

Economía
& S E G U R O S

MAPFRE
Σ Economics

Artículos

Presentación 2

El mercado español de seguros en 2020 3

El mercado asegurador latinoamericano en 2020 8

Panorama económico global (4º trim.2021) 12

Panorama sectorial de la industria aseguradora (4º trim.2021) 15

Análisis de vulnerabilidad emergente:
Evolución del Índice de Riesgo Emergente (ERI) 18

Presentación

Como viene siendo habitual cada semestre, presentamos un nuevo número de la revista **Economía y Seguros** que, al igual que en ediciones anteriores, ofrece los resúmenes de una selección de temas relevantes en materia económica y aseguradora que han sido tratados por *MAPFRE Economics* en sus informes.

Este número 8 reúne cinco artículos en los que se abordan temas de gran actualidad, como las previsiones globales de crecimiento económico y las perspectivas para los mercados aseguradores, la evolución de los mercados aseguradores de España y América Latina en 2020, y un estudio sobre las vulnerabilidades de una serie de mercados seleccionados a partir de la construcción del **Índice de Riesgo Emergente (ERI)**.

Panorama económico global y Panorama sectorial de la industria aseguradora son extractos del informe publicado en el mes de octubre *Panorama económico y sectorial 2021: perspectivas hacia el cuarto trimestre*. El primero de ellos muestra un balance del estado de la economía global, así como un escenario base y otro estresado de previsiones de crecimiento económico para 2021 y 2022. En base al entorno económico descrito, el segundo artículo analiza las perspectivas de los mercados aseguradores y cómo influye en su desarrollo la evolución de la inflación y los tipos de cambio.

La síntesis del estudio **El mercado español de seguros en 2020** presenta una visión general del sector asegurador en 2020 y el desempeño de sus principales ramos, así como un avance de lo que está ocurriendo en 2021. Por su parte, el artículo sobre **El mercado asegurador latinoamericano en 2020** ofrece una panorámica regional del sector en dicho ejercicio, así como las principales tendencias estructurales, tales como penetración, densidad, profundización y la estimación de la Brecha de Protección del Seguro.

Finalmente, el análisis recogido con el *ERI* ofrece una visión analítica y sintética de los factores de vulnerabilidad a los que se enfrentan diferentes economías emergentes a lo largo de 2021 y 2022, tomando en consideración la interacción de un conjunto de variables relacionadas con los mercados financieros, la vulnerabilidad exterior, el apalancamiento privado, la liquidez y el nivel de actividad económica.

Esperamos que los artículos incluidos en este número sean de interés para nuestros lectores y les sirva para actualizar sus conocimientos en los temas tratados.

El mercado español de seguros en 2020

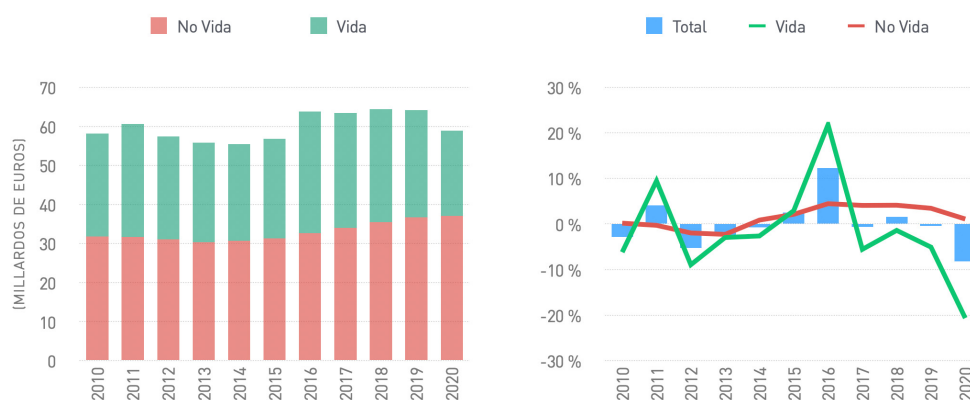
Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics

El mercado español de seguros en 2020
Madrid, Fundación MAPFRE, julio 2021

El sector asegurador español continúa sumido en un entorno marcado por la recuperación parcial de la economía española, tras la abrupta contracción del PIB en 2020 del -10,8%. En España, el volumen de las primas de seguros a nivel agregado en 2020 ascendió a 58.889 millones de euros lo que supuso una caída de negocio del -8,2% a consecuencia del fuerte retroceso del segmento de Vida, el más afectado por la crisis (véase la Gráfica 1).

Gráfica 1
Evolución del seguro directo en España, 2010-2020
(primas devengadas del seguro directo, millardos de euros; variación anual, %)

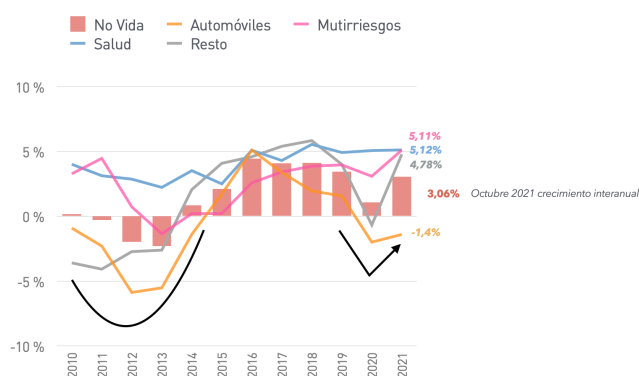


Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA)

Avance 2021

Analizando una serie que incluye los diez primeros meses del año 2021 se puede observar que dentro del segmento de los **seguros de No Vida** el seguro de Automóviles sigue siendo uno de los que más está sufriendo las consecuencias de la crisis económica, afectado además por otros factores exógenos como la carencia de chips para la fabricación de vehículos nuevos y el aumento de la presión impositiva que afectan de forma negativa a las nuevas matriculaciones (véase la Gráfica 2).

Gráfica 2
Evolución del seguro directo No Vida
(variación anual,%)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA)

Sin embargo, desde el punto de vista de la **rentabilidad** fue un buen año para esta línea de negocio. Así el ratio combinado en el **seguro de Automóviles** mejoró significativamente en 6,9 pp durante **2020** (situándose en el 87,8%) lo que responde a la situación excepcional provocada por las medidas de confinamiento implementadas para enfrentar la pandemia del Covid-19, en la que los consumidores han tenido un uso menor del vehículo y por tanto una menor frecuencia de siniestralidad (véase la Tabla 1). Esta situación tiende a normalizarse con el proceso de reapertura lo que está llevando el ratio combinado por encima del 90% en la primera mitad del año **2021**.

