NÚMERO 5, MAYO 2020

Economía & SEGUROS

MAPFRE Economics

Artículos

Presentación 2

Composición de la cartera de inversión de las entidades aseguradoras ante la Covid-19 4

Pandemias y eficacia de los sistemas sanitarios 8

Panorama económico global 11

Panorama sectorial de la industria aseguradora 14

Presentación

El número cinco de la revista Economía y Seguros de MAPFRE Economics (el Servicio de Estudios de MAPFRE) se publica en un momento en el que el mundo se encuentra inmerso en la pandemia provocada por el Covid-19. Aunque su coste económico y social es aún difícil de evaluar, se prevé que en el futuro post-Covid se van a producir importantes cambios en la economía, la política y las relaciones sociales en general. Como viene siendo habitual, los artículos seleccionados para este número de nuestra revista analizan cuatro temas de actualidad relacionados con la economía y el seguro, y la incidencia que sobre ellos ha tenido la pandemia.

La pandemia global ha puesto a prueba a los sistemas sanitarios de muchos países, aunque la valoración de su eficacia debe considerar otros factores y medidas puestas en marcha para evitar la propagación de la enfermedad. En este sentido, el artículo "Pandemias y eficacia de los sistemas sanitarios" examina algunos datos de los efectos de la pandemia en una serie de países, comparando los resultados con el lugar que ocupan sus sistemas de salud conforme al Indicador de Eficacia de los Sistemas de Salud (IESS), desarrollado por MAPFRE Economics y publicado en el informe "Sistemas de salud: un análisis global".

Los efectos que están teniendo sobre la economía y el sector asegurador las medidas de contención y distanciamiento social adoptadas por los gobiernos para hacer frente a la crisis sanitaria, se analizan en otros dos artículos. Por una parte, en el referido a la economía, se presentan las principales medidas implementadas para reducir los efectos de la crisis generada y para preparar el camino hacia la recuperación, así como las previsiones de MAPFRE Economics sobre el crecimiento global. Y, por la otra, en el artículo relativo al panorama del sector asegurador se analiza el impacto de las peores crisis económicas sobre la industria del seguro en varios países, como una forma de ir perfilando el potencial impacto que la actual situación podría tener sobre el sector.

Finalmente, la composición de la cartera de inversiones de las entidades aseguradoras es otro de los temas tratados en este número de «Economía y Seguros». Este artículo, que sintetiza el estudio preparado al efecto por

MAPFRE Economics, resulta de especial relevancia, ya que el análisis de la estructura de las inversiones constituye un elemento clave a la hora de estimar el efecto de la pandemia sobre los balances de las entidades aseguradoras.

Además, el lector podrá profundizar en cada uno de los temas anteriores, accediendo a los informes sobre los que se basan estos artículos, a través de los enlaces que figuran al final de cada uno de ellos.

MAPFRE Economics

Composición de la cartera de inversión de las entidades aseguradoras ante la Covid-19

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics
Inversiones del sector asegurador
Madrid, Fundación MAPFRE, febrero 2020

Las medidas adoptadas para hacer frente a la crisis sanitaria provocada por la pandemia Covid-19 (conocidas ya coloquialmente como "la Gran Reclusión"), está provocando una abrupta recesión económica global que, como "daño colateral", ha elevado la volatilidad en los mercados financieros conllevando, entre otros efectos, la caída en las valoraciones de los activos; situación que puede impactar de forma significativa en los balances de las entidades aseguradoras. En la estimación del impacto de este fenómeno, resulta de especial relevancia la composición de la cartera de inversiones de dichas entidades. En un análisis comparado de los grandes mercados de seguros globales, se puede observar que la principal partida dentro de sus carteras de inversiones son los valores de renta fija (véase la Tabla 1).

Tabla 1:
Estructura desagregada de las carteras de inversión del negocio tradicional, 2018 (%)

Tipo de activo	Eurozona	Estados Unidos	Japón	Reino Unido	España
Renta fija corporativa	31,4 %	51,5 %	7,1 %	36,5 %	21,8 %
Renta fija soberana	34,5 %	13,6 %	39,1 %	20,9 %	56,9 %
Renta variable	13,9 %	13,1 %	6,8 %	12,9 %	6,0 %
Préstamos	5,2 %	10,6 %	7,9 %	9,1 %	1,0 %
Depósitos y tesorería	4,6 %	3,9 %	3,1 %	10,1 %	7,8 %
Inmuebles	2,3 %	0,6 %	1,7 %	2,7 %	2,5 %
Otras inversiones	8,2 %	6,7 %	34,3 %	7,7 %	4,0 %

Fuente: MAPFRE Economics (con información de EIOPA, NAIC, LIAJ y GIAJ)

Los valores de renta fija se caracterizan porque un aumento brusco de las primas de riesgo repercute directamente en su valoración, que cae también de forma acusada, tanto más cuanto mayor sea la duración de los bonos que tienen en cartera. Hay que recordar que las primas de riesgo se pueden ver afectadas por varios motivos, pero los dos principales son: (i) las condiciones de liquidez de los mercados financieros y, relacionada con la anterior, (ii) la percepción del riesgo de crédito o insolvencia de las contrapartes de los bonos en los que se materializan las inversiones.

Las medidas adoptadas por parte de los principales bancos centrales a nivel mundial están ayudando en gran medida a solucionar los problemas de falta de liquidez en los mercados de bonos, permitiendo que estos mercados sigan funcionando adecuadamente, de manera que las empresas y los estados emisores siguen colocando sus emisiones, con el fin de acceder a la liquidez necesaria para hacer frente a la situación a la que se enfrentan y, lo que es muy importante, para poder refinanciar sus deudas a un coste razonable. Para las entidades aseguradoras, la aplicación de estas medidas resulta de gran ayuda para poder atender los rescates tanto de pólizas de seguros de Vida ahorro tradicionales como de los productos de Vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión, que ante la incertidumbre que se genera en estas situaciones se incrementan de forma acusada.

