

LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA ASEGURADORA COLOMBIANA

**EN EL CONTEXTO ECONÓMICO DE FINALES DEL SIGLO XIX
Y EL SIGLO XX**

**Roberto Junguito – Presidente Ejecutivo
Ángela Concha – Investigadora Económica
Ana María Rodríguez – Investigadora Económica**

Agenda

- 1. (1874-1927)** Comienzos de la industria aseguradora.
- 2. (1927-1990)** Proteccionismo, regulación e intervención del estado en la industria aseguradora.
- 3. (1990-2010)** Finales del proteccionismo y liberalización.
- 4.** Principales determinantes de la demanda de seguros.

1. Comienzos de la industria aseguradora. (1874-1927)

Los seguros antes de 1874

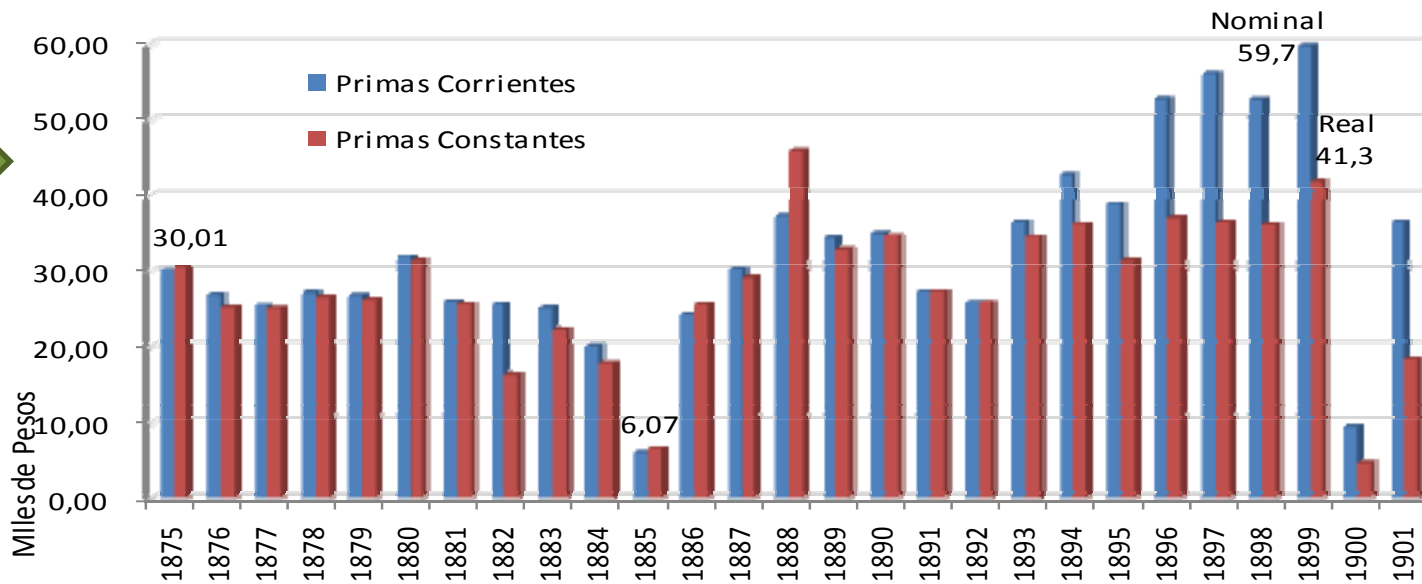
- Los seguros estaban vinculados principalmente con el transporte de mercancías, y con el comercio exterior.
- Los Códigos de Comercio fijaban la regulación de los seguros en especial de los seguros marítimos.
- Existe información sobre el establecimiento de Rentas Vitalicias para las viudas de los combatientes de la Guerra de Independencia.
- También sobre la exigencia de fianzas a los funcionarios públicos que recaudaban rentas de diezmos y tabaco.

Los seguros durante 1874-1902

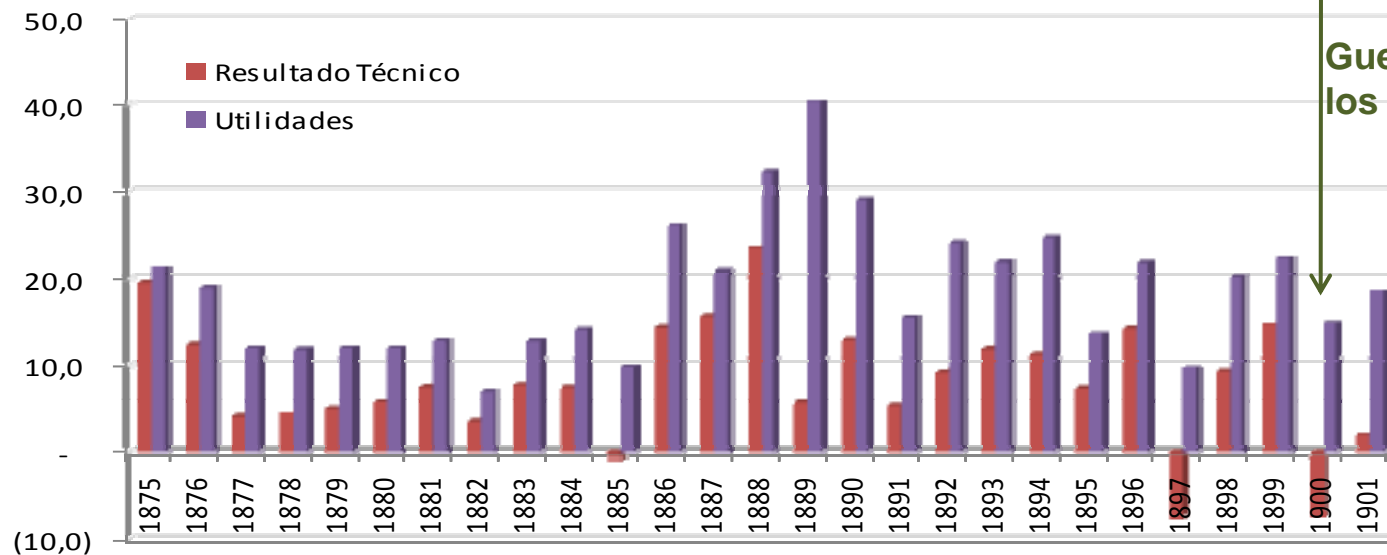
- La primera empresa aseguradora constituida en Colombia fue la Compañía Colombiana de Seguros creada en 1874.
- Los primeros seguros que expidió fueron de los ramos de incendio y transporte.
- Los bienes asegurados fueron principalmente valores transportados y bienes de exportación (café, tabaco) e importación (licores, bienes manufacturados).
- Durante los primeros veinticinco años de actividad de la Compañía el negocio asegurador se vio afectado adversamente por las guerras y los conflictos internos.
- La geografía colombiana con ciudades localizadas en zonas montañosas y en vertientes de ríos caudalosos, hacían que los riesgos para aseguradoras extranjeras fuesen más difíciles de evaluar.
- Adicionalmente, los riesgos políticos del país a causa de las continuas guerras civiles, constituían una ventaja comparativa para el desarrollo de la actividad aseguradora a una empresa nacional.

Primas, Utilidades y Resultado Técnico

Primas Emitidas
Compañía Colombiana de Seguros



Resultado Técnico y Utilidades



Guerra de los mil días

Mercancías y siniestros

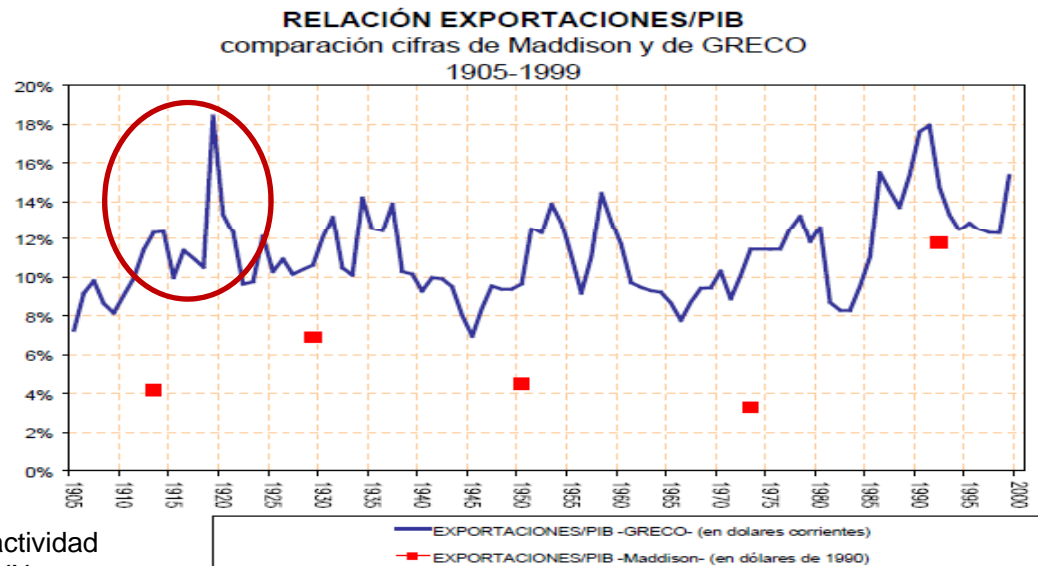
Años	Trayectos donde ocurrieron				Indemnización por tipo de mercancía			
	Principal siniestro		Segundo siniestro		Principal		Segunda	
1886	De Honda a B/quilla	25,5%	De Honda a B/ta	24,4%	Dinero	30,7%	Café	21,2%
1887	De B/t a a Honda	36,5%	En bodegas de Yeguas	36,3%	Valores Efectivos	37,0%	Café	27,0%
1888	En el mar	16,1%	De Honda a B/ta	12,1%	Café	37,2%	M/cías Extranjeras	17,7%
1889	De Cartagena a Calamar	34,6%	De Neiva a Honda	23,6%	Cigarrillos	33,2%	Cacao	23,6%
1890	Yeguas - Honda a B/ta	54,0%	Purificación a Neiva	21,1%	Otras m/cías extranjeras	39,3%	Géneros de seda, algodón lana	13,4%
1891	Isla de Aruba	38,0%	De Honda a B/ta	17,4%	Papel	38,0%	Tabaco	16,2%
1892	De Honda a B/ta	42,3%	B/ta a Londres	26,7%	Oro y Esmeraldas	26,7%	Tabaco	20,8%
1893	B/quilla a Zaragoza	55,0%	De Honda a B/ta	24,8%	M/cías varias	60,3%	Cigarrillos, cigarros y picadura	10,7%
1894	B/quilla a Honda	65,0%	De Honda a B/ta	16,8%	M/cías varias	67,7%	Ferretería	12,2%
1896	De Honda a B/ta	43,1%	De Honda a Neiva	29,1%	M/cías varias	31,0%	Ropa de algodón, lana, etc	27,5%
1897	De Cartagena a Honda	44,1%	De B/quilla a Pto.Berrío	11,0%	M/cías varias	42,2%	Ferretería	18,2%
1898	De B/ta a Cúcuta	46,7%	De Honda a B/ta	12,0%	Dinero	0,0%	M/cías Varias	30,1%
1899	Ricaurte a Magangué	53,2%	Neiva a Purificación	12,8%	Tabaco	53,2%	Café	25,1%

