



Fundación **MAPFRE**

**EL MERCADO
ASEGURADOR
LATINOAMERICANO
EN 2015**

El mercado asegurador latinoamericano en 2015



Jorge González Camarena
Presencia de América Latina, 1965

Este estudio ha sido elaborado por el Servicio de Estudios de MAPFRE.
Los derechos para su edición han sido cedidos a Fundación MAPFRE.

Se autoriza la reproducción parcial de la información contenida
en este estudio siempre que se cite su procedencia.

© Imagen de cubierta:

Pinacoteca Universidad de Concepción-Chile, 2016

© De los textos:

Servicio de Estudios de MAPFRE
Carretera de Pozuelo, 52 - Edificio 1 - Anexo
28222 Majadahonda Madrid. España
servicio.estudios@mapfre.com

© De esta edición:

2016, Fundación MAPFRE
Paseo de Recoletos, 23. 28004
Madrid www.fundacionmapfre.org
Tel.: +34 91 602 5221

Noviembre, 2016

ISBN: 978-84-9844-625-8

Depósito Legal: M-40894-2016

Servicio de Estudios de MAPFRE

Equipo

Manuel Aguilera Verduzco

Director General

Ricardo González García

Director de Análisis, Estudios Sectoriales y Regulación

Gonzalo de Cadenas Santiago

Director de Análisis Macroeconómico y Financiero

Begoña González García

Isabel Carrasco Carrascal

José Brito Correia

Antonio Heras Martínez

Catedrático de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Complutense de Madrid

María Eugenia Caro Morales

Eduardo García Castro

Elena Martín Benito

Enrico Mendola

María Jesús Michel Warckmeister

Fernando Ruiz Burgueño

El Servicio de Estudios de MAPFRE quiere reconocer y agradecer la valiosa colaboración prestada por los organismos de regulación y supervisión de los mercados aseguradores de América Latina. Su participación y apoyo han contribuido de manera muy importante en la realización de este informe.

Índice

Presentación	09
1. Resumen	11
2. El mercado asegurador latinoamericano en 2015	
2.1. Entorno macroeconómico	13
2.2. Entorno asegurador.....	15
3. Análisis por país	
3.1. América del Norte y Centroamérica.....	31
3.1.1. México	31
3.1.2. Guatemala.....	45
3.1.3. Honduras	57
3.1.4. El Salvador	69
3.1.5. Nicaragua.....	82
3.1.6. Costa Rica	94
3.1.7. Panamá	110
3.1.8. República Dominicana	122
3.1.9. Puerto Rico	134
3.2. América del Sur	
3.2.1. Colombia	144
3.2.2. Venezuela.....	157
3.2.3. Brasil.....	169
3.2.4. Ecuador	183
3.2.5. Perú	196
3.2.6. Bolivia.....	215
3.2.7. Chile	228
3.2.8. Paraguay	241
3.2.9. Argentina.....	252
3.2.10. Uruguay	268
Índice de tablas y gráficas	281
Apéndice estadístico 2005-2015	289

Presentación

El presente informe tiene como propósito brindar una visión de la situación del sector asegurador en América Latina. El informe parte de una revisión general del contexto macroeconómico que enfrentó la región en 2015 para, a partir de allí, abordar la situación de la industria de los seguros desde la perspectiva tanto regional como de cada uno de los mercados que la componen.

Entre otros aspectos, el informe aborda las principales magnitudes y tendencias de los mercados aseguradores en Latinoamérica. En este sentido, se analizan aspectos tales como el crecimiento de las primas, los principales rubros del balance agregado a nivel sectorial, el desempeño técnico, y los resultados y rentabilidad de la industria aseguradora. Conviene destacar que el análisis que presenta este estudio no se concentra solamente en el desempeño de los mercados en 2015, sino que incluye también un análisis de mediano plazo al abordar la evolución del sector a lo largo de la pasada década.

Así, el informe incluye una revisión de las principales tendencias estructurales de cada mercado asegurador de América Latina, analizando la evolución de los indicadores de penetración, densidad y profundización del seguro. Asimismo, se ha incluido la estimación de la Brecha de Protección de Seguros, tanto para la región en su conjunto como para cada uno de los países, detallando las características de su magnitud y estructura. De forma complementaria, el informe considera la estimación del Índice de Evolución del Mercado, que es un indicador que tiene como propósito sintetizar la tendencia de la evolución y madurez de los mercados de seguros, y que permite comparar la evolución particular de cada mercado con la tendencia observada por el conjunto de la región.

Por otra parte, para cada uno de los mercados analizados, el informe incluye igualmente los rankings totales, de Vida y de No Vida para 2015, así como un análisis de los niveles y tendencias de concentración de la industria. Finalmente, se presenta una breve descripción de los principales cambios regulatorios ocurridos durante 2015 y, en los casos más relevantes, un avance de ajustes al marco normativo que se prevén o están teniendo lugar en esos mercados en 2016.

Confiamos en que la difusión de este tipo de análisis siga contribuyendo a una mejor comprensión del funcionamiento del mercado asegurador de América Latina, con el propósito de contar con mayores elementos que permitan que la industria de los seguros siga ampliando su importancia dentro de la economía de la región y, en esa medida, continúe apoyando el desarrollo económico y social de los países latinoamericanos.

Servicio de Estudios de MAPFRE

1. Resumen

En 2015 el crecimiento de la **economía mundial** se mantuvo en el entorno del 3,2%, a la espera de una moderada desaceleración durante 2016. Las economías desarrolladas crecieron un 2,1%, mientras que las emergentes lo hicieron a un ritmo del 4%. No obstante, estas cifras constataron la debilidad de las economías emergentes en un contexto de dudas sobre el crecimiento en China, el incremento de la volatilidad global y un ciclo desfavorable de materias primas con evidente impacto en las economías latinoamericanas.

El contexto político y un marco económico externo adverso contribuyeron a debilitar el optimismo respecto a las previsiones de **crecimiento en América Latina**, lastradas por un mercado laboral débil y la depreciación de las monedas, con una consiguiente presión al alza en la inflación. Estos factores continuaron debilitando la inversión y el consumo en la mayor parte de los países de la región. El sector externo no pudo compensar la debilidad de la demanda doméstica, al estar también marcado por las dudas sobre el crecimiento de China y la volatilidad en el precio de las materias primas. Así, el crecimiento de la economía latinoamericana fue negativo en 2015 (-0,03%) con la expectativa de mantenerse relativamente estancado en 2016 (-0,3% en promedio entre 2015 y 2016).

Condicionado de manera importante por el complejo entorno económico que caracterizó 2015, el cual generó una desaceleración del crecimiento económico y la depreciación de la mayoría de las monedas de la región, el mercado asegurador latinoamericano, si bien no ha tenido en 2015 un comportamiento tan satisfactorio como en los años anteriores, sigue mostrando signos positivos, especialmente cuando su desempeño y dinámica subyacentes se analizan en monedas locales aislando el efecto monetario provocado por su desvalorización relativa respecto al dólar.

En 2015, el **volumen total de primas** de la región ascendió a 150.818 millones de dólares (un 8,8% menos respecto a 2014), el 58,9% de las cuales se corresponden con seguros No Vida, y el 41,1% restante con seguros de Vida. Medidos en dólares,

en el año 2015 decrecieron los mercados aseguradores de Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Uruguay, Venezuela y Chile marginalmente, en tanto que los demás registraron crecimientos respecto al año previo.

Analizando el **mercado por ramos de aseguramiento**, las primas de No Vida decrecieron un 7,4%, y las de Vida un 10,8% respecto a 2014. En No Vida cayeron todos los ramos importantes, salvo Accidentes de Trabajo y Salud. El más relevante por su tamaño, Automóviles, que representa el 21,8% del total de primas, se contrajo un 11,3%. En Vida cayeron tanto los seguros de Vida individual y colectivo como los seguros Previsionales y de Pensiones, siendo especialmente acusada la caída de los primeros (-12,2%), que representan el 35,5% del total de primas.

La totalidad de los mercados de la región presentaron **resultados netos** agregados positivos. No obstante, el resultado neto agregado en 2015 (11.309 millones de dólares), sufrió una contracción del 13,9% respecto al año anterior, determinada en buena medida por el comportamiento desfavorable de los tipos de cambio de muchas de las monedas locales frente al dólar.

Por lo que se refiere a las tendencias estructurales de la industria del seguro en América Latina, el **índice de penetración** (primas/PIB) se ubicó en 2,9% en 2015, 0,14 puntos porcentuales por encima del valor de 2014, y 0,88 puntos porcentuales arriba del indicador de 2005. El aumento de la penetración entre 2014 y 2015 se concentra en los seguros de No Vida, los cuales aportaron 0,12 puntos porcentuales del incremento en ese lapso. A pesar de ello, a lo largo del período 2005-2015 la mayor contribución al crecimiento de la penetración ha venido por parte de los seguros de Vida, con 0,51 puntos porcentuales del total.

En 2015, la **densidad** (primas per cápita) se situó en 251,1 dólares, 9,8% por debajo del nivel alcanzado en 2014, fuertemente afectada por la pérdida de valor de la mayor parte de las monedas latinoamericanas. La mayor parte del gasto por persona

en seguros se concentró en el segmento de No Vida (147,8 dólares), con una caída de 8,4% respecto a 2014, en tanto que la densidad de los seguros de Vida fue de 103,3 dólares, un 11,7% menos que en año previo.

El **índice de profundización** (la relación entre las primas de los seguros de Vida respecto de las primas totales) se situó en 41,1% en 2015, 0,9 puntos porcentuales menos que en 2014, manteniendo la tendencia a la retracción iniciada en 2012. No obstante, del análisis de mediano plazo 2005-2015 se desprende que el indicador muestra una mejora, con un aumento acumulado de 7 puntos porcentuales y un crecimiento acumulado de 20,4% en ese lapso.

La **Brecha de Protección del Seguro** para el mercado asegurador latinoamericano en 2015 se situó en 272 millardos de dólares, un 15,4% menor que la estimada para 2014. Esta caída, sin embargo, estuvo fuertemente influenciada por la devaluación de varias de las monedas latinoamericanas. Desde el punto de vista de su estructura, la brecha de aseguramiento a lo largo de la última década muestra un claro predominio de los seguros de Vida. En 2015, el 66,3% correspondió a los seguros de Vida (180,3 millardos de dólares), mientras que los seguros de No Vida representaron el 33,7% de la brecha, significando un monto de 91,8 millardos de dólares. De esta forma, el mercado potencial de seguros en América Latina (la suma del mercado asegurador real y la brecha de aseguramiento) se ubicó en 422,9 millardos de dólares, lo que significa 1,8 veces el mercado actual en la región (150,8 millardos de dólares). En la evaluación realizada respecto a la capacidad mostrada por el sector asegurador en América Latina para cerrar la Brecha de Protección del Seguro determinada para 2015 a lo largo de la siguiente década, se concluye que en el caso del segmento de los seguros de Vida las tasas de crecimiento observadas a lo largo del período 2005-2015 resultarían insuficientes para cerrar la brecha en ese lapso.

Finalmente, respecto a la estimación del **Índice de Evolución del Mercado** para el sector asegurador

en Latinoamérica a lo largo del período 2005-2015, el indicador ha mostrado avances anuales sostenidos a lo largo de la década, lo cual es consistente con el aumento registrado en los niveles de penetración y profundización del seguro en la región.

Este informe incluye también un **análisis para cada uno de los mercados aseguradores latinoamericanos**. Estos reportes individuales consideran una valoración del entorno macroeconómico, para luego abordar las principales magnitudes y tendencias de los mercados aseguradores. Los reportes se encuentran conformados por una visión para el período 2005-2015 del crecimiento de las primas, de los principales rubros del balance agregado a nivel sectorial, del desempeño técnico, y de los resultados y rentabilidad de la industria. Asimismo, incluyen una revisión de las principales tendencias estructurales de cada mercado, analizando la evolución de los indicadores de penetración, densidad y profundización del seguro. Con el objeto de mostrar adecuadamente la dinámica subyacente de las principales tendencias, el análisis por país se hace en moneda local a fin de eliminar el efecto de la devaluación de la mayor parte de las monedas de la región. De igual forma, en cada uno de los reportes individuales se ha incluido una estimación de la Brecha de Protección del Seguro, detallando las características de su magnitud y estructura, así como una estimación del Índice de Evolución del Mercado mediante el cual se compara la evolución particular del sector en cada país con la tendencia observada para el conjunto de la región.

Los reportes individuales se complementan con los rankings totales de cada mercado para 2015, así como con los correspondientes a los segmentos de Vida y de No Vida. Consideran también un análisis de los niveles de concentración de la industria a partir de la estimación del índice Herfindahl y del coeficiente de participación de mercado de las cinco mayores entidades aseguradoras en cada país. Por último, para cada uno de los mercados analizados se ha incluido una breve descripción de los principales cambios regulatorios ocurridos durante 2015 y avances respecto de ajustes normativos que se prevén para 2016.

2. El mercado asegurador latinoamericano en 2015

2.1. Entorno macroeconómico

Entorno Global

En 2015 el crecimiento global de la economía se mantuvo en el entorno del 3,2%, a la espera de una moderada desaceleración durante 2016, en el que se preveía un crecimiento de hasta el 3,1%. En este contexto, en 2015 las economías desarrolladas crecieron un 2,1%, mientras que las emergentes lo hicieron a un ritmo del 4% (véase la Gráfica 2.1-a). Estas cifras, sin embargo, constataron la debilidad de las economías emergentes en un contexto de dudas sobre el crecimiento en China, el incremento de la volatilidad global y un ciclo desfavorable de materias primas con evidente impacto en las economías latinoamericanas, especialmente a través de los canales de precios y actividad.

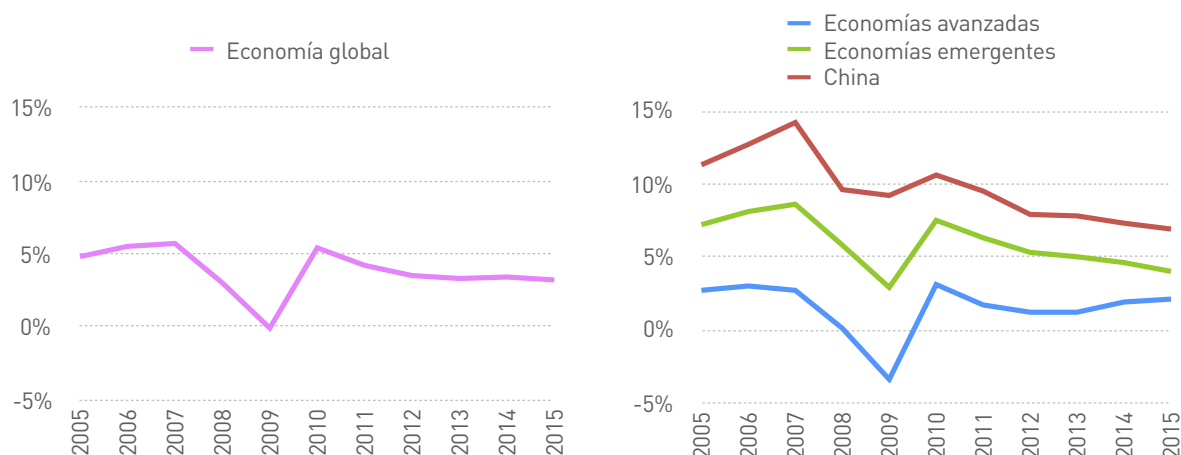
A la par, los riesgos de carácter global obligaron a retrasar la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos, postergando la primera subida hasta finales de año y anticipando más gradualidad de ésta en 2016. Esta señal de gradualidad

se trasladó a una moderada búsqueda de rentabilidades fuera de Estados Unidos (marcadamente en Latinoamérica), lo que suavizó parcialmente la depreciación de las monedas de la región.

Latinoamérica

El contexto político y un marco económico externo adverso contribuyeron a debilitar el optimismo respecto a las previsiones de crecimiento en la región, lastradas por un mercado laboral débil y la depreciación de las monedas, con una consiguiente presión al alza en la inflación. Estos factores continuaron debilitando la inversión y el consumo en la mayor parte de los países de la región. El sector externo no pudo compensar la debilidad de la demanda doméstica al estar también marcado por las dudas sobre el crecimiento de China y la volatilidad en el precio de las materias primas. Así, el crecimiento de la economía de la región fue negativo en 2015 (-0,03%) con la expectativa de mantenerse relativamente estancado en 2016 (-0,3% en promedio entre 2015 y 2016).

Gráfica 2.1-a. Crecimiento del PIB global, 2005-2015
(tasa de crecimiento del PIB a precios constantes, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Estas cifras, sin embargo, enmascaran una realidad dual en la región. Un crecimiento asimétrico en el que la fuerte recesión de Brasil (que se espera se mantenga durante 2015 y 2016 con un -3,6% en promedio anual) no podrá ser contrarrestada con el mayor dinamismo del resto de las economías grandes de la región (México, 2,5%, Colombia 3,1%, Perú 3,3%, Chile 2,3%) las cuales mostraron una dinámica positiva de crecimiento en 2015 (véase la Gráfica 2.1-b), previéndose que la misma se mantenga en 2016.

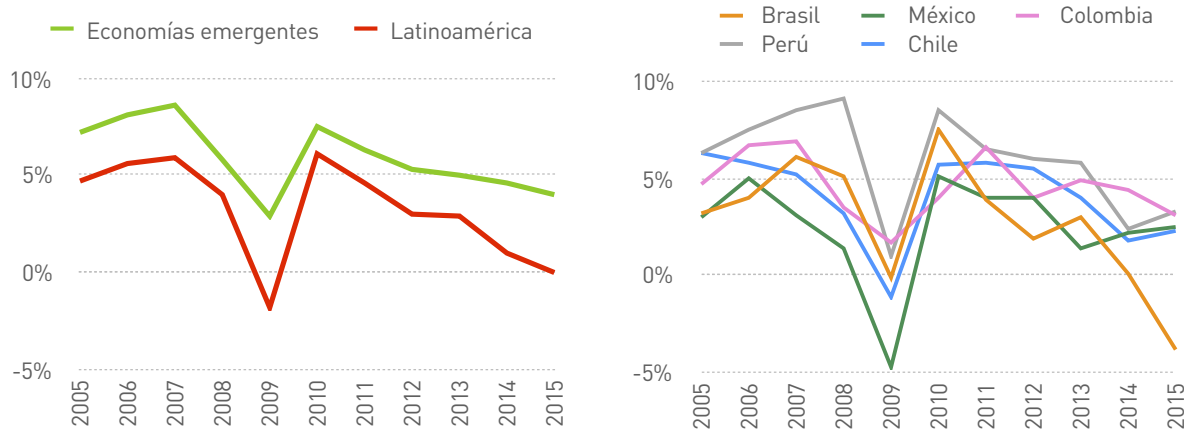
Es de esperar que la actividad regional gane dinamismo a finales de 2016, impulsado por: (i) el empuje de la demanda externa, gracias al crecimiento mundial y un tipo de cambio depreciado, y (ii) el soporte de la inversión pública que apoyará la demanda privada. Así, la región debería retornar a una senda similar a su potencial a finales de 2018.