Tabla 1
Frecuencias y costes medios por garantías en el seguro de Automóviles, 2019-2020
(frecuencia, %; coste medio, euros)

Garantías	Frecuencia [%]			Coste medio (euros)		
	2019	2020	Variación (pp)	2019	2020	Variación [%]
Responsabilidad Civil	8,2 %	6,1 %	-2,18	1.744	1.783	2,3 %
Corporal	1,8 %	1,2 %	-0,54	4.542	4.880	7,5 %
Material	7,1 %	5,2 %	-1,85	892	911	2,1 %
Daños propios	27,7 %	21,0 %	-6,65	787	810	2,8 %
Rotura lunas	6,2 %	5,3 %	-0,88	310	327	5,6 %
Robo	0,6 %	0,5 %	-0,13	929	872	-6,1 %
Defensa jurídica	1,5 %	1,2 %	-0,33	304	280	-7,9 %
Ocupantes	0,3 %	0,2 %	-0,08	999	1.067	6,8 %
Incendios	0,1 %	0,1 %	-0,01	3.132	3.167	1,1 %
Retirada carnet	0,0 %	0,0 %	0,00	802	852	6,3 %

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA)

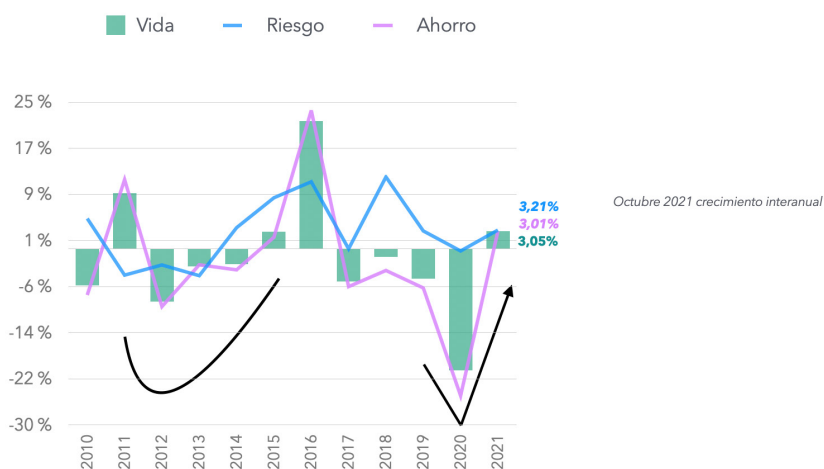
Los **seguros de Salud** por su parte siguen mostrando gran resistencia, con un crecimiento interanual de las primas del 5,1% en los diez primeros meses de 2021 (5,1% en 2020, para el conjunto del año), ayudados por la situación de colapso de la sanidad pública sufrida en los peores momentos de la pandemia. Los porcentajes de población asegurada se están incrementando en todas las comunidades autónomas, pero se ha producido una elevación muy acusada en los gastos sanitarios ya que muchos asegurados retrasaron atenciones sanitarias no urgentes y todo apunta a que en este año el ratio combinado se puede incrementar de manera significativa respecto a 2020.

Es de destacar igualmente que el volumen de negocio de los **seguros multirriesgo** mostró durante la crisis una gran resistencia y continúa presentando notables crecimientos (especialmente los industriales y los del hogar). Los datos publicados sobre los diez primeros meses de 2021 muestran un incremento interanual del 5,1% (8,2% si se comparan con el mismo período de 2019). Destaca el crecimiento del 8,1% de los Multirriesgos Industriales (14,2% frente al mismo período de 2019).

El **seguro de Vida** alcanzó en 2020 un volumen total de primas de 21.837 millones de euros, que supone un decrecimiento del -20,7% respecto al año anterior. Las caídas afectaron en mucha mayor medida al negocio de Ahorro (-25%) que al de Riesgo (-0,4%), dejándose notar el fuerte impacto negativo por la crisis económica y por la persistencia del entorno de bajos tipos de interés. Los productos del tipo unit-linked (en los que el tomador asume riesgo de inversión) fueron una excepción creciendo un 1,1% y los productos de dependencia tuvieron también un comportamiento positivo, con un crecimiento del 17,9%, aunque el volumen de primas en ambos casos es todavía reducido. En términos de ahorro gestionado, las provisiones técnicas han tenido un decrecimiento del -0,3%, rompiendo la tendencia de más de una década de crecimientos y situándose en 194.110 millones de euros.

Los datos más recientes sobre los diez primeros meses de 2021 muestran una cierta recuperación en el crecimiento del seguro de Vida, con un incremento interanual de las primas del 3,1%, con los seguros de Vida riesgo creciendo al 3,2% y los seguros de Vida ahorro al 3% (véase la Gráfica 3).

Gráfica 3
Evolución del seguro directo Vida
(variación anual,%)

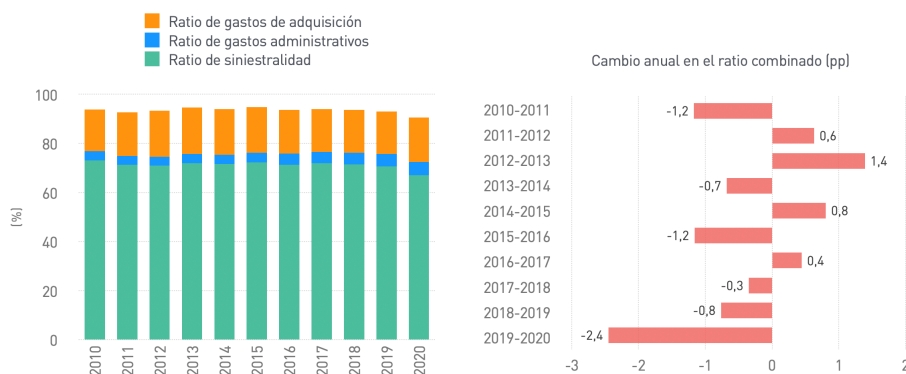


Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA)

Sin embargo, en el crecimiento de los seguros de Vida ahorro el efecto base es grande y presentan una caída del -28,2% si se comparan con el mismo período de 2019 (no así los seguros de Vida riesgo que crecerían un 3,45%). El comportamiento de los seguros de riesgo está asociado en gran parte a la recuperación del consumo privado y al de los créditos, debido a que este tipo de seguros en buena parte está vinculado al de los préstamos. Por otro lado, el entorno de bajos tipos de interés sigue propiciando que los ahorradores busquen una mayor rentabilidad a cambio de mayor riesgo, optando en alternativas para sus ahorros como los productos del tipo unit-linked.

Por lo que se refiere a la **rentabilidad**, el ratio combinado para el segmento de los seguros de No Vida en 2020 se ubicó en el 90,5% (frente al 92,9% del año previo) debido a una mejora en el ratio de siniestralidad de -3,6 pp, el cual se situó en el 67%. Sin embargo, el ratio de gastos de administración se ubicó en 5,3% (empeorando en 0,3 pp), en tanto que el ratio de gastos de adquisición fue de 18,1%, creciendo en 0,9 pp (véase la Gráfica 4).