Compañía Colombiana de Seguros 1903-1926


- Período con un mercado de seguros poco regulado y caracterizado por la apertura para el desarrollo de la industria.
- La Primera Guerra Mundial no pareció afectar la actividad de la empresa. Las utilidades de la Compañía tuvieron un crecimiento a lo largo del período.
- Hubo incremento en las tarifas de los seguros de transporte internacional y preocupación por acceso al reaseguro.
- La estrategia más importante de la Colombiana fue evitar la competencia de otras empresas nacionales, mediante la fusión y compra de las mismas.
- Tal fue el caso con la Sociedad Colombiana de Seguros de Vida en 1903 y de nuevo en 1922 con la Compañía General de Seguros.
- El año 1923 fue un año importante en la política económica de Colombia, por recomendación de la Misión Kemmerer, bajo el objetivo trazado del fortalecimiento del sector financiero, se crea la Superintendencia Bancaria mediante la Ley 45 de 1923.

Entorno económico

- Para varios historiadores el despegue del crecimiento económico se da en las primeras dos décadas del siglo XX. Por:
 - El Surgimiento de una clase media con poder de compra en las ciudades y en las zonas de producción cafetera
 - Paz política relativa
 - Inversión en obras públicas y en infraestructura.
- De hecho el despegue de las exportaciones de Colombia se da en el periodo 1913-1929.



Fuente: Greco, comercio exterior y actividad económica de Colombia en el siglo XX.

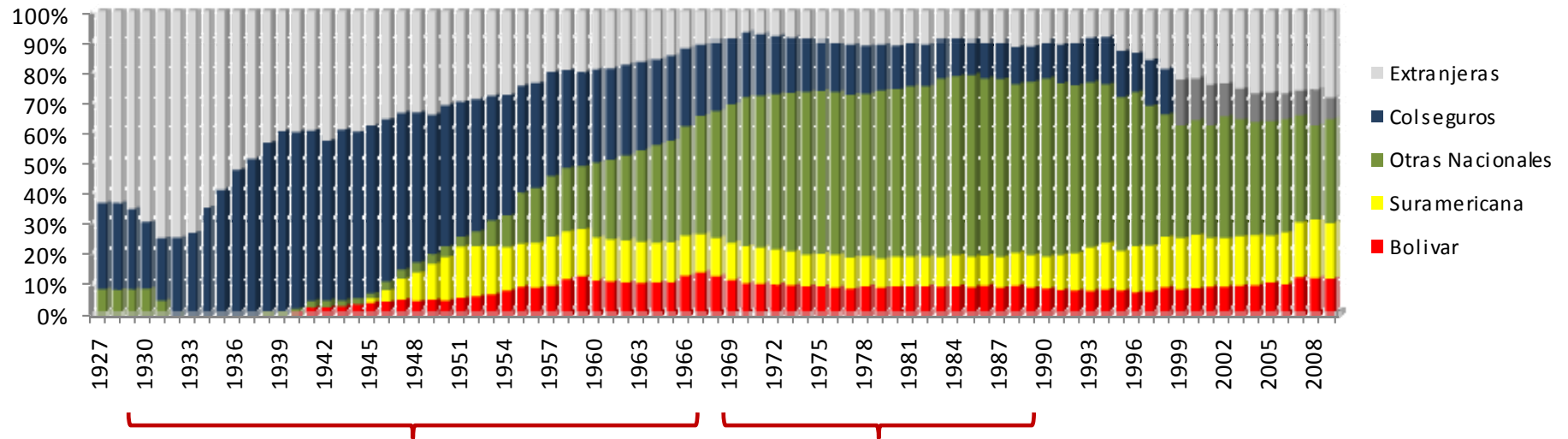


2. Proteccionismo, regulación e intervención del estado en la industria aseguradora. (1927-1990).

Proteccionismo : Ley 105 de 1927.

- La Superintendencia Bancaria fue creada, por recomendación de la Misión Kemmerer, mediante la ley 45 de 1923. Desarrollo del sector financiero que se dio conjuntamente con la creación del Banco de la República.
- Fue la ley 68 de 1924 (artículo 55) la que atribuyó a la Superintendencia Bancaria la inspección de las compañías de seguros.
- La ley 105 de 1927 creó el marco regulatorio para las entidades aseguradoras, y rigió la supervisión, vigilancia y control de las mismas durante más de sesenta años, dando protección al desarrollo de la industria nacional.
- Control y regulación de tarifas.
- Las compañías extranjeras estaban sujetas a una autorización para operar que debía ser renovada de manera anual.
- La Ley establecía un estricto régimen de reservas y de inversiones.
(Sólo podía invertirse en Bonos Gubernamentales y Municipales, en acciones de empresas con más de 5 años de operación y con márgenes de utilidad no menores al 6% sobre el capital; y bonos gubernamentales de países extranjeros)

Participación en las Primas Emitidas

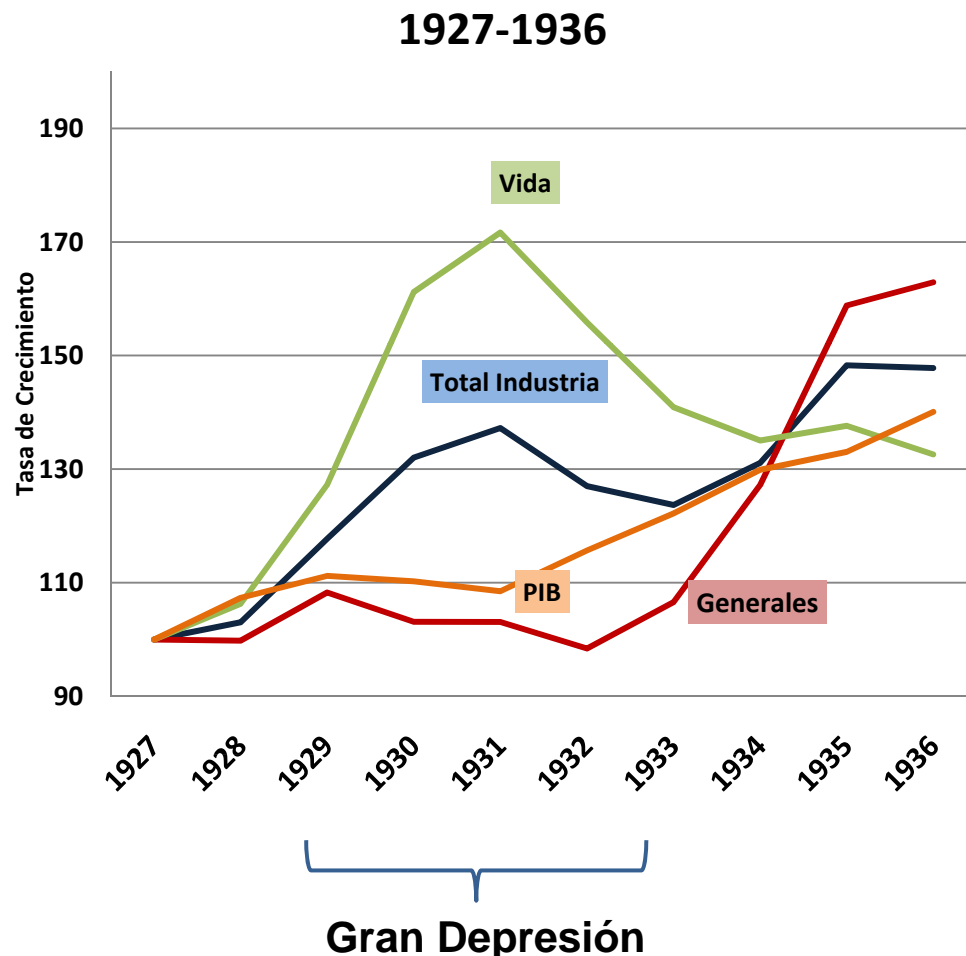


El impacto de la Ley 27 de 1927 fue el estímulo a las aseguradoras nacionales

Entre 1970-1989 se inició un proceso de mayor competencia

➤ Las compañías de seguros Bolivar y Suramericana nacen en 1939 y en 1945 respectivamente.

Entorno económico (1927-1936)



En estas gráficas se determina un nivel 100 para todas las variables en el primer año, y aplica el crecimiento correspondiente a cada periodo.