Los programas de expansión cuantitativa adoptados hasta ahora por parte de los bancos centrales han sido generosos, lo que han permitido evitar tensiones excesivas en los diferenciales de los bonos (primas de riesgo), especialmente en la deuda soberana, pero también en la deuda corporativa. En este sentido, incluso la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incluido en su programa de compras de activos deuda emitida por las empresas, por primera vez en su historia, extendiéndolo incluso a bonos corporativos que hayan perdido el grado de inversión a raíz de la crisis provocada por la pandemia.

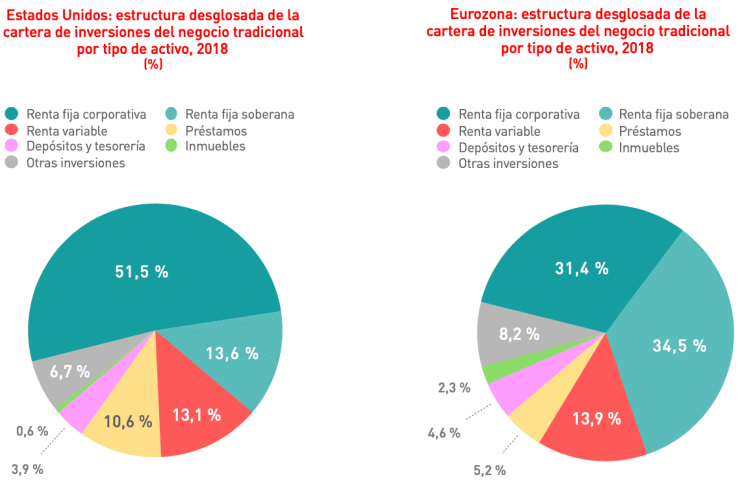
El Banco de Japón fue el pionero en este tipo de compras, seguido del Banco Central Europeo (BCE), que ha aprobado nuevos programas en los que se incluyen adquisiciones de bonos soberanos y corporativos, y se flexibilizan las reglas en cuanto a los volúmenes de activos que pueden adquirirse de los distintos Estados miembros. Estos programas ya se están implementando y han dado lugar a las mayores adquisiciones de bonos de la historia del BCE.

Por otra parte, algunos bancos centrales como la Reserva Federal o el Banco de Inglaterra han acordado bajar los tipos de interés de la política monetaria, buscando estimular la economía y contrarrestar el impacto negativo en las valoraciones de los bonos, tanto soberanos como corporativos, derivados de los aumentos en sus respectivas primas de riesgo. No obstante, siendo esta una medida importante para reactivar la economía, estas bajadas de tipos de interés perjudicarán el negocio de los seguros de Vida ahorro y de rentas

tradicionales, hasta en tanto los agentes económicos asuman los nuevos niveles como algo permanente y decidan entrar en instrumentos de ahorro a unos tipos inferiores, o bien opten por adquirir productos de riesgo en los que el tomador asuma el riesgo de la inversión.

En aquellas jurisdicciones en las que se ha establecido un sistema de regulación de solvencia basado en riesgos, como es el caso de la Unión Europea (Solvencia II), existen mecanismos que permiten corregir los efectos de repuntes puntuales de la volatilidad de los mercados en las entidades aseguradoras, dado su carácter de inversores a largo plazo. Estos mecanismos tratan de evitar que tengan que realizar ventas forzadas en momentos de turbulencia de los mercados financieros, con sus consiguientes efectos procíclicos. El modelo de negocio de las entidades de seguros hace que los vencimientos de las carteras de inversiones estén en gran medida alineados con la senda estimada de pagos derivada de los compromisos asumidos en los contratos de seguros, por lo que pueden mantener estos activos hasta su vencimiento.

Sin embargo, si el problema persiste y las contrapartes de los bonos comienzan a sufrir un deterioro en su calidad crediticia, la situación puede terminar trasladándose a los balances de las compañías de seguros. En este sentido, la composición de la cartera de inversiones es de especial relevancia. Aquellos mercados en los que las inversiones mayoritarias son bonos soberanos, respaldados por los programas de adquisición de activos de sus respectivos bancos centrales, tienen un riesgo más limitado. No obstante, aquellos mercados o entidades aseguradoras en los que las inversiones mayoritarias son los bonos corporativos se encuentran más expuestos a este riesgo, ya que este tipo de bonos suelen sufrir transiciones más rápidas en sus calificaciones crediticias en estas situaciones que les pueden dejar por debajo del grado de inversión e incluso caer en una situación de insolvencia. En este sentido, es de destacar el mercado de los Estados Unidos en el que, a nivel agregado, el porcentaje de inversiones de las aseguradoras en bonos corporativos al cierre de 2018 era del 51,5%, frente al 31,4% de media en la Eurozona (véase la Gráfica 1).



Fuente: MAPFRE Economics (con información de NAIC y EIOPA)

En España, el sector asegurador tiene un carácter tradicional marcadamente conservador en sus inversiones, siendo los bonos soberanos de la Eurozona su inversión mayoritaria (56,9%). Esto le sitúa en una mejor posición para poder afrontar esta crisis, al haber quedado este tipo de bonos respaldados por amplios programas de adquisición de activos por parte del BCE. El porcentaje de bonos corporativos ascendía al 21,8% de la cartera agregada, por lo que su exposición es menor. Lo mismo sucede con las inversiones en renta variable, las cuales han sufrido caídas generalizadas en sus valoraciones a raíz de la crisis desatada por la pandemia. De nuevo, los mercados de Estados Unidos y de la Eurozona (por encima del 13% de la cartera total en ambos casos) presentan un porcentaje superior al de las entidades aseguradoras españolas, en las que a nivel agregado las inversiones en renta variable representaban en torno al 6% de la cartera total.