Por otra parte, la inflación se encuentra aún por encima de los objetivos de varios de los bancos centrales de la región y con una convergencia más lenta de lo anticipado, dada la depreciación de la moneda que obliga a importar inflación (passthrough), y por la resistencia de determinados factores idiosincráticos, como shocks en los precios de los alimentos (Perú y Colombia) y el alza de precios administrados (Brasil y Argentina). Estos factores ya dejan su impronta sobre las expectativas de inflación, al alza desde mediados de 2015. Solamente México permanece ajeno a este patrón, en parte gracias a reformas estructurales y a una comunicación precisa por parte de su banco central.

El riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación obligó a los bancos centrales, en general, a ser cautelosos con su política monetaria. Los países andinos endurecieron el tono de sus políticas monetarias con incrementos en las tasas de referencia, pese a la desaceleración de la actividad, a la vez que Brasil mantuvo su política monetaria en la zona restrictiva (tasa política monetaria por encima de la natural). México también mantuvo inalterada su tasa de fondeo, en línea con la Reserva Federal.

Consistentemente con el escenario de 2015, se preveían incrementos en la presión inflacionista y mejoras de la actividad que conducirían a más subidas en 2016 (suponiendo inalterado el sesgo de la Reserva Federal), aunque con diferentes estrategias entre los países andinos y el resto. Brasil condicionaría su política monetaria al desempeño de la demanda doméstica y al descalce que origine con su política fiscal. Con el inicio de las subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, un entorno externo menos favorable, y una mayor desaceleración en la región, continuó la tendencia hacia la depreciación de los tipos de cambio en la mayoría de países. Más allá del contexto de menores precios de las materias primas y dudas sobre el crecimiento de China, episodios de volatilidad ligados a la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos tuvieron efectos importantes, pero es previsible que el contexto de mayor dinamismo asumible para 2016 contribuirá a estabilizar las monedas de la región.

Gráfica 2.1-b. Crecimiento del PIB latinoamericano, 2005-2015
(tasa de crecimiento del PIB a precios constantes, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Los moderados precios de las principales materias primas de exportación mantienen déficit externos elevados en la región (salvo en Chile) y también presionan al alza a los déficit fiscales. En virtud de la depreciación del tipo de cambio, la debilidad de la demanda interna y cierta recuperación de los términos de intercambio, se prevé que los déficit externos se empezarán a moderar en 2016 en algunos países. Destaca el caso de Brasil, donde las perspectivas de los saldos fiscales se deterioraron especialmente, como consecuencia de una recesión más intensa a la anticipada, así como por el impasse político que dificultó la adopción de las necesarias medidas de ajuste fiscal.

Se contemplan dos riesgos fundamentales para la región en 2016: (i) una mayor desaceleración de China, y (ii) una normalización más agresiva de la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos. En el primer caso, una desaceleración pronunciada en China (inexorablemente unida a nuevos episodios de volatilidad financiera) podría impactar en la región a través de la caída del precio de las materias primas y un aumento de la aversión al riesgo. Esto concurriría en un contexto de escaso margen de maniobra monetario para amortiguar el shock con políticas contracíclicas y previsiblemente con mayor erosión de la confianza que se encuentra ya en niveles muy reducidos (Brasil, Colombia y Chile serían los más afectados ante este riesgo). En el segundo caso, una normalización más rápida de la anticipada en la política

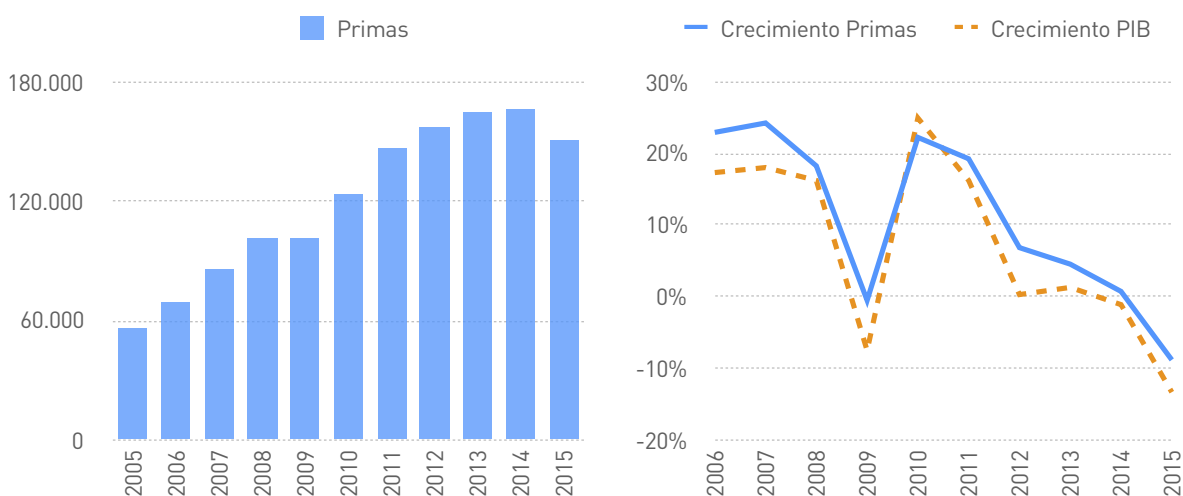
monetaria por parte de la Reserva Federal podría conducir a una sobrerreacción financiera a lo largo de todos los tramos de la curva de Norteamérica, teniendo impacto en los costes de financiación de los muchos países que se fondean en dólares y cuya moneda se vería adicionalmente depreciada dada la dinámica de flujos de portafolio que este movimiento podría acarrear (relocalización). El caso de México –menos ligado al ciclo chino y a las materias primas– es paradigmático de la dependencia de este segundo riesgo, lo que explica el objetivo del Banco de México de sincronizar su política monetaria con la de los Estados Unidos.

2.2. Entorno asegurador

Crecimiento

Condicionado de manera importante por el complejo entorno económico que caracterizó 2015, el cual generó una desaceleración del crecimiento económico y la depreciación de la mayoría de las monedas latinoamericanas, el mercado asegurador de la región no ha tenido en 2015 un comportamiento tan satisfactorio como en los años anteriores (véanse las Gráficas 2.2-a y 2.2-b). Aun así, sigue mostrando signos positivos, especialmente cuando su desempeño y dinámica subyacentes se analizan en monedas locales aislando el efecto monetario provocado por su desvalorización relativa respecto al dólar.

Gráfica 2.2-a. América Latina: crecimiento económico y mercado asegurador, 2005-2015
 (primas, millardos de USD; tasas de crecimiento anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos organismos supervisores y FMI)

Como puede constatar en los reportes individuales de cada mercado asegurador que se incluyen en este informe, el volumen de primas expresado en moneda local creció en términos reales en todos los mercados, con las únicas excepciones de Venezuela, Ecuador (debido a la crisis económica del primero y al estancamiento del segundo) y Costa Rica (a causa de un efecto derivado del cambio en las normas para la contabilidad de las primas).

Comparando con el año anterior, se registraron aceleraciones del crecimiento en términos reales en los casos de Chile, Colombia, El Salvador, Honduras, México, Perú y Puerto Rico, y desaceleraciones en los demás. Destacan los casos de Puerto Rico, Perú y Argentina, en donde el crecimiento real del mercado asegurador en 2015 alcanzó cifras de dos dígitos (véase la Tabla 2.2-a).

Penetración y densidad por país

Al igual que en los años anteriores, Puerto Rico sigue mostrando los mayor índices de penetración (primas/PIB) y densidad (primas per cápita) de la región, alcanzando en 2015 valores de 11,8% y 3.289 dólares, respectivamente. Ello se explica porque el volumen de primas en este mercado incluye los seguros de Salud para la población de menores recursos, que son gestionados por el sector asegurador privado y sufragados con presupuestos del gobierno (véase la Gráfica 2.2-c).

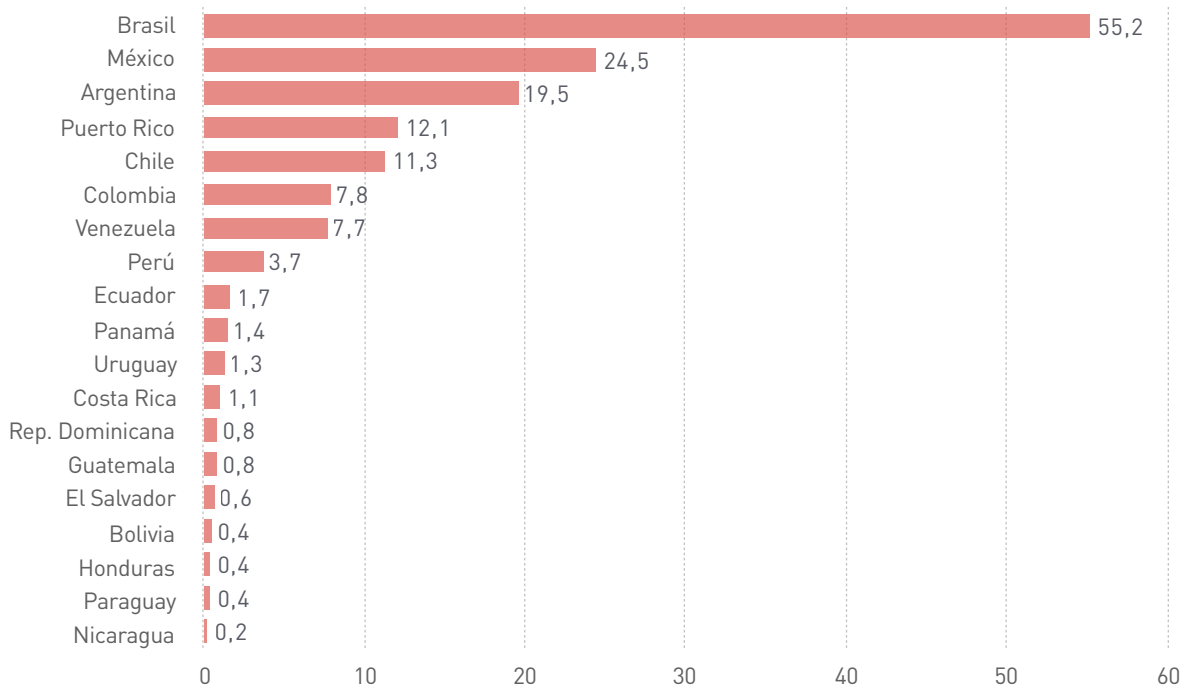
Debajo de Puerto Rico, Venezuela (5,5%), Chile (4,7%), Brasil (3,1%) y Argentina (3,1%), fueron los países que mayor índice de penetración alcanzaron en 2015. Todos ellos, salvo Brasil, mejoran en 2015 los valores de este indicador respecto del observado en 2014. Por otra parte, la República Dominicana y Guatemala, con un índice de penetración del 1,2% fueron los países con menor valor en este indicador.

Tabla 2.2-a. América Latina: variación del volumen de primas, 2014-2015
(crecimientos en moneda local, %)

País	% Δ nominal	% Δ real
Argentina	39,6%	10,0%
Bolivia	7,6%	4,5%
Brasil	11,5%	0,7%
Chile	14,5%	9,7%
Colombia	13,0%	5,8%
Costa Rica	-9,4%	-8,7%
Ecuador	-2,2%	-5,4%
El Salvador	6,4%	5,4%
Guatemala	5,8%	2,6%
Honduras	9,6%	7,1%
México	9,8%	7,5%
Nicaragua	12,6%	9,3%
Panamá	3,4%	3,1%
Paraguay	10,4%	7,1%
Perú	15,7%	10,8%
Puerto Rico	21,5%	21,7%
República Dominicana	7,3%	4,8%
Uruguay	15,3%	5,3%
Venezuela	131,7%	-17,5%

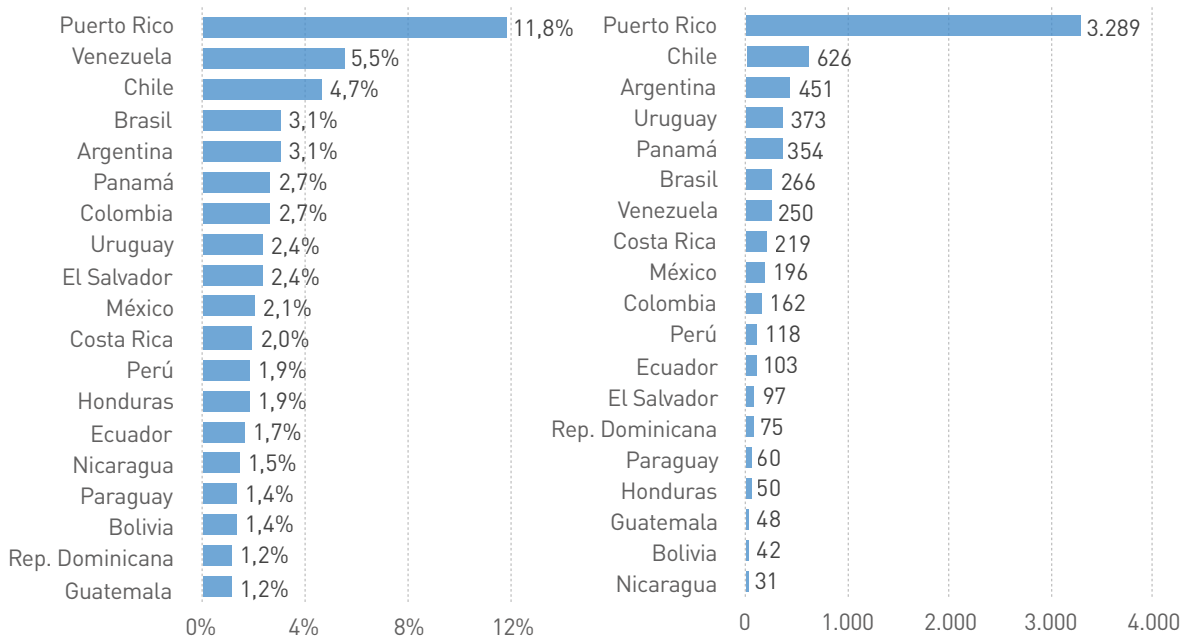
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos de supervisión de la región)

Gráfica 2.2-b. América Latina: primas de los mercados aseguradores, 2015
[millardos de USD]



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

Gráfica 2.2-c. América Latina: índices de penetración y densidad por país, 2015
[primas / PIB, %; primas per cápita, USD]



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

Por otra parte, como se observa en la Gráfica 2.2-c, Chile y Argentina son, después de Puerto Rico, los países con mayor prima per cápita en América Latina, con indicadores de 626 y 451 dólares, respectivamente, seguidos por Uruguay (373 \$), Panamá (354 \$) y Brasil (266 \$). Al igual que en años anteriores, los países latinoamericanos con una prima per cápita más pequeña siguen siendo Bolivia (42 \$) y Nicaragua (31 \$), si bien los valores son más altos que los registrados en 2014.

Con independencia de lo anterior, y como se confirma en los análisis individuales de cada mercado que se presentan en este informe, en prácticamente todos ellos se observan aumentos de los niveles de penetración y densidad, confirmando así la trayectoria de desarrollo de esta industria en la región observada a lo largo de la pasada década.

Primas por ramos de aseguramiento

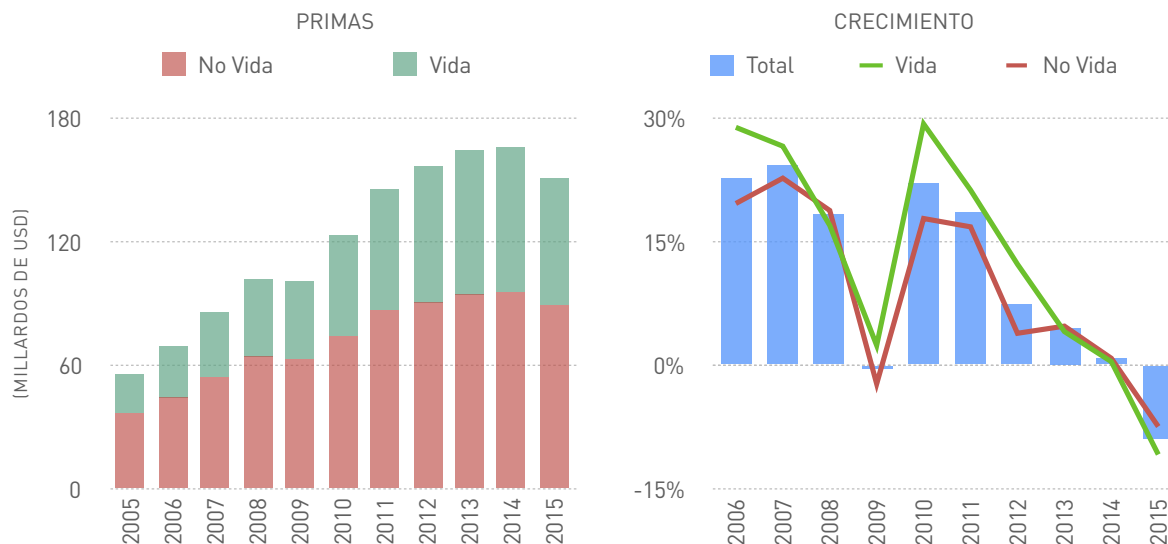
En 2015, el volumen total de primas de la región ascendió a 150.818 millones de dólares, el 58,9% de las cuales se corresponden con seguros No Vida, y el 41,1% restante con seguros de Vida (véase la Gráfica 2.2-d).

Valoradas en dólares, las primas totales decrecieron un 8,8% respecto a 2014. Como antes se indicó, la contracción se explica por la disminución del dinamismo económico en Latinoamérica y, de manera particular, por el efecto de la devaluación que han sufrido muchas monedas locales frente al dólar, especialmente significativas en los casos del real brasileño y del peso colombiano.

De esta forma, como se puede confirmar en la Tabla 2.2-b, medidos en dólares, en el año 2015 decrecieron los mercados aseguradores de Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Uruguay, Venezuela y Chile marginalmente, en tanto que los demás registraron crecimientos respecto al año previo.