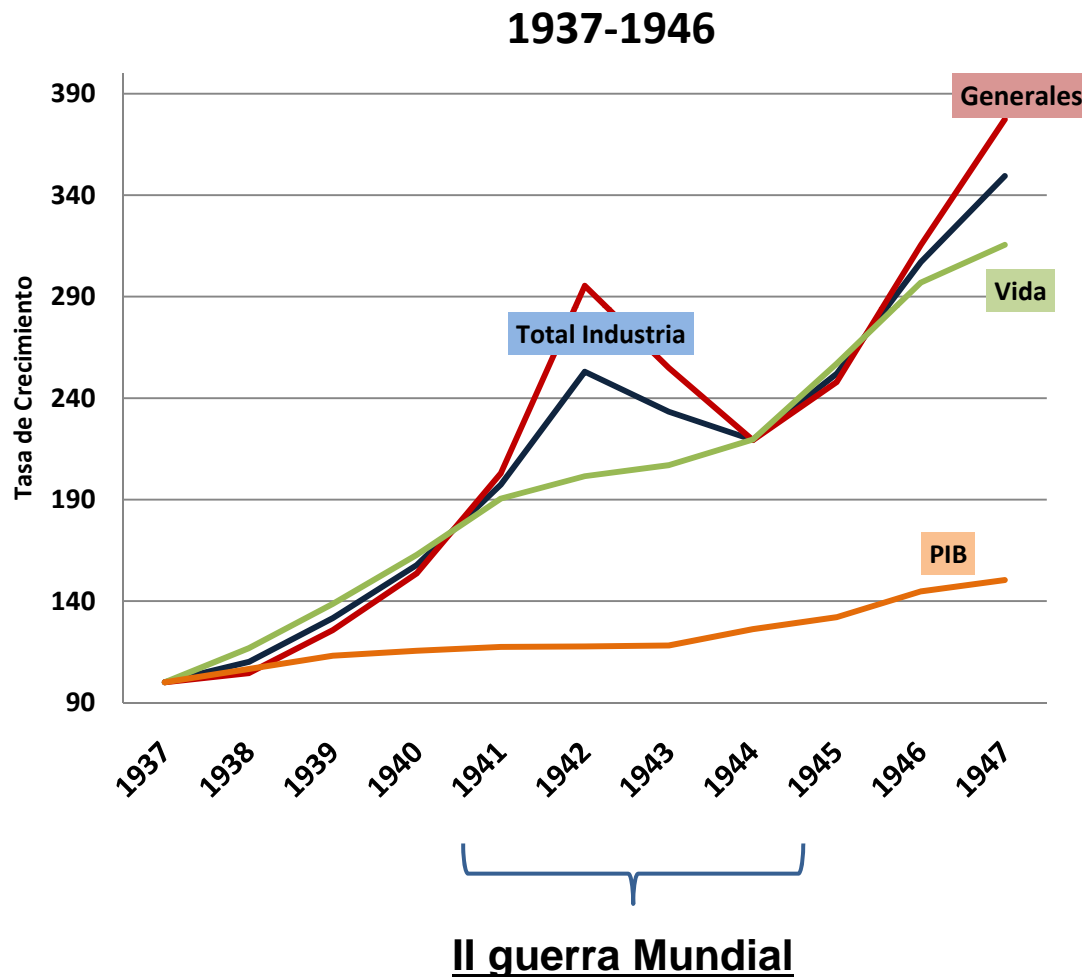
- Entre 1931 y 1935 se presentó una devaluación del peso en términos reales, en el contexto de la enorme caída de la demanda ocasionada por la Gran Depresión afectando las primas de daños que en su mayoría eran de comercio exterior.

- El impacto en las primas totales de la industria se da entre 1931 y 1933, periodos en los cuales decrece -7% y -3% en términos reales, las de personas también se ven afectadas.

- El crecimiento promedio del PIB durante este periodo fue de 4% mientras el de la industria fue de 5% y de Daños de 6%.

- En 1930 la compañía colombiana de seguros comienza a ofrecer pólizas de automóviles.

Entorno económico (1937- 1946)



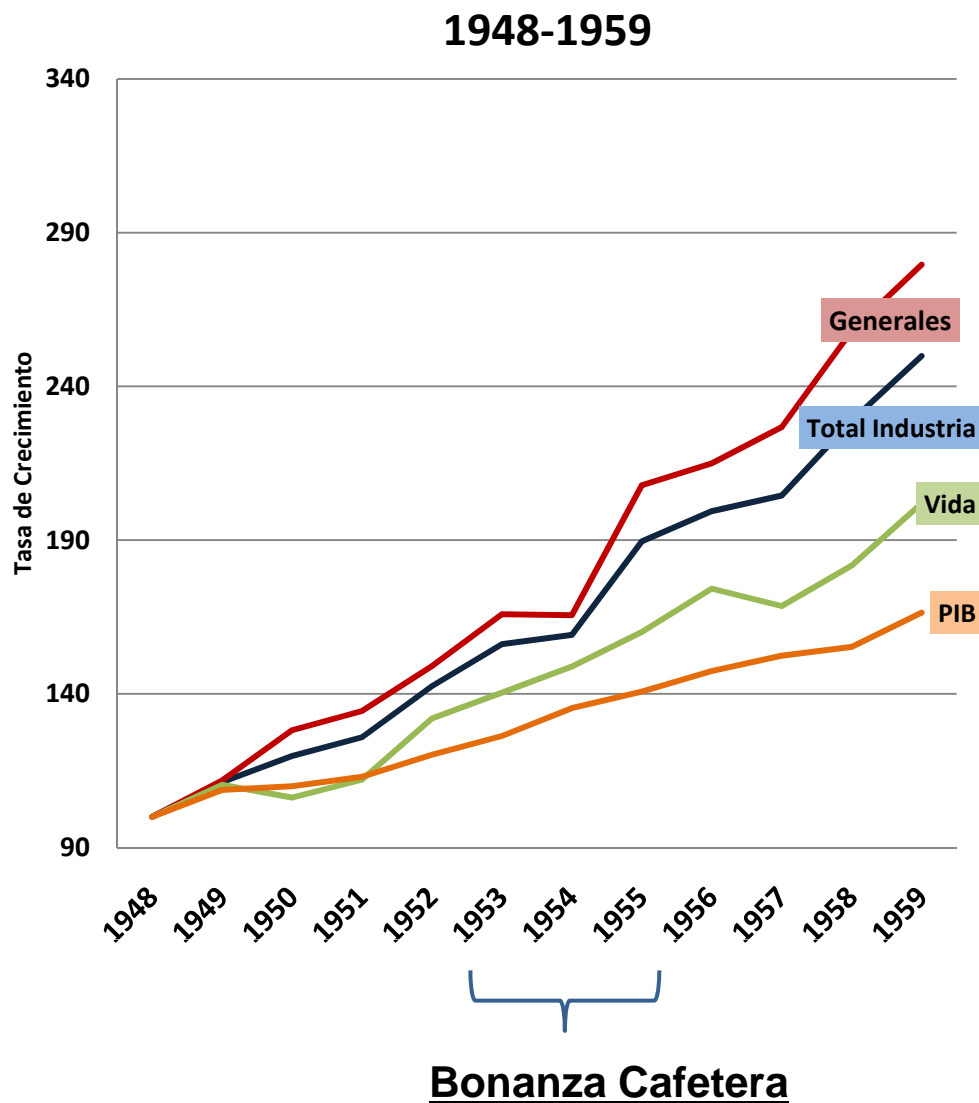
- Durante este periodo se da la segunda guerra mundial; en Colombia hay revueltas políticas llevan al presidente a renunciar. (1944)

- A lo largo del periodo y como lo muestra la gráfica el crecimiento de los seguros estuvo por encima del crecimiento del PIB. El crecimiento promedio de los seguros fue del 13% mientras el del PIB del 4%. Por la guerra se genera una desaceleración en la industria de 1942 a 1944.

- En 1938 se crea la Andina de seguros, y en 1939 Seguros Bolivar que comienza explotando el ramo de seguros de vida.

- En 1945 se Crea Suramericana de seguros que explota los ramos de incendio y terremoto.

Entorno económico (1948 – 1959)



- Durante este periodo el crecimiento económico estuvo en 5% y el de la industria en 9%.

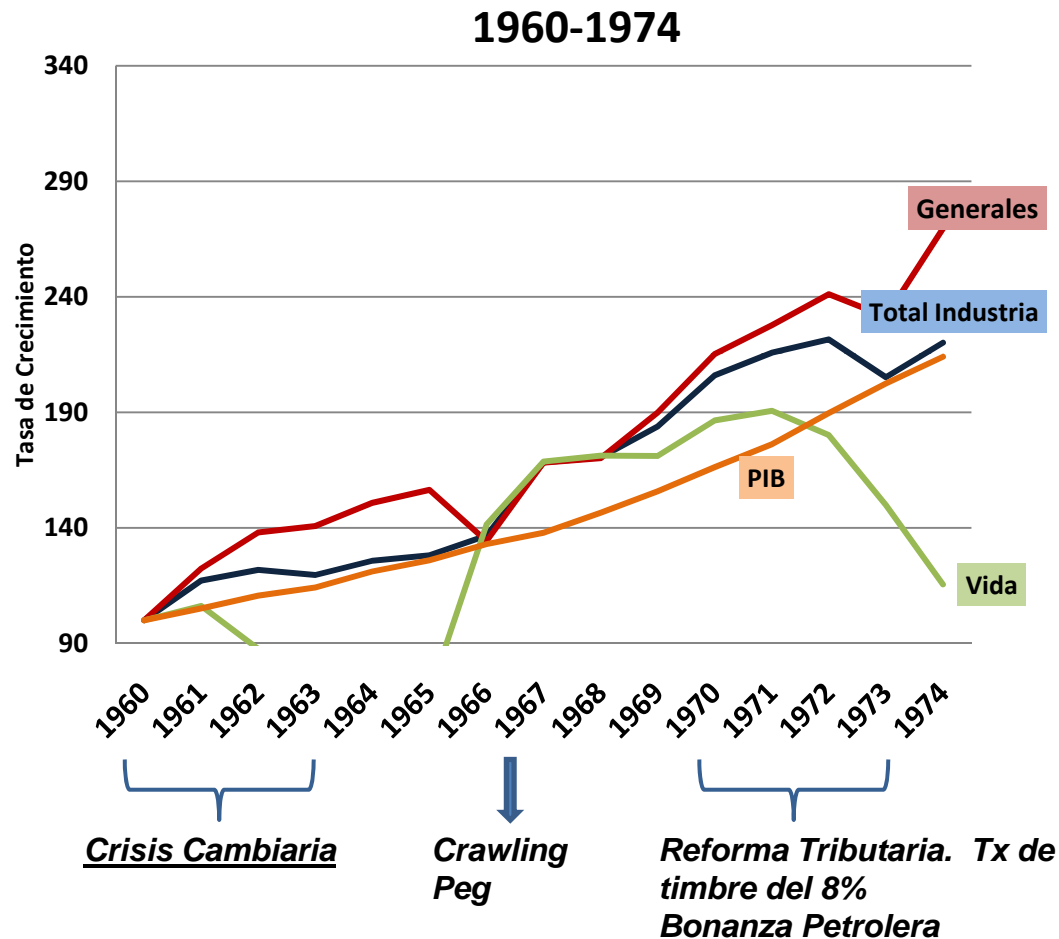
- En 1949 se dio paso a la primera consolidación gremial y se creó ASECOLDA como resultado de la unión de 29 compañías de las 31 que operaban en ese entonces.