En el siguiente enlace puede encontrarse el estudio "Inversiones del sector asegurador" elaborado por MAPFRE Economics, en el que se realiza un análisis en detalle de las carteras de inversiones agregada de las entidades aseguradoras de la Eurozona, de los Estados Unidos, Japón, Reino Unido, España, Brasil y México. Asimismo, contiene un análisis del perfil de crédito de las carteras de inversiones de los grandes grupos aseguradores europeos.

Pandemias y eficacia de los sistemas sanitarios

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics
Sistemas de salud: un análisis global
Madrid, Fundación MAPFRE, diciembre 2018

Valorar la eficacia de un sistema sanitario en base a lo que sucede en una pandemia no es una medida del todo adecuada, porque la velocidad a la que se expande la enfermedad hace que cualquier sistema sanitario se sature, si no se toman otro tipo de medidas para evitar su propagación. Buscando una analogía, sería como tratar de valorar la eficacia del dique de contención de un puerto en base a lo que pase ante un suceso catastrófico como un tsunami, cuando no ha sido diseñado para eso.

El Indicador de Eficacia de Sistemas de Salud (IESS), desarrollado por MAPFRE Economics, trata de valorar la eficacia de los sistemas sanitarios en condiciones normales, distintas a una situación de pandemia, para un total de 180 países. Este indicador se ha construido utilizando datos sobre la esperanza de vida al nacer, la mortalidad infantil y la mortalidad de personas entre los treinta y los setenta años a causa de enfermedades no transmisibles.

Los tres primeros lugares de lista (ordenados en base al IESS) los ocupan los sistemas sanitarios de Japón, Suiza y Corea del Sur (véase la Tabla 1). Sin embargo, estos países están teniendo un comportamiento diferente en cuanto al desarrollo de la pandemia del Covid-19. Así, con datos a 4 de mayo de 2020 (facilitados por el CSSE de la Universidad Johns Hopkins), el menor ratio de muertes por cada cien mil habitantes lo presentaba Japón con 0,42, seguido de Corea del Sur con 0,49. No obstante, Corea del Sur mostraba un ratio de fallecidos respecto de los casos diagnosticados inferior (2,4% en Corea del Sur frente al 3,6% en Japón). Todavía es pronto para sacar conclusiones definitivas, porque cada día se incorporan nuevos datos y por la falta de homogeneidad en la información, ya que puede haber

diferencias en el sistema de cómputo tanto de los fallecimientos como en el número de test practicados que sirven de base para la estimación del número de casos diagnosticados. No obstante, en el caso de Suiza, con un IESS superior al de Corea del Sur, se muestran indicadores significativamente peores en relación a la pandemia, con 20,95 fallecidos por cada cien mil habitantes y un 6% de fallecimientos sobre los casos diagnosticados.

Otro caso llamativo es el de Alemania, que presentaba un ratio de 8,43 fallecidos por cada cien mil habitantes, a pesar de ser uno de los países con la población más envejecida del mundo. Este dato contrasta con del Reino Unido (43,33 fallecidos por cada cien mil habitantes) o el de Francia (37,63), significativamente superiores. Alemania ha reaccionado con prontitud y ha demostrado su capacidad para realizar test a la población (desarrollado en hospitales propios), utilizando la amplia red de laboratorios de la que dispone el país. Esto le ha permitido en mayor medida detectar y aislar los casos diagnosticados para evitar el contagio y avisar a las personas que hubiesen podido contagiarse para practicarles la prueba. La experiencia vivida en el norte de Italia les ha servido como un indicador de alerta temprana, que han sabido interpretar.

Otros casos llamativos son los de Grecia y Portugal, con 1,36 y 10,34 fallecidos por cada cien mil habitantes, respectivamente, que contrasta con los datos de Italia (48,12) o España (54,42), que tienen, sin embargo, una calificación notablemente superior en cuanto a la eficacia de sus sistemas sanitarios en base al IESS (entre los diez mejores del mundo). En estos casos destaca la capacidad de reacción de Grecia y Portugal para tomar conciencia de la dimensión del problema y adoptar las medidas oportunas de confinamiento y distanciamiento de la población, que han jugado un papel relevante a la hora de controlar la pandemia.

	País	IESS
1	Japón	100,00
2	Suiza	99,45
3	Corea del Sur	99,37
4	Singapur	99,16
5	Islandia	99,11
6	Italia	99,08
7	Suecia	99,05
8	Noruega	99,05
9	España	99,00
10	Australia	98,99
11	Canadá	98,67
12	Luxemburgo	98,60
13	Israel	98,49
14	Francia	98,47
15	Finlandia	98,43
16	Nueva Zelanda	98,22
17	Irlanda	98,13

	País	IESS
18	Malta	98,05
19	Holanda	97,96
20	Portugal	97,91
21	Reino Unido	97,83
22	Austria	97,73
23	Bélgica	97,68
24	Dinamarca	97,59
25	Grecia	97,39
26	Chipre	97,39
27	Alemania	97,37
28	Eslovenia	97,16
29	Chile	96,20
30	Costa Rica	96,11
31	Estados Unidos	95,45
32	República Checa	95,39
33	Croacia	94,56
34	Estonia	94,34

Fuente: MAPFRE Economics

Existen, por tanto, diversos factores, además del grado de eficacia de los sistemas sanitarios, que están incidiendo en el desarrollo de la pandemia. Entre estos se puede citar el perfil demográfico de la población, la velocidad a la que se tomaron las medidas de alejamiento y confinamiento, la capacidad de investigación, producción y de abastecimiento de material sanitario, la existencia de núcleos urbanos con grandes aglomeraciones de población, la situación como centro neurálgico con aeropuertos internacionales, entre otros factores, que están incidiendo en los distintos grados de gravedad de la situación en los distintos países.

En cualquier caso, la situación vivida llevará posiblemente a una revisión de las debilidades que hayan podido aflorar en los sistemas sanitarios. Los indicadores de capacidad (camas de hospital, camas de UCI, número de médicos, enfermeros y otro personal sanitario, entre otros) son especialmente relevantes en este sentido.

