

Reflexiones sobre la rentabilidad técnica y el posible impacto de la crisis económica mundial en el mercado asegurador

Para enfrentar la crisis, las compañías de seguros deben mejorar la productividad y eficiencia así como sus resultados técnicos. También, deben aprovechar nuevas oportunidades de negocios que les permita contrarrestar la reducción en la demanda, como consecuencia de la situación económica actual.

Por:

Jimmy Martínez

Economista asesor
FASECOLDA

El desempeño de la rentabilidad técnica se encuentra sujeto a las posibilidades de buenos rendimientos financieros y a choques inesperados que generan escasez de capital en la industria de seguros. La crisis económica mundial afectará a las compañías de seguros, principalmente, a través de tres canales: 1) menor capital disponible para la industria de seguros, 2) la turbulencia en los mercados financieros que afecta los rendimientos de las inversiones y 3) una desaceleración en la demanda por seguros.

¿Cuál es el negocio de las compañías de seguros?

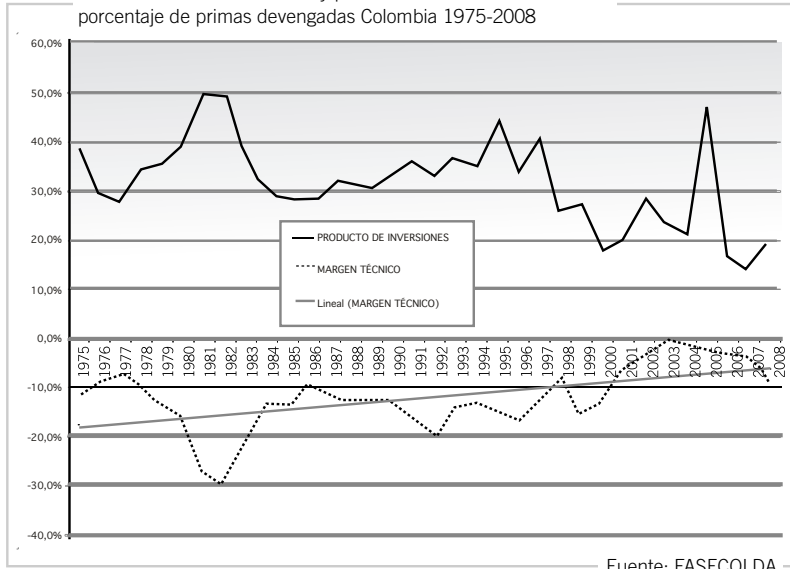
En el sector de servicios financieros, y especialmente en los seguros, la definición de producto final no es una tarea fácil. Primero, los servicios ofrecidos no son bienes

homogéneos que se puedan comparar. Por ejemplo, un alimento enlatado de cierta marca claramente puede ser comparado con el producido por otra compañía. Sin embargo, dicha comparación es mucho más difícil en el mundo de los seguros. Esto se debe a que los seguros son un producto no homogéneo, que en muchos casos se adapta a las características del cliente y que, por lo tanto, difiere en varias dimensiones de otras alternativas disponibles en el mercado.

Sin embargo, la teoría económica ha identificado los tres servicios financieros (o productos) más importantes que las aseguradoras ofrecen a los asegurados (Ver Cummins y Weiss, 2001):

1. El servicio tradicional: agregación y absorción de riesgo. Los aseguradores proveen a los asegurados de mecanis-

Gráfico 1: Resultado técnico y producto de las inversiones como porcentaje de primas devengadas Colombia 1975-2008



Fuente: FASECOLDA

» El resultado técnico, principalmente en las compañías de seguros generales, se encuentra asociada a ciclos de los seguros: periodos de bonanza o ‘suaves’ donde los aseguradores exhiben buenos resultados, seguidos de períodos ‘duros’ donde las compañías tienen dificultad para hacer lo mismo.

mos para cubrir pérdidas a través de la agregación de riesgo (*risk pooling*). Las aseguradoras reciben las primas de los asegurados y redistribuyen parte de estos recursos entre los clientes que sufren de pérdidas aseguradas. Adicionalmente, el capital social (*equity capital*) permite que las compañías de seguros puedan ‘absorber’ más eficientemente el riesgo que sus asegurados. Esto permite que las aseguradoras tengan un colchón financiero para enfrentar choques financieros y pérdidas inesperadas, aumentando el valor agregado que los asegurados obtienen de los seguros.