- Se crearon más de 40 compañías nuevas en el país.

- Para esta época, la Superintendencia tenía control directo sobre las tarifas sobre las cuales se calculaba la prima correspondiente a los seguros

- En 1953 y 1954 se presentó un aumento muy importante de los precios del café, hay flexibilización en los controles cambiarios. Luego comienzan nuevamente las restricciones hasta 1959.

Entorno económico (1960-1974)



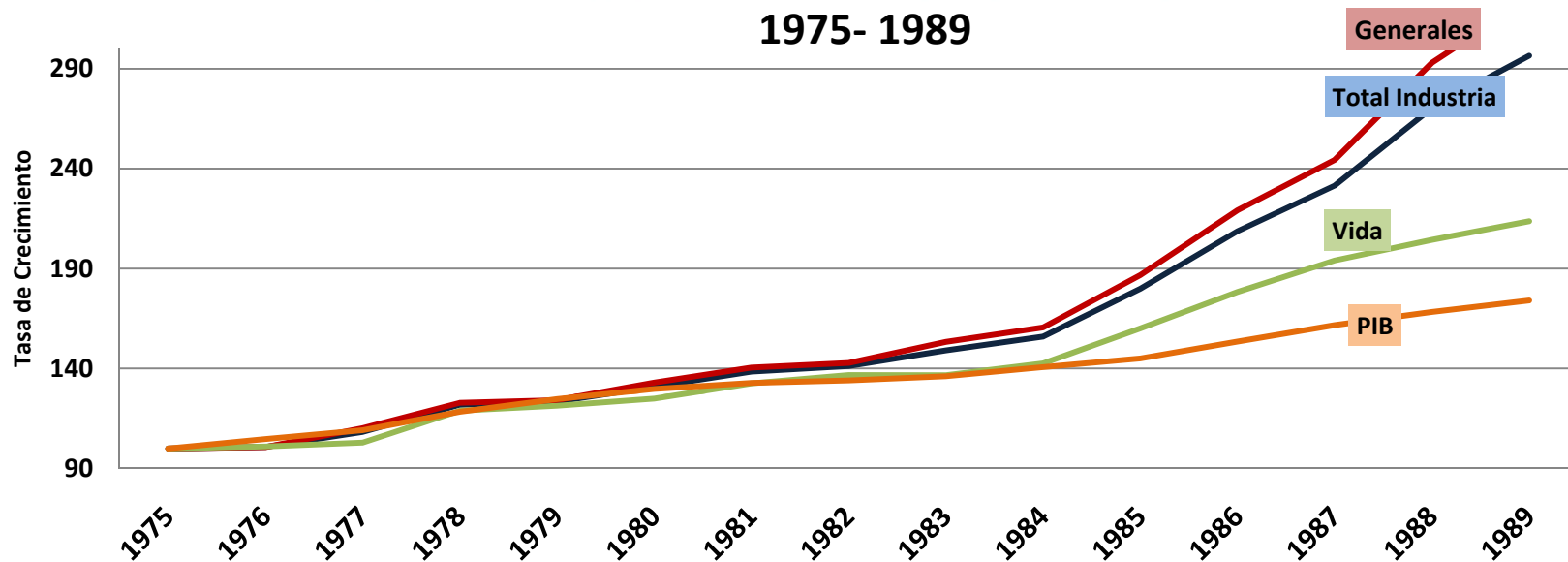
•El crecimiento del PIB es de 5% mientras el de la industria motivada principalmente por los seguros de daños es de 6%.

•En los 70s el portafolio de inversión era: 1/3 destinado a inversiones obligatorias y 2/3 a inversiones voluntarias. A partir de 1975 se da mayor libertad a las inversiones y se eliminan las inversiones forzosas.

•En 1962 comienza a operar el Plan Vallejo un sistema de exención de aranceles para las importaciones de insumos y bienes de capital usados en exportaciones. El gobierno introdujo subsidios directos a las exportaciones no tradicionales.

•En el ramo de vida se da una actualización de las tablas de mortalidad, estos seguros registran una pequeña desaceleración real en el periodo, en términos nominales siguen creciendo.

Entorno económico (1975 – 1990)



- Durante este periodo se registró una bonanza cafetera en el país, y un aumento en el comercio exterior por la bonanza petrolera en Venezuela.

- En 1982 se da la crisis de la deuda en Latinoamérica lo que desacelera el crecimiento del país, por el acceso al financiamiento externo y el comercio exterior.

- El crecimiento promedio del PIB fue de 4% aunque en el 78 se da un pico de 8% . El crecimiento promedio de los seguros fue de 7%

- La ley 33 de 1986 creó el seguro obligatorio SOAT

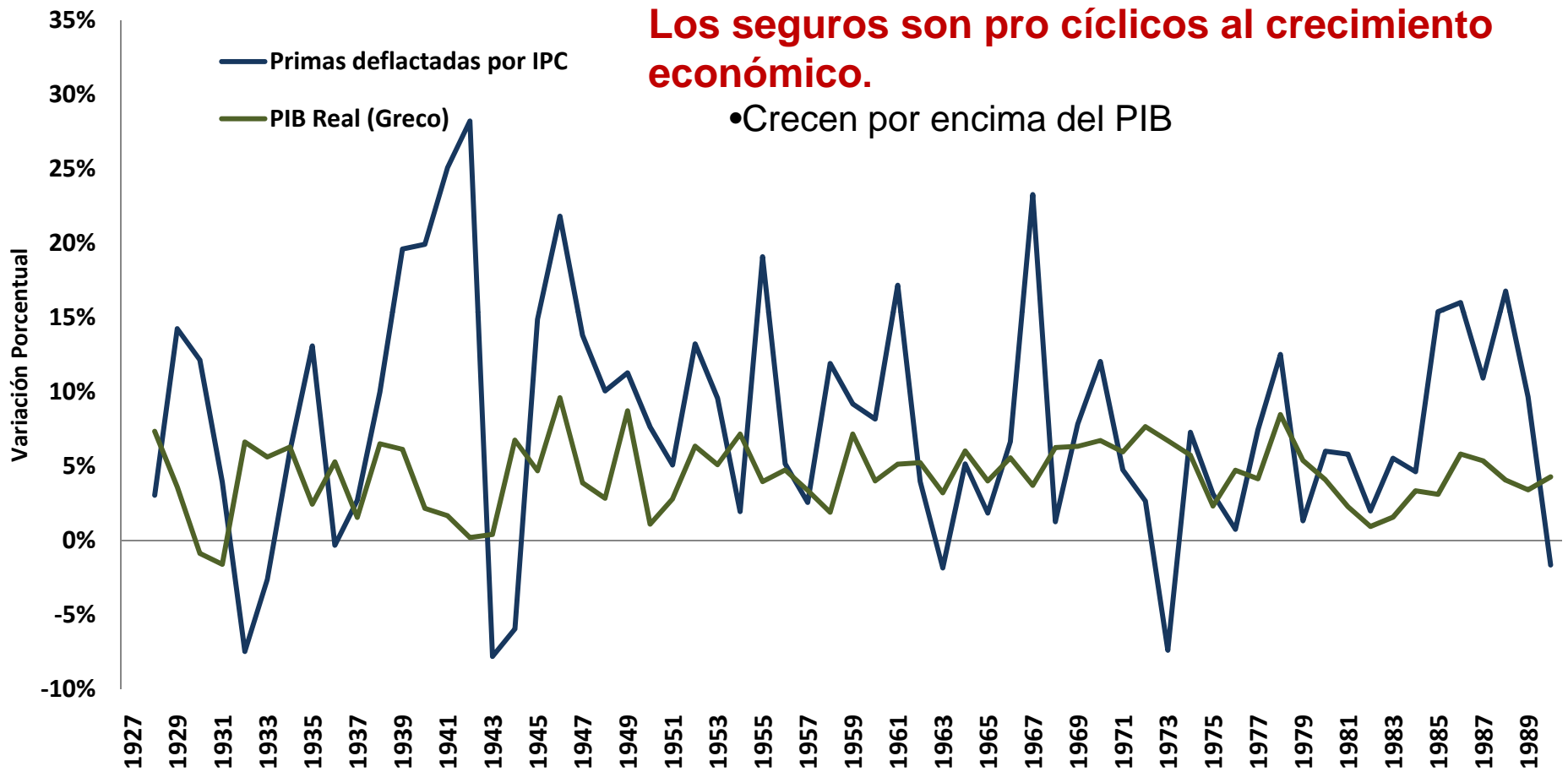
- Inicios de la liberalización comercial, en 1990 se da la apertura comercial y la liberalización de tarifas para el sector asegurador.