En la Unión Europea, parte de las medidas fiscales de apoyo a la economía que se están discutiendo para intentar superar el fuerte impacto económico que está provocando la pandemia, están dirigidas a los sistemas sanitarios de sus Estados miembros. Por otro lado, en los Estados Unidos se espera un incremento sin precedentes en las altas al programa Medicaid y en el uso de los mercados electrónicos denominados "exchanges" por parte de las personas que se hayan quedado sin la cobertura sanitaria que le proporcionaba su empresa.

En el siguiente enlace puede encontrarse el estudio "Sistemas de salud: un análisis global" elaborado por MAPFRE Economics, en el que se realiza un análisis en detalle de los sistemas sanitarios de los Estados Unidos, México, Brasil, Chile, Australia, Japón, Singapur, España, Francia, Holanda y Reino Unido. Contiene asimismo la clasificación completa de los sistemas sanitarios de 180 países en base al IESS.

Panorama económico global

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics
Panorama económico y sectorial 2020: perspectivas hacia el segundo trimestre
Madrid, Fundación MAPFRE, abril 2020

La emergencia de la pandemia del Covid-19 ha alterado la visión socioeconómica y política del mundo de manera radical. El proceso de contagio, aunado a las medidas de supresión impuestas en el mundo (distanciamiento social y confinamiento de la población) han producido shocks de demanda y oferta de dimensiones desconocidas hasta ahora. A lo anterior se ha sumado un tensionamiento en el mercado de petróleo que ha puesto presión adicional para determinados sectores económicos, tanto en países desarrollados como emergentes.

Las nuevas previsiones de crecimiento global de MAPFRE Economics han pasado del 3,1%, que dábamos a inicios de año, a una contracción del PIB global que puede oscilar entre el -3,0% (en el escenario base mínimo) y el -8,2% (en el escenario base estresado), escenarios que pueden variar dependiendo del impacto que finalmente generen la propagación del virus y las medidas de supresión o contención que eventualmente se adopten (véase Tabla A-1).

Para el escenario base mínimo se han tenido en cuenta ciertas circunstancias tales como que, China recupera la actividad en el segundo trimestre y las economías asiáticas son las que fundamentalmente se benefician de ello; la crisis no genera un problema de solvencia en el mundo desarrollado, ni emerge algún tipo de riesgo no previsto. La liquidez se restablece, la solvencia permanece y no hay grandes depreciaciones de activos; el petróleo regresa al entorno de 40 USD/bl a finales de 2021. El dólar se mantiene apreciado por debajo de 1,1 USD/EUR.

Tabla A-1
Escenarios Base Mínimo y Base Estresado: producto interior bruto
(crecimiento anual, %)

	Escenario Base Mínimo (EBM)						Escenario Base Estresado (EBE)					
	2016	2017	2018	2019(e)	2020(p)	2021(p)	2016	2017	2018	2019(e)	2020(p)	2021(p)
Estados Unidos	1,6	2,4	2,9	2,3	-4,1	7,8	1,6	2,4	2,9	2,3	-10,8	5,4
Eurozona	1,9	2,7	1,9	1,2	-5,1	4,7	1,9	2,7	1,9	1,2	-12,4	1,6
Alemania	2,1	2,8	1,6	0,6	-3,9	4,9	2,1	2,8	1,6	0,6	-12,1	2,1
Francia	1,1	2,3	1,7	1,2	-7,2	4,5	1,1	2,3	1,7	1,2	-12,5	2,4
Italia	1,4	1,7	0,7	0,3	-7,6	3,9	1,4	1,7	0,7	0,3	-14,9	-0,6
España	3,0	2,9	2,4	2,0	-5,6	4,4	3,0	2,9	2,4	2,0	-10,7	-1,0
Reino Unido	1,9	1,9	1,3	1,4	-5,1	6,1	1,9	1,9	1,3	1,4	-10,1	3,3
Japón	0,5	2,2	0,3	0,7	-4,8	3,9	0,5	2,2	0,3	0,7	-13,9	1,2
Mercados emergentes	4,6	4,8	4,5	3,9	-2,7	4,3	4,6	4,8	4,5	3,9	-7,4	4,6
América Latina[1]	-0,6	1,2	1,0	0,2	-5,2	3,4	-0,6	1,2	1,0	0,2	-7,6	1,4
México	2,6	2,4	2,1	-0,1	-3,9	3,2	2,6	2,4	2,1	-0,1	-12,5	5,0
Brasil	-3,3	1,3	1,3	1,1	-2,7	4,3	-3,3	1,3	1,3	1,1	-9,9	-0,6
Argentina	-2,0	2,7	-2,4	-2,2	-5,7	3,2	-2,0	2,7	-2,4	-2,2	-13,3	5,6
Emergentes europeos[2]	4,8	3,3	6,0	3,6	-5,2	4,2	4,8	3,3	6,0	3,6	-6,7	3,2
Turquía	3,3	7,4	3,1	0,8	-1,2	5,8	3,3	7,4	3,1	0,8	-8,7	2,8
Asia Pacífico[3]	6,3	6,2	6,1	5,7	-0,3	9,6	6,3	6,2	6,1	5,7	-8,1	6,4
China	6,9	6,9	6,8	6,2	-0,6	9,8	6,9	6,9	6,8	6,2	-6,0	5,5
Indonesia	5,0	5,1	5,2	5,0	-0,0	9,1	5,0	5,1	5,2	5,0	-10,0	1,7
Filipinas	6,9	6,7	6,2	5,9	-0,3	10,0	6,9	6,7	6,2	5,9	-8,2	12,1
Mundo	3,4	3,8	3,6	3,0	-3,0	5,8	3,4	3,8	3,6	3,0	-8,2	2,3

Fuente: MAPFRE Economics

[1]Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; [2]Rusia, Turquía, Comunidad de Estados Independientes (CIS) y Europa Central; [3]Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN)
Fecha de cierre de previsiones: 13 abril 2020.