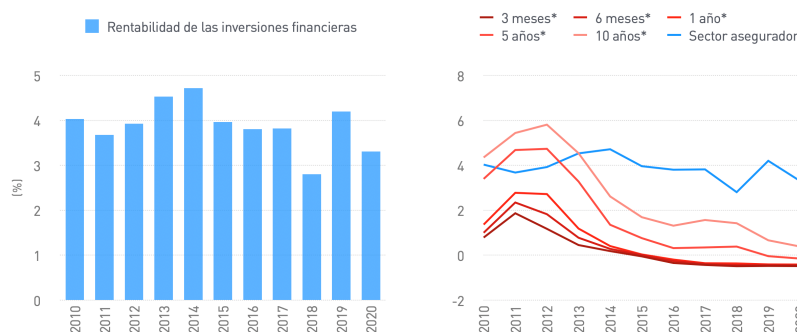
Gráfica 4
Evolución del ratio combinado No Vida, 2010-2020
(ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, pp)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA)

El esfuerzo en la mejora de la rentabilidad técnica en los últimos años está permitiendo al sector asegurador español compensar en parte la pérdida de rentabilidad de las carteras de inversión por el entorno de bajos tipos de interés (véase la Gráfica 5). El volumen total de inversiones de las entidades aseguradoras españolas en 2020 alcanzó los 335.607 millones de euros, lo que representó un incremento del 1,9% respecto al año previo.

Gráfica 5
Rentabilidad de las inversiones financieras del sector asegurador, 2010-2020
(ingresos financieros / inversiones promedio, %; tipo de interés libre de riesgo, %)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la DGSFP)

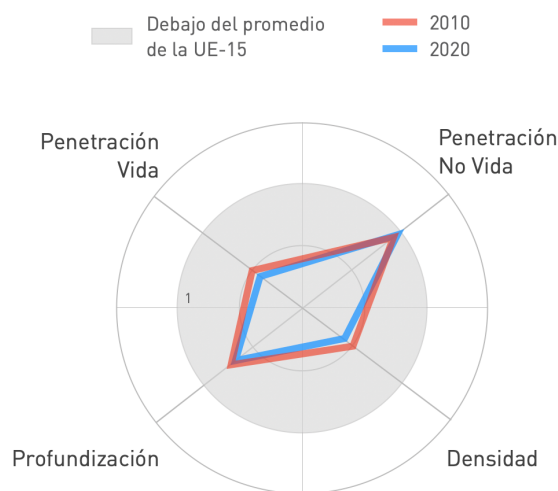
* Rentabilidad media anual del bono del Gobierno Español al plazo señalado.

Si se considera la rentabilidad relativa respecto al importe de los fondos propios (**ROE**) y al total de los activos (**ROA**), en 2020 se produjo una mejora en términos relativos. Así, la rentabilidad del sector tuvo un comportamiento positivo rompiendo la tendencia a la baja de los dos años anteriores, con un ROE del 12% (10,9% en 2019) y un ROA del 1,6% (1,4% en 2019). En valores absolutos, el sector asegurador español alcanzó un resultado de 5.797 millones de euros en 2020, lo que supuso un incremento del 16,6% respecto al dato del año previo.

Por lo que se refiere a los **índices de penetración, densidad y profundización** 2020 fue un año singular a consecuencia de la fuerte recesión económica, en un entorno en el que el retroceso del negocio asegurador fue menor que el experimentado por la economía en su conjunto, y concentrándose principalmente en el negocio de Vida. En cualquier caso, estos indicadores siguen ubicándose por debajo del promedio de las 15 principales economías de la Unión Europea, aunque la diferencia en el nivel de penetración del negocio de No Vida fue irrelevante, prácticamente se cerró (véase la Gráfica 6).

Gráfica 6
España: elementos de evolución estructural del mercado, 2010 y 2020

ÍNDICE COMPARATIVO DE COEFICIENTES ESTRUCTURALES* VS PROMEDIO DE UE-15



Fuente: MAPFRE Economics

* Índices calculados como el cociente entre los valores del país del coeficiente estructural de que se trate y los valores promedio para el conjunto del mercado de la UE-15 en el año señalado. La unidad representa un comportamiento equivalente al promedio de la UE-15.

Un análisis detallado de las distintas líneas de negocio y las tendencias estructurales en la última década, puede encontrarse en el informe [El mercado español de seguros en 2020](#), elaborado por MAPFRE Economics.

El mercado asegurador latinoamericano en 2020

Autor: MAPFRE Economics

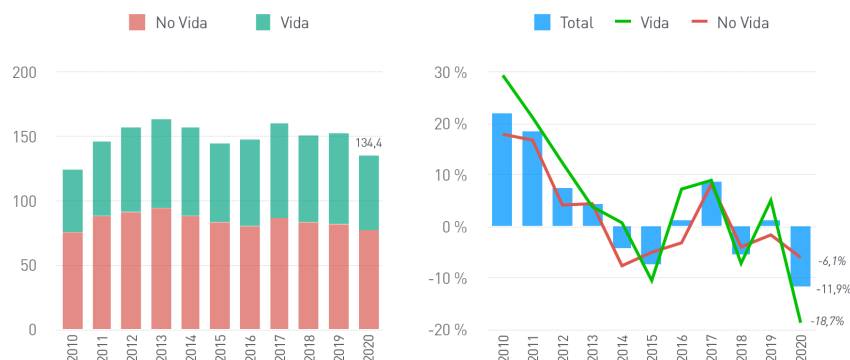
Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics

[El mercado asegurador latinoamericano en 2020](#)
Madrid, Fundación MAPFRE, septiembre 2021

En octubre de 2021 el Fondo Monetario Internacional (FMI) elevó las previsiones de crecimiento económico de América Latina al 6,3% para el conjunto del año (frente a la contracción del -7% de 2020), medio punto por encima de su pronóstico de julio, gracias principalmente al buen desarrollo del sector exportador del petróleo, los minerales y del resto de las materias primas. Esta vuelta al crecimiento económico se basa asimismo en la reactivación de la inversión y de la demanda externa apoyada en la recuperación de las dos grandes economías mundiales, Estados Unidos (fuente importante de remesas) y China, sus dos principales socios comerciales. La recuperación del consumo interno está ayudando también, pero en menor medida en tanto no se recuperen los niveles de empleo anteriores a una crisis que ha agravado los problemas endémicos de la región relacionados con los bajos niveles de ocupación y productividad. Por otro lado, la inflación está repuntando y se estima que cerrará el año en un promedio del 9,7% (6,3% en 2020) unido al incremento sustancial de los déficits fiscales y los niveles de la deuda respecto al PIB en la mayor parte de las economías de la región.

La vuelta al crecimiento económico en América Latina y el Caribe en 2021 está contribuyendo a la recuperación de sus mercados aseguradores que en el año previo sufrieron un fuerte retroceso, a consecuencia de la profunda crisis económica provocada por la pandemia. Así, las primas de seguros totales ascendieron a 134.361 millones de dólares en 2020 lo que supuso una caída del -11,9%, motivada en gran medida por la contracción del negocio de Vida y amplificada por el efecto de la fuerte depreciación en los tipos de cambio de las monedas en los principales mercados. De esta forma, las primas del segmento de los seguros de Vida experimentaron una fuerte contracción del -18,7% medida en dólares (frente al crecimiento del 5,0% en 2019), mientras que las primas de los seguros de No Vida tuvieron una caída del -6,1%, frente al -1,7% de 2019 (véase la Gráfica 1).