- El despegue en el crecimiento de los seguros se da a finales de los 80s

En general.....

Los seguros son pro cíclicos al crecimiento económico.

•Crecen por encima del PIB



Gran depresión

II Guerra Mundial

Bonanza Cafetera

Crisis cambiaria en el país.

Reforma Tributaria.

Crisis de la deuda América Latina

3. Finales del Proteccionismo- Liberalización financiera (1990-2010)

La reforma financiera de 1990

- **La apertura comercial y la reforma financiera de 1990 fueron de trascendencia para la industria aseguradora:**
 - **ANTES DE LA REFORMA:** Todavía regía un régimen de pólizas y tarifas uniformes para las compañías sujeto a la aprobación previa del estado. Existían convenios de comisiones uniformes, y el porcentaje de las primas que se podía ceder a reaseguradores del exterior estaba limitado.
 - **DESPUÉS DE LA REFORMA:** La ley otorgó libertad para la participación de capital extranjero en las entidades aseguradoras. Se eliminó uniformidad de las pólizas y las tarifas en todos los ramos de seguros. Se introdujo un régimen de competencia para el desarrollo de nuevos productos (pólizas) y libertad para la fijación de las tarifas, y se redujeron los controles sobre las tarifas de los seguros y la cesión en reaseguro.

La reforma financiera de 1990

- Desde 1990 la industria ha venido desempeñándose en un campo de mayor libertad y competencia. Se liberalizó el mercado para adaptarse a la globalización y a los esquemas existentes en otros mercados.
- La autorización para el funcionamiento de empresas tendría carácter permanente, y se reglamentaron aspectos relativos a capital mínimo, margen de solvencia, reservas técnicas (cuyo porcentaje disminuyó), y reaseguro.
- La desregularización incluyó el desmonte de las inversiones obligatorias en bonos del Instituto de Crédito Territorial, así como la agilización de la operación del reaseguro internacional.
- Se dio fin al monopolio que establecía que los seguros que contrajeran entidades del estado debían ser suscritos por entidades aseguradoras que fueran propiedad del estado (Seguros la Previsora).
- La Ley 45 mantuvo restricciones al aseguramiento en el exterior. En 1993 se reglamentaron excepciones para ciertos seguros.

El impacto de la liberalización el crecimiento del mercado

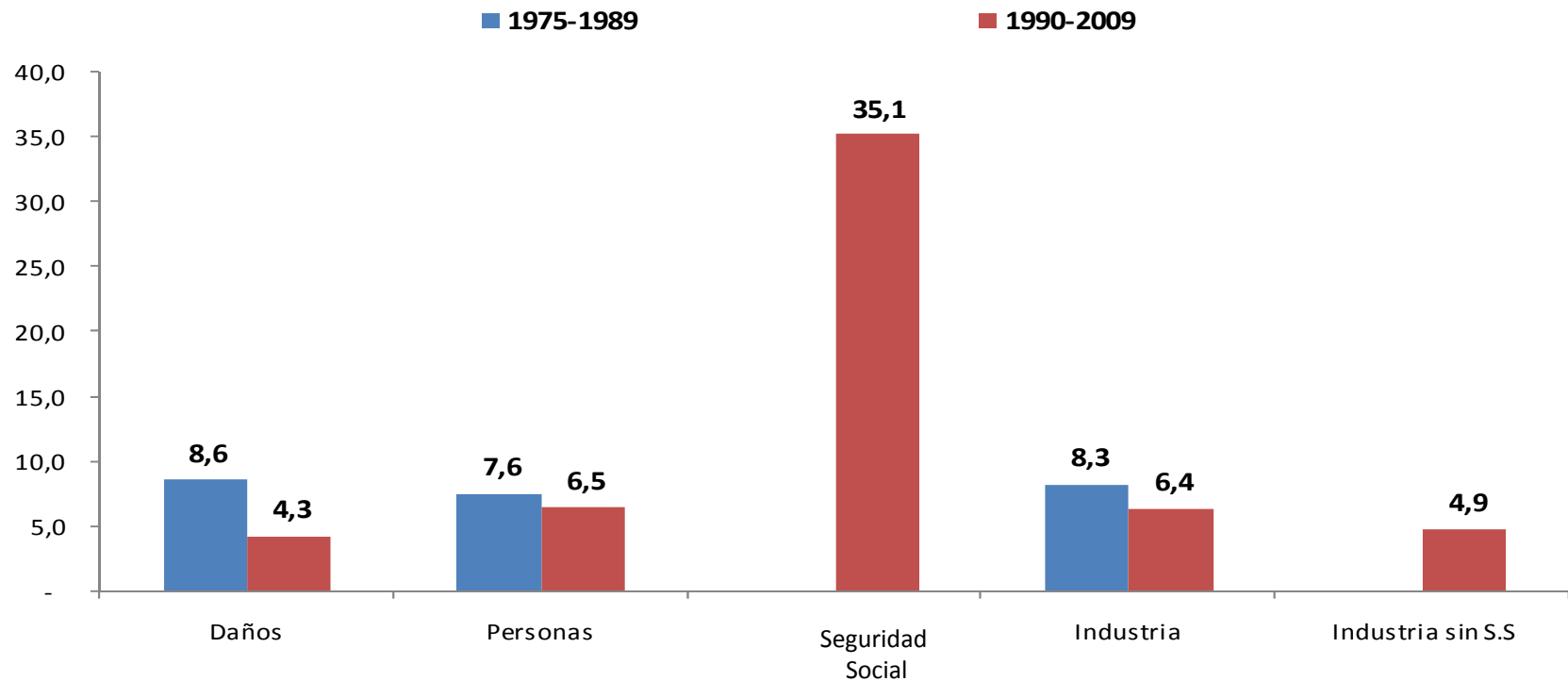
- Se encontró que la tasa anual de crecimiento real en las primas emitidas en el período 1990-2009 fue inferior al observado en períodos anteriores. → La ley no trae una aceleración en el crecimiento real de las primas emitidas.
- Esta fue 9.3% entre 1927-1948, 7.7% de 1949-1966, 7.5% entre 1967-1989 y 6.4% de 1990-2009. Neto de seguridad social el crecimiento anual fue 4.9%.
- No obstante, **la penetración de la industria** si presentó un gran crecimiento. Esta era del 0.2% en 1927, 1.5% antes de la ley de 1990 y alcanzó el 2.6% en 2009.
- Sin embargo no parece atribuible a la legislación de 1990. Obedeció principalmente al desarrollo de la seguridad social.
- De hecho, este aumento también se dio en el resto de América Latina en el mismo período.

Primas Emitidas por Ramos

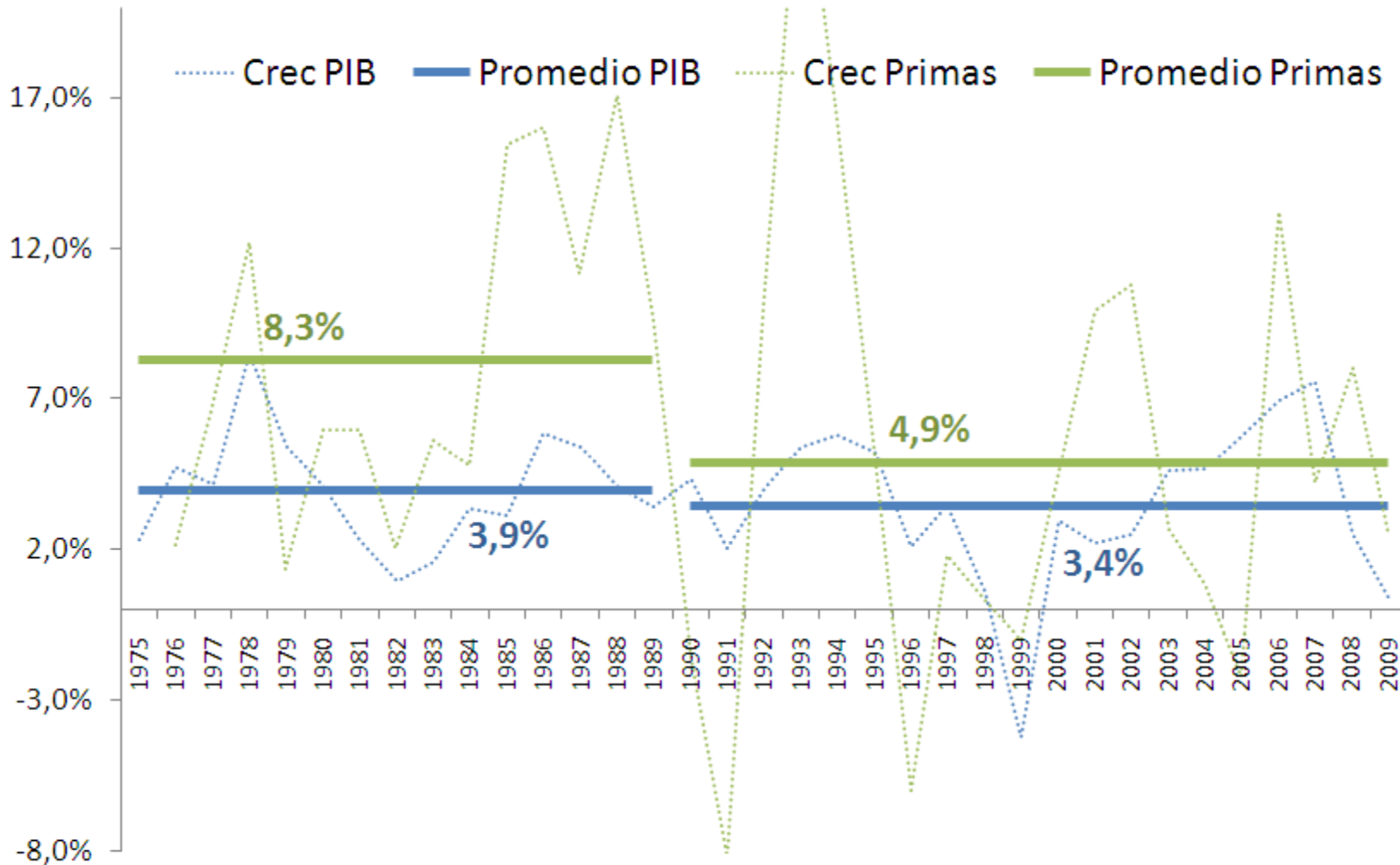
- Al analizar el comportamiento de las primas emitidas por ramos se observa que el aumento, desde los noventas, se dio en a causa de los ramos relacionados con la Seguridad Social.
- El surgimiento de la actividad aseguradora en Riesgos Profesionales, Rentas Vitalicias y Seguros Previsionales se originó con la Ley 100 de 1993 y no en la Ley 45 de 1990.