2. Servicios adicionales que generan valor a los asegurados: servicios financieros “reales” relacionados a las pérdidas aseguradas. Los aseguradores proveen una multiplicidad de servicios adicionales a los asegurados tales como programas de manejo de riesgo, (por ejemplo, encuestas de riesgo para identificar exposiciones inusuales) y programas de prevención, entre otros. Estos servicios benefician a los asegurados, ya que les permite reducir los costos del manejo de riesgo.

3. Un servicio menos reconocido: la intermediación. Las pólizas de seguros son muy similares a contratos de deuda (contingentes). Los aseguradores invierten los recursos recibidos de los asegurados (primas) hasta que son requeridos para pagar por los siniestros o, simplemente, hasta que el asegurado solicita los valores

de rescate o los beneficios financieros ofrecidos en algunos productos como es el caso de los seguros de vida con ahorro. En seguros generales, los clientes reciben un descuento implícito en las primas que ellos pagan para compensar por el costo de oportunidad de los recursos entregados a los aseguradores. En seguros de vida, donde la intermediación es una función preponderante, los asegurados obtienen un interés financiero implícito en las pólizas para compensar por el costo de oportunidad de esos recursos.

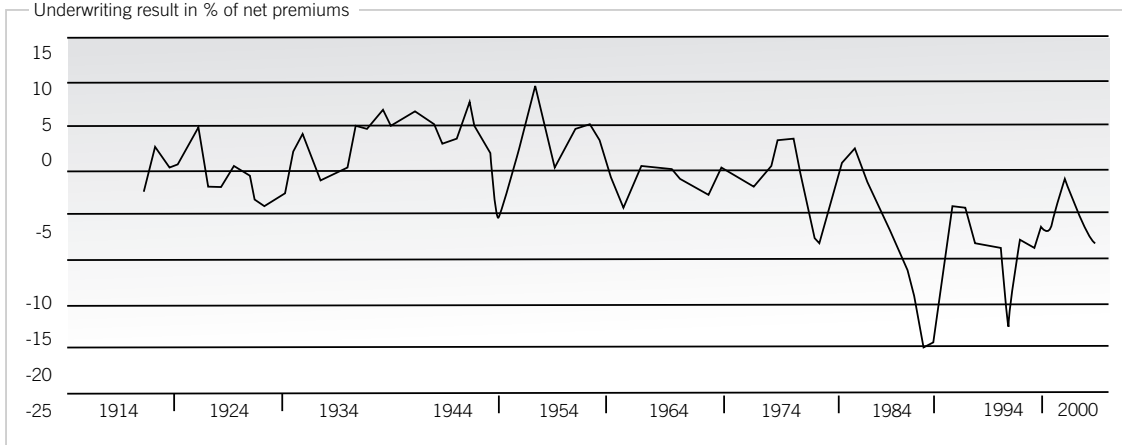
¿Es la rentabilidad técnica un buen indicador de desempeño de las aseguradoras?

La sección anterior sugiere que el margen técnico¹ de una compañía de seguros es solo una historia parcial del negocio de las aseguradoras. Específicamente, éste se encuentra asociado con el desempeño en su negocio tradicional de agregación y absorción de riesgo. La rentabilidad técnica es un indicador de desempeño que, intuitivamente, trata de capturar la habilidad de una aseguradora para generar beneficios en el ejercicio de su actividad tradicional de aseguramiento, sin incluir los rendimientos financieros.

El gráfico (1) muestra el resultado técnico de las aseguradoras en Colombia para el período 1975-2008. Dos tendencias sobresalen. Primero, en el largo plazo, el re-

¹ Según FASECOLDA, el margen técnico o “utilidad operacional de la actividad aseguradora incluye todos los ingresos de seguros y reaseguros menos los egresos de seguros y reaseguros menos los comisiones y gastos generales”.

Gráfico 2: Resultado técnico como porcentaje de primas netas E.E.U.U: Compañías de seguros generales transadas en bolsa.