Para el escenario base estresado se han tomado como referencia otras características como, un mayor número de países se infectan durante más tiempo y de una forma mucho más severa, influyendo en el sector financiero en países como Asia Emergente y América Latina; el comercio global se contrae a lo largo de 2020 un 15%; el precio del petróleo permanece muy deprimido, debajo de los 15 USD/bl; se produce un colapso de las ganancias (capital earnings) que conduce a cambios abruptos en la valoración a mercado de muchos activos en balance. El papel de los Safe Havens aumenta, atesorando la liquidez y presionando tipos de interés a la baja, lo que causa un daño mayor en el sistema financiero.

Hasta ahora hemos sido testigos de una sincronía global en el relajamiento de las condiciones monetarias y financieras, aunque con un desarrollo considerablemente menos coordinado e irregular desde el punto de vista de las medidas de política fiscal, las cuales, en general, contemplan estímulos directos, indirectos y de garantías que han oscilado desde el 15% del PIB en algunos países, hasta el 2% en otros. De esta forma, el escenario base de crecimiento económico e inflación que considera este informe es, por lo tanto, muy negativo entre los países desarrollados y, más aún, para el caso de los mercados emergentes debido a las vulnerabilidades acumuladas durante la última década y a la fuerte contracción de los ingresos del exterior, especialmente debido a la caída del precio del petróleo.

A partir de la estrategia sanitaria implementada por la mayor parte de los países, es claro que los costes económicos serían muy superiores si no se hubiesen implementado medidas de apoyo monetario y fiscal, y probablemente los daños (por ahora transitorios) podrían pasar a ser permanentes. Estas medidas han estado orientadas a evitar el colapso de la demanda agregada (liquidez, solvencia, empleo), devolver la flexibilidad a los mercados de factores y hacer de cortafuegos entre el sector real y financiero para evitar recurrencias perversas que refuercen el deterioro

cíclico (quiebras, tensionamiento soberano, etc.). El éxito de estas medidas dará lugar a que la actual crisis tenga una salida más o menos ordenada (en forma de "U"), o bien que conduzca a un nuevo equilibrio de menor crecimiento y pérdida de bienestar permanente (en forma de "L"). Ambas alternativas representan los posibles escenarios del informe de MAPFRE Economics, uno central base ("U") y uno extremo ("L").

Las opciones de política económica para evitar los anteriores efectos se agrupan en cuatro grupos: (i) coordinación institucional y regulatoria orientada a dinamizar la recuperación de los sectores más perjudicados por las medidas de supresión; (ii) las medidas monetarias orientadas a proveer liquidez, garantizar la estabilidad del balance del sistema financiero y acomodar las medidas de política fiscal; (iii) las medidas fiscales orientadas a financiar el shock sanitario, sostener las rentas e invertir en el potencial de crecimiento económico aprovechando los amplios multiplicadores existentes, y (iv) la búsqueda de mecanismos de financiación y mutualización de los costes de la crisis orientados a buscar espacio fiscal suficiente (doméstico, internacional o multilateral).

Finalmente, el mapa de riesgos actual permanece de manera similar a lo presentado en nuestro reporte Panorama económico y sectorial 2020, pero ahora su naturaleza no es la de posibles catalizadores de una recesión, sino agravantes añadidos que pueden operar sobre el escenario actual y convertir la recesión avistada en forma de "U" en una en la que se produzca un cambio de equilibrio, caracterizado por una depresión de la que dada la dislocación del sector financiero tras un evento sistémico, no se consiga regresar a la normalidad (en forma de "L").

El análisis completo puede encontrarse en el informe Panorama económico y sectorial 2020: perspectivas hacia el segundo trimestre, elaborado por MAPFRE Economics y que se encuentra disponible en el siguiente enlace.

Panorama sectorial de la industria aseguradora

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics
Panorama económico y sectorial 2020: perspectivas hacia el segundo trimestre
Madrid, Fundación MAPFRE, abril 2020

Panorama sectorial: análisis del impacto de las peores crisis económicas sobre el sector asegurador

Las consecuencias sobre la economía y el sector asegurador de las medidas de alejamiento y de confinamiento de la población adoptadas por la pandemia Covid-19, podrían superar el impacto de las crisis más profundas de los últimos tiempos. A pesar de la desescalada de las medidas de confinamiento que se están adoptando ya en muchos países, no se espera una recuperación sino hasta 2021, existiendo gran incertidumbre en cuanto a las estimaciones y los efectos estructurales que pueden derivarse de la presente crisis global. En particular, las economías emergentes han sufrido fuertes salidas de flujos de inversión, con abruptas caídas en los tipos de cambio, lo que, unido a las caídas en su PIB, impactará de forma acusada en el volumen de negocio y en la rentabilidad de sus respectivos mercados aseguradores.

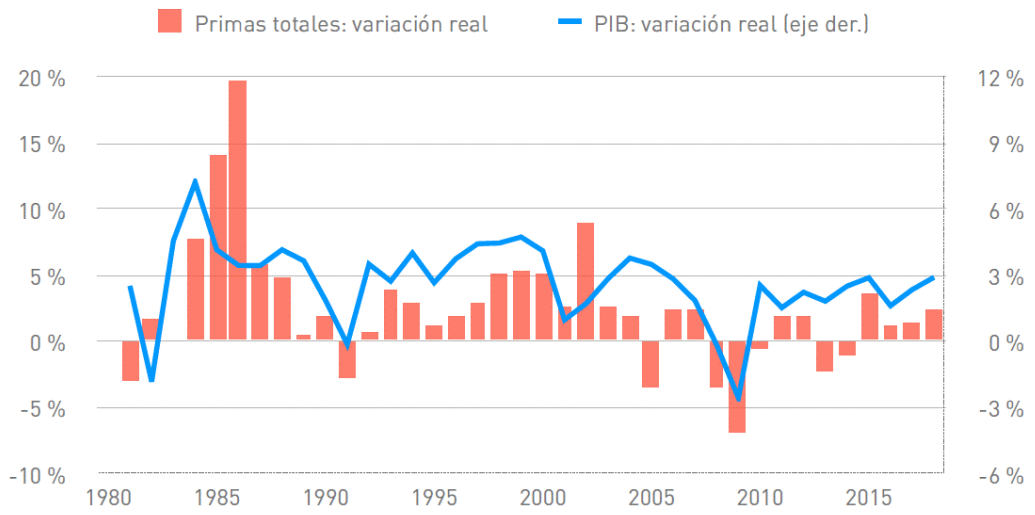
En el análisis de las peores crisis económicas vividas a lo largo de los últimos cuarenta años, se puede observar que, en general, caídas abruptas del PIB llevan consigo fuertes retrocesos en las primas del negocio asegurador a nivel agregado, tanto en los mercados emergentes como en los desarrollados.