Gráfica 1
América Latina: evolución del crecimiento del mercado asegurador
(primas, millardos de USD; tasas anuales de crecimiento nominal en USD, %)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de organismos supervisores)

En general, **en 2020 los seguros de Vida** resultaron muy afectados por las medidas de política monetaria ultra acomodaticias implementadas por los bancos centrales de las economías de la región (con fuertes recortes en los tipos de interés, entre otras medidas) lo que complicó el negocio de los seguros de Vida ahorro y de rentas vitalicias, al tener que reducir sustancialmente la rentabilidad garantizada en los productos comercializados. A esto se sumó el efecto de la abrupta contracción económica y del movimiento hacia la liquidez que se produce en los momentos de alta incertidumbre, lo que hace que los agentes económicos prefieran mantener su ahorro a la vista en lugar de entrar en otro tipo de inversiones de medio o largo plazo (como ha ocurrido en esta crisis). El fuerte retroceso del negocio de Vida en 2020 en Brasil, México, Chile y Colombia explica en buena medida la abrupta caída de esta línea de negocio a nivel agregado en la región.

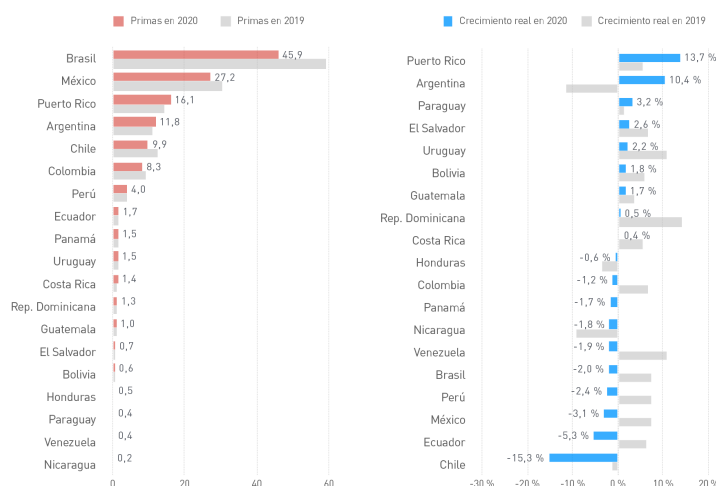
Sin embargo, **en 2021** el repunte de la inflación está obligando a gran parte de los bancos centrales a endurecer sus políticas monetarias, elevando los tipos de interés, lo que está ayudando a la **recuperación del negocio de Vida** que está experimentando fuertes crecimientos en los principales mercados de la región (como Brasil, México, Colombia o Perú) en un contexto de mayor demanda de productos financieros que ayuden a protegerse a los ahorradores de la pérdida de poder adquisitivo a consecuencia del repunte de la inflación.

Por su parte, **el segmento de No Vida en América Latina y el Caribe en 2020** tuvo un comportamiento muy alineado al de este segmento de negocio en otras regiones del mundo, con un fuerte retroceso del volumen del negocio de Autos (que representa el 16,2% del total de primas de la región), que fue compensado parcialmente por el negocio de Salud (que representa el 15% del total de primas), el cual se está comportando de forma anticíclica como suele ser habitual en las grandes crisis económicas y, de manera particular, en esta crisis de origen sanitario. **En 2021** la vuelta al crecimiento económico en la región está ayudando a la recuperación del negocio de No Vida a nivel agregado.

Al analizar el comportamiento de las primas del negocio asegurador en las monedas locales de sus respectivos mercados (corregido por el efecto de la inflación), en 2020 se observan retrocesos reales en prácticamente a todos los grandes mercados aseguradores de la región (véase la Gráfica 2), siendo el mercado chileno el que más cayó (-15,3%), seguido de Ecuador (-5,3%), México (-3,1%), Perú (-2,4%) y Brasil (-2,0%). No obstante, se registraron algunas excepciones, destacando el crecimiento

de Puerto Rico (13,7%), por el buen comportamiento de los seguros de Salud, y Argentina (10,4%), aunque en este último caso el paso a una contabilidad ajustada por la inflación introdujo distorsiones en la comparación. El resto de los mercados que presentan crecimientos (El Salvador, Uruguay, Bolivia, Guatemala, República Dominicana y Costa Rica) sufrieron una fuerte desaceleración, con la única excepción de Paraguay que tuvo un crecimiento real del 3,2% (fue uno de los países cuya economía se vio menos afectada por la pandemia).

Gráfica 2
América Latina: primas y crecimiento real de los mercados aseguradores
(millardos de USD; crecimiento real en moneda local, %)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los organismos de supervisión de la región)

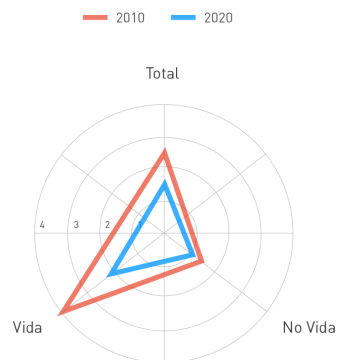
En términos de rentabilidad, en 2020 el resultado neto agregado del mercado asegurador latinoamericano se situó en 9.315,5 millones de dólares, experimentando un retroceso del -30,1% respecto al resultado agregado equivalente del año previo, rompiendo la tendencia al incremento de los últimos años. De esta forma, a excepción de los mercados de Chile, Costa Rica, Guatemala, Paraguay, Puerto Rico y Uruguay (cuyos beneficios crecieron), en los demás mercados los beneficios en dólares respecto al año previo decrecieron, en lo que ha tenido gran influencia la depreciación de los tipos de cambio, pero también factores relacionados con su rentabilidad técnica y/o financiera, ya que todos ellos empeoran también en términos de la rentabilidad sobre los fondos propios.

Entre los indicadores **de tendencias estructurales**, el índice de penetración (primas/ PIB) promedio del sector asegurador de la región se ubicó en el 3,1% en 2020, superior al del año previo en 0,17 puntos porcentuales (pp). El indicador mejoró en el segmento de No Vida (1,8%, frente al 1,6% del año previo) y empeoró en el segmento de Vida (1,3%, frente al 1,4% del año anterior), al contrario de lo sucedido en años anteriores en los que la mejoría procedía del segmento de Vida, que tiene un menor nivel de desarrollo en la región. Se trata de una situación atípica a la que sin duda ha contribuido la fuerte contracción del PIB producida por la pandemia durante 2020, así como a la resistencia mostrada por algunas de las líneas de No Vida de gran peso en la región, particularmente del ramo de Salud.

Si se analiza la evolución de este indicador a lo largo de una década, desde 2010, se observa que se ha producido un aumento de la penetración de 0,7 pp, confirmando un año más la tendencia creciente al aumento de la penetración de los seguros en la región de América Latina y el Caribe observada de manera consistente a lo largo de las últimas décadas, cerrando de forma progresiva la Brecha de Protección del Seguro (BPS), respecto a los niveles de penetración de los mercados desarrollados,

a lo cual ha contribuido principalmente el negocio de los seguros de Vida y, ligeramente, el de los seguros de No Vida (véase la Gráfica 3).