Distinguiendo por ramos, las primas de No Vida decrecieron un 7,4%, y las de Vida un 10,8% respecto a 2014. En No Vida cayeron todos los ramos importantes, salvo Accidentes de Trabajo y Salud. El más relevante por su tamaño, Automóviles, que representa el 21,8% del total de primas, se contrajo un 11,3%. En Vida cayeron tanto los seguros de Vida individual y colectivo como los seguros Previsionales y de Pensiones, siendo especialmente acusada la caída de los primeros (-12,2%), que representan el 35,5% del total de primas (véase la Tabla 2.2-c).

Gráfica 2.2-d. América Latina: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
[primas en USD; tasas de crecimiento, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de organismos supervisores)

Tabla 2.2-b. América Latina: volumen de primas por país, 2015
[primas, millones de USD]

País	No Vida	% Δ	Vida	% Δ	Total	% Δ
Argentina	16.450	23,2%	3.053	17,9%	19.504	22,4%
Bolivia	330	4,8%	119	16,8%	449	7,7%
Brasil	21.943	-27,3%	33.292	-16,8%	55.235	-21,3%
Chile	4.385	-6,4%	6.939	4,5%	11.324	-0,0%
Colombia	5.532	-17,3%	2.299	-18,7%	7.831	-17,7%
Costa Rica	919	-9,4%	135	-5,2%	1.054	-8,9%
Ecuador	1.370	-4,0%	295	6,9%	1.665	-2,2%
El Salvador	376	8,5%	233	3,3%	609	6,4%
Guatemala	625	8,7%	154	0,0%	779	6,9%
Honduras	272	0,5%	128	8,3%	400	2,9%
México	13.015	-6,9%	11.458	-9,1%	24.473	-7,9%
Nicaragua	157	7,6%	34	6,0%	191	7,3%
Panamá	1.066	3,3%	323	3,7%	1.389	3,4%
Paraguay	341	-6,3%	54	1,4%	395	-5,3%
Perú	2.082	3,6%	1.606	2,5%	3.688	3,1%
Puerto Rico	10.861	24,4%	1.252	1,2%	12.113	21,5%
República Dominicana	651	1,6%	140	14,5%	792	3,6%
Uruguay	852	-7,4%	428	11,1%	1.279	-2,0%
Venezuela	7.556	-17,7%	94	-37,0%	7.650	-18,0%
Total	88.784	-7,4%	62.034	-10,8%	150.818	-8,8%

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

Tabla 2.2-c. América Latina: volumen de primas por ramos de aseguramiento, 2015
[primas totales, millones de USD]

	2014	2015	% Δ	% de cuota
Vida	69.535	62.034	-10,8%	41,1%
Vida individual y colectivo	61.010	53.585	-12,2%	35,5%
Vida previsional y/o pensiones	8.525	8.449	-0,9%	5,6%
No Vida	95.874	88.784	-7,4%	58,9%
Accidentes de trabajo	6.244	7.426	18,9%	4,9%
Accidentes personales	5.000	4.094	-18,1%	2,7%
Automóviles	37.088	32.890	-11,3%	21,8%
Crédito y/o Caucción	2.173	1.991	-8,4%	1,3%
Incendios y/o Líneas aliadas	8.295	7.632	-8,0%	5,1%
Otros Daños	14.057	12.145	-13,6%	8,1%
Responsabilidad civil	2.483	2.282	-8,1%	1,5%
Salud	16.948	17.292	2,0%	11,5%
Transportes	3.585	3.032	-15,4%	2,0%
Total	165.408	150.818	-8,8%	100,0%

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

Resultado neto, capitalización y rentabilidad

La Tabla 2.2.-d muestra la estructura de la cuenta de resultados de los mercados aseguradores de América Latina en 2015. De dicha información se desprende que en la totalidad de los países se presentaron resultados netos agregados positivos.

No obstante lo anterior, el resultado neto agregado del mercado asegurador latinoamericano en 2015 (que se situó en 11.308 millones de dólares), sufrió una contracción del 13,9% respecto al año anterior

(véase la Tabla 2.2-e). Como se ha comentado anteriormente, esta contracción se debe en gran medida al comportamiento desfavorable de los tipos de cambio de las monedas locales frente al dólar que se presentó a lo largo de 2015.

Como se puede comprobar en la referida Tabla 2.2-e, en 2015 crecieron los beneficios en dólares respecto al año previo en Argentina, Bolivia, Chile, Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Perú y República Dominicana, mientras que decrecieron en el resto de los países.

Tabla 2.2-d. América Latina: cuenta de resultados por país¹, 2015
(millones de USD)

País	Primas imputadas	Gastos explotación	Siniestralidad	Resultado técnico	Resultado financiero	Otros ingresos y gastos	Resultado neto
Argentina	15.894,4	-7.195,6	-10.921,7	-2.222,8	4.030,4	131,8	1.939,3
Bolivia	292,9	-165,8	-117,7	9,3	43,5	-18,7	34,1
Brasil	24.837,5	-12.173,1	-11.482,7	1.181,7	5.494,7	-732,3	5.944,1
Chile	8.797,3	-2.363,3	-8.191,0	-1.757,0	2.139,3	274,0	656,2
Colombia	5.769,8	-2.792,2	-3.603,2	-625,6	1.066,3	-54,0	386,6
Costa Rica	854,2	-265,2	-596,9	-7,9	182,1	-72,2	102,0
Ecuador	877,2	-266,2	-409,6	201,4	41,1	-191,6	50,8
El Salvador ²	373,5	-146,0	-222,6	4,9	21,7	-	43,9
Guatemala	497,5	-157,8	-306,3	33,5	49,4	3,9	86,8
Honduras	207,8	-76,1	-101,2	30,5	29,3	-18,2	41,5
México	16.626,6	-5.193,8	-12.352,8	-920,0	3.001,2	-745,0	1.336,2
Nicaragua	117,6	-48,9	-52,9	15,8	9,9	-5,4	20,2
Panamá	801,9	-319,5	-438,8	43,6	n.d.	n.d.	n.d.
Paraguay	313,1	-154,9	-143,7	14,5	27,0	-2,0	39,5
Perú	1.972,0	-1.125,0	-1.111,7	-264,6	628,5	-39,3	324,5
Rep. Dominicana ³	408,4	193,4	196,7	18,3	40,7	-	59,0
Uruguay	1.136,6	-448,3	-740,8	-52,5	155,7	-71,4	31,8
Venezuela	4.516,0	-2.221,2	-2.533,9	-239,1	487,0	-36,3	211,6

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

(1) No se incluyen datos de Puerto Rico por falta de disponibilidad de la información.

(2) El dato de El Salvador corresponde al resultado antes de impuestos.

(3) Fuente: Latino Insurance.

Tabla 2.2-e. América Latina: resultado neto por país¹, 2015
[millones de USD]

País	2014	2015	% Δ
Argentina	1.300,3	1.939,3	49,1%
Bolivia	28,0	34,1	21,8%
Brasil	7.512,8	5.944,1	-20,9%
Chile	592,1	656,2	10,8%
Colombia	542,0	386,6	-28,7%
Costa Rica	85,7	102,0	19,0%
Ecuador	70,4	50,8	-27,8%
El Salvador ²	56,1	43,9	-21,7%
Guatemala	83,0	86,8	4,6%
Honduras	34,7	41,5	19,6%
México	1.910,7	1.336,2	-30,1%
Nicaragua	17,3	20,2	16,7%
Paraguay	41,6	39,5	-5,1%
Perú	320,6	324,5	1,2%
Rep. Dominicana	46,8	59,0	26,1%
Uruguay	43,4	31,8	-26,6%
Venezuela	444,0	211,6	-52,4%
Total	13.129,6	11.308,3	-13,9%

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

(1) No se incluyen los datos de Panamá y Puerto Rico por falta de disponibilidad de la información.

(2) El dato de El Salvador, corresponde al resultado antes de impuestos.

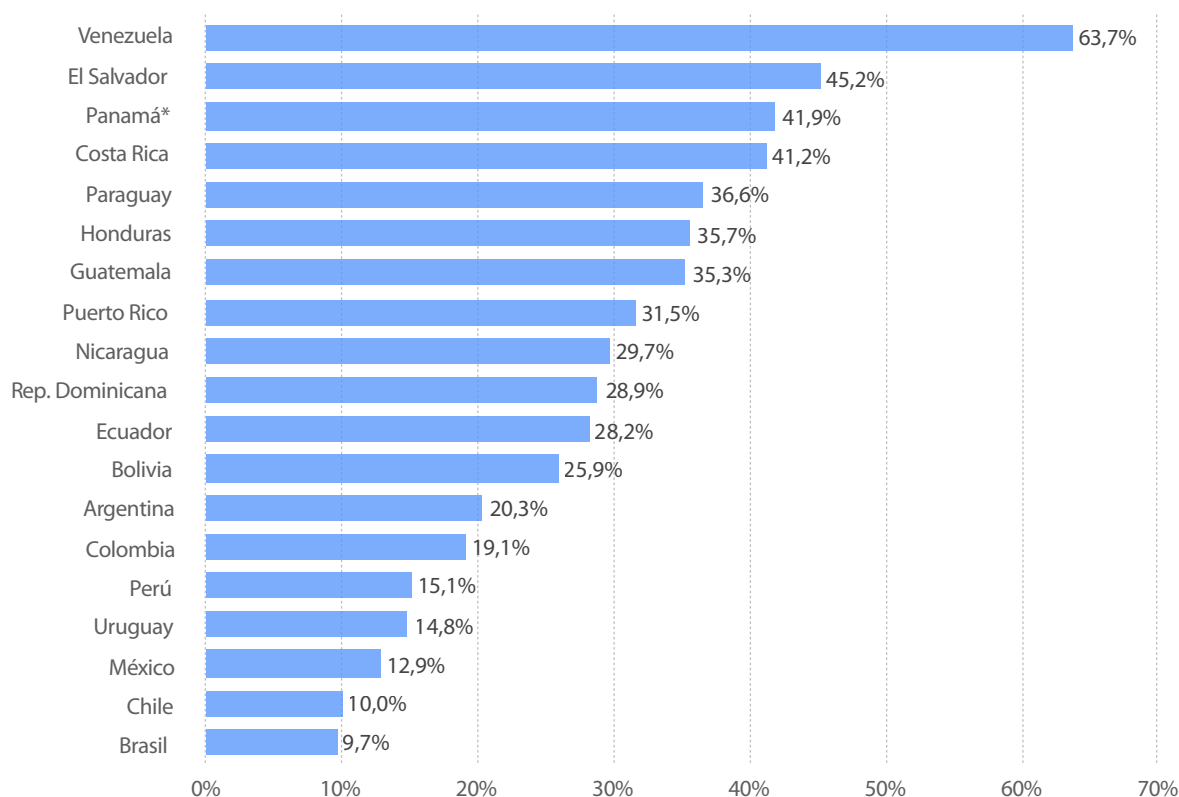
Por otra parte, en la Gráfica 2.2.-e se ilustra el nivel de capitalización agregado de los sectores aseguradores de cada uno de los países latinoamericanos, medido como la relación entre los fondos propios sobre los activos totales.

En general, se observa que los mercados de menor tamaño relativo presentan mayores índices de capitalización, en tanto que en los mercados de mayor grado de desarrollo relativo de la región (México, Chile y Brasil) el indicador es menor.

Cabe destacar que, en el caso de Venezuela (mercado que presenta el mayor nivel de capitalización conforme a la métrica indicada), gran parte de los fondos propios computados corresponden a plusvalías no realizadas en inversiones inmobiliarias y otros instrumentos financieros, ascendiendo, además, la tasa de inflación en 2015 al 180,9%.

Complementariamente, la Tabla 2.2-f compara los niveles de capitalización (patrimonio neto/ activo) con dos indicadores de rentabilidad: el retorno sobre patrimonio neto (ROE) y el retorno sobre activos (ROA).

Gráfica 2.2-e. América Latina: nivel de capitalización por país, 2015
[patrimonio neto / activo, %]



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

* Los datos de Panamá corresponden al ejercicio 2014.

De la referida información se desprende que los mercados de Brasil (27,7%), Nicaragua (23,6%), Guatemala (21,7%) y Argentina (32,5%) presentaron mayores índices de ROE, en el caso de Brasil y Argentina, con tasas de inflación de dos dígitos. Por el contrario, los mercados aseguradores de Costa Rica (6,8%), Uruguay (6,1%), Puerto Rico (4,6%) y Venezuela (2,5%) fueron los que mostraron los niveles menores del indicador; en este último caso, con una inflación de tres dígitos.

Tendencias estructurales del mercado asegurador latinoamericano

Por lo que se refiere a las tendencias estructurales de la industria del seguro en América Latina analizada en su conjunto, el índice de penetración (primas/PIB) se ubicó en 2,9% en 2015, 0,14 puntos porcentuales por encima del valor de 2014, y 0,88 puntos porcentuales arriba del indicador de 2005.

Lo anterior, confirma la tendencia creciente observada de manera consistente a lo largo de la última década (véase la Gráfica 2.2-f).

La explicación del aumento de la penetración entre 2014 y 2015 se concentra en los seguros de No Vida, los cuales aportaron 0,12 puntos porcentuales del incremento de la penetración en ese lapso. A pesar de ello, a lo largo del período 2005-2015 la mayor contribución al crecimiento de la penetración ha venido por parte de los seguros de Vida, con 0,51 puntos porcentuales del total.

De esta forma, a lo largo de la pasada década la penetración total en la región se elevó en 42,9% (pasando de 2,1% a 2,9%). En el caso de la penetración en el segmento de los seguros de Vida, el crecimiento acumulado fue de 72,1% (al pasar de 0,7% a 1,2%), mientras que en el caso del segmento de los seguros de No Vida el aumento acumulado en ese lapso fue de 27,8% (pasando de 1,4% a 1,7%).

Tabla 2.2-f. América Latina: rentabilidad por país, 2015
[crecimientos en moneda local, %]

País	Patrimonio neto/activos	ROE	ROA	Inflación
Argentina	20,3%	32,5%	6,6%	26,9%
Bolivia	25,9%	13,8%	3,6%	3,0%
Brasil	9,7%	27,7%	2,7%	10,7%
Chile	10,0%	11,6%	1,2%	4,4%
Colombia	19,1%	10,8%	2,1%	6,8%
Costa Rica	41,2%	6,8%	2,8%	-0,8%
Ecuador	28,2%	8,9%	2,5%	3,4%
El Salvador	45,2%	9,7%	4,4%	1,0%
Guatemala	35,3%	21,7%	7,7%	3,1%
Honduras	35,7%	19,0%	6,8%	2,4%
México	12,9%	14,1%	1,8%	2,1%
Nicaragua	29,7%	23,6%	7,0%	3,1%
Panamá ¹	41,9%	7,5%	3,1%	1,0%
Paraguay	36,6%	19,7%	7,2%	3,1%
Perú	15,1%	17,4%	2,6%	4,4%
Puerto Rico	31,5%	4,6%	1,5%	-0,2%
República Dominicana	28,9%	19,7%	5,7%	2,3%
Uruguay	14,8%	6,1%	0,9%	9,4%
Venezuela	63,7%	2,5%	1,6%	180,9%

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

(1) El dato corresponde a 2014

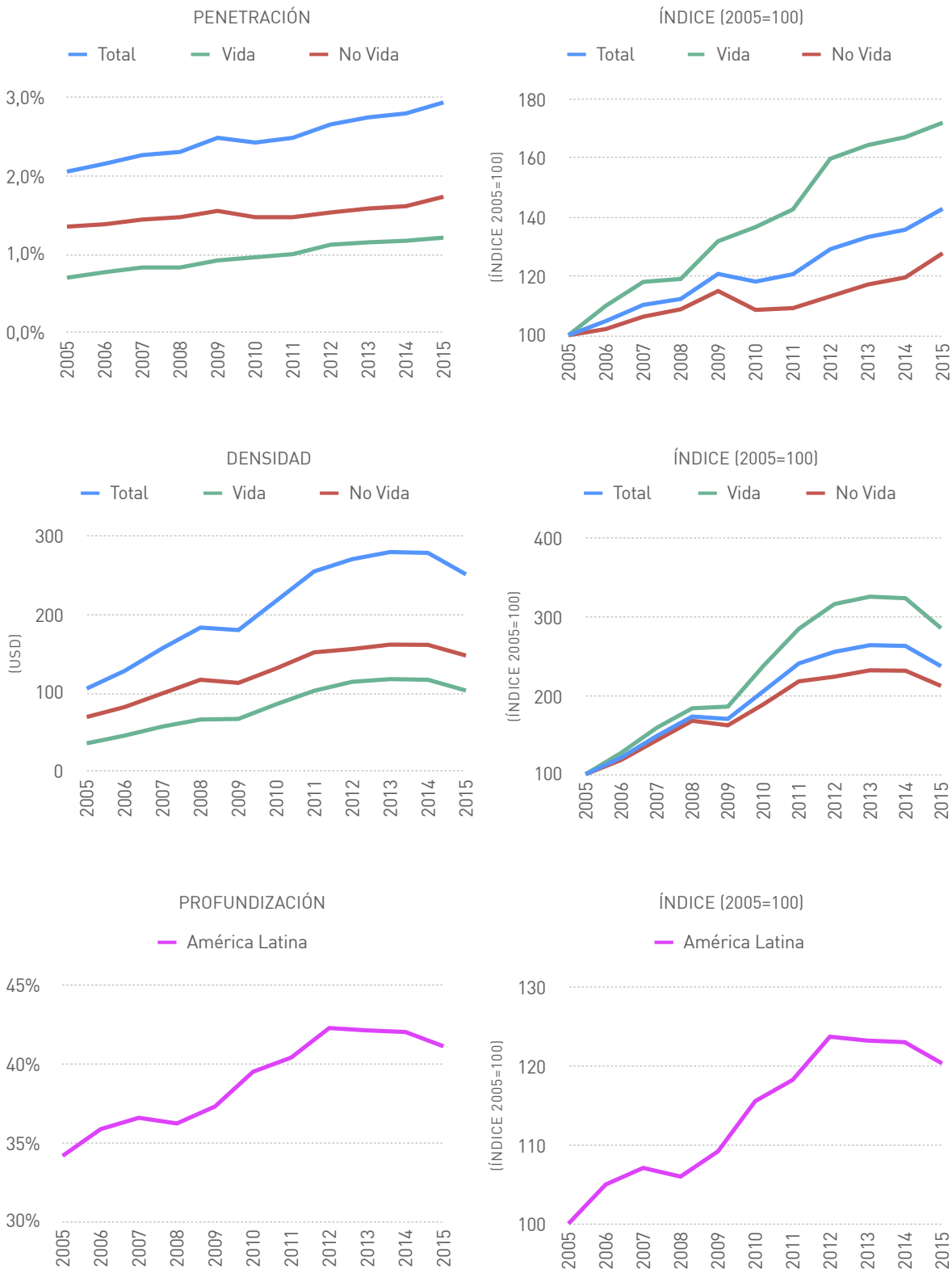
Por su parte, la densidad (primas per cápita medida en dólares), se vio afectada por la pérdida de valor de la mayor parte de las monedas latinoamericanas. En 2015, la densidad se situó en 251,1 dólares, 9,8% por debajo del nivel alcanzado en 2014. La mayor parte del gasto por persona en seguros se concentró en el segmento de No Vida (147,8 dólares), con una caída de 8,4% respecto a 2014. La densidad de los seguros de Vida fue de 103,3 dólares, un 11,7% menos que en año previo.

