de exportación por cada 1.000 euros de seguro.

A partir de estos valores, que en el estudio vienen desglosados por sectores, se calculan unos coeficientes de arrastre exportador y, a través de ellos, el volumen de exportaciones asociado a las operaciones cubiertas por Cesce en los años estudiados (multiplicando el seguro emitido por los coeficientes).

Los principales sectores beneficiados son las operaciones de maquinaria y equipos de transporte y los proyectos de construcción (ingeniería civil e infraestructuras), que juntos representan más del 90 % de las exportaciones totales asociadas a la actividad de Cesce. ▷

modo de ejemplo, en la modalidad de avales Cesce suele cubrir un 50 % del importe del aval, que, a su vez, puede representar solo un 10 % del importe del contrato.

CUADRO 3  
 IMPACTO DE LA ACTIVIDAD DE CESCE SOBRE LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS  
 SEGÚN LOS SECTORES Y EL MÉTODO DE ESTIMACIÓN (2000-2021)  
 (En millones de euros, precios 2015)

Sectores	Seguro de crédito	Exportaciones			
		Modelo econométrico	Modelo directo		
			Pólizas consolidadas	Nuevas pólizas	Todas las pólizas
<b>Bienes</b> .....	<b>21.366</b>	<b>12.921</b>	<b>15.958</b>	<b>7.911</b>	<b>23.869</b>
Maquinaria y equipos de transporte .....	18.807	12.921	14.054	7.541	21.595
Maquinaria .....	6.930	4.761	5.231	4.467	9.698
Vehículos y componentes .....	803	552	683	141	824
Trenes y componentes .....	4.538	3.118	4.094	2.303	6.397
Aviones y componentes .....	4.143	2.846	2.413	3	2.416
Barcos y componentes .....	2.393	1.644	1.633	627	2.260
Resto de bienes .....	2.558	-	1.904	370	2.274
Alimentos y bebidas .....	174	-	156	10	166
Productos sin transformar .....	299	-	221	14	235
Combustibles .....	9	-	6	0	6
Productos químicos .....	405	-	306	76	382
Artículos manufacturados .....	1.672	-	1.215	270	1.485
<b>Servicios no turísticos</b> .....	<b>22.322</b>	<b>15.335</b>	<b>12.349</b>	<b>16.133</b>	<b>28.482</b>
Construcción .....	20.395	14.011	11.681	14.158	25.839
Telecomunicaciones .....	313	215	343	0	343
Servicios profesionales .....	1.614	1.109	325	1.975	2.300
<b>Impacto agregado</b> .....	<b>43.688</b>	<b>28.256</b>	<b>28.307</b>	<b>24.044</b>	<b>52.351</b>
<b>Impacto anual</b> .....	<b>1.986</b>	<b>1.284</b>	-	-	<b>2.380</b>

Cabe precisar que, en el caso del resto de bienes, el modelo econométrico empleado muestra un impacto no significativo a un nivel de confianza del 95%, por lo que no se puede afirmar con la suficiente seguridad que el coeficiente estimado sea distinto de cero, de ahí que estén marcados con un "-".

Fuente: AFI.

### Impacto sobre el valor añadido y el empleo

Una vez que se conoce el arrastre exportador del seguro de crédito, es decir, el valor de la exportación asociada al seguro emitido, se puede determinar el impacto sobre los sectores en los que se enmarcan las operaciones aseguradas, así como en sus respectivas cadenas de valor. Para obtener esta información, AFI ha recurrido a las tablas input-output (TIO), que permiten medir el impacto del seguro en términos de valor añadido generado —directa e indirectamente— por las exportaciones, así como la generación o conservación de puestos de trabajo.

Se estima que las operaciones en las que Cesce participó entre 2000 y 2021 contribuyeron a la generación de un valor añadido de entre 19.700 y 36.900 millones de euros (precios 2015). Esto equivale a una media anual de entre 900 y 1.700 millones de euros (precios 2015). Casi dos tercios de dicho valor añadido se generan mediante el efecto directo sobre los sectores de la exportación, mientras que el tercio restante se produce, indirectamente, a través de sus cadenas de valor.

Esta actividad se tradujo, de media, en la creación o mantenimiento de entre 261.200 y 487.000 puestos de trabajo, es decir, un ▷

promedio de entre 11.900 y 22.100 empleos cada año. Un 25 % de dichos puestos de trabajo fueron de alta cualificación (trabajadores con títulos universitarios); un 40 %, trabajadores con un nivel de cualificación medio, y el 35 % restante, empleados con educación obligatoria o inferior.

Desde un punto de vista sectorial, se observa una alta concentración en el sector terciario de la economía española: unos 147.000-331.000 puestos en servicios no turísticos, frente a 80.000-157.000 dedicados a la producción de bienes.

Hay que señalar que el impacto no ha sido constante en el tiempo. El mayor nivel se alcanzó durante la segunda mitad del periodo analizado, es decir, a partir de la recuperación tras la crisis financiera y durante la pandemia COVID-19. Así, entre 2000 y 2007, el impacto anual de Cesce apenas superó los 10.000 empleos según el modelo econométrico. En cambio, aumentó en los años siguientes llegando a superar los 20.000 empleos entre 2010 y 2012. Este aumento en el impacto se explica principalmente por el aumento del seguro de crédito emitido, que a su vez está muy correlacionado con la coyuntura económica y el papel anticíclico del seguro oficial.

Recuérdese que en los años posteriores a la GCF muchas empresas españolas orientaron sus negocios al exterior para compensar la caída de sus ingresos domésticos. El seguro de Cesce desempeñó un importante papel anticíclico en un contexto en el que la banca no tenía suficiente capacidad para asumir los riesgos derivados de la financiación y, sobre todo, de los avales y garantías asociados a esa salida al exterior de las empresas españolas.