Gráfica 3
América Latina: evolución de la BPS como múltiplo del mercado real

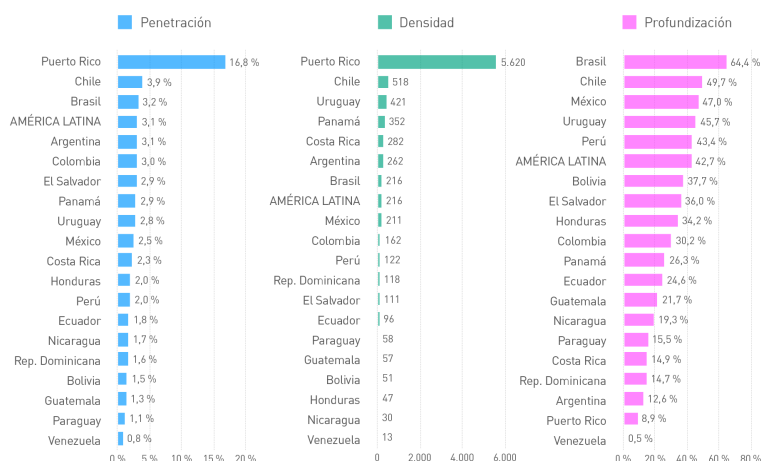


Fuente: MAPFRE Economics

La estimación de la **Brecha de Protección del Seguro** para el mercado asegurador latinoamericano se situó en 2020 en 206 millardos de dólares, un -16,7% (-41,3 millardos de dólares) menos que la estimada el año previo. La estructura de la brecha de aseguramiento a lo largo de la última década no muestra cambios significativos respecto a nuestro reporte anterior, confirmándose el predominio de los seguros de Vida y, por tanto, su mayor potencial de crecimiento. Así, el mercado potencial de seguros en América Latina en 2020 (la suma del mercado asegurador real y la BPS) se ubicó en 340,4 millardos de dólares, lo que significa 2,5 veces el mercado actual en la región.

Finalmente, la comparativa entre los distintos países de la región, en base a la penetración, densidad y profundización, indicadores que miden el nivel de desarrollo de sus respectivos mercados de seguros, se muestra en la Gráfica 4.

Gráfica 4
América Latina: índices de penetración, densidad y profundización, 2020 (primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas Vida / primas totales, %)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los organismos de supervisión de la región)

El análisis completo respecto al comportamiento y tendencias estructurales del sector asegurador de la región puede encontrarse en el informe *"El mercado asegurador latinoamericano en 2020"*, elaborado por MAPFRE Economics.

Panorama económico global

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics

*Panorama económico y sectorial 2021: perspectivas
hacia el cuarto trimestre*

Madrid, Fundación MAPFRE, octubre 2021

Las últimas mediciones globales y regionales, así como la incertidumbre respecto a la evolución de la pandemia del Covid-19, sugieren atemperar las previsiones de crecimiento y considerar un entorno de mayor tensión sobre los precios de consumo a nivel global, especialmente en los países emergentes.

En este contexto nos encontramos, entre otros efectos, con una leve desaceleración de la economía en China, como resultado del ajuste inmobiliario (a nivel local) originado por Evergrande y los efectos que ha tenido en especial sobre las materias primas y los mercados emergentes, así como con una aceleración de la inflación debido al repunte de la demanda global y a las restricciones energéticas, unido a las disrupciones de oferta derivadas del daño causado por la pandemia del Covid-19 sobre las cadenas de valor global, especialmente en industrias de componentes y en la logística global, que afectan a la capacidad de servir la demanda de bienes manufacturados.

En el **escenario base** considerado en el informe, la economía global crecerá un 5,9% en 2021 y un 4,9% durante el 2022 (0,1 y 0,5 puntos porcentuales menos que lo previsto hace tres meses). Los mercados desarrollados serán los que contribuyan con una mayor aportación al crecimiento económico global, mientras que los emergentes deberán enfrentarse a retos importantes derivados de la desigual evolución de la pandemia y del contexto internacional (tales como, desigual efecto de la inflación, desaceleración de la economía china sobre la importación de materias primas y sus condiciones financieras, incompleto proceso de reversión de flujos de inversión de cartera iniciado con la pandemia que podría afectar a los tipos de cambio, etc.).

En este entorno, la **recuperación global** se enfrenta con cuellos de botella y restricciones de oferta derivados de la crisis energética, problemas de logística portuaria, desestocaje no repuesto a tiempo tras la relativa normalización del comercio global, etc. Todo ello tendrá efectos sobre la producción manufacturera global, así como sobre el comercio, limitando y trasladando la capacidad de recuperación al 2023.

En conclusión, el escenario base considera factores tan importantes como la inflación, que es persistente pero no permanente (será una inflación transitoria que, aunque tardará en diluirse más de lo anticipado hace un año, parece que no alterará el *forward guidance* de la política monetaria de los bancos centrales globales). El efecto de la inflación sobre la renta disponible se verá compensado por el ahorro liberado, gracias a la reducción de las restricciones asociadas al control de la pandemia por la mejora de las expectativas respecto a la evolución del Covid-19. Las condiciones monetarias globales permanecerán fuertemente laxas durante el 2022, la normalización monetaria en los bancos centrales de los países desarrollados suavizará los ritmos de adquisición de activos sin alterar las expectativas de tipos de interés, contribuyendo a una liquidez abundante y, por otro lado, en los países emergentes la política monetaria será más variada y condicional en muchos casos a la economía política y no a la política económica.

En contraposición, en el **escenario estresado** nos encontraríamos con un mercado sorprendido por una reacción monetaria más agresiva, causada por una inflación algo más persistente, dando lugar a cierta volatilidad nominal y peores condiciones financieras, donde la demanda doméstica podría verse afectada ante la subida de los precios. Este escenario podría llevar a una reducción de la cifra global de crecimiento del PIB en aproximadamente medio punto porcentual. A pesar de todo ello, no se trata de un escenario de riesgo de recesión.

A modo de conclusión, y haciendo un **balance de riesgos global**, nos encontramos entre otros, con un *marco geopolítico global* que permanecerá estable con reequilibrios al alza y a la baja. En cuanto a la *política económica*, los principales bancos centrales perciben unas perspectivas inflacionistas que descansan sobre la idea de un repunte al alza de carácter limitado y transitorio, pero que podrían verse reducidas a medida que las cadenas de suministro global se van encontrando con ciertos obstáculos, como la escasez de ciertos bienes que afecta a las fases productivas iniciales formadas por materias primas y energía y la acumulación de cuellos de botella. En el plano macroeconómico *la economía China* comienza a mostrar los primeros signos de fragilidad, debido en parte a un entorno más complejo tanto nacional como internacional. Respecto a la *deuda global*, las cifras del segundo trimestre de 2021 muestran una ligera disminución en porcentaje del PIB ubicándose en el 353,4%; este incremento estuvo liderado por las economías emergentes registrando un aumento de 3,5 billones de dólares, frente a los 1,3 billones de dólares de las economías desarrolladas. Asimismo, el avance en la *vacunación del Covid-19* ha logrado aliviar parcialmente las restricciones globales, especialmente en los países desarrollados y de forma más pausada en los países emergentes.