Crecimiento Promedio de Primas Emitidas por Ramos

El crecimiento de las primas desde 1990 solo se originó en los ramos de seguridad social y no es atribuible a la Ley 45 de 1990



Crecimiento Total en Primas Emitidas Neto de Seguridad Social frente al crecimiento anual promedio del PIB



Algunos indicadores de la Industria

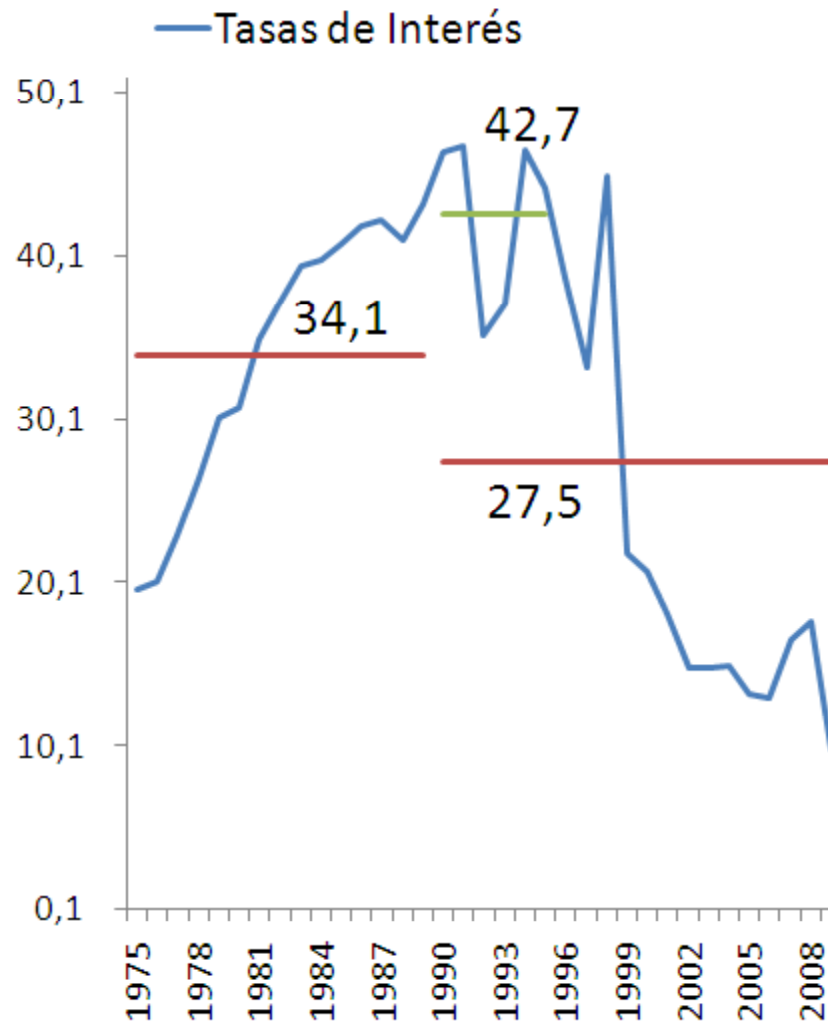
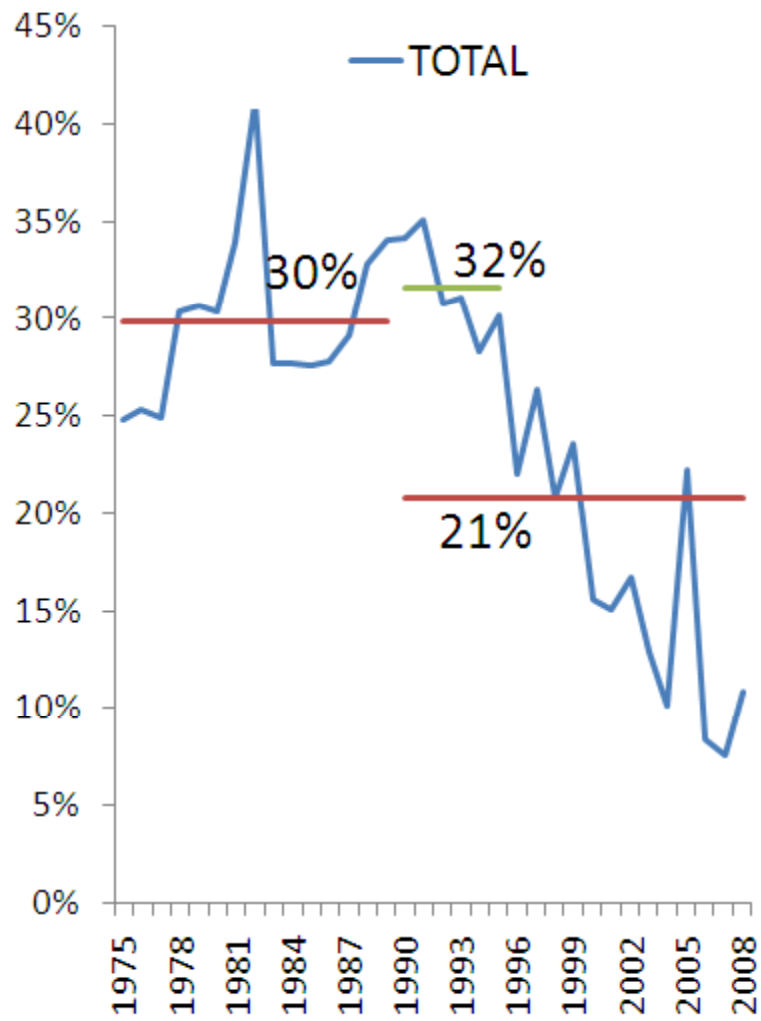
- El indicador de siniestralidad (Siniestros/Primas) aumentó después de los 90s especialmente en los ramos de daños, los de vida se mantuvieron similares al periodo anterior a la liberalización.
- La Ley 45 de 1990 modificó de manera general el Régimen de Reservas, y habilitó al gobierno nacional a reglamentarlo. A partir de 1990 se observa una menor constitución en proporción a las primas.
- La retención aumentó tanto en los ramos de vida como de daños. En el primer caso paso de ser del 48% (1975-1990) al 61% (1990-2009). En el segundo fue paso del 84% (1975-1990) al 86% (1990-2009).

Resultado Técnico y Utilidades

- El margen técnico promedio de las compañías generales de seguros mejoró y registró cambios permanentes a raíz de la entrada en vigor de la ley 45 de 1990.
- Esto se refleja en el mejoramiento del índice combinado promedio de dichas empresas.
- De otro lado se registra que los rendimientos de las inversiones de portafolio cayeran en el período 1990-2010 y se hicieran más volátiles.
- Esto significó que los indicadores de utilidades netas no hubiesen registrado cambios significativos antes y después de la Ley 45.
- Para las compañías generales el indicador de rentabilidad medido como utilidades en relación a las primas emitidas registró una pequeña disminución al pasar del 6% al 5%.
- En las compañías de vida si se registró un incremento en el margen de utilidades, pero este estuvo originado en los nuevos ramos de la seguridad social.

Rendimiento de Inversiones:

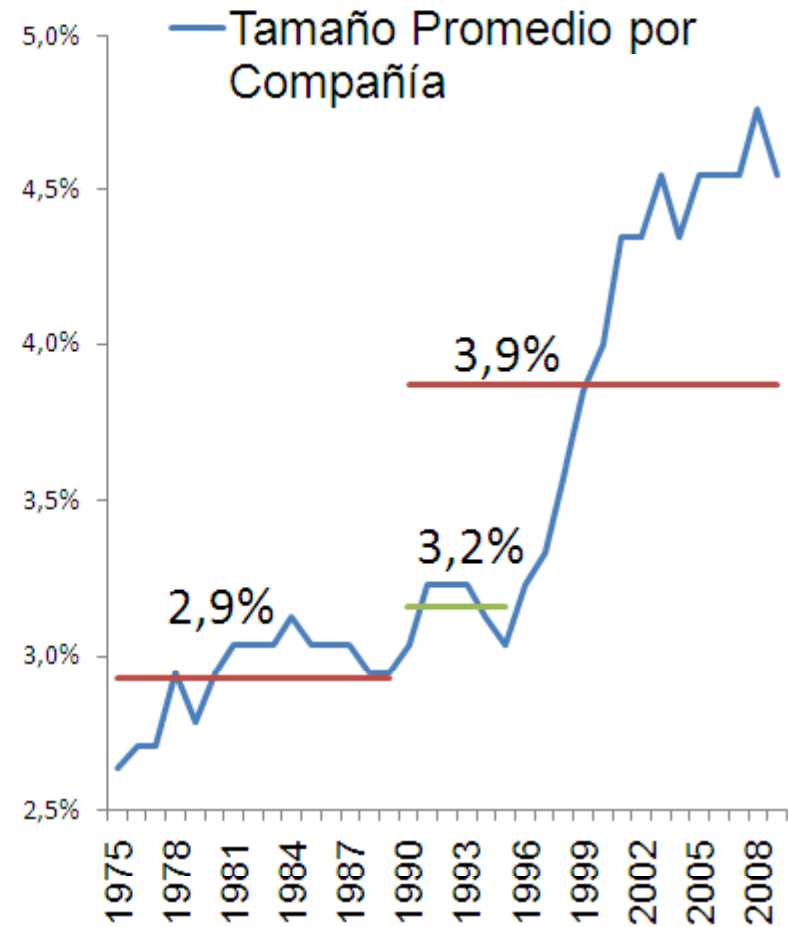
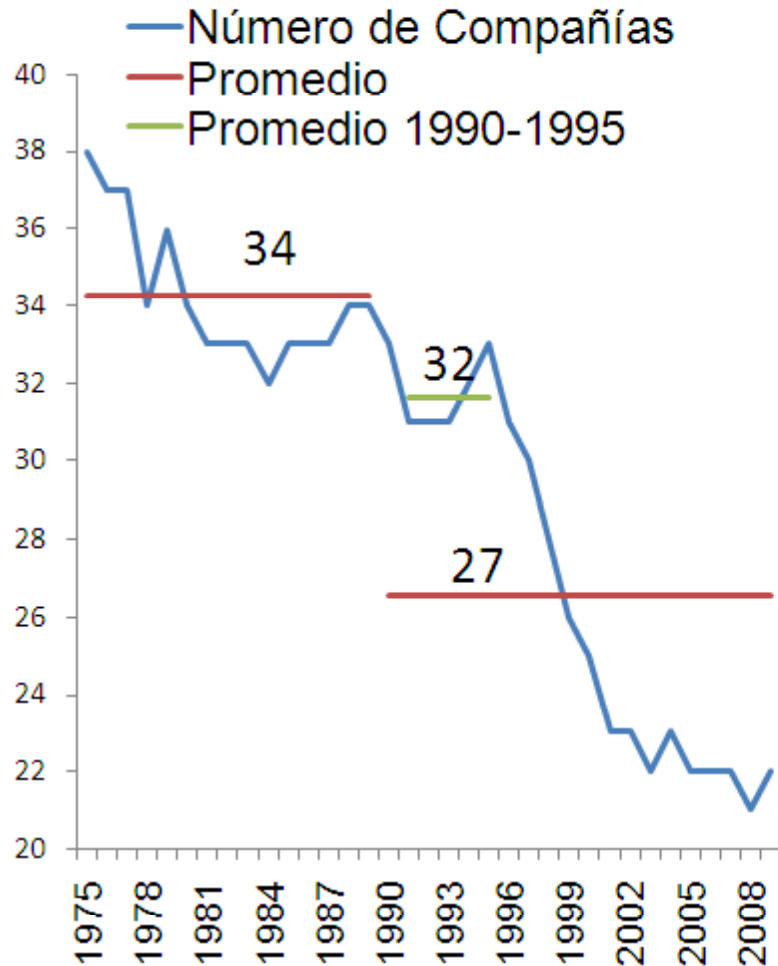
Producto de Inversiones / Inversión de las Reservas



Estructura Industrial

- La estructura industrial tuvo una gran transformación a raíz de la ley 45 de 1990, reflejada en un aumento en la participación de las empresas de capital extranjero.
- La Ley 45 de 1990 condujo a un mayor crecimiento relativo de las empresas de capital extranjero y un aumento de su participación en el mercado asegurador colombiano.
- Asimismo, a raíz de la competencia, se dio una reducción en el número de empresas aseguradoras en el país.
- Entre 1990-2009 un aumento en el tamaño promedio de la empresa aseguradora colombiana.
- Estos dos cambios estructurales parecen haber tenido un impacto en la eficiencia industrial y explican la caída en el indicador de gastos generales/primas.
- Este resultado sugiere la presencia de economías de escala en la industria aseguradora colombiana.

Número y tamaño promedio de las compañías





4. Cuales han sido los principales determinantes de la demanda de seguros.

Determinantes de Demanda

•La literatura ha identificado diversos factores que han determinado la demanda de los seguros, se pueden agrupar en:

- ✓ Factores Económicos
- ✓ Factores Políticos y legales.
- ✓ Factores Sociales

Determinantes de Demanda

Factores Económicos

PIB → Resultado esperado: “Doble causalidad”.

Para el Banco Mundial los seguros pueden ser vistos como un bien normal.

Desarrollo del sector financiero→ Resultado Esperado: Positivo

Mayor confianza de los consumidores en las instituciones financieras.
Plataforma más eficiente para las aseguradoras que puede incidir en mejores productos.

Precio de los seguros→ Resultado Esperado: Negativo

Inversa de la siniestralidad cuenta compañía (Primas/Siniestros)

Mercado Competitivo→ Resultado Esperado: Positivo

• Los mercados competitivos están más desarrollados que los mercados monopolísticos, esto porque entre menos firmas hay los productos son más caros y su demanda es menor.

Beenstock, M., Dickinson, G., & Khajuria, S. (1988). The relationship between property-liability insurance premiums and income: An international analysis. *Journal of Risk and Insurance*, 259-72.
Browne, M. J., Chung, J., & Frees, E. (2000). International Property-Liability Insurance Consumption. *Journal of Risk and Insurance*, 73-90.
Esho, N., Kirievsky, A., Ward, D., & Zurbrugg, R. (2004). Law and the determinants of Property-Casualty insurance. *Journal of Risk and Insurance*, 265-283.
La Porta, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of financial economics*, 3-27.

Determinantes de Demanda

Factores Políticos

Instituciones → Resultado Esperado : Positivo.

Índices de Corrupción → Resultado Esperado: Negativo

Índices de gobernabilidad (Banco Mundial)

Derechos de propiedad → Resultado Esperado : Positivo.

Un mayor nivel de institucionalidad en los países lleva a una mayor transparencia, lo que reduce la incertidumbre y aumenta el aseguramiento.

Factores Políticos → Resultado esperado: Positivo

Democracia

Determinantes de Demanda

Factores Sociales

Educación → Resultado esperado: positivo

- Promueve un mayor aprendizaje de los riesgos y por lo tanto se espera que aumente el aseguramiento.

Aversión al riesgo

→ Resultado esperado: Positivo

Cultura del riesgo

Entorno económico

Factores Económicos

- El crecimiento económico del Siglo XX fue estable con una volatilidad inferior a la de otros países de América Latina.
- Las tasas de ahorro privado disminuyeron a lo largo del siglo, son de las tasas más bajas de América Latina.
- La tasa de cambio se devaluó de manera casi permanente a lo largo del siglo XX, con pequeños periodos de reevaluación, estrecha relación al comercio exterior. Estabilidad en los cambios a partir del 67 con la medida de *crawling peg*.
- El comercio exterior estuvo basado en exportaciones de café, banano, flores, y ya entrado el siglo XX de carbón y petróleo. El nivel de apertura fue relativamente bajo a lo largo del siglo.
- El desarrollo del sistema financiero fue precario sobre todo si se le compara con países del Pacífico y de Asia del Este. Sin embargo, se observó un crecimiento de la profundización financiera en los últimos 80 años que pasó de ser de alrededor del 7% del PIB al 27%. Claro que con ciertas interrupciones en los periodos de crisis financiera.

Entorno económico

Factores Políticos

- Inestabilidad Política crea grandes incertidumbres sobre los derechos de propiedad en el siglo XIX.
- Se genera una “paz política” con la llegada del General Reyes al poder, genera seguridad en los derechos de propiedad, se mantiene esto casi estable a lo largo del siglo.
- En los 70s el exceso de demanda de Marihuana en los Estados Unidos, genera un aumento en la comercialización de esta droga en Colombia. El Narcotráfico trae consigo un aumento de la corrupción política y un deterioro del sistema judicial.
- En los 80s aumenta la inseguridad y el riesgo de expropiación por los diferentes ejércitos irregulares en el país.

Entorno económico

Factores Sociales

- Cambio sectorial de la agricultura a los servicios y a la industria, traslado de trabajadores a estos sectores.
- Grandes progresos de capital humano durante la segunda parte del siglo XX, el nivel educativo paso de 24% del de Estados Unidos al 51%. Uno de los progresos más rápidos de América Latina.
- En el siglo XXI aumentó notablemente la inversión en capital humano, ahora lo importante es concentrarse en la calidad, pues la cobertura se ha ampliado bastante.
- Retos en aumentar la proporción de ahorro como porcentaje del PIB pues a lo largo del siglo XX esta fue bastante baja.

Estimaciones Fasecolda

Se viene trabajando en un modelo econométrico que permita incorporar los principales determinantes de demanda de seguros con el fin de realizar proyecciones robustas sobre el crecimiento esperado en los seguros.

✓ Teniendo en cuenta la revisión a la literatura se propone estimar un modelo multivariado de series de tiempo → un modelo VAR.

✓ En el VAR todas las variables son consideradas como endógenas pues cada una de ellas se expresa como una función lineal de sus propios valores rezagados y de los rezagos de las demás variables del modelo.

➤ Permite ver los comovimientos de las variables y la dinámica de sus interrelaciones de corto plazo, lo cual no se puede detectar en modelos univariados como los modelos ARIMA.