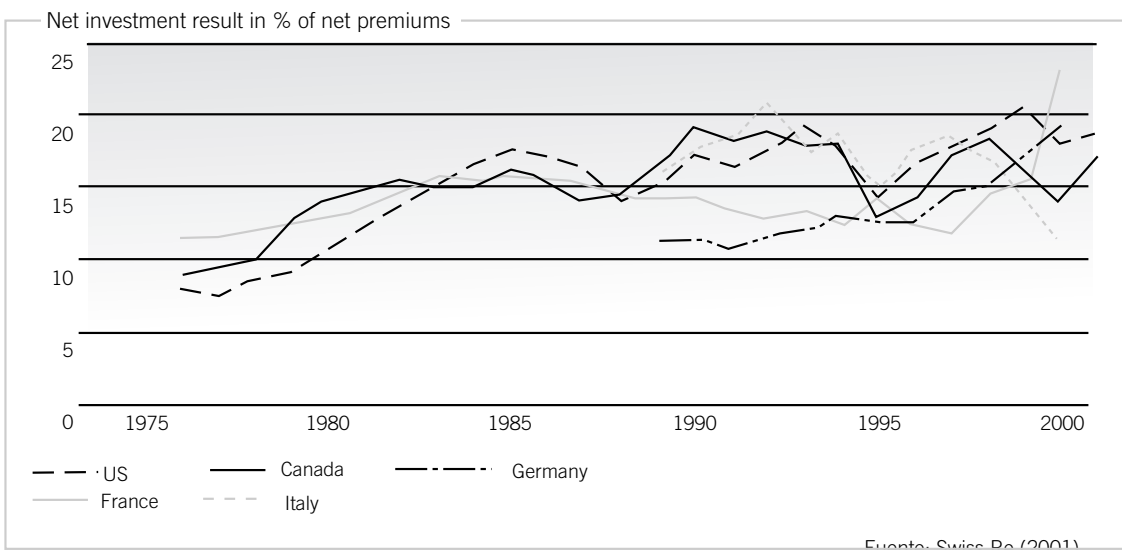
sultado del negocio exhibe una mejora perceptible. Segundo, este indicador ha sido negativo durante todo el periodo 1975-2008. Por tanto, es entendible que surjan las siguientes preguntas: ¿Este indicador de la rentabilidad técnica negativa significa que los aseguradores no están haciendo adecuadamente su actividad tradicional? ¿Este comportamiento se registra únicamente en Colombia?

Primero, a nivel internacional, resultados técnicos consistentemente negativos se presentan en otros países. El gráfico (2) muestra el resultado técnico de las compañías

de seguros generales que se transaron en bolsa en los Estados Unidos durante el período 1914-2000. Salta a la vista que dicho resultado, al igual que en Colombia, fue predominantemente negativo durante el periodo 1974-2000.

Segundo, estos resultados negativos son sostenibles en la medida que la rentabilidad en las inversiones lo permite. De hecho, normalmente, los resultados de las inversiones y el resultado técnico se encuentran negativamente correlacionados, especialmente, en las compañías de seguros

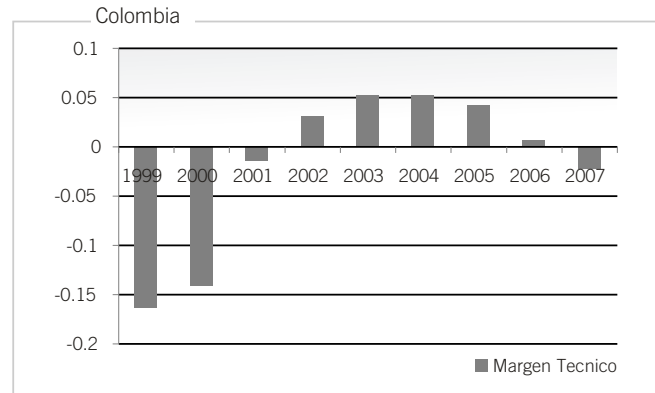
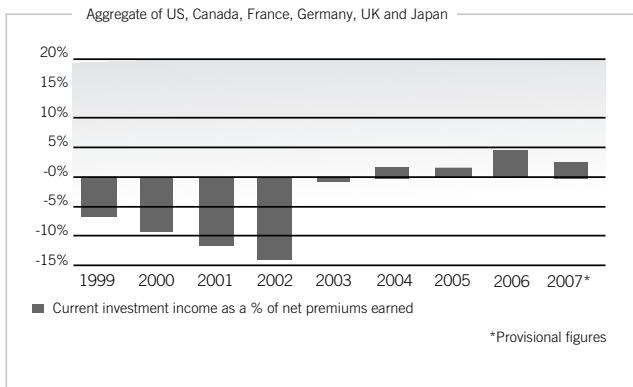
Gráfico 3: Producto de las inversiones de compañías generales como porcentaje de primas netas EE.UU., Canada, Alemania, Francia e Italia (1975-2000)