Escenarios Base y Estresado: producto interior bruto
 (crecimiento anual, %)

	Escenario Base (EB)						Escenario Estresado (EE)					
	2017	2018	2019	2020 ^(e)	2021 ^(p)	2022 ^(p)	2017	2018	2019	2020 ^(e)	2021 ^(p)	2022 ^(p)
Estados Unidos	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,8	4,3	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,0	0,3
Eurozona	2,8	1,8	1,5	-6,5	5,0	4,3	2,8	1,8	1,5	-6,5	4,7	1,2
Alemania	3,0	1,1	1,1	-4,9	3,1	4,4	3,0	1,1	1,1	-4,9	2,2	0,8
Francia	2,3	1,8	1,8	-8,0	6,3	3,9	2,3	1,8	1,8	-8,0	6,0	3,0
Italia	1,7	0,8	0,4	-9,0	6,2	4,6	1,7	0,8	0,4	-9,0	5,8	1,9
España	3,0	2,3	2,1	-10,8	5,7	6,2	3,0	2,3	2,1	-10,8	4,9	2,9
Reino Unido	2,1	1,7	1,7	-9,7	6,9	5,5	2,1	1,7	1,7	-9,7	6,5	2,6
Japón	1,7	0,6	0,0	-4,7	2,4	2,8	1,7	0,6	0,0	-4,7	1,9	-0,3
Mercados emergentes	4,8	4,5	3,7	-2,1	6,4	5,1	4,8	4,5	3,7	-2,1	6,0	2,5
América Latina ¹	1,3	1,2	0,2	-7,0	6,3	3,1	1,3	1,2	0,2	-7,0	5,9	1,8
México	2,3	2,2	-0,2	-8,5	6,2	3,0	2,3	2,2	-0,2	-8,5	6,0	-0,1
Brasil	1,6	1,7	1,4	-4,4	5,2	1,7	1,6	1,7	1,4	-4,4	4,8	-1,0
Argentina	2,8	-2,6	-2,0	-9,9	7,6	2,4	2,8	-2,6	-2,0	-9,9	7,0	-1,3
Emergentes europeos ²	4,1	3,4	2,5	-2,0	6,0	3,6	4,1	3,4	2,5	-2,0	5,0	1,1
Turquía	7,5	3,0	0,9	1,8	9,0	3,0	7,5	3,0	0,9	1,8	8,5	-0,8
Asia Pacífico ³	6,6	6,4	5,4	-0,9	7,2	6,3	6,6	6,4	5,4	-0,9	6,8	4,3
China	6,9	6,7	6,0	2,3	8,0	5,4	6,9	6,7	6,0	2,3	7,6	3,1
Indonesia	5,1	5,2	5,0	-2,1	3,3	6,3	5,1	5,2	5,0	-2,1	2,9	2,5
Filipinas	6,9	6,3	6,1	-9,6	3,4	7,1	6,9	6,3	6,1	-9,6	2,9	3,9
Mundo	3,8	3,6	2,8	-3,1	5,9	4,9	3,8	3,6	2,8	-3,1	5,5	4,6

Fuente: MAPFRE Economics

¹Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; ²Rusia, Turquía, Comunidad de Estados Independientes (CIS) y Europa Central; ³Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN)
 Fecha de cierre de previsiones: 18 octubre 2021.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

El análisis completo puede encontrarse en el informe [Panorama económico y sectorial 2021: perspectivas hacia el cuarto trimestre](#) elaborado por MAPFRE Economics.

Panorama sectorial de la industria aseguradora

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics

[*Panorama económico y sectorial 2021: perspectivas
hacia el cuarto trimestre*](#)

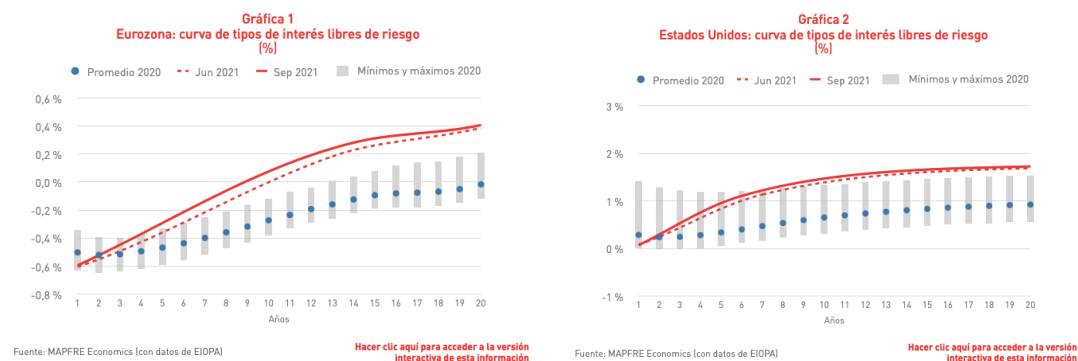
Madrid, Fundación MAPFRE, octubre 2021

Las perspectivas para los mercados aseguradores a nivel mundial siguen en su tendencia hacia la recuperación, en línea con la vuelta al crecimiento económico que llevarán al PIB global en 2021 por encima del nivel anterior a la pandemia, sustentado en el fuerte crecimiento de los Estados Unidos (por los importantes paquetes de estímulos fiscales y monetarios implementados) y de las economías emergentes y en desarrollo asiáticas. Mejoran también las previsiones para América Latina, por el buen comportamiento de algunas de sus principales economías lo que está repercutiendo favorablemente en los principales mercados de su sector asegurador. Sin embargo, se empieza a apreciar una pérdida en el dinamismo del crecimiento y muchas economías tendrán que esperar al menos hasta 2022 para recuperar su nivel previo a la crisis, por lo que la recuperación de sus mercados aseguradores puede mostrarse desigual con una salida más lenta.

Las tensiones inflacionistas que están sufriendo muchos países por los cuellos de botella en la oferta (que todavía no es capaz de acompañar el aumento de la demanda por la reapertura) y el fuerte repunte en los precios de la energía, pueden afectar de forma negativa a la rentabilidad de las entidades aseguradoras, poniendo presión a su vez sobre los precios de los seguros. Los bancos centrales de muchas economías han anunciado o comienzan a plantearse una retirada gradual de sus medidas de política monetaria ultra laxas ante el repunte de la inflación y la mejora de la situación económica, lo cual se ha visto reflejado en las curvas de interés libres de riesgo producidas por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones (EIOPA).

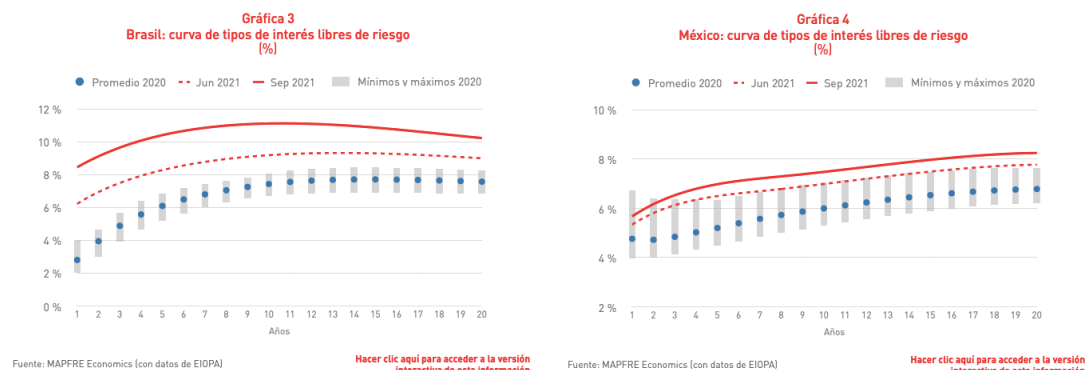
Así, en la curva de tipos de la **Eurozona** (véase Gráfica 1) puede apreciarse una ligera subida de la curva en todos sus tramos, al igual que sucede en la de **Estados Unidos** (véase Gráfica 2) aunque en los vencimientos más cortos se encuentran todavía muy por debajo de los niveles máximos alcanzados en el año previo, lo que indica que los amplios estímulos monetarios continúan ahí. Por otra parte, se aprecia también un ligero repunte de los tipos en los tramos medios y largos de la curva, los cuales se