A pesar de la caída de 2015 (fuertemente determinada por la desvalorización de las monedas latinoamericanas), en un análisis de mediano plazo la densidad muestra una tendencia creciente en la región. Entre 2005 y 2015, el indicador total cre-

ció 137,4% (pasando de 105,8 a 251,1 dólares). En el caso del segmento del mercado de los seguros de Vida el aumento acumulado en ese período fue de 185,8% (elevándose de 36,1 a 103,3 dólares), en tanto que en el caso del segmento de los seguros de No Vida el crecimiento acumulado fue de 112,3% (al pasar de 69,6 dólares en 2005 a 147,8 dólares en 2015).

Esta tendencia en materia de densidad se confirma en el análisis individual de cada uno de los mercados que considera este informe, en los cuales se observa una clara tendencia creciente de la densidad a lo largo de los últimos años cuando la medición se realiza en moneda local.

Gráfica 2.2-f. América Latina: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de organismos supervisores)

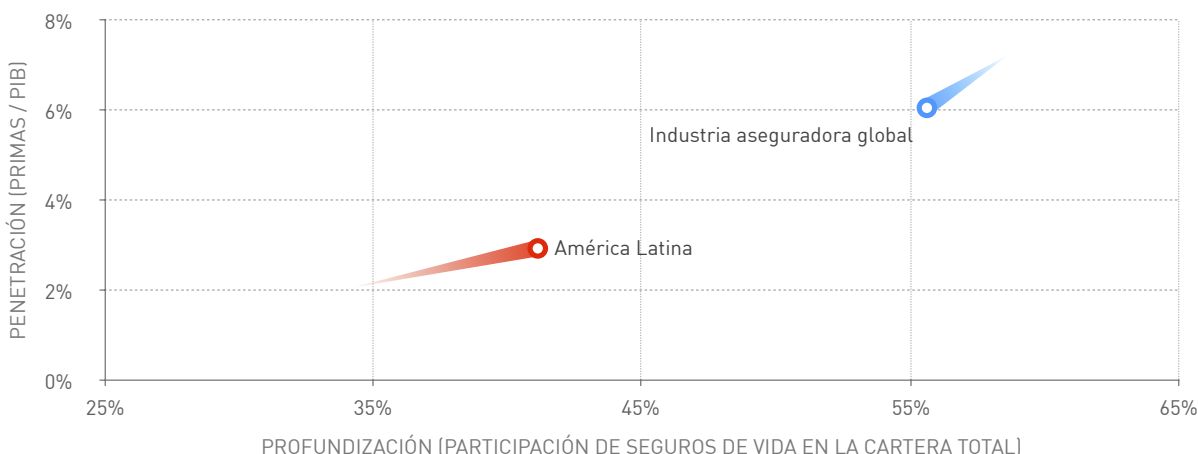
Finalmente, el índice de profundización del seguro (la relación entre las primas de los seguros de Vida respecto de las primas totales) se situó en 41,1% en 2015, 0,9 puntos porcentuales menos que en 2014, manteniendo la tendencia a la retracción iniciada de manera discreta en 2012. No obstante, en el análisis de mediano plazo 2005 y 2015, el indicador muestra una mejora, con un aumento acumulado de 7,0 puntos porcentuales y un crecimiento acumulado de 20,4% en ese lapso.

Por último, la Gráfica 2.2-g muestra un análisis de dispersión que permite identificar la tendencia de desarrollo del mercado asegurador latinoamericano en lo largo del período 2005-2015, a partir de la evolución de los índices de penetración y de profundización del seguro.

A diferencia de lo ocurrido en la industria aseguradora global, la cual muestra en ese lapso una retracción tanto en sus niveles de penetración como de profundización (fuertemente condicionados por la crisis económica y financiera internacional), el sector asegurador latinoamericano muestra una trayectoria positiva de desarrollo, con aumentos tanto de los niveles de penetración como de profundización.

Esta tendencia estructural constituye un elemento que diferencia a la industria aseguradora de la región respecto de otras, y es un factor que indica también las perspectivas futuras para el desarrollo del seguro en América Latina.

Gráfica 2.2-g. América Latina: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015 (penetración, %; profundización, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La Brecha de Protección del Seguro (Insurance Protection Gap) representa la diferencia entre la cobertura de seguros que es económicamente necesaria y beneficiosa para la sociedad, y la cantidad de dicha cobertura efectivamente adquirida. Su determinación permite identificar no solo la brecha de subaseguramiento de una sociedad, sino también el mercado potencial de seguros, el cual estaría representado por el tamaño del mercado que

podría alcanzarse en el caso de que dicha brecha desapareciera.

La Brecha de Protección del Seguro (BPS) no es un concepto estático que implique un monto invariable en el tiempo. Ese espacio potencial de cobertura aseguradora se modifica continuamente en función, por una parte, del crecimiento de la economía de cada país y, por la otra, del surgimiento de nuevos riesgos a ser cubiertos y que son inherentes al desarrollo económico y social de las naciones.

Por sus características, la BPS se encuentra fuertemente correlacionada con el crecimiento de los mercados. Cuantitativamente, la brecha se reduce a medida que el índice de penetración aumenta, y cualitativamente la brecha tiende también a disminuir a medida que los mercados se sofistican y se vuelven más maduros.

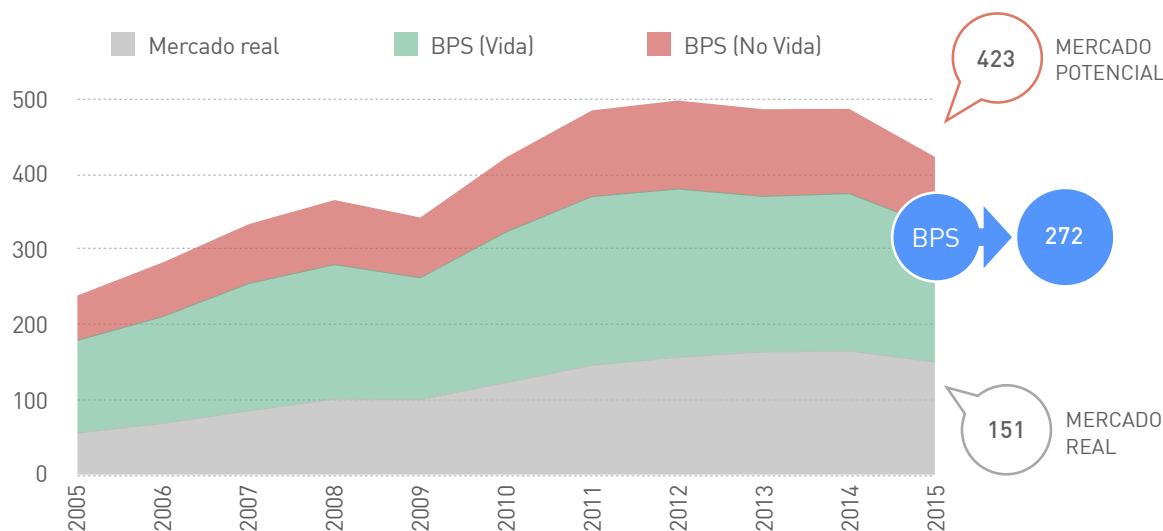
De esta forma, factores como el crecimiento económico sostenido, un contexto de control inflacionario, el aumento de la renta personal disponible, el desarrollo general del sistema financiero, un marco regulatorio eficiente, y la aplicación de políticas públicas orientadas a elevar la inclusión y educación financieras, son factores que estimulan la reducción de la BPS.

Desde una perspectiva metodológica, la brecha puede medirse de dos formas. En un enfoque *ex-post* (a partir de las pérdidas observadas), la brecha puede estimarse como la diferencia entre las pérdidas económicas registradas en un determinado período y la porción de dichas pérdidas que fueron cubiertas a través del mecanismo de compensación del seguro. O bien, en un enfoque *ex-ante*,

la BPS puede calcularse a partir de los niveles óptimos de protección estimados como la diferencia entre el nivel social y económicamente adecuado de cobertura de los riesgos respecto del nivel real de protección. Para los ejercicios de estimación que se incluyen en este informe se ha empleado el segundo enfoque, simplificando la medición del nivel óptimo y el nivel real de protección, como el diferencial de índices de penetración de cada uno de los mercados analizados con respecto al promedio observado por las economías avanzadas.

De esta forma, la BPS para el mercado asegurador latinoamericano¹ en 2015 se situó en 272 millardos de dólares, 15,4% menor que la estimada para 2014 (véase la Gráfica 2.2-h). Como ocurre con el resto de las magnitudes analizadas en esta sección del informe, es importante señalar que esta reducción entre 2014 y 2015 tiene como principal factor explicativo la devaluación de las monedas latinoamericanas, ya que, como puede confirmarse en el análisis individual de cada uno de los mercados latinoamericanos, la BPS en moneda local se incrementó en todos los casos con relación a la estimada para 2014.

Gráfica 2.2-h. América Latina: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015 (millardos de USD)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

¹ La estimación de la BPS para el mercado latinoamericano difiere de la presentada en nuestro reporte *Tendencias de crecimiento de los mercados de América Latina para 2016*, publicado en mayo de 2016, en virtud de: (i) la incorporación de los datos del mercado de Puerto Rico, y (ii) ajustes menores en la estimación particular de algunos mercados por modificaciones a la cifras oficiales de emisión de primas o del producto interior bruto para 2015.

Por lo que se refiere a su estructura, la BPS a lo largo de la última década muestra un claro predominio de los seguros de Vida. En 2015, el 66,3% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (180,3 millardos de dólares), mientras que los seguros de No Vida representaron el 33,7% de la brecha, significando un monto de 91,8 millardos de dólares.

El mercado potencial de seguros en América Latina (la suma del mercado asegurador real y la BPS) se ubicó en 422,9 millardos de dólares, lo que significa 1,8 veces el mercado actual en la región (150,8 millardos de dólares).

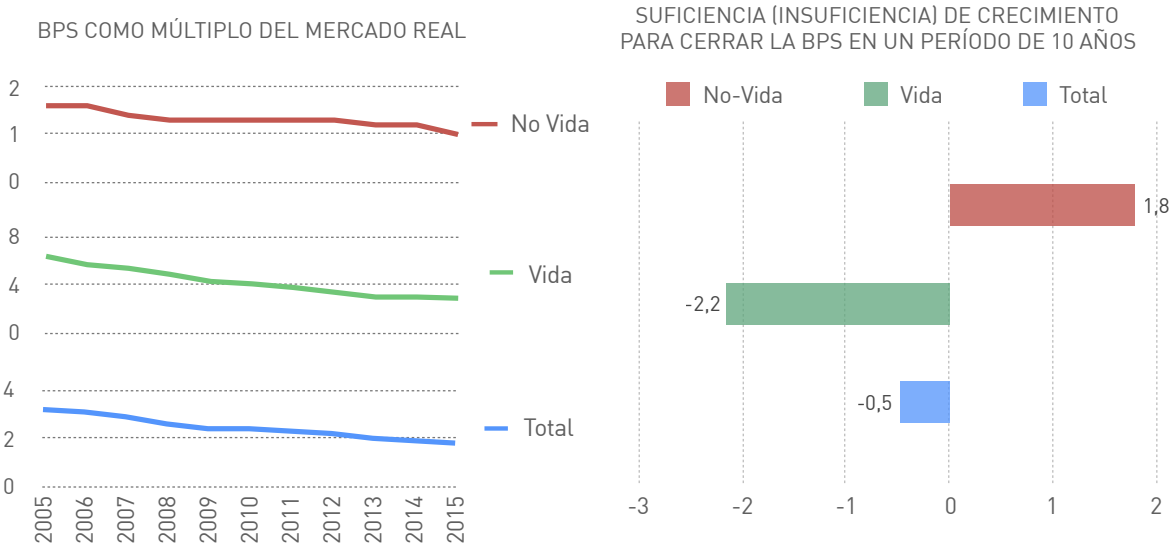
En este sentido, la Gráfica 2.2-i muestra el resultado de la comparación de la BPS como múltiplo del mercado real para el período 2005-2015. Como se observa, la brecha presenta una clara tendencia decreciente a lo largo de la pasada década, tanto al analizar el mercado total, como al hacerlo en los segmentos de Vida y de No Vida, lo que es un indicativo de la tendencia de desarrollo de la industria en la región. Así, mientras que en 2005 la BPS representaba 3,2 veces el mercado real de seguros de la región, para 2015 dicha proporción se había reducido a 1,8 veces. Situación similar ocurre al analizar los segmentos de Vida y No Vida; en el primero el múltiplo se redujo de 6,4 a 2,9, mientras que en el segundo la reducción fue de 1,6 a 1,0 en ese lapso.

A pesar de ello, conviene insistir en que parte de este comportamiento (particularmente en 2014-2015) tiene que ver con el efecto de la pérdida de valor de las monedas de la región. De esa forma, aunque la tendencia en general se mantiene al analizar a cada uno de los mercados aseguradores de manera individual, la velocidad de caída del indicador es ligeramente menor en la mayor parte de los casos al efectuar los cálculos en moneda local.

Por último, la propia Gráfica 2.2.-i ilustra la evaluación realizada respecto a la capacidad mostrada por el sector asegurador en América Latina para cerrar la BPS. Al efecto, se ha realizado un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo del período 2005-2015, con respecto a las tasas de crecimiento que sería necesario alcanzar para cerrar la BPS determinada en 2015 a lo largo de la próxima década.

A lo largo de 2005-2015, el mercado de seguros de la región registró una tasa de crecimiento anual promedio (en dólares) de 10,4%. En el caso del segmento de Vida, la tasa anual promedio fue de 12,4%, mientras que en el segmento de No Vida se situó en 9,1%.

Gráfica 2.2-i. América Latina: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015 (múltiplo del mercado real en USD, veces; puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

De mantenerse la misma dinámica en el crecimiento del sector a lo largo de la próxima década, la tasa de crecimiento del mercado en su conjunto permitiría cubrir la BPS determinada en 2015. Lo mismo ocurriría en el caso del segmento de los seguros de No Vida. Sin embargo, para los seguros de Vida la tasa observada en 2005-2015 resultaría insuficiente en 2,2 puntos porcentuales para lograr ese objetivo a lo largo de los siguientes diez años.

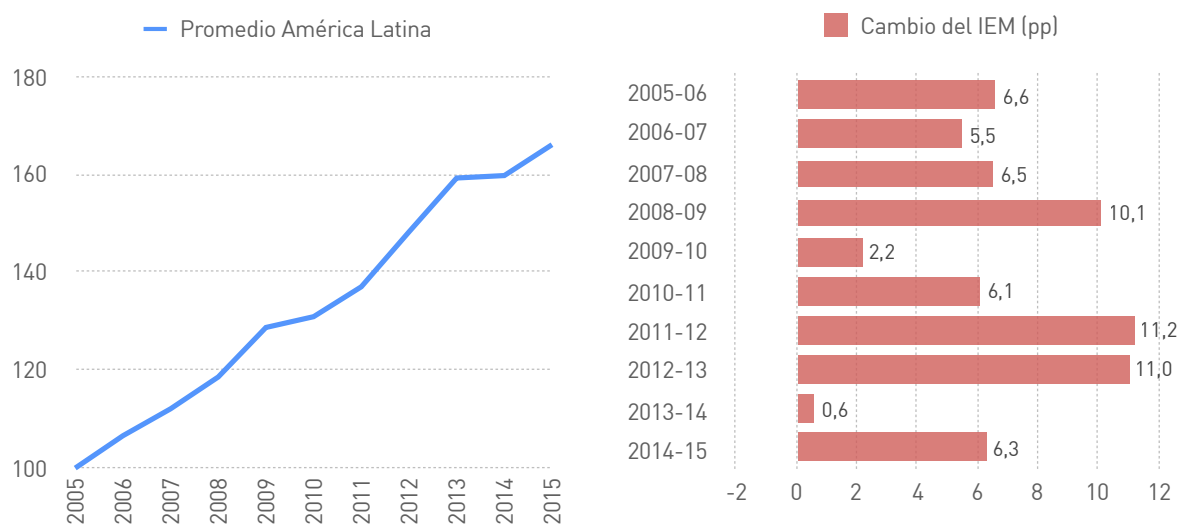
Índice de Evolución del Mercado (IEM)

Finalmente, la Gráfica 2.2-j ilustra la estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Latinoamérica. El IEM es un indicador que tiene como propósito sintetizar la tendencia en la evolución y madurez de los mercados de seguros. Es un índice compuesto construido a partir de cuatro indicadores individuales con base

en 2005: (i) el índice de penetración, (ii) el índice de profundización, (iii) un índice de evolución de la BPS (índice del inverso de la BPS como múltiplo del mercado), y (iv) un índice de evolución de la BPS de los seguros de Vida (índice del inverso de la BPS de los seguros de Vida como múltiplo de dicho mercado). Para los efectos de este informe, el indicador se emplea también como parámetro de comparación al analizar de manera individual las tendencias de desarrollo de cada uno de los mercados de seguros de la región.

Como se ilustra en la referida Gráfica 2.2-j, para el caso agregado de la región latinoamericana, el IEM muestra una clara tendencia positiva a lo largo del período 2005-2015². En este caso, el indicador ha mostrado avances anuales sostenidos a lo largo de la última década, lo cual es consistente también con el análisis de dispersión ilustrado previamente en la Gráfica 2.2-g.

Gráfica 2.2-j. América Latina: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015 (índice 2005=100); puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

² La estimación de IEM para el mercado asegurador latinoamericano difiere de la presentada en nuestro reporte *Tendencias de crecimiento de los mercados de América Latina para 2016*, publicado en mayo de 2016, en virtud de: (i) la incorporación de los datos del mercado de Puerto Rico, y (ii) ajustes en la estimación particular de algunos mercados de los índices de penetración y de la BPS a partir de modificaciones menores a la cifras oficiales de emisión de primas o del producto interior bruto para 2015.