² Swiss Re(2001), pág. 30.

³ Esta correlación es -0.63 para las compañías de seguros generales y de -0.35 para las compañías de vida.

Gráfico 4: Resultado técnico de los mercados de seguros generales y de Colombia.



Fuente: Swiss Re (2008) y Fasecolda.

generales². Para el caso de Colombia la correlación simple entre el resultado técnico y el resultado de las inversiones es -0.61³(ver gráfico 1). El gráfico (3) presenta el producto de las inversiones como porcentaje de primas netas de EE.UU., Canadá, Alemania, Francia e Italia. Para el caso particular de los Estados Unidos, el resultado técnico negativo para el período 1975-2000 fue sostenible, gracias a los buenos resultados financieros de la industria. Resultados similares se vieron en otros países.

En consecuencia, retornos favorables de las inversiones les permite a las compañías mantener resultados técnicos negativos sin arriesgarse a tener pérdidas netas.

Swiss Re considera en su documento Sigma (2001) que hay dos factores que pueden explicar esta relación negativa. Primero, las tasas de interés afectan simultáneamente las decisiones de inversión y de suscripción (cálculo de las primas). En la medida que la tasa de retorno esperada por los aseguradores es mayor, el costo de los seguros es menor dado que la prima es el valor presente de las pérdidas esperadas más gastos asociados a la suscripción y costo de capital. Una mayor tasa de interés implica una mayor tasa de descuento y, por ende, una menor prima. Segundo, un buen desempeño financiero permite a los aseguradores ser más agresivos en el cálculo de sus primas y mantener resultados técnicos más bajos en la medida que los aseguradores compiten por una mayor participación en el mercado. Esto se le conoce en el mundo de los seguros como “cash-flow underwriting”⁴. Probablemente, este es el canal que explica en mayor medida dicha relación inversa.

Adicionalmente la dinámica del resultado técnico, principalmente, en las compañías de seguros generales, se encuentra asociada a lo que se conoce como los ciclos de los seguros. En pocas palabras, los ciclos en los mercados de seguros se refieren a periodos de bonanza o periodos ‘suaves’ donde los aseguradores exhiben buenos resultados, seguidos de períodos ‘duros’ donde las compañías tienen dificultad para hacer lo mismo.

La hipótesis predominante en la literatura académica, que explica este comportamiento cíclico se conoce como “la hipótesis de restricción de capital”. Bajo dicha hipótesis una disminución en el flujo de capital hacia los mercados de seguros incrementa el costo por el mismo, normalmente, aumentando el costo del reaseguro, lo que se traduce en un margen de ganancia menor. Sin embargo, lo contrario sucede durante periodos de abundancia de capital donde su costo baja y, por tanto, los aseguradores pueden obtener mejores resultados técnicos⁵.

La escasez de capital se genera típicamente por choques inesperados como catástrofes naturales de gran escala que drenan capital de la industria de seguros o por choques considerables a los precios de los activos.

En conclusión, el desempeño de la rentabilidad técnica se encuentra sujeto a las posibilidades de buenos rendimientos financieros y a choques inesperados que generan escasez de capital en la industria de seguro.

4 Swiss Re (2001), pág. 30.

6 FMI(2009).

5 Ver Harrington y Niehaus (2000) y Sigma (2001).

Por tanto, resultados técnicos negativos son sostenibles en la medida que los rendimientos financieros y la disponibilidad de capital lo permita.