encuentran claramente por encima de los niveles máximos del año anterior, ganando cierta pendiente. En cualquier caso, el entorno de tipos de interés continúa siendo desfavorable para la comercialización de productos de ahorro por los bajos tipos de interés a corto plazo y por las expectativas de que se puedan producir nuevas subidas que afecten a todos los tramos de la curva. Sin embargo, los mercados de valores han tenido un mejor comportamiento durante la presente crisis, lo que favorece el desarrollo del negocio de los seguros de Vida inversión, especialmente en los Estados Unidos en el que son más habituales este tipo de productos.



Una vez superada la extrema incertidumbre que generó un movimiento hacia posiciones de liquidez de los agentes económicos en las fases agudas de la pandemia, el negocio de los seguros de Vida se está viendo favorecido por el incremento en el apetito de hogares y empresas por la protección frente al riesgo de fallecimiento y por productos financieros que les permiten cubrirse contra la inflación y obtener una rentabilidad de sus ahorros, lo cual favorece el desarrollo de los productos de seguros de Vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión. El buen comportamiento de los principales índices de los mercados de renta variable a nivel mundial está contribuyendo a su desarrollo.

Por otro lado, algunos países emergentes se han visto obligados ya a revertir parte de las medidas adoptadas en apoyo de sus economías, e incluso en algunos casos a cambiar la orientación hacia una política monetaria restrictiva con fuertes subidas de tipos de interés, ante una inflación más persistente de lo esperado y que excede con creces su objetivo de inflación, como es el caso de **Brasil** y **México** (véanse Gráficas 3 y 4). Estas subidas de tipos están generando un entorno más favorable para el desarrollo del negocio de Vida ahorro y de rentas vitalicias tradicionales. En este sentido, los mercados de los seguros de Vida en Brasil y en México están experimentando un importante crecimiento en su volumen de negocio, en lo que también influye una mayor demanda de protección contra el riesgo de fallecimiento y enfermedad a raíz de la pandemia.



En España, el sector asegurador sigue mostrando importantes crecimientos tanto en los seguros de No Vida como en los de Vida, aunque en estos últimos es destacable el efecto base encontrándose todavía lejos de alcanzar el nivel precrisis. La renta variable comienza a percibirse como una alternativa para protegerse contra el entorno de bajos tipos de interés y el repunte de la inflación, lo que está favoreciendo el desarrollo de los productos de seguros de Vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión que van cobrando importancia, ampliándose el abanico de productos que se lanzan al mercado. El negocio de No Vida nunca llegó a perder el nivel anterior a la crisis y está mostrando crecimientos significativos en términos interanuales, al hilo de la recuperación del crecimiento económico (salvo algunas líneas puntuales de negocio).

El análisis completo en torno a las perspectivas económicas y sectoriales con información adicional y gráficos interactivos sobre la Eurozona, Alemania, Italia, España, Reino Unido, Estados Unidos, Brasil, México, Argentina, Turquía, Japón, China y Filipinas puede encontrarse en el informe [*Panorama Económico y Sectorial 2021: perspectivas hacia el cuarto trimestre*](#), elaborado por MAPFRE Economics.

Análisis de vulnerabilidad emergente: Evolución del Índice de Riesgo Emergente (ERI)

Autor: MAPFRE Economics

En el primer semestre de 2021, la economía mundial se ralentizó debido al avance de las nuevas variantes del coronavirus y la necesidad de tomar medidas más restrictivas para contenerlo, incluso en las economías más avanzadas. En este contexto, el avance desigual de las campañas de vacunación entre desarrollados y emergentes a lo largo de la primera mitad del año, en favor de los primeros, ha permitido la reapertura gradual de algunas economías importantes, propiciando así un respiro a la economía mundial.

El año pasado estuvo fuertemente marcado por la pandemia del Covid-19; sin embargo, la rápida acomodación fiscal y monetaria ante el shock permitieron estabilizar su impacto. Así, una vez superada la primera fase epidemiológica, la capacidad de recuperación fue mayor en los países con una menor necesidad de financiación de la cuenta financiera y con una cuenta comercial superavitaria dinamizada por el repunte del precio de las materias primas. Esto generó una divergencia entre los países con un menor control de la pandemia y más dependientes de flujos exteriores, ocasionando un lento ritmo de recuperación de sus niveles de actividad.

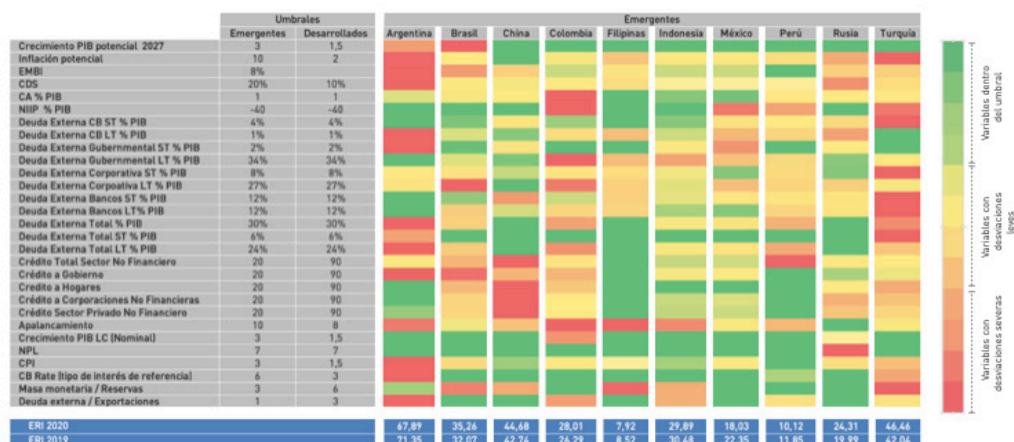
En este contexto, los países con mayor grado de integración en las cadenas de suministros globales se favorecieron de la reactivación de éstas, así como de una ligera mejora de la demanda externa. En esta línea, los factores previos a la pandemia, como la fortaleza macroeconómica y el ahorro fiscal, son diferenciadores para el desempeño de los países, ya que en ello recae la capacidad de las distintas economías para afrontar los elevados niveles de gasto público y endeudamiento ocasionados por la crisis del Covid-19, ya que incluso países que se beneficiaron del alza de los precios de materias primas han tenido un aumento de Índice de Riesgo Emergente (ERI) debido a esa falta de solidez en sus cuentas fiscales.