Síntesis de movimientos empresariales

En lo que se refiere a los más importantes movimientos empresariales registrados en los mercados latinoamericanos, a lo largo del año se anunciaron importantes acuerdos en materia de fusiones y adquisiciones que han repercutido en el posicionamiento de los diferentes grupos aseguradores en cada uno de los países y en el conjunto de la región.

En julio de 2015 el grupo ACE anunció la intención de compra de la compañía estadounidense Chubb, que fue aprobada por los accionistas de ambos grupos en octubre de ese mismo año. El cierre de la transacción se ha producido en 2016, tras la aprobación de los reguladores de las distintas jurisdicciones. La compañía resultante se denomina Chubb.

Por otra parte, Liberty anunció en julio de 2015 que había llegado a un acuerdo con el grupo chileno Penta para la adquisición de su compañía de seguros generales Penta Security.

En agosto de 2014 los grupos Wertheim y Generali llegaron a un acuerdo de separación de activos que reorganizaría sus negocios de seguros en Argentina. En virtud de este acuerdo, el Grupo Wertheim adquiriría la totalidad del capital accionario de La Caja Aseguradora de Riesgos del Trabajo, La Estrella Compañía de Seguros de Retiro y La Caja de Seguros de Retiro, y transferiría a Generali la totalidad de sus acciones en La Caja de Ahorro y Seguro, Caja de Seguros y Europ Assistance Argentina.

Posteriormente, en noviembre de 2015, Generali y el grupo argentino Indalo anunciaron en un comunicado de prensa la firma de un acuerdo mediante el cual este último adquiriría el 100% de las acciones de Generali Argentina, que en 2016 pasa a denominarse Providencia. Por su parte, el grupo italiano transfiere la mayor parte de la cartera corporativa e internacional de Generali Argentina a su filial La Caja de Ahorro y Seguro.

Por otro lado, el grupo Wertheim, a través de su filial La Caja Aseguradora de Riesgos del Trabajo, ha seguido aumentando su cuota de mercado en dicho ramo, con la adquisición de QBE Argentina ART, filial del holding de origen australiano QBE. La operación fue anunciada a principios de 2015 y en septiembre de ese mismo año obtuvo la aprobación de Superintendencia de Seguros de la Nación.

Por otra parte, en septiembre de 2015 el grupo colombiano Suramericana anunció el acuerdo alcanzado con RSA para adquirir el negocio de este

último en Latinoamérica. El grupo inglés tenía presencia consolidada en Chile, Argentina, Brasil, México, Colombia y Uruguay.

Por último, en el mes de octubre el grupo ASSA, con sede en Panamá, llegó a un acuerdo con AIG para comprar la totalidad de sus operaciones de seguros en los cuatro países de América Central donde tiene presencia: Guatemala, Honduras, El Salvador y Panamá. ASSA ya operaba en Panamá, Nicaragua, El Salvador y Costa Rica.

Análisis individual de los mercados aseguradores latinoamericanos

En la siguiente sección de este informe se incluye un análisis para cada uno de los mercados aseguradores latinoamericanos.

Estos reportes individuales consideran, en primer término, una valoración del entorno macroeconómico de cada país durante 2015, para luego abordar las principales magnitudes y tendencias de sus mercados aseguradores. En términos generales, los reportes individuales se encuentran conformados por una visión para el período 2005-2015 del crecimiento de las primas, los principales rubros del balance agregado a nivel sectorial, el desempeño técnico, y los resultados y rentabilidad de la industria aseguradora.

Posteriormente, se incluye una revisión de las principales tendencias estructurales de cada mercado, analizando la evolución de los indicadores de penetración, densidad y profundización del seguro. Con el objeto de mostrar adecuadamente la dinámica subyacente de las principales tendencias en cada mercado, el análisis por país se hace en moneda local, a fin de eliminar el efecto que trae consigo la devaluación de las monedas ocurrida en 2015 en la mayor parte de ellos.

Asimismo, en cada uno de los reportes individuales se ha incluido una estimación de la BPS, detallando las características de su magnitud y estructura.

Además del análisis de las tendencias de desarrollo de los mercados aseguradores, en cada reporte individual se considera una estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) comparando la evolución particular del indicador con la tendencia observada por el mismo para el conjunto de la región.

Los reportes individuales se complementan con los rankings de grupos aseguradores de cada mercado para 2015, así como con los correspondientes a los

segmentos de Vida y de No Vida. Incluyen también un análisis de los niveles de concentración de la industria a partir de estimación del índice Herfindahl y del coeficiente de participación de mercado de las cinco mayores entidades aseguradoras en cada país.

Finalmente, para cada uno de los mercados analizados se ha incluido una breve descripción de los principales cambios regulatorios ocurridos durante 2015 y, en los casos más relevantes, algún avance de ajustes al marco normativo que se prevén o están teniendo lugar en estos mercados en 2016.

3. Análisis por país

3.1. América del Norte y Centroamérica

3.1.1. México

Entorno macroeconómico

En el año 2015, la economía mexicana creció un 2,5%, dos décimas más que el año anterior. La ligera aceleración del crecimiento ha estado impulsada por el dinamismo del consumo privado y de la inversión, que contrarrestaron el deficiente comportamiento de las exportaciones, específicamente las petroleras. Por el lado de la oferta, destacaron los crecimientos de la agricultura y de los servicios. Al igual que el año anterior, la economía mexicana se ha visto muy afectada por la caída de los precios del petróleo, que ha provocado un descenso de las exportaciones y ha creado un entorno más complejo para los planes de reforma y liberalización del sector energético. También ha influido negativamente el modesto crecimiento de la economía de los Estados Unidos, que es el socio comercial

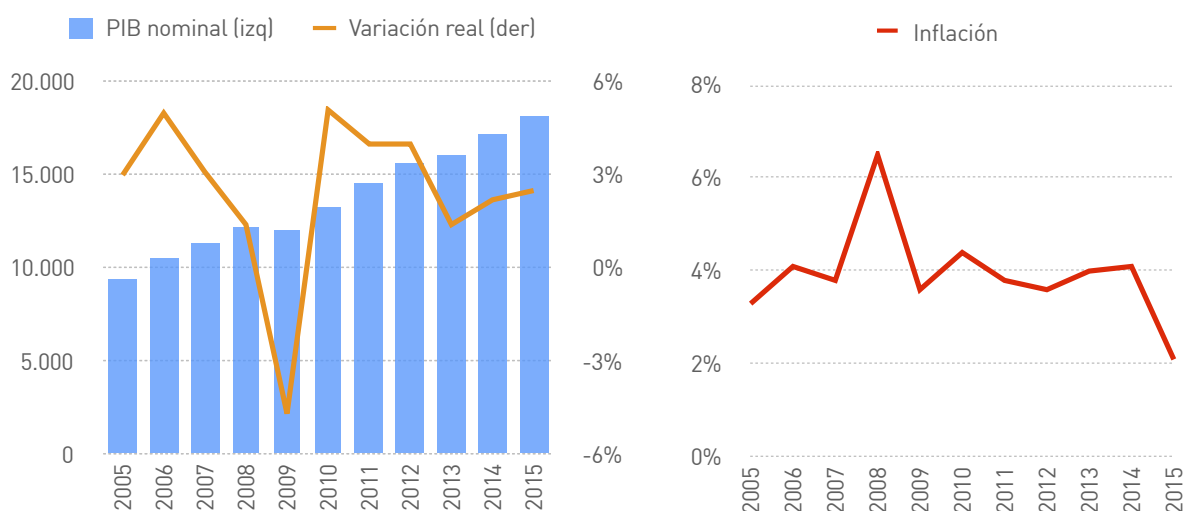
más importante, así como la fuerte desaceleración de la economía china.

A pesar de la depreciación del peso mexicano, la tasa de inflación a finales de 2015 descendió dos puntos, hasta situarse en el 2,1%, el valor más bajo en los últimos 45 años (véase la Gráfica 3.1.1.-a). También disminuyó cuatro décimas la tasa de desempleo, hasta ubicarse en el 4,4%.

En lo referente al sector exterior, el déficit de la cuenta corriente se incrementó nueve décimas en 2015 hasta alcanzar el 2,8% del producto interior bruto (PIB), debido a la caída de las exportaciones petroleras (-45%) que no ha sido compensada por el aumento de las no petroleras (0,8%).

Para el año 2016, tanto la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) como el Fondo Monetario Internacional (FMI) estimaron que el crecimiento de la economía mexicana se situaría en torno al 2,1%.

Gráfica 3.1.1-a. México: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de pesos; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador mexicano en 2015 fue de 388.545 millones de pesos (24.473 millones de dólares), lo que supone un incremento nominal del 9,8% y real del 7,5% (véanse la Tabla 3.1.1-a y la Gráfica 3.1.1-b). El 46,8% de las primas se corresponde con seguros de Vida y Pensiones, y el 53,2% restante con seguros No Vida, cuya importancia relativa ha decrecido de forma continua a lo largo de los últimos años.

Las primas de los seguros de Vida crecieron un 8,5% nominal y 6,2% real, hasta alcanzar los 181.918 millones de pesos (11.458 millones de dólares). Crecieron con fuerza los seguros de Vida individual (7,3% nominal) y Vida colectivo (15,5%), pero continuaron decreciendo los seguros de Pen-

siones (-3,9%), hasta situarse en 19.719 millones de pesos (1.242 millones de dólares). La reciente aprobación de incentivos fiscales para el ahorro a largo plazo permite albergar perspectivas optimistas sobre el dinamismo del desarrollo futuro de los seguros de Vida en México.

Las primas de los seguros No Vida crecieron en 2015 un 11,0% nominal y 8,7% real, hasta alcanzar los 206.628 millones de pesos (13.015 millones de dólares). A diferencia del año anterior, crecieron todas las modalidades, con la única excepción de los seguros Agrarios, cuyas primas cayeron un 56,7%. Los dos ramos No Vida más importantes, Automóviles y Salud, crecieron un 10,3% y 4,6%, respectivamente, consiguiendo el primero superar el estancamiento de 2014. El ramo de Incendios crece un 14,1%, debido a la renovación de la póliza bienal de Petróleos Mexicanos (Pemex).

Tabla 3.1.1-a. México: volumen de primas¹ por ramo, 2015
[primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %]

Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	388.545	24.473	9,8	7,5
Vida	181.918	11.458	8,5	6,2
Vida individual	101.836	6.414	7,3	5,1
Vida colectivo	60.363	3.802	15,5	13,0
Pensiones	19.719	1.242	-3,9	-5,9
No Vida	206.628	13.015	11,0	8,7
Automóviles	75.665	4.766	10,3	8,0
Salud ²	54.021	3.403	4,6	2,4
Incendios	12.683	799	14,1	11,8
Terremotos y otros riesgos catastróficos	16.288	1.026	36,3	33,5
Diversos	19.726	1.242	15,7	13,3
Transportes	10.852	684	18,2	15,7
Responsabilidad civil	8.930	562	29,0	26,3
Accidentes personales ²	5.374	338	11,6	9,3
Agrarios ³	1.604	101	-56,7	-57,6
Crédito	1.484	93	30,4	27,7

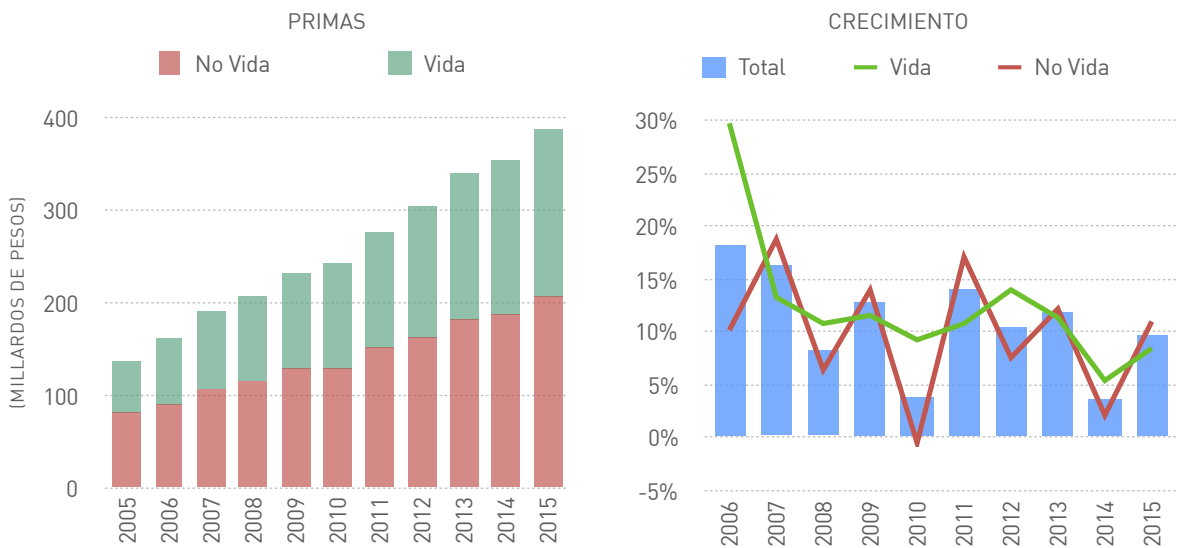
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

(1) Prima directa

(2) Ramo de *Accidentes y Enfermedades*

(3) Las primas del ramo de seguros agrarios no consideran la información de la entidad aseguradora Protección Agropecuaria, cuya información aún no se incluía en el reporte de la revista "Actualidad en Seguros y Fianzas" correspondiente al cierre de diciembre de 2015.

Gráfica 3.1.1-b. México: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
(primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



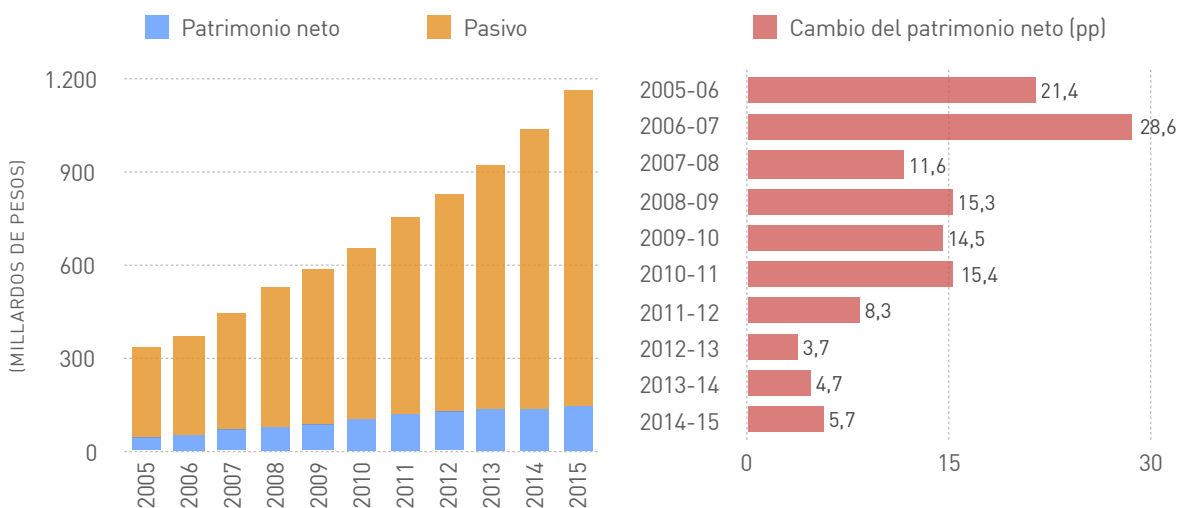
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Balance y fondos propios

La evolución del tamaño del balance agregado a nivel sectorial en el período 2005-2015, se ilustra en la Gráfica 3.1.1-c. Como se observa, los activos totales

del sector asegurador en México en 2015 alcanzaron 1.164,8 millardos de pesos (73.370 millones de dólares), mientras que el patrimonio neto se situó en 150,1 millardos de pesos (9.452 millones de dólares), un 5,7% por encima del valor de 2014.

Gráfica 3.1.1-c. México: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



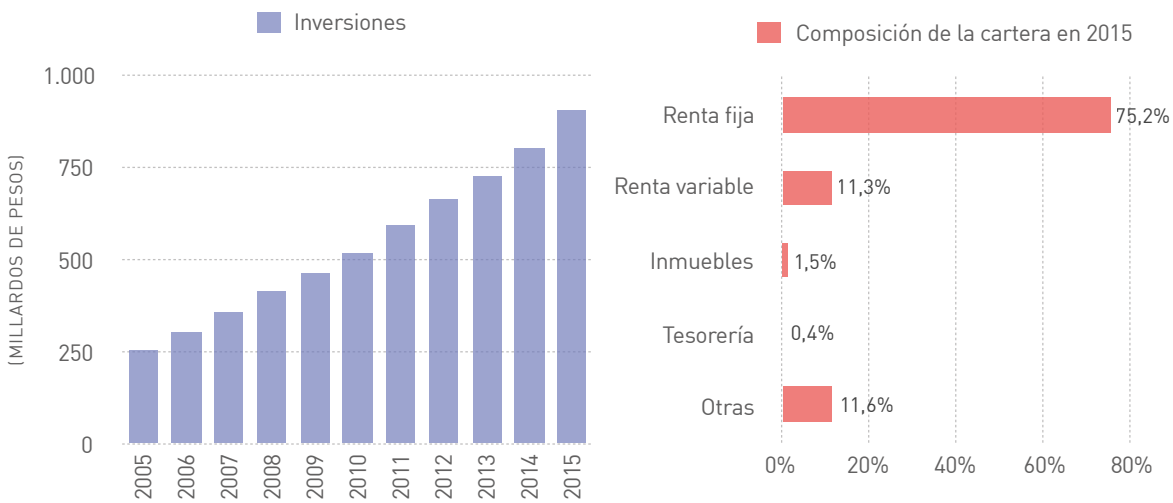
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Inversiones

En la Gráfica 3.1.1-d se muestra la evolución de las inversiones, así como la composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial en 2015. En ese año, las inversiones alcanzaron 906,1 millardos de pesos (57.070 millones de dólares), concentrándose en renta fija (75,2%) y, en una proporción significativamente menor (11,3%) en instrumentos de renta variable.