A título de resumen, por cada 1.000 millones de euros de seguro de crédito emitido por Cesce hay unas exportaciones de entre 650 y 1.200

millones de euros, un valor añadido de entre 450 y 850 millones de euros y la creación o mantenimiento de entre 6.000 y 11.200 puestos de trabajo.

## 5. Conclusión y perspectivas

Desde 2000 y hasta 2021 Cesce ha emitido 44.000 millones de euros en seguros por cuenta del Estado. En este mismo periodo, el instrumento ha generado un flujo neto de ingresos de 5.877 millones de euros y ha contribuido claramente a la internacionalización de nuestra economía, de forma especialmente intensa en las fases bajistas del ciclo económico (crisis financiera internacional y crisis de la COVID-19). El instrumento ha contribuido, además, de forma decisiva a diversificar el patrón exportador de nuestra economía, pues ha favorecido la exportación de sectores de bienes de equipo y servicios no turísticos, con alta generación de valor, en mercados emergentes.

El estudio realizado permite también cuantificar cuál ha sido el impacto sobre las exportaciones (objetivo intermedio de la política comercial) y sobre el valor añadido y el empleo (objetivos últimos) en el periodo analizado en España. En concreto, el seguro habría sido responsable de entre 28.000 y 52.000 millones de euros de exportación en el periodo considerado. En ese tiempo, además, habría contribuido a generar entre 19.000 y 36.000 millones de euros de valor añadido y entre 261.000 y 482.000 empleos a tiempo completo.

Así pues, el estudio permite corroborar no solo el cumplimiento por parte del instrumento de su objetivo de internacionalización, sino también verificar un muy positivo y significativo impacto del mismo sobre variables ▷

sustanciales de nuestra economía, contribuyendo a diversificar el patrón exportador. Todo ello, además, con un resultado económico positivo, que no ha exigido que el Estado desembolse ni un euro neto.

A la hora de llevar a cabo el estudio se ha tenido una especial atención en la selección de la metodología y en la aplicación de la misma, que ha sido compleja. La principal limitación del estudio es que este no ha podido recoger el impacto favorable e indirecto que la internacionalización ha tenido sobre la economía, por permitir a las empresas exportadoras, entre otros logros, sobrevivir, alcanzar mayores cuotas de mercado y liderazgo en países objetivo, así como mejorar su productividad y su competitividad.

Por todo ello, los impactos estimados son, con toda seguridad, menores que los reales. La cartera de la cuenta del Estado está llena de operaciones que han sido fundamentales para empresas o mercados. Lamentablemente, hoy por hoy, no parece haber método de estudio de impacto aplicable al seguro de crédito que permita solventar esta carencia.

De cara a un futuro, la repetición de este ejercicio se antoja muy compleja; la cuestión metodológica volverá a ser determinante. Como se ha visto, la metodología input-output empleada circunscribe el estudio de impacto del seguro sobre la economía a la capacidad del propio seguro para generar exportaciones de bienes y servicios. Sin embargo, las modalidades de póliza creadas durante los últimos años y destinadas a apoyar la internacionalización lo hacen a través de vías diferentes al simple incremento de la exportación de bienes y servicios, y

- facilitan la emisión de avales en proyectos complejos de construcción y operación o concesión de servicios,

- apoyan la inversión directa en el exterior en proyectos verdes y consistentes con el objetivo de lucha contra el cambio climático,
- impulsan la inversión en España en sectores estratégicos y con capacidad exportadora,
- facilitan la adquisición de insumos estratégicos en el exterior por parte de industrias exportadoras españolas.

Por todo ello, en la medida en que estas nuevas modalidades tengan cada vez más peso en la emisión de seguro, la metodología input-output dejará de ser la más indicada para medir y recoger el verdadero impacto del seguro, pues gran parte de los efectos alcanzados pasarán por debajo de un radar que mide el impacto atendiendo solo a la capacidad del instrumento para generar exportaciones.

La evolución del seguro de crédito por cuenta del Estado ha sido paralela, proporcional y ajustada a la evolución de nuestro sector exterior durante los años analizados en el estudio, lo que explica el despertar en 2009 de nuevas modalidades que han pasado a ser hoy muy relevantes y que en el estudio todavía tienen un peso relativo. Nos referimos a la cobertura del riesgo de avales para emisores.

No hay ninguna duda de que la herramienta se sigue adaptando hoy a las necesidades de nuestras empresas y a las soluciones de financiación ofrecidas por los mercados financieros a los proyectos. Ninguna política comercial se concibe hoy ya como una simple apuesta por incrementar las exportaciones de bienes y servicios nacionales. El mejor posicionamiento de nuestras empresas en sectores estratégicos en el exterior, en mercados más dinámicos, mediante inversión directa; la capacidad de nuestro país para concentrar inversiones exteriores en sectores estratégicos y con capacidad ▷

posterior de exportación, la posibilidad de nuestra industria de acceder a insumos estratégicos y minerales críticos para el desarrollo de nuevas tecnologías, son todos objetivos vinculados a la internacionalización, la resiliencia y la búsqueda de competitividad de nuestra economía.

Sin duda, el seguro de crédito es y seguirá siendo una herramienta fundamental para impulsar esas nuevas metas, y medir su capacidad de hacerlo requerirá métodos y análisis

distintos a los contemplados en el estudio que se ha presentado.

Hasta que llegue ese momento, el estudio realizado y aplicado al pasado reciente, con todas las limitaciones expresadas, es, sin embargo, la mejor expresión hasta la fecha de la importante contribución que el seguro de crédito por cuenta del Estado ha tenido sobre las exportaciones, el valor añadido y la generación de empleo en nuestro país.