Pese a que el análisis recogido con el ERI emplea datos de 2020 su sentido es forward looking puesto que remarca debilidades que afectarán el desarrollo de la estabilidad nominal de los países emergentes a lo largo de 2021 y 2022, y mostrará los efectos diferenciales producidos por la disrupción económica provocada por la pandemia.

Principales conclusiones del análisis

El estudio de las vulnerabilidades de una serie de mercados seleccionados a partir de la construcción del ERI, ha permitido extraer las siguientes conclusiones generales (véanse las Gráficas A a G):

Gráfica A
Mercados seleccionados: perfiles de riesgo y estimación del índice de riesgo emergente* (ERI)

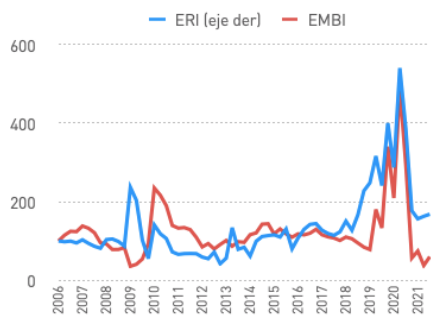


Fuente: MAPFRE Economics (estimaciones a partir de datos de DEF, Haver, FMI, BIS, Bloomberg y Banco Mundial)
* Las variables que construyen este índice se valoran en relación con determinados umbrales de sostenibilidad. Las desviaciones con respecto a dichos umbrales suponen desequilibrios y son ponderadas hasta construir un índice que oscila entre 0 y 100.

Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información

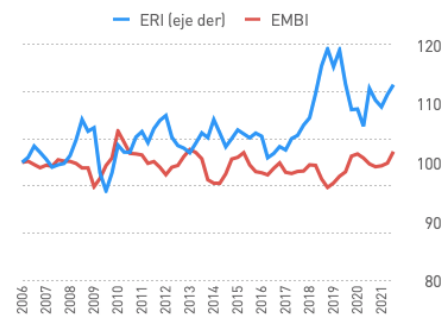
- En el caso de **Argentina**, se presenta una ligera mejoría del indicador destacando (i) la recuperación de la actividad económica, (ii) el favorable proceso de renegociación de la deuda externa, (iii) la acumulación de resultados positivos en la cuenta corriente y (iv) una dinámica fiscal más contenida; sin embargo, ciertas vulnerabilidades estructurales continúan latentes, (i) el limitado acceso al endeudamiento exterior (ii) la inestabilidad de la divisa local, (iii) la necesidad de un reequilibrio presupuestario acorde a los programas del FMI y (iv) cierta tendencia hacia desequilibrios corrientes en su balanza de pagos. En **Turquía** por su parte, el indicador ha continuado deteriorándose, agudizándose los desequilibrios en (i) la cuenta corriente, (ii) la deuda externa elevada principalmente en dólares, (iii) elevadas tasas de inflación y (iv) el sector financiero y su capacidad de canalización hacia el sector privado no financiero.

Gráfica B
Argentina: ERI vs EMBI



Fuente: MAPFRE Economics (estimaciones propias y datos de DEF, Haver)

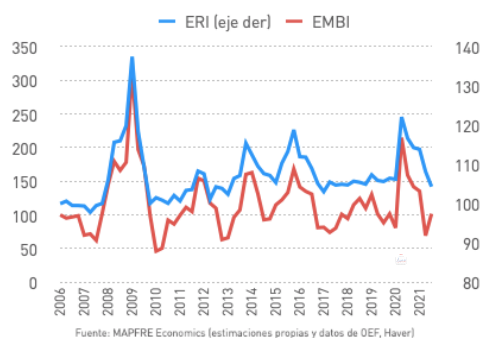
Gráfica C
Turquía: ERI vs EMBI



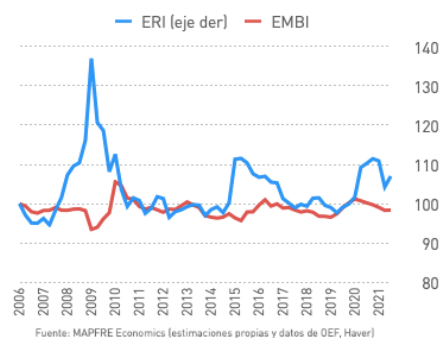
Fuente: MAPFRE Economics (estimaciones propias y datos de DEF, Haver)

- Las economías de **Perú y Rusia**, por su parte, muestran ligeros deterioros en el ERI con respecto al informe previo, aunque en menor medida que el reflejado en el movimiento de los EMBIs. En **Perú**, el mayor riesgo se concentra en la deuda externa adquirida durante la pandemia, la menor cobertura de los ahorros fiscales y los altos niveles de garantías crediticias por parte del gobierno a plazos relativamente estrechos. En **Rusia**, preocupa principalmente el deterioro del crédito medio de su sistema financiero en términos de NPL's, aunque actualmente, este efecto se encuentra sopesado por la mejora de su posición exterior debido a la recuperación de la demanda de energía global y los precios del petróleo que han impactado positivamente en su balanza de pagos.

Gráfica D
Perú: ERI vs EMBI

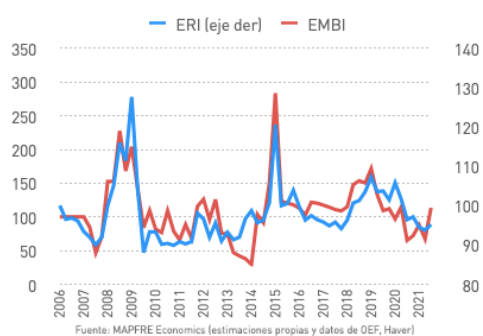


Gráfica E
Rusia: ERI vs EMBI

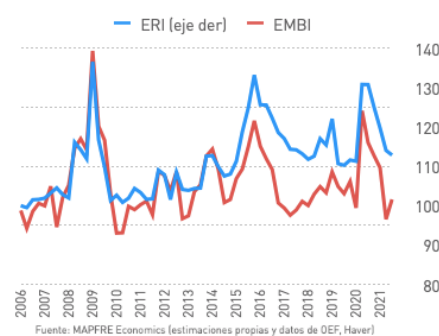


- Finalmente, en las economías de **Indonesia y Colombia**, aunque los riesgos se mantuvieron similares al año previo a la pandemia, ésta ha evidenciado vulnerabilidades al alza en Colombia y cierta resiliencia en Indonesia que registra una posición ligeramente más favorable. La **economía colombiana** continuó mostrando un elevado déficit por cuenta corriente pese al efecto de los mayores precios de materias primas; además, el fracaso en materia fiscal especialmente de la reforma tributaria hace que la brecha entre el EMBI y el Scoring permanezca amplia. En el caso de **Indonesia**, el crédito al sector no-financiero y los elevados niveles de deuda externa continuaron aumentando a lo largo de 2020 aunque a un ritmo moderado; en este contexto, el riesgo de contagio por un peor desempeño de China aumenta, exponiendo a la economía a mayores primas de riesgo cuyo impacto se refleja en el EMBI.

Gráfica F
Indonesia: ERI vs EMBI



Gráfica G
Colombia: ERI vs EMBI



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
& S E G U R O S

Y TODAS LAS NOVEDADES DE

MAPFRE > Economics



SUSCRÍBETE