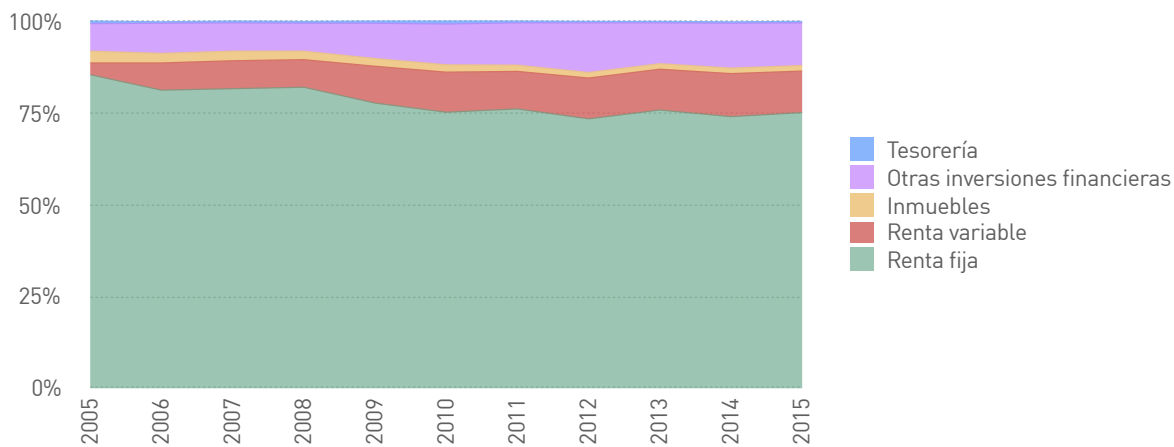
A pesar de seguir siendo la inversión mayoritaria, a lo largo del período 2005-2015 se aprecia una reducción gradual en el peso de las inversiones en renta fija y un aumento en la renta variable que pasa de representar un 3,2% del total de la cartera en 2005 al 11,3% en 2015 (véase la Gráfica 3.1.1-e).

Gráfica 3.1.1-d. México: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Gráfica 3.1.1-e. México: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015 (composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

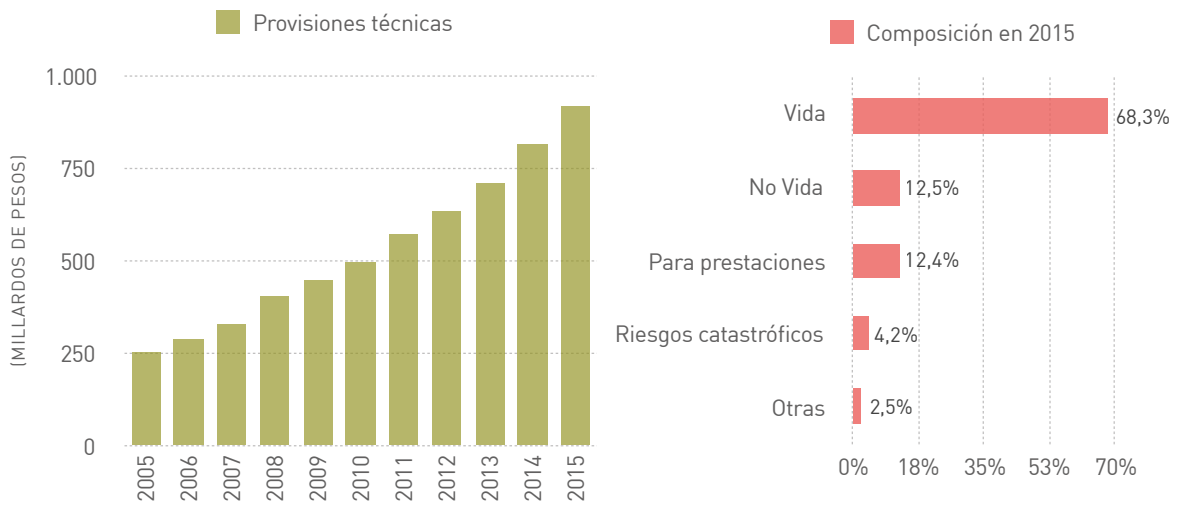
Provisiones técnicas

La composición relativa de las provisiones técnicas al cierre de 2015 del sector asegurador mexicano se ilustra en la Gráfica 3.1.1-f. En 2015 las provisiones técnicas se situaron en 920,4 millardos de pesos (57.974 millones de dólares). El 68,3% del total correspondió a los seguros de Vida, el 12,5% a las provisiones para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 12,5% a la

provisión técnica para prestaciones, el 4,2% a las reservas catastróficas, y el 2,5% restante a otras provisiones técnicas.

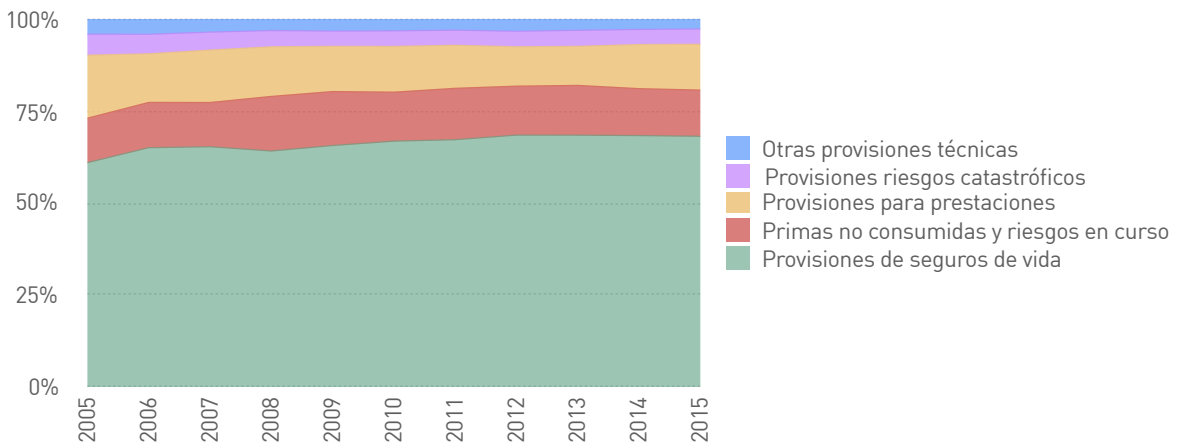
A lo largo del período 2005-2015, se aprecia un incremento en el peso relativo de las provisiones del seguro de Vida, pasando del 61,1% en 2005 al 68,3% en 2015, si bien la tendencia se estabiliza a partir del año 2012 en torno al 68,6% (véase la Gráfica 3.1.1-g).

Gráfica 3.1.1-f. México: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Gráfica 3.1.1-g. México: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015 (composición, %)



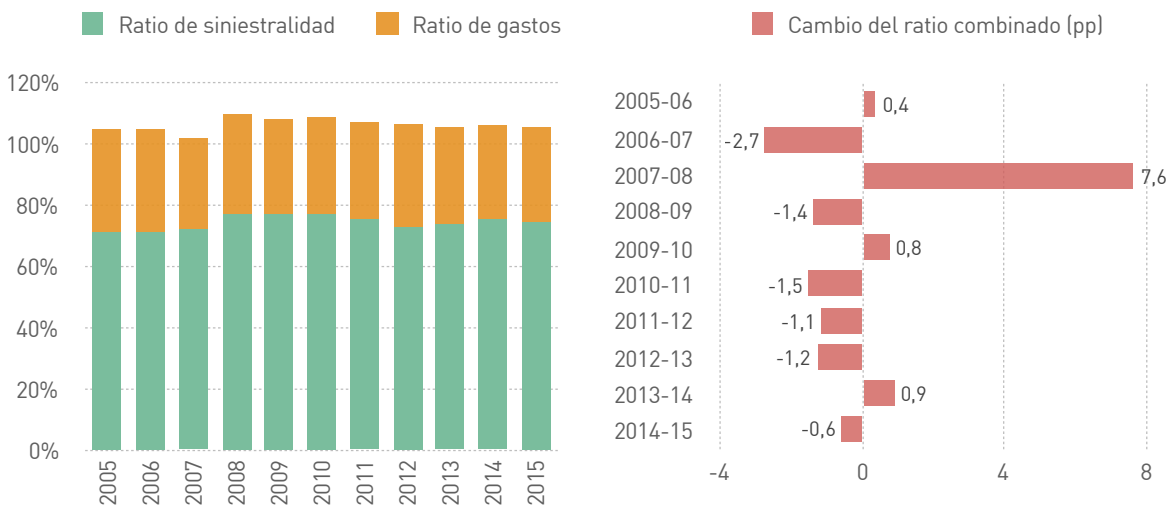
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Resultados y rentabilidad

La Gráfica 3.1.1-h ilustra la evolución del desempeño técnico del sector asegurador en México a lo largo de 2005-2015. El ratio combinado (calculado respecto a la prima devengada neta) se ubicó en 105,5% en 2015, mostrando una mejora de 0,6 puntos porcentuales respecto al valor observado en 2014 (106,1%).

El cambio del indicador en 2015 se derivó del efecto combinado, por una parte, de una reducción de ratio de siniestralidad (-1,1 puntos porcentuales), y por la otra, de un deterioro del ratio de gastos (0,6 puntos porcentuales).

Gráfica 3.1.1-h. México: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
(ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

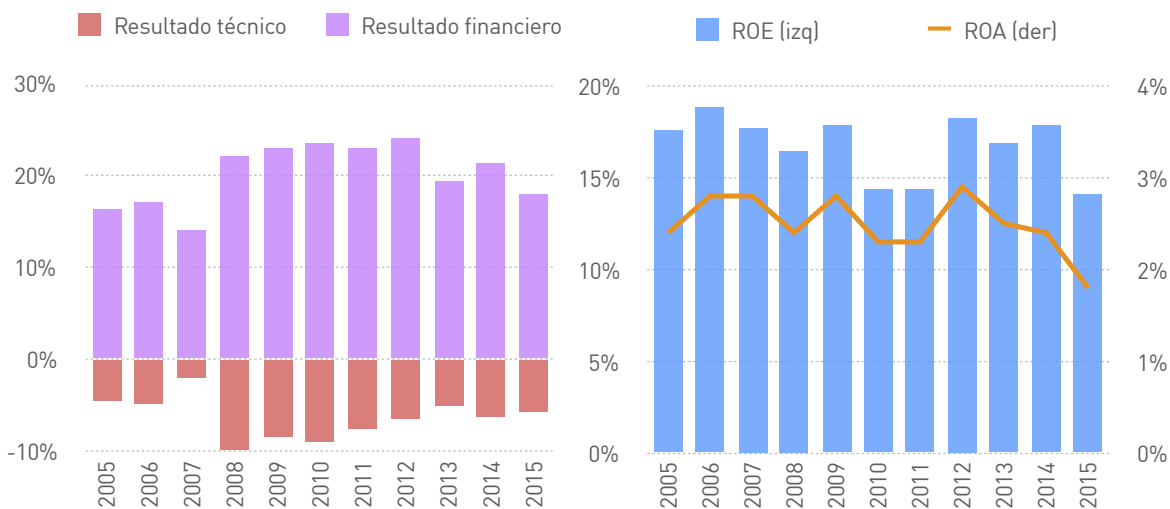
De manera consolidada para el conjunto del sector asegurador mexicano, el resultado neto del ejercicio 2015 fue de 21.214 millones de pesos (1.336 millones de dólares), un 16,6% menos que en el ejercicio anterior, debido fundamentalmente a la disminución del resultado financiero.

Como se indicó, a pesar del incremento de los gastos en 0,6 puntos, el ratio combinado disminuyó seis décimas hasta situarse en el 105,5%, debido a la caída de la siniestralidad. En este sentido, a lo largo de los últimos seis años se observa una tendencia a la reducción de la siniestralidad desde los valores máximos alcanzados en 2009, y una correspondiente mejoría del ratio combinado, que sin embargo sigue manteniéndose por encima del 100%.

Paralelamente, el resultado financiero en 2015 (como porcentaje de la prima devengada neta) se situó en 18,1%, esto es, 3,3 puntos porcentuales por debajo del nivel alcanzado el año previo (véase la Gráfica 3.1.1-i).

En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 14,1% en 2015, reduciéndose en 3,8 puntos porcentuales con relación al nivel observado en 2014. Situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA) el cual alcanzó un nivel de 1,8% en 2015, lo que significó una disminución de 0,6 puntos porcentuales respecto al valor que adoptó en 2014.

Gráfica 3.1.1-i. México: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
 [resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Penetración, densidad y profundización del seguro

La Gráfica 3.1.1-j muestra las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador en México a lo largo del período 2005-2015.

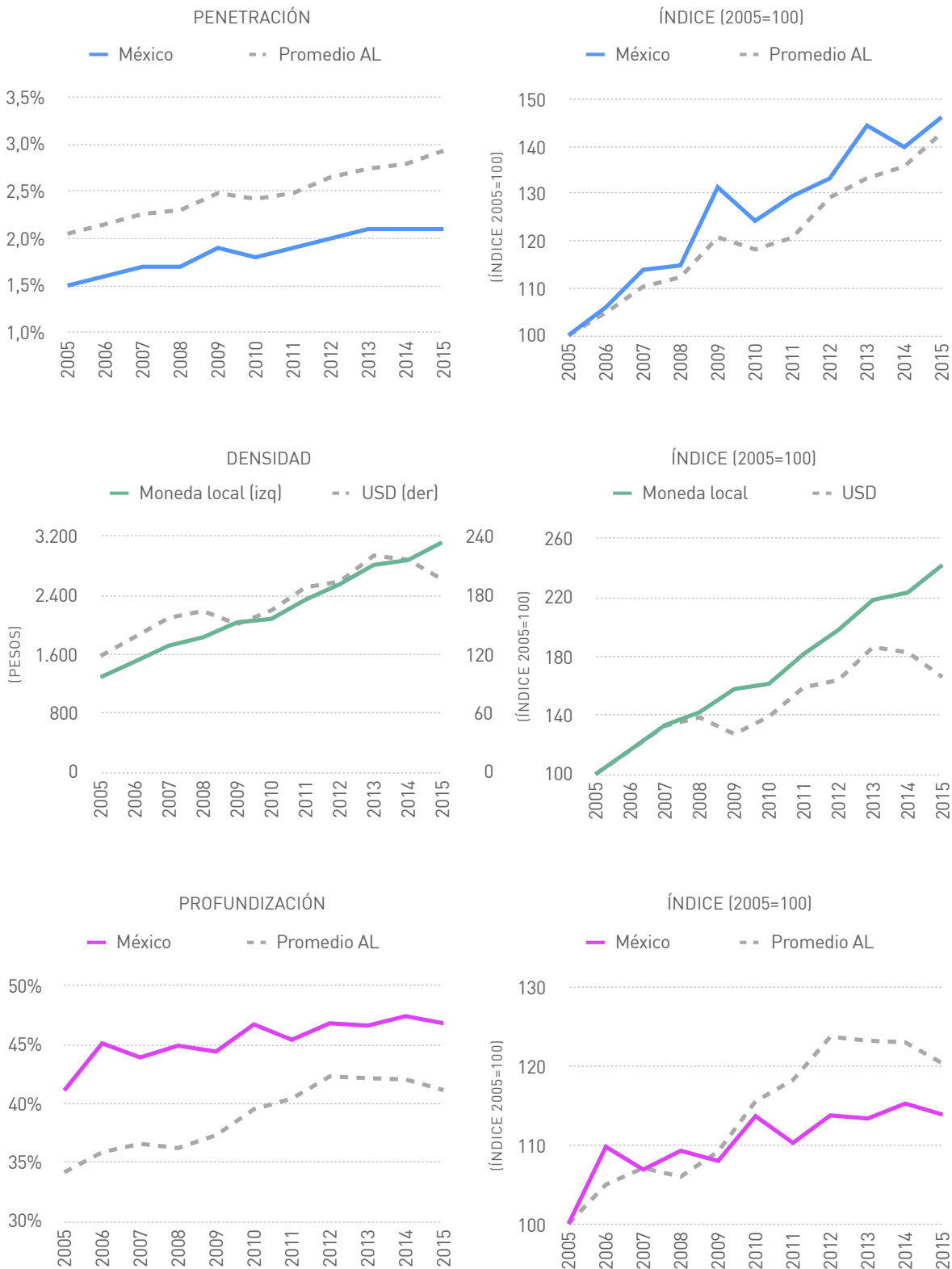
En primer término, el índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 2,1%. A lo largo del período 2005-2015, el indicador ha mostrado una tendencia ascendente, en línea con la tendencia general observada en la región latinoamericana. No obstante, se observa que la penetración del mercado mexicano se encuentra aún por debajo de los niveles absolutos promedio de América Latina.

En lo que se refiere a los niveles de densidad del seguro en 2015 (primas per cápita), el indicador se ubicó en 3.118 pesos (196,4 dólares), 8,4% más respecto al valor observado en 2014 (2.877,1 pesos). Como en el caso de la penetración, la densidad muestra una tendencia creciente a lo largo de la última década, con un crecimiento acumulado en moneda local del 142%.

Por lo que toca a los niveles de profundización (medida para los efectos de este informe como la relación entre las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el indicador se situó en 46,8%; es decir, 5,7 puntos porcentuales por arriba del valor que había alcanzado en 2005. En este caso, la tendencia de la profundización del mercado asegurador mexicano se encuentra por encima de los niveles promedio de los mercados aseguradores de América Latina.

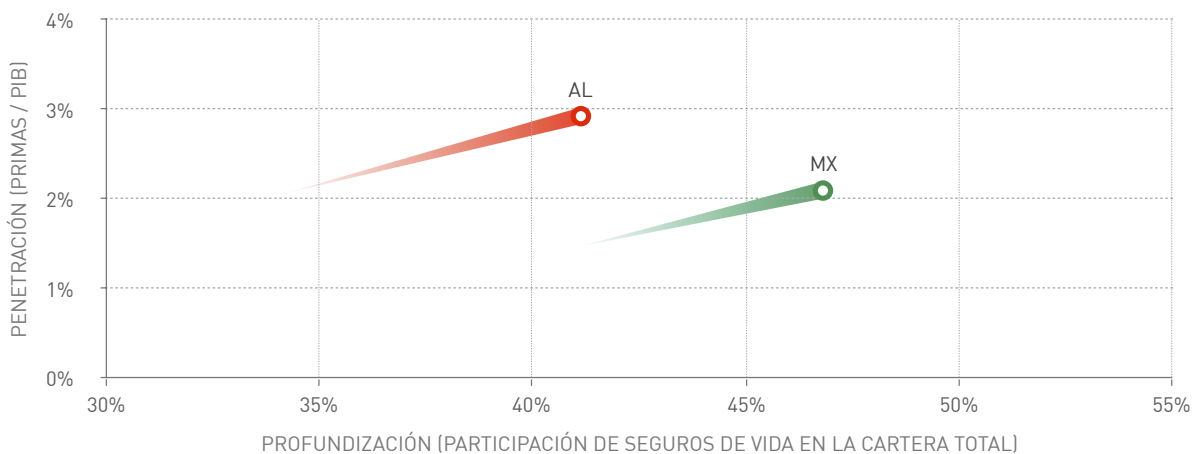
El análisis de dispersión que se muestra en la Gráfica 3.1.1-k, ilustra el efecto conjunto del avance del mercado asegurador mexicano con relación al mercado de seguros de la región, desde la perspectiva del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. En dicho análisis (que se empleará para cada uno de los mercados que se analizan en este informe) se confirma un avance general en el desarrollo del mercado mexicano, con una tendencia similar a la observada por el mercado latinoamericano en su conjunto.