Estados Unidos

Si se analiza lo sucedido en el mercado asegurador de los Estados Unidos en las crisis más agudas de las últimas cuatro décadas, se observa que la que más se acerca a la situación actual es la de 2007-2009, con una caída del PIB

del -2,5% en el año 2009, que motivó un retroceso en las primas del sector asegurador del -7%, sin claros síntomas de recuperación desde entonces, a diferencia de las crisis de los ochenta y de los noventa que solían ir acompañadas de una recuperación sólida, con crecimientos reales superiores al crecimiento del PIB una vez la economía recuperaba su senda de crecimiento (véase la Gráfica 1).

Gráfica 1
Estados Unidos: análisis del impacto de las crisis económicas en el mercado de seguros



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss RE y OEF/Haver)

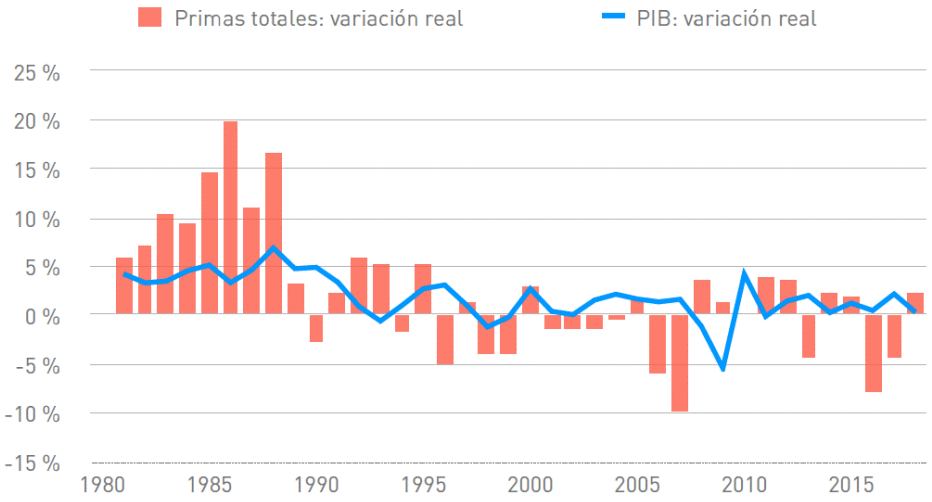
Japón

Dentro de los mercados desarrollados, es especialmente interesante el caso de Japón. En nuestro análisis de las peores crisis económicas de las últimas décadas, se observa que el estallido de la burbuja inmobiliaria, a principios de los años noventa, marcó un punto de inflexión tanto en el crecimiento económico como en el desarrollo del sector asegurador de ese país; situación estructural de la que todavía no se ha llegado a recuperar plenamente en la actualidad. De esta forma, en la década de los años noventa (la llamada "década perdida"), los crecimientos sólidos y sostenidos del mercado asegurador japonés no vuelven a recuperarse. Desde entonces, su economía y su sector asegurador alternan períodos de crecimientos débiles con retrocesos, algunos de ellos significativos, como puede observarse en la Gráfica 2.

España

Si se toma como referencia las últimas crisis económicas vividas en España desde 1980, el momento que más puede asimilarse a la situación que está atravesando el sector en estos momentos, desde el punto de vista de la severidad del impacto esperado, son las dos crisis del período 2007-2012,

Gráfica 2
Japón: análisis del impacto de las crisis económicas en el mercado de seguros

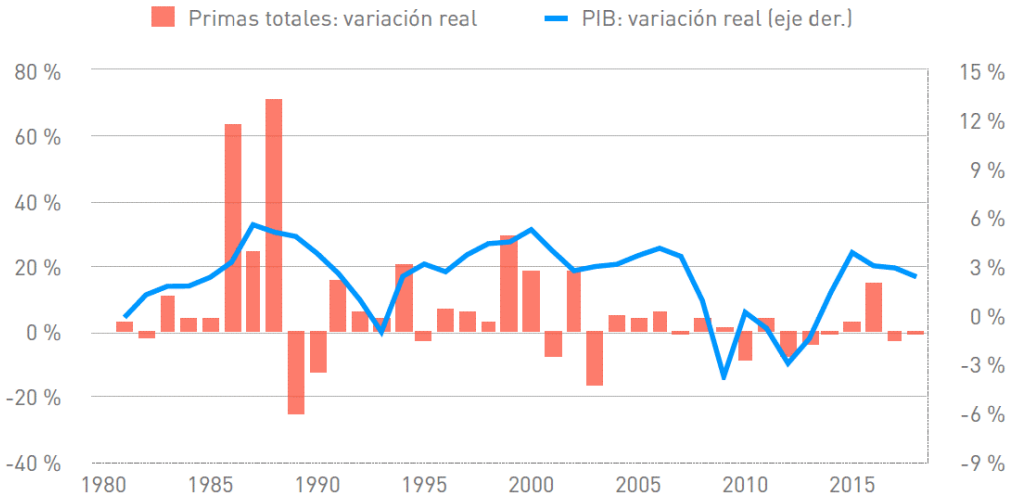


Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss RE y OEF/Haver)

prácticamente consecutivas, que llevaron consigo acusadas caídas puntuales en el PIB y que motivaron un retroceso en las primas del sector asegurador también en años puntuales (véase la Gráfica 3).

En ese período, el PIB experimentó caídas del -3,8% y del -3% en 2009 y 2012, respectivamente, lo que motivó un retroceso en las primas del sector asegurador del -8,8% y del -7,4% en los años 2010 y 2012, afectando en particular al negocio de Vida, pero también a los seguros de autos,

Gráfica 3
España: análisis del impacto de las crisis económicas en el mercado de seguros



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss RE y OEF/Haver)

multirriesgos industriales, responsabilidad civil, transportes (cascos y mercancías) y al seguro de crédito. No obstante, los seguros de salud, hogar y comunidades mostraron resistencia en los peores momentos de esas crisis y solo se ralentizaron.

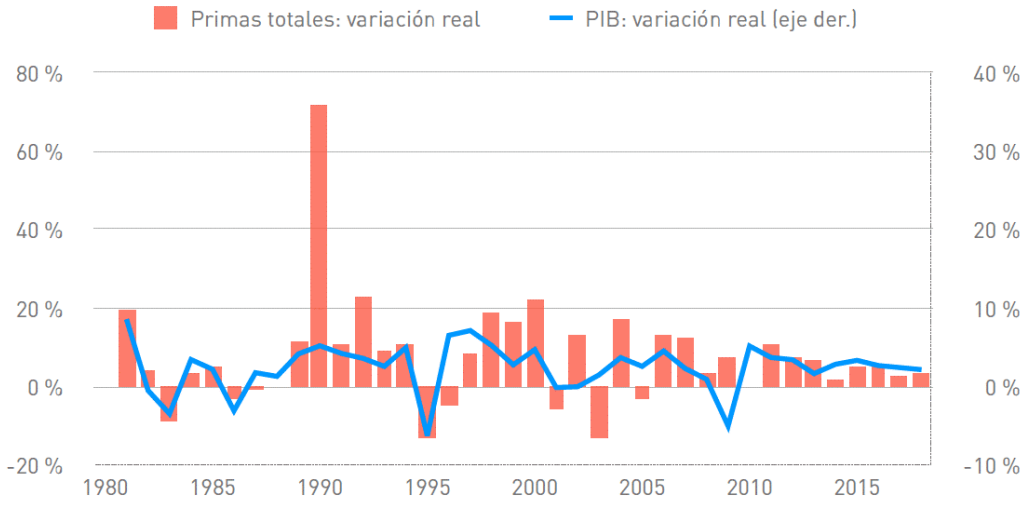
Una vez superados esos momentos, la secuela de las medidas de estímulo adoptadas en su momento por el Banco Central Europeo (BCE), con bajadas de tipos de interés hasta niveles negativos (que subsisten en la actualidad y que van a continuar por largo tiempo), dejaron los crecimientos de las primas de seguros de los años posteriores anclados en niveles bajos, incluso negativos, y por debajo del crecimiento del PIB, esencialmente por el efecto del entorno de bajos tipos de interés en el negocio de los seguros de Vida ahorro y de rentas vitalicias tradicionales. Sin embargo, debe destacarse que las líneas de negocio de No Vida sí volvieron a experimentar crecimientos notables tras la crisis y las primas de los seguros de salud tuvieron incluso un comportamiento anticíclico, siendo uno de los motores del crecimiento del sector en este período en el negocio de No Vida. Sin embargo, cabe señalar que la desaceleración y posterior recesión de finales de los años ochenta y principios de los noventa no resulta representativa, por la distorsión en los crecimientos de las primas de seguros que supuso el proceso de exteriorización de los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores, que se llevó a cabo en aquella época.

En cuanto a los efectos de la actual crisis sobre los balances y la solvencia de las entidades aseguradoras, es de destacar el hecho de que el sector asegurador español ha tenido, tradicionalmente, un carácter marcadamente conservador en sus inversiones, en las que los bonos soberanos españoles y de otros países de la Eurozona son la inversión mayoritaria, los cuales, al haber quedado respaldados por los amplios programas de adquisición de activos aprobados por el BCE, tienen un riesgo más limitado. Esta característica, que empezaba a ser cuestionada por motivos de rentabilidad (como suele suceder en los entornos de bajos tipos de interés y buen comportamiento de los mercados de valores), ha resultado ser una política adecuada que está permitiendo al sector hacer frente con solvencia a la compleja situación actual.

México

Del análisis de lo sucedido en el mercado asegurador mexicano en las crisis económicas vividas desde el año 1980, se observa que en la crisis de 1995 el PIB sufrió una contracción del -6,5%, lo que trajo consigo una caída en las primas de seguros del -13% en ese año y del -5% en el año posterior, a pesar de la recuperación económica (véase la Gráfica 4). No obstante, en los cuatro años siguientes el sector asegurador experimentó fuertes crecimientos, muy por encima del crecimiento del PIB, con un promedio de crecimiento real (una vez corregido el efecto de la inflación) del 16% anual. Por otra parte, en la denominada Gran Recesión de los años 2007-2012, el sector asegurador mexicano mostró una gran resiliencia, ralentizándose, pero sin llegar a experimentar retrocesos a pesar de la caída del PIB del -5% en 2009, año en el que el sector asegurador experimentó un crecimiento real del 7%,

Gráfica 4
México: análisis del impacto de las crisis económicas en el mercado de seguros



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss RE y OEF/Haver)

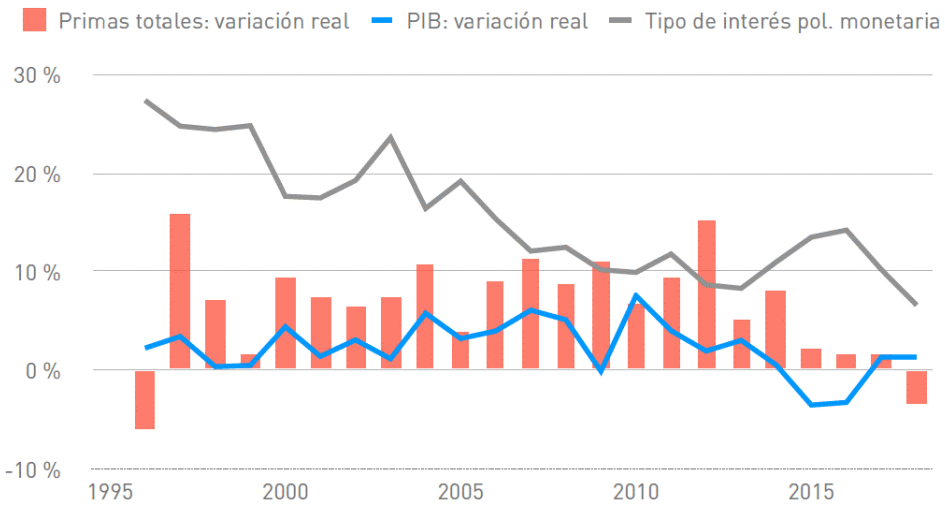
anticipándose a la posterior recuperación económica. Cabe hacer notar que en estas recuperaciones ha ayudado también el bajo nivel de penetración de los seguros en la economía mexicana que hace que, ante una mejora de las condiciones económicas, se produzcan crecimientos mayores del negocio asegurador, como suele ocurrir en otros mercados emergentes.

Brasil

En Brasil, la situación previa que más se puede asimilar al período actual sería la vivida en los años 2015 y 2016, en los que el PIB cayó un -6,8% de forma agregada (véase la Gráfica 5). En ese período, el sector asegurador sufrió una fuerte desaceleración, pero sin llegar a experimentar retrocesos (desde un crecimiento del 8% en 2014 hasta un 2% en 2015 y 2016, en términos reales). Sin embargo, hay que matizar que en aquel momento el banco central brasileño adoptó una política monetaria contractiva, con fuertes subidas de los tipos de interés, con el fin de controlar la inflación. Esa medida favoreció al desarrollo de los seguros de Vida ahorro, negocio de gran peso en el mercado de seguros brasileño. En esta ocasión, sin embargo, la política monetaria aplicada está siendo acomodaticia (con bajadas en los tipos de interés), por lo que no se puede contar con dicho efecto favorable en el negocio de Vida. En este contexto, el sector asegurador podría experimentar una contracción en el volumen de negocio total, en términos reales, a diferencia de lo que sucedió en la crisis anterior.

A la previsible caída en el volumen de negocio, se suma el efecto negativo sobre los fondos propios de las entidades aseguradoras derivado del aumento en la volatilidad y de las primas de riesgo en los mercados financieros. No obstante, frente a este complejo panorama, es importante destacar también que la vuelta a la recuperación prevista para el año 2021

Gráfica 5
Brasil: análisis del impacto de las crisis económicas en el mercado de seguros



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss RE y OEF/Haver)

llevaría consigo una intensa recuperación del negocio asegurador, como puede apreciarse en el análisis de la serie mostrada en la referida Gráfica 5, en la que se observa que crecimientos moderados del PIB llevan consigo crecimientos mayores en el negocio asegurador, característica propia de los mercados emergentes, en los que el bajo nivel de penetración de los seguros en la economía hace que su elasticidad ante crecimientos del PIB sea mayor que en los mercados desarrollados, en los que el nivel de competencia y saturación de los mercados aseguradores es mayor.

Otros mercados emergentes y desarrollados

En el siguiente enlace puede encontrarse el informe "Panorama Económico y Sectorial 2020: perspectivas hacia el segundo trimestre" elaborado por MAPFRE Economics, en el que se realiza un análisis similar para los mercados aseguradores de Argentina, Turquía, Filipinas, China, Alemania, Italia y Reino Unido.

AVISO

Esta publicación ha sido preparada por MAPFRE Economics con propósitos exclusivamente informativos y no refleja posturas o posiciones de MAPFRE. El documento presenta y recopila datos, opiniones y estimaciones relativas al momento en que fue elaborado, los cuales fueron preparados directamente por MAPFRE Economics, o bien obtenidos o elaborados a partir de fuentes que se consideraron confiables, pero que no han sido verificadas de manera independiente por MAPFRE Economics. Por lo tanto, MAPFRE declina expresamente cualquier responsabilidad con respecto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones contenidas en este documento han sido preparadas a partir de metodologías generalmente aceptadas y deben ser consideradas solo como previsiones o proyecciones, en la medida en que los resultados obtenidos de datos históricos, positivos o negativos, no pueden considerarse como una garantía de su desempeño futuro. Asimismo, este documento y su contenido está sujeto a cambios dependiendo de variables tales como el contexto económico y el comportamiento de los mercados. En esa medida, MAPFRE declina cualquier responsabilidad respecto de la actualización de esos contenidos o de dar aviso de los mismos.

Este documento y su contenido no constituye, de forma alguna, una oferta, invitación o solicitud de compra, participación o desinversión en instrumentos o activos financieros. Este documento o su contenido no podrán formar parte de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. En lo que se refiere a la inversión en activos financieros relacionados con las variables económicas analizadas en este documento, los lectores de esta publicación deben ser conscientes de que bajo ninguna circunstancia deben basar sus decisiones de inversión en la información contenida en este documento. Las personas o entidades que ofrecen productos de inversión a inversores potenciales están legalmente obligadas a proporcionar la información necesaria para tomar una decisión de inversión adecuada. Por lo anterior, MAPFRE declina expresamente cualquier responsabilidad por cualquier pérdida o daño, directo o indirecto, que pueda derivar del uso de este documento o de su contenido para esos propósitos.

RECIBE LA REVISTA

Economía & SEGUROS

Y TODAS LAS NOVEDADES DE

MAPFRE Economics

SUSCRÍBETE