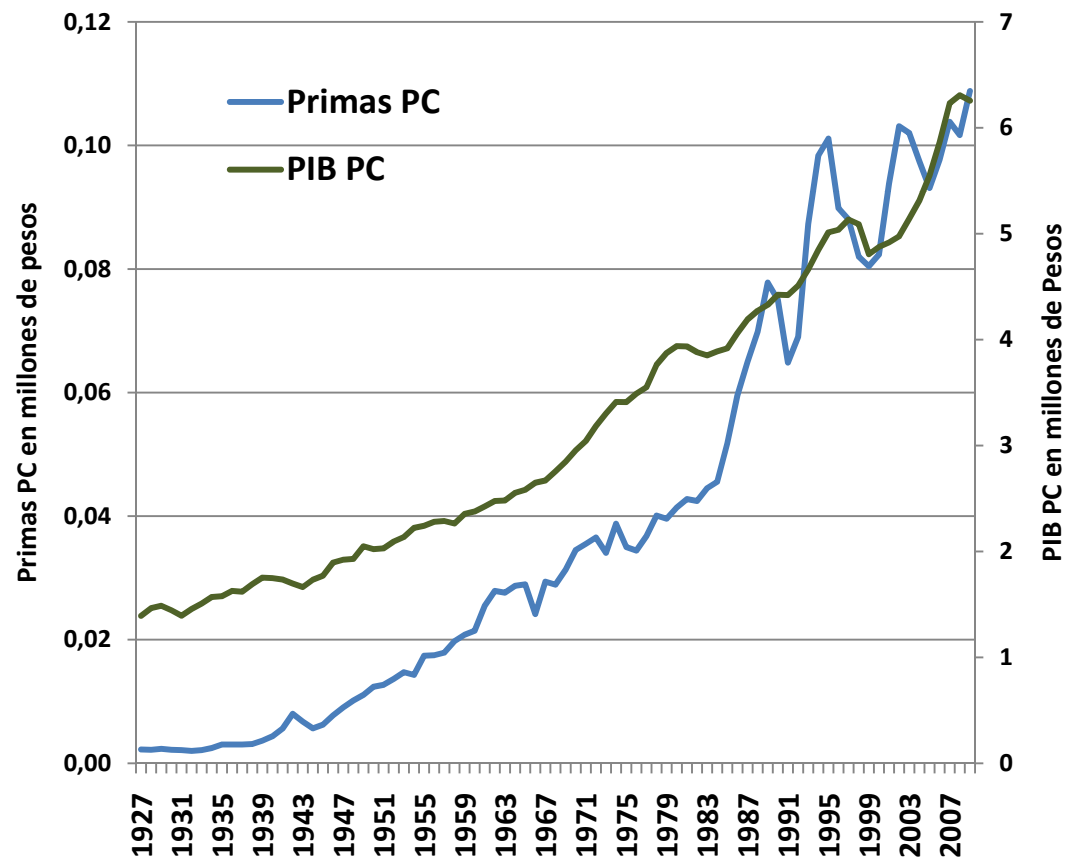
✓ Los modelos VECM también permiten realizar un análisis multivariado, se caracterizan por contener variables cointegradas.

Estimaciones Fasecolda

Modelo 1927-2009

- ✓ PIB*
- ✓ Desarrollo del sector financiero*
- ✓ Precio de los seguros
- ✓ Educación*
- ✓ Comercio Exterior*

Relación entre las Primas y el PIB (2000)



*Estas variables se obtuvieron de la recopilación de datos del Greco

Estimaciones Fasecolda

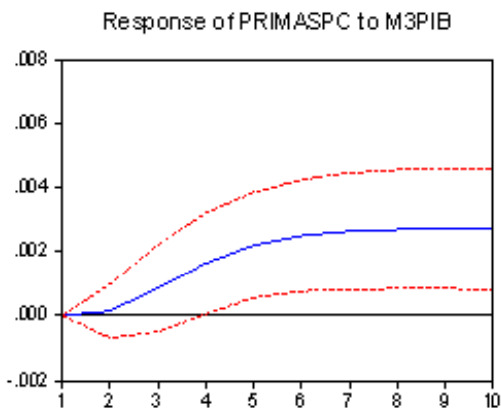
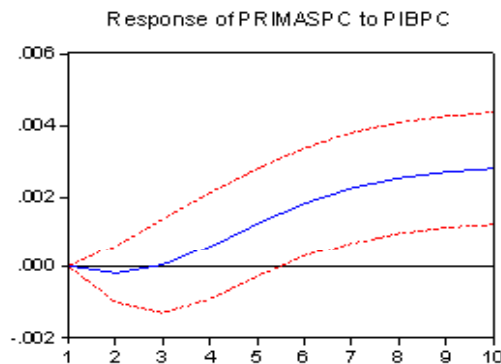
- ❖ Se estimó un **modelo VAR** en niveles porque las variables están cointegradas, siguiendo las recomendaciones de Enders (1995).
- ❖ Se estimó un **modelo VEC** sin restricciones, porque se encontró una relación de cointegración entre el PIB y las primas.

Estimaciones Fasecolda

Modelo VAR

- Se estimó el modelo con las Primas, el PIB, el desarrollo del sector financiero (M3/PIB), Dummy 1990.

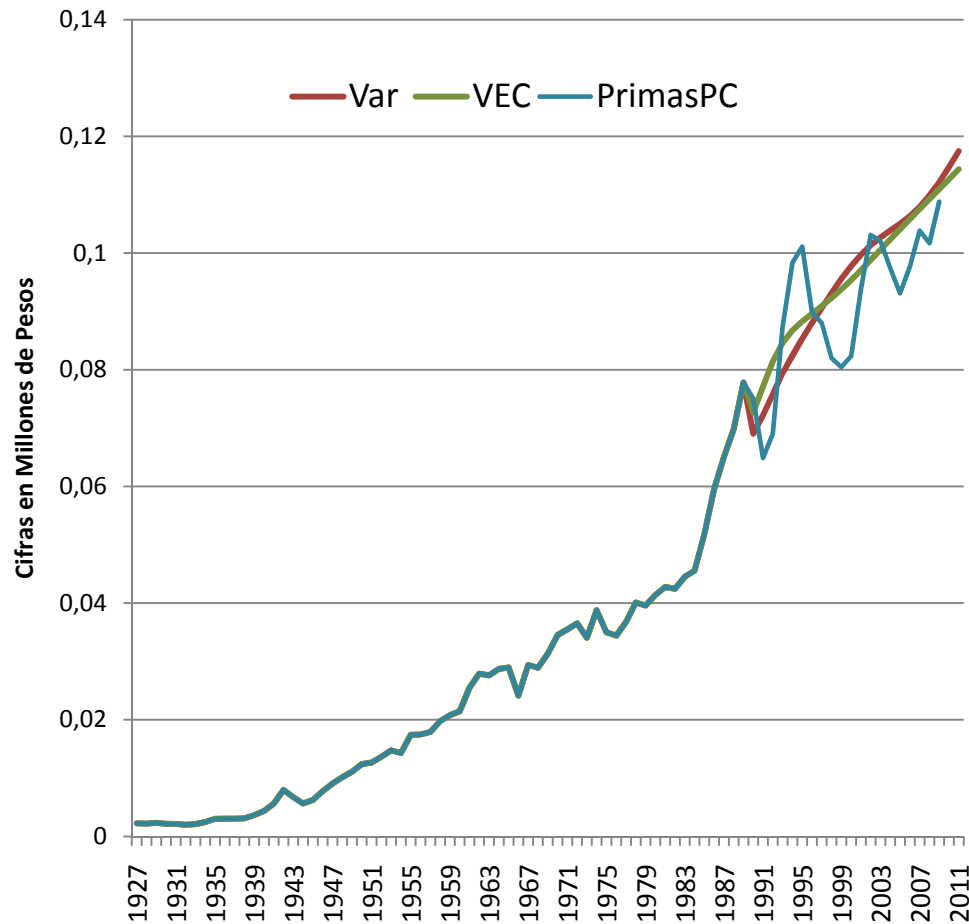
Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



- El número de rezagos que se incluyó de acuerdo al AIC y SC fue de 5.
- Los correlogramas de los residuos de cada una de las tres ecuaciones del VAR y las correlaciones entre combinaciones de variables contemporáneas y rezagadas del modelo, no evidenciaron problemas de autocorrelación. Sin embargo, no se encuentra que sean normales.
- El estadístico F es alto en las tres ecuaciones, 394, 870,358.
- La prueba de cointegración de Johansen indica que existe al menos una ecuación de cointegración.
- La prueba de causalidad de granger indica que con una probabilidad del 0.0039 se rechaza la hipótesis nula, es decir, no se encuentra evidencia estadística para concluir que el PIB no cause a las primas en el sentido de Granger. De igual forma sucede con el desarrollo del sector financiero.

Estimaciones Fasecolda

Pronóstico



	Mean Absolute Percentage Error (MAPE)	Mean Square Percentage Error (MSPE)
VAR	8.9%	10.5%
VEC	8.2%	10.1%

* De acuerdo a esto se escogería el VEC por reflejar con mayor precisión el proceso generador de datos de las primas

Bibliografía

- Beenstock, M., Dickinson, G., & Khajuria, S. (1988). The relationship between property-liability insurance premiums and income: An international analysis. *Journal of Risk and Insurance* , 259-72.
- Browne, M. J., Chung, J., & Frees, E. (2000). International Property-Liability Insurance Consumption,. *Journal of Risk and Insurance* , 73-90.
- Enders (1995) Applied Econometric Time Series. New York, John Wiley and Sons.
- Esho, N., Kirievsky, A., Ward, D., & Zurbrugg, R. (2004). Law and the determinants of Property-Casualty insurance. *Journal of Risk and Insurance* , 265-283.
- Haiss, P., & Sümegi, K. (2007). The Relationship of Insurance and Economic Growth –A Theoretical and Empirical Analysis. *EUROPEINSTITUTE* .
- Hofstede, G. (1995). Insurance as a Product of National Values,. *Geneva Papers on Risk and Insurance* , 423-429.
- Husseles, S., Ward, D., & Zurbrugg, R. (2005). Stimulating the demand for insurance. *Risk management and insurance review* , 257-278.
- La Porta, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of financial economics* , 3-27.
- Lester. (2002). Insurance the WTO Challenge. *NBFI Conference Bangkok* .
- Levine, R. (1999). Law, Finance, and economic growth. *Journal of financial intermediation* , 8-35.
- Nuri, S., & Sayers, C. (2006). Institutional Quality, Knightian, Uncertainty, and Insurability: A Cross-Country Analysis. *IMF Working Paper* .
- Outreville, J. (1996). Life insurance markets in developing economies. *Journal of Risk and Insurance* , 263-278.
- Outreville, J. (1990). The economic significance of insurance markets in developing countries. *Journal of Risk and Insurance* , 487-498.

GRACIAS !!!!!!