Gráfica 3.1.1-j. México: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Gráfica 3.1.1-k. México: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
 [penetración, %; profundización, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de México a lo largo del período 2005-2015 se muestra en la Gráfica 3.1.1-l. En 2015 se situó en 1.101,5 millardos de pesos, monto equivalente a 2,8 veces del mercado asegurador real al cierre de ese año.

La estructura y evolución de la BPS a lo largo de la última década muestra el predominio de los seguros de Vida en la explicación de la misma. En 2015, el 61% de la BPS correspondió a los seguros de Vida, lo que implicó un monto de 671,9 millardos de pesos. En contraposición, los seguros de No Vida representaron el 39% de la brecha, significando un monto de 429,6 millardos de pesos.

De esta forma, el mercado potencial de seguros en México (medido para efectos de este informe como la suma del mercado real y la BPS), se ubicó en 1.490,1 millardos de pesos; esto es, 3,8 veces el mercado actual en ese país.

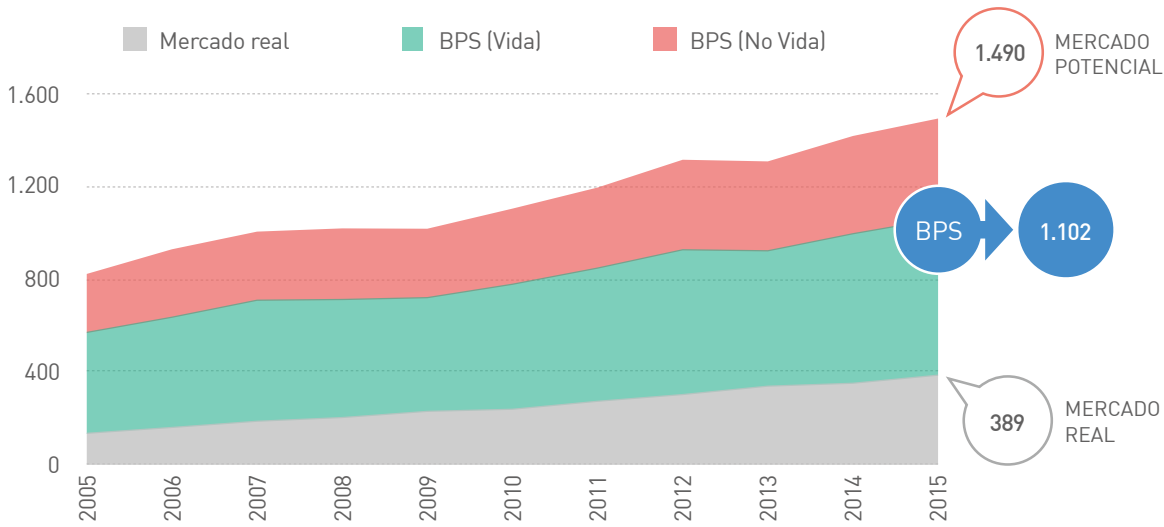
Por su parte, la Gráfica 3.1.1-m, presenta la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real en cada año. Esta comparación permite determinar el comportamiento tendencia de la brecha. En

el caso del mercado asegurador mexicano, la BPS, como múltiplo, presenta una clara tendencia decreciente a lo largo de la pasada década, tanto al analizar el mercado total, como al hacerlo en los segmentos de Vida y No Vida.

Mientras que en 2005, la BPS del mercado en México representaba 4,9 veces el mercado real, para 2015 dicha proporción se había reducido a 2,8 veces. Lo mismo ocurre al analizar los segmentos de Vida y No Vida. En el primero, el múltiplo se redujo de 7,6 a 3,7, mientras que en el segundo la disminución fue de 3,1 a 2,1 en esa década.

Por último, la propia Gráfica 3.1.1-m sintetiza la evaluación realizada respecto a la capacidad mostrada por el mercado asegurador mexicano para cerrar la BPS. Para ello, se ha hecho un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años en ese mercado, con relación a las tasas de crecimiento que serían necesarias para cerrar la BPS determinada en 2015 a lo largo de la próxima década. Durante 2005-2015, el mercado de seguros de México registró una tasa de crecimiento anual promedio de 10,9%. Esta dinámica estuvo determinada por una tasa promedio del 12,3% para el caso del segmento de Vida, y del 9,7% en el caso del segmento de los seguros de No Vida.

Gráfica 3.1.1-l. México: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[millardos de pesos]

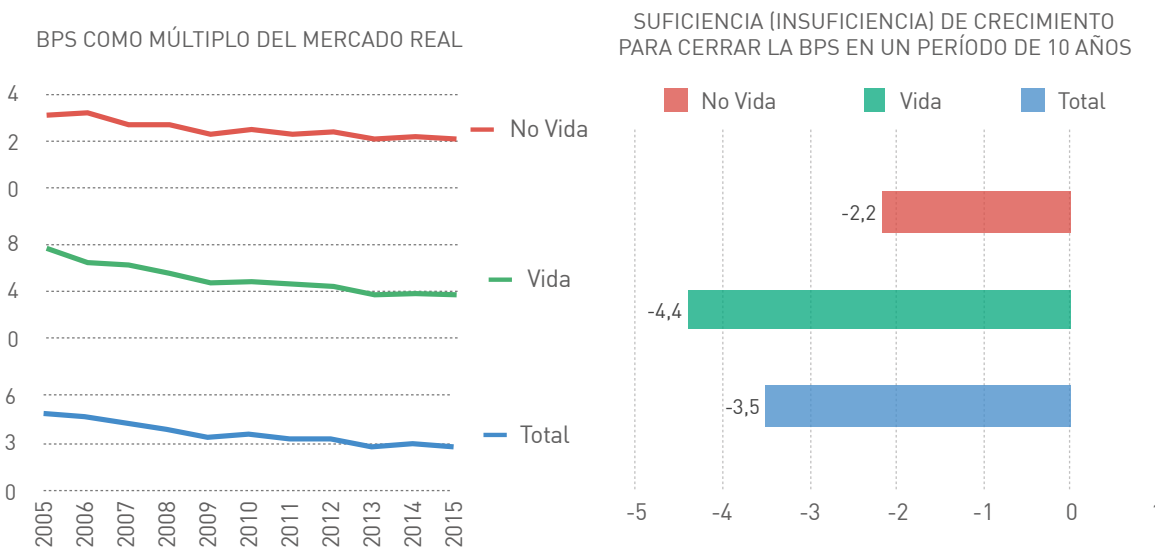


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Conforme al análisis realizado, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento en los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado en su conjunto resultaría insuficiente en 3,5 puntos porcentuales para cubrir la BPS determinada en 2015. Es decir, el mercado asegurador en México requeriría de una tasa promedio de crecimiento del 14,4% a lo largo de los próximos diez años para cerrar la BPS estimada en 2015.

Una situación similar se presenta al analizar de manera separada los segmentos de Vida y de No Vida. Para el caso de Vida, la insuficiencia sería 4,4 puntos porcentuales, mientras que para los seguros de No Vida sería de 2,2 puntos porcentuales. Así, cubrir las respectivas brechas implicaría que el mercado asegurador de México debiera crecer anualmente en promedio 16,7% y 11,9% a lo largo de la próxima década.

Gráfica 3.1.1-m. México: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp]



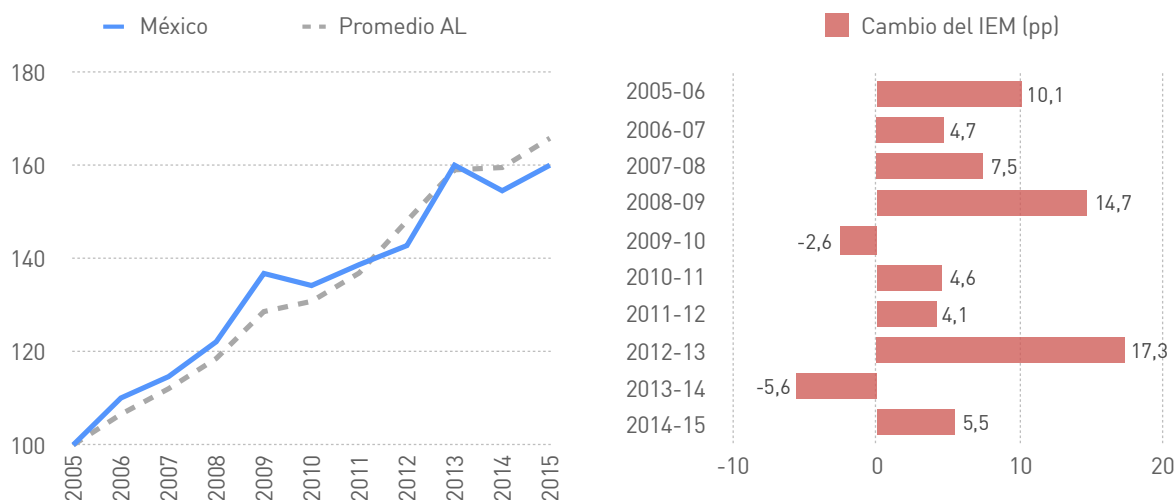
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

En la Gráfica 3.1.1-n se muestra la estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en México. Como antes se indicó, el IEM tiene como propósito sintetizar la tendencia en la evolución y madurez de los mercados de seguros.

Para el caso del mercado mexicano de seguros, el indicador muestra una tendencia positiva a lo largo de la pasada década, ubicándose por encima del promedio del mercado latinoamericano, aunque alcanzando en 2015 un valor similar al del promedio regional. Conviene destacar cómo el índice, salvo en 2010 y 2014, ha mostrado avances positivos a lo largo de la última década.

Gráfica 3.1.1-n. México: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015 (índice 2005=100); puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Rankings del mercado asegurador

Ranking Total

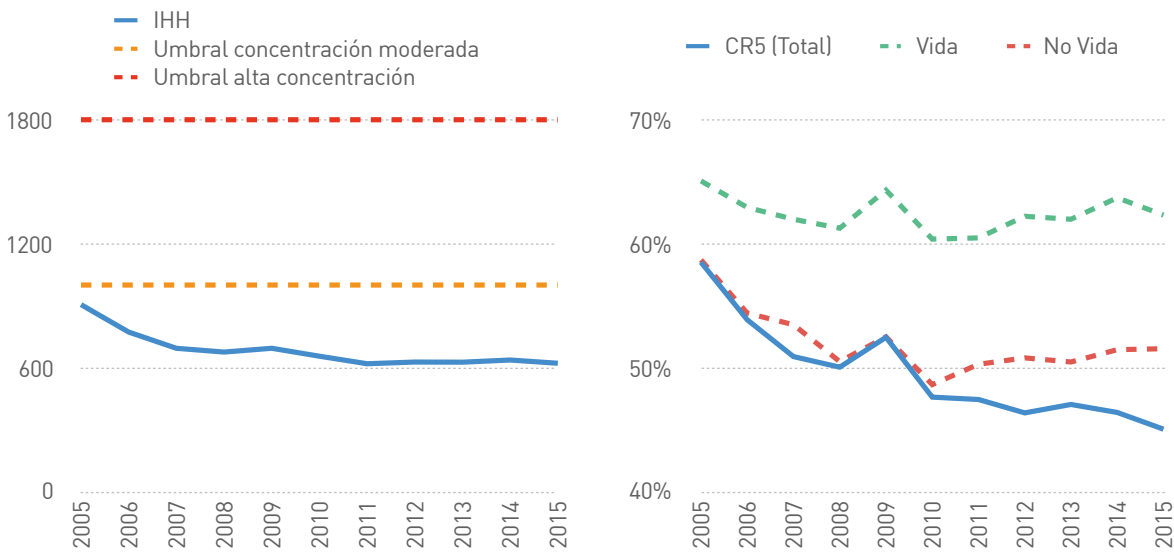
A finales de 2015, el sector asegurador mexicano estuvo formado por 102 instituciones, 53 de las cuales eran de capital mayoritariamente extranjero.

Las cinco primeras entidades aseguradoras acumularon conjuntamente el 45,0% del total de primas, 1,4 puntos porcentuales menos que el año anterior. A lo largo de los últimos diez años se observa una tendencia descendente en los niveles de concentración del mercado, que se ha interrumpido en algunos momentos pero que se reanuda claramente en 2015, tal y como pone de manifiesto la

evolución de los índices de Herfindahl y CR5 (véase la Gráfica 3.1.1-o).

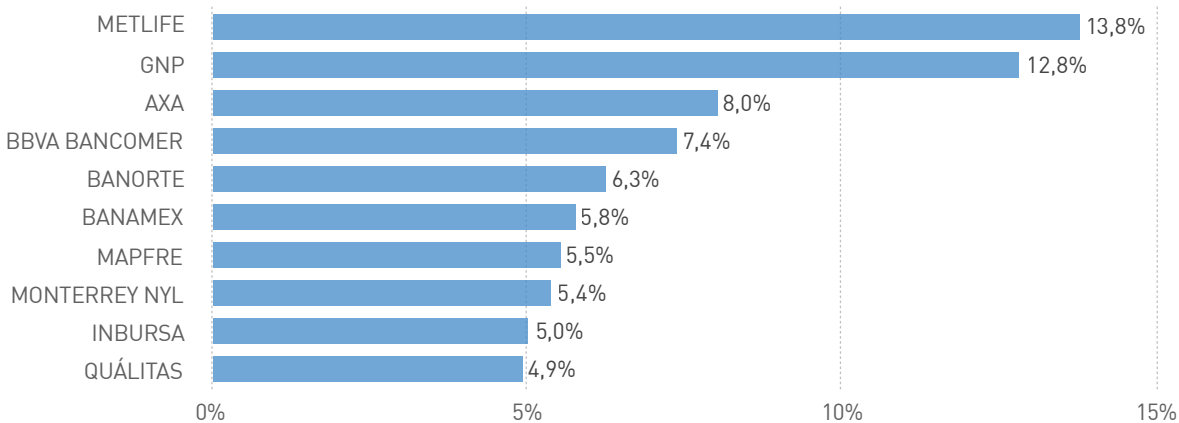
En lo que se refiere al ranking total de grupos, los tres principales grupos aseguradores en 2015 en México fueron los mismos que en años anteriores. En el primer lugar se encuentra MetLife, con el 13,8% de las primas, seguido por Grupo Nacional Provincial (12,8%) y AXA (8,0%). Por lo que toca al resto del ranking, mejoraron sus posiciones relativas tanto BBVA Bancomer como Banorte, y la empeoraron Seguros Banamex, Seguros Inbursa, Monterrey New York Life y Quálitas. MAPFRE se ubicó en la séptima posición del ranking en 2015 con una cuota del 5,5% del mercado (véase la Gráfica 3.1.1-p).

Gráfica 3.1.1-o. México: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
[índice Herfindahl; índice CR5, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Gráfica 3.1.1-p. México: Ranking Total, 2015
[cuota de mercado, %]



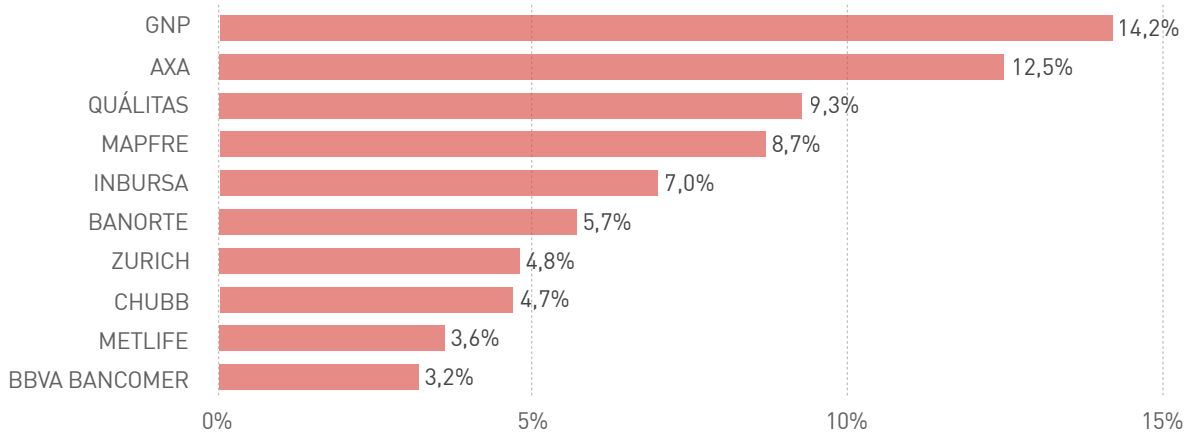
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Ranking No Vida

A finales de 2015, operaban 84 compañías aseguradoras en el sector de No Vida en México. Al igual que en el año anterior, el ranking de grupos estuvo liderado por Grupo Nacional Provincial (GNP), con el 14,2% del total de primas,

seguido por AXA (12,5%) y Quálitas (9,3%). En el resto del ranking, MAPFRE mejoró su posición relativa, Inbursa, Banorte y MetLife empeoraron, y Zurich y BBVA Bancomer repitieron la posición que habían logrado en 2014. Por último, Chubb entró en el ranking en octavo lugar, desplazando a Seguros Atlas (véase la Gráfica 3.1.1-q).

Gráfica 3.1.1-q. México: Ranking No Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



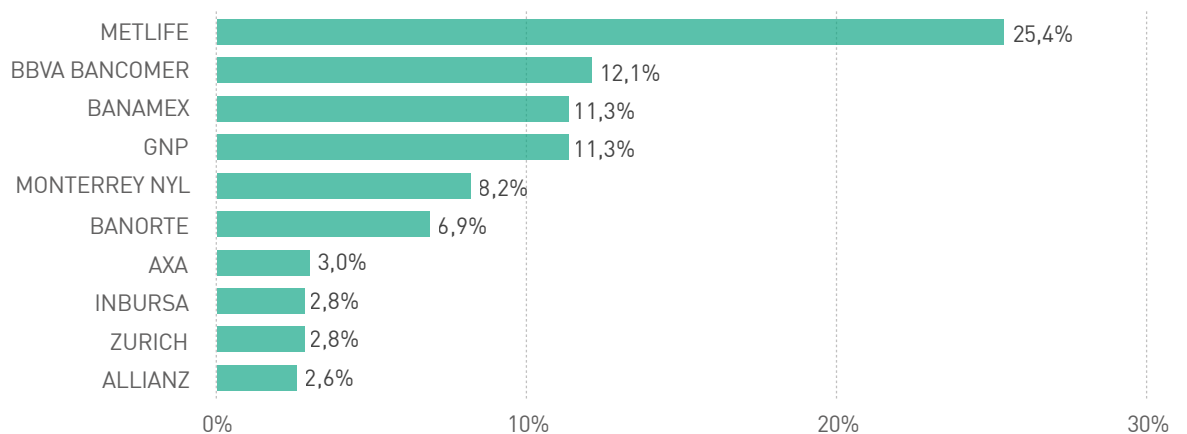
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Ranking Vida

Por su parte, al cierre de 2015 operaban en el mercado mexicano 54 compañías aseguradoras en el ramo de Vida. Los diez grupos más importantes fueron los mismos que el año anterior, aunque sufrieron cambios en sus posiciones relativas.

Un año más, el mercado siguió estando liderado por MetLife, con una cuota del 25,4%, pero la segunda posición pasó a BBVA Bancomer, con el 12,1%, desplazando a Seguros Banamex (11,3%) a la tercera posición. Por lo que toca al resto del ranking de Vida, mejoró su posición Seguros Banorte, la empeoraron AXA y Zurich, y repitieron sus posiciones GNP, Monterrey New York Life, Seguros Inbursa y Allianz (véase la Gráfica 3.1.1-r).

Gráfica 3.1.1-r. México: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Aspectos regulatorios relevantes

El 4 de abril de 2013, el marco regulatorio aplicable a las instituciones de seguros y de fianzas en México fue reformado a través de la promulgación de una nueva Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas (LISF). La implementación de la nueva ley formó parte de la reforma al sistema financiero mexicano impulsada por la actual administración federal que busca dinamizar las tasas de crecimiento de la economía.

En la LISF se establece un marco normativo con el cual se persigue la consecución de cinco propósitos principales. En primer término, modernizar el régimen de solvencia aplicable a las operaciones de seguros y de fianzas, de forma tal que se fortalezca la posición financiera de esas entidades, así como las labores de regulación y supervisión a cargo de la Comisión Nacional de Seguros y Finanzas (CNSF). En segundo lugar, la reforma regulatoria busca promover, a partir de la intensificación del régimen de solvencia basado en riesgo, el sano desarrollo de la industria aseguradora, con el propósito de coadyuvar a que la cobertura de estos servicios financieros se extienda a la mayor parte de la población. En tercer lugar, el ajuste normativo se inscribe en el objetivo de inducir una mayor competencia como vía para estimular la innovación y eficiencia en el mercado asegurador, buscando crear con ello mejores condiciones de precio y calidad para los usuarios. En cuarto lugar, se homologa la legislación de seguros con el resto de la normativa financiera en aquellos aspectos que deben ser aplicables de forma general al sistema financiero. Y finalmente, la reforma regulatoria mexicana busca fortalecer el régimen de protección a los usuarios de estos servicios financieros, a partir de un esquema de mayor transparencia y revelación de información de parte de las entidades aseguradoras, como forma para estimular un más eficaz funcionamiento del mecanismo de disciplina de mercado.

En este contexto, el diseño general que subyace en la nueva LISF considera un modelo del tipo Solvencia II que agrupa, en tres pilares, los mecanismos de disciplina en los que descansa el régimen de solvencia. Un primer pilar, compuesto por los re-

querimientos cuantitativos de reservas técnicas, requerimientos de capital, inversiones y reaseguro. Un segundo pilar, integrado por los requerimientos cualitativos en materia de gobierno corporativo y revisión de parte del supervisor. Y un tercer pilar, que contempla elementos en materia de transparencia y revelación de información, así como mecanismos de revisión por parte del mercado.

Por su parte, el conjunto de la regulación secundaria derivada de la LISF, se encuentra integrada dentro de la Circular Única de Seguros y Fianzas (CUSF), la cual fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 19 de diciembre de 2014. Estas disposiciones complementan y hacen operativo el nuevo marco legal, señalando los aspectos y mecanismos específicos a los que debe apegarse la operación de las entidades aseguradoras.

Aun cuando la LISF entró en vigor de manera general el 4 de abril de 2015, los requerimientos regulatorios de los tres pilares entraron en vigor en diferentes fechas, de acuerdo con lo establecido en las disposiciones transitorias de la propia LISF (véase la Tabla 3.1.1-b).

De manera complementaria, desde el 4 de abril de 2015 el órgano de supervisión mexicano (la CNSF) ha llevado a cabo diversas actividades, de forma coordinada con las entidades aseguradoras y sus asociaciones representativas, con el propósito de procurar un proceso armónico y eficiente de implementación de la nueva legislación, de forma tal que permitiera una transición ordenada hacia el nuevo marco regulatorio, maximizando sus efectos positivos.

Finalmente, como parte del proceso de implementación, las autoridades supervisoras han coordinado la preparación de los diversos reglamentos y disposiciones administrativas que complementan el nuevo marco legal. Entre dicha normativa destacan el “Reglamento de Agentes de Seguros y de Fianzas”, el “Reglamento del Seguro de Grupo para la Operación de Vida y del Seguro Colectivo para la Operación de Accidentes y Enfermedades” y el “Reglamento en Materia de Inspección y Vigilancia de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas”.

Tabla 3.1.1-b. México: entrada en vigor de los pilares del nuevo esquema de solvencia

Pilar	Fecha	Comentarios
I. Requerimientos cuantitativos		
Provisiones técnicas	1-enero-2016	
Requerimiento de Capital de Solvencia	1-enero-2016	
II. Requerimientos cualitativos		
Gobierno corporativo	4-abril-2015	Entrega del ORSA (Autoevaluación de Riesgos y Solvencia Institucionales) y Manual de Riesgos (segundo semestre de 2016)
III. Transparencia y revelación de información		
Estados financieros (con notas)	4-abril-2015	
Informes de auditores	4-abril-2015	
Reporte sobre la solvencia y condición financiera (RSCF)	4-abril-2015	Primer RSCF (con estados financieros al cierre de 2016)
Calificación	4-abril-2015	Primera calificación crediticia obligatoria en 2016 con base en estados financieros de 2015

Fuente: Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

3.1.2. Guatemala

Entorno macroeconómico

La economía de Guatemala creció un 4,1% en 2015 (un valor muy similar al 4,2% de 2014), gracias al buen desempeño de la demanda interna, entre cuyos componentes destacaron especialmente el consumo privado y la inversión (véase la Gráfica 3.1.2-a). Crecieron todos los sectores productivos importantes, liderados por el de la intermediación financiera, seguros y servicios auxiliares (que creció un 10,6% en 2015).

La inflación se incrementó dos décimas pero se mantuvo en niveles moderados (3,1% en 2015), mientras que el desempleo disminuyó medio punto porcentual, situándose en el 2,4% a mediados de 2015.

En relación con el sector externo, en 2015 se redujo el valor de las exportaciones (-1,1%), debido a la caída del precio del azúcar, y se redujo también el valor de las importaciones (-3,5%), a causa de la bajada de los precios de los combustibles y derivados del

petróleo. Como resultado de la mayor caída de las segundas frente a las primeras, el déficit de la cuenta corriente disminuyó hasta situarse en el 0,3% del PIB, frente al 2,1% del año anterior. Según la CEPAL, la economía guatemalteca crecerá un 3,3% en 2016, una previsión que el FMI eleva hasta el 3,5%.

Mercado asegurador

Crecimiento

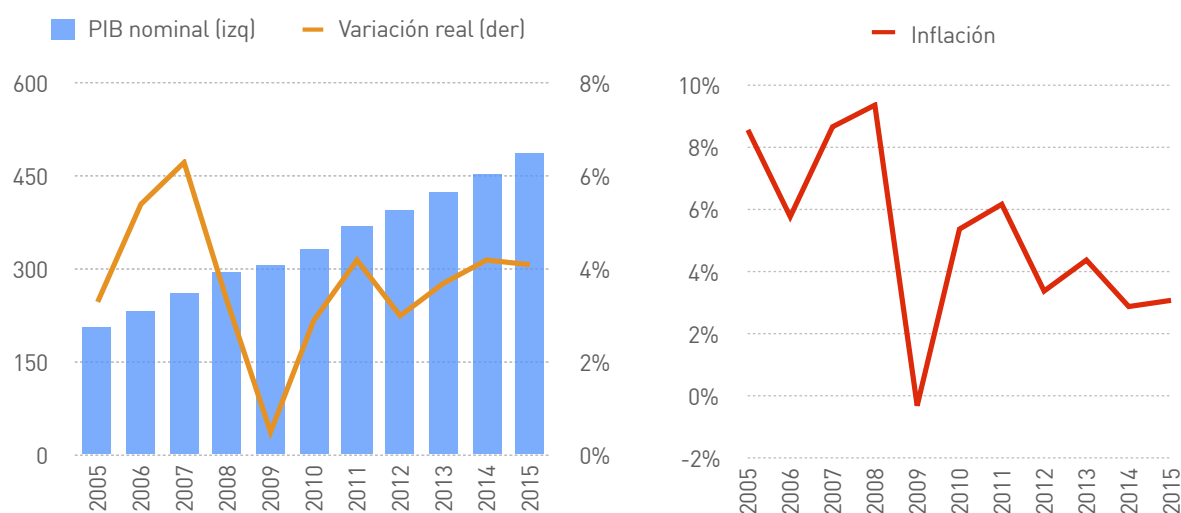
Las primas del mercado asegurador guatemalteco en 2015 ascendieron a 5.966 millones de quetzales (779 millones de dólares), lo que supone un incremento nominal del 5,8% y real del 2,6%. El mercado sigue creciendo, aunque a un ritmo menor que el registrado en 2014 en el que alcanzó una cifra de 8,1% (véase la Gráfica 3.1.2-b).

El comportamiento fue diferente en los distintos ramos de aseguramiento, ya que las primas crecieron en No Vida (que supone el 80,3% del total del mercado) y decrecieron en Vida (véase la Tabla 3.1.2-a).

Las primas de los ramos de Vida decrecieron un 1,0% hasta situarse en 1.176 millones de quetzales (154 millones de dólares), una contracción que contrasta con el crecimiento del 12,3% registrado el año anterior. Las primas de los ramos No Vida

crecieron un 7,6% en 2015 (frente al 7% del año anterior), alcanzando los 4.790 millones de quetzales (625 millones de dólares). Los dos ramos más importantes, Salud y Automóviles, crecieron un 14,4% y 6,4%, respectivamente.

Gráfica 3.1.2-a. Guatemala: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de quetzales; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

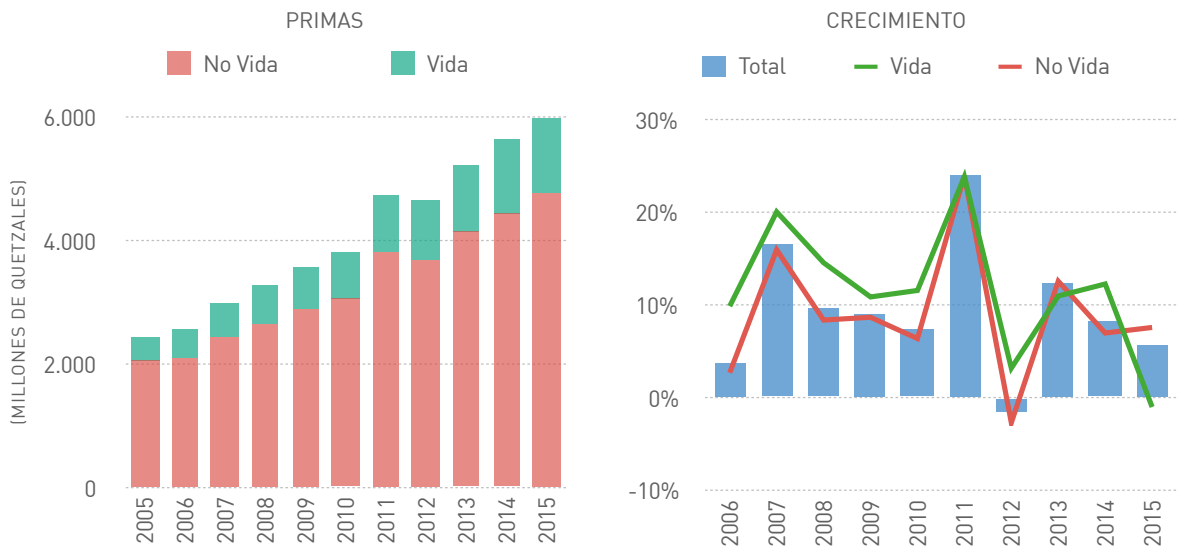
Tabla 3.1.2-a. Guatemala: volumen de primas¹ por ramo, 2015
(primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %)

Ramo	Millones de quetzales	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	5.966	779	5,8	2,6
Vida	1.176	154	-1,0	-3,9
No Vida	4.790	625	7,6	4,4
Salud	1.345	176	14,4	11,0
Automóviles	1.242	162	6,4	3,3
Incendio y líneas aliadas	439	57	8,6	5,4
Terremoto	511	67	9,6	6,3
Otros Ramos	369	48	7,3	4,1
Transportes	250	33	0,3	-2,7
Caución	211	28	-13,1	-15,7
Riesgos técnicos	167	22	-0,4	-3,4
Accidentes personales	138	18	4,9	1,8
Responsabilidad civil	117	15	14,4	11,0

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

(1) Primas directas netas del seguro directo

Gráfica 3.1.2-b. Guatemala: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
 (primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

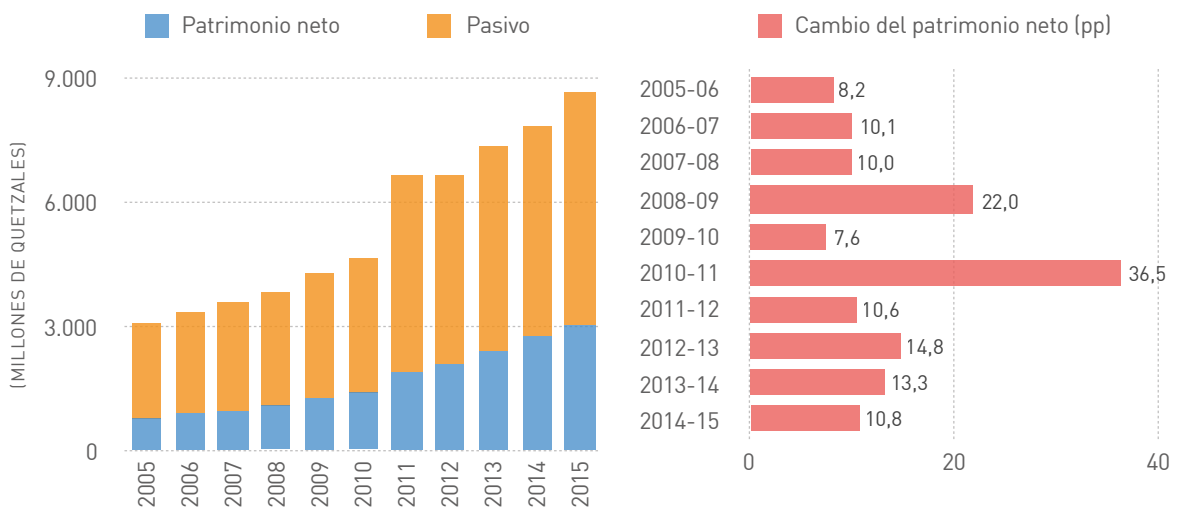
Balance y fondos propios

La evolución del tamaño del balance agregado a nivel del sector asegurador guatemalteco para 2005-2015, se ilustra en la Gráfica 3.1.2-c. Los activos totales de la industria aseguradora en Guatemala en 2015 alcanzaron 8.685,6 millones de quetzales (1.134 millones de dólares), en tanto que el patrimonio neto se situó en 3.066,7 millones de quetzales

(400 millones de dólares), un 10,8% superior al valor del año previo.

Destacan los niveles de capitalización agregados del sector asegurador de Guatemala (medidos sobre los activos totales) que se sitúan por encima del 26% en el período 2005 a 2011, superando el 30% en el período 2012-2015. A finales de 2015 representaba un 35,31% sobre el total del activo.

Gráfica 3.1.2-c. Guatemala: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

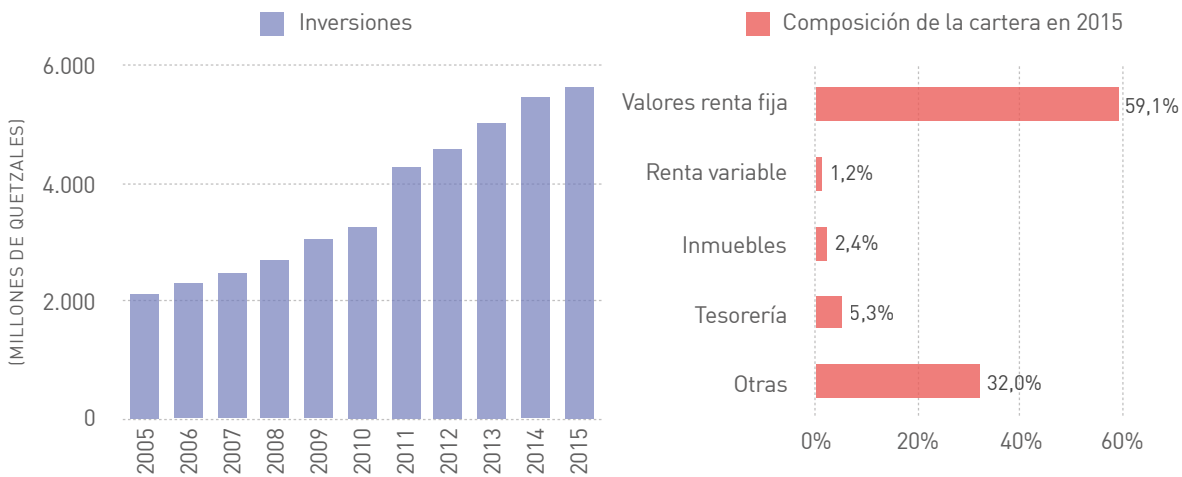
Inversiones

En la Gráfica 3.1.2-d se muestra la evolución de las inversiones, así como la composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial durante 2015. Las inversiones alcanzaron 5.640,2 millones de quetzales (736,5 millones de dólares), concentrándose en renta fija (59,1%), que a su vez se desglosan en 54,2% correspondiente a renta fija pública y 4,9% a instrumentos de renta fija privada. Es también significativo el peso de la partida de otras inversiones financieras (constituída principalmente por depósitos bancarios) que representa el 32% de la cartera. Predominan, por tanto, los instru-

mentos de deuda, con una inversión agregada casi residual (1,2%) en instrumentos de renta variable.