¿Cómo impactará la crisis a las compañías de seguros?

La crisis actual afectará a la industria de seguros a través de tres canales. Primero, la actual turbulencia en los mercados financieros se traduce en una mayor volatilidad e incertidumbre, lo cual hace más difícil que las compañías puedan contrarrestar pérdidas técnicas con rendimientos de las inversiones.

Segundo, la crisis genera una restricción de capital que incrementa el costo del mismo haciendo que sea más difícil para las aseguradoras generar rentabilidades técnicas positivas. Los precios de los activos (financieros y de vivienda) han caído considerablemente en las principales economías del mundo. Esto se traducirá, probablemente, en un mercado de seguros más “duro” donde las compañías deben mejorar sus estándares de suscripción, ya que no pueden contrarrestar resultados técnicos negativos con rentabilidad de sus inversiones en un ambiente económico donde la alta volatilidad es la regla. El gráfico (4) exhibe como en 2007 se presentó una leve reducción en el margen técnico de las compañías de seguros generales en Colombia y otros países. En la medida que la crisis se profundice, dicha tendencia en la rentabilidad técnica se agudizará.

Tercero, la crisis tendrá un efecto importante sobre los ingresos de los hogares y las firmas, lo que a su vez tendrá un impacto negativo sobre la demanda por seguros. En efecto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta⁶ un crecimiento mundial de 0.5% en 2009. La misma institución pronostica para Colombia un crecimiento de 3.5% en 2009, en consecuencia, es de esperarse que la demanda por seguros en Colombia se desacelere. Recientemente, Estrada y Martínez (2008) hicieron estimaciones de indicadores de eficiencia para el caso de las compañías de seguros en Colombia. Dichas estimaciones les permite identificar las principales fuentes de ineficiencia de las aseguradoras. Los resultados muestran que las compañías de seguros mejoraron en promedio la eficiencia entre 2002 y 2007 e incrementaron su

productividad en la última década. Esto les permitirá a las compañías enfrentar la crisis con mejores herramientas. Sin embargo, los resultados del estudio también sugieren que se pueden hacer mayores avances en eficiencia en ciertos casos a través de posibles fusiones y adquisiciones, mientras en otros casos se debe adoptar prácticas más eficientes, dado que no existe espacio para incrementar la eficiencia a través del aprovechamiento de economías de escala. Adicionalmente, las compañías de seguros deben buscar expandirse a nuevos mercados para contrarrestar la menor demanda por seguros que implica una economía en problemas. El mercado de microseguros representa una oportunidad importante en este sentido.

En conclusión, la crisis económica mundial afectará a las compañías de seguros, principalmente, a través de tres canales: 1) menor capital disponible para la industria de seguros, 2) la turbulencia en los mercados financieros que afecta los rendimientos de las inversiones y 3) una desaceleración en la demanda por seguros. En consecuencia, la situación económica mundial obligará a las compañías a mejorar sus resultados técnicos para compensar por la falta de buenos resultados financieros. Adicionalmente, para enfrentar la crisis, las compañías de seguros deben continuar mejorando su productividad y eficiencia, así como aprovechar nuevas oportunidades de negocios (como los microseguros) que les permita contrarrestar la reducción en la demanda, como consecuencia de la situación actual.

Bibliografía

- Cummins, J.D., y Weiss, M.A..(2000). Analyzing Firm Performance in the Insurance Industry Using Frontier Efficiency and Productivity Models, en: G. Dionne, ed., Handbook of Insurance (Boston, MA: Kluwer Academic Publishers).
- Estrada, D. y Martínez, J. (2008). Efficiency and productivity change in the Colombian insurance market. Documento de trabajo.
- Harrington, S. y Niehaus, G. (2000). Volatility and Underwriting cycles, en: G. Dionne, ed., Handbook of Insurance (Boston, MA: Kluwer Academic Publishers).
- Swiss Re(2001). Profitability of the Non-life insurance industry: it's back-to-basics time. Documento Sigma No. 5, 2001.
- Swiss Re (2008). World Insurance in 2007: Emerging markets leading the way. Documento Sigma No. 3, 2008.
- Fondo Monetario Internacional(2009). World Economic Outlook-Update. 28 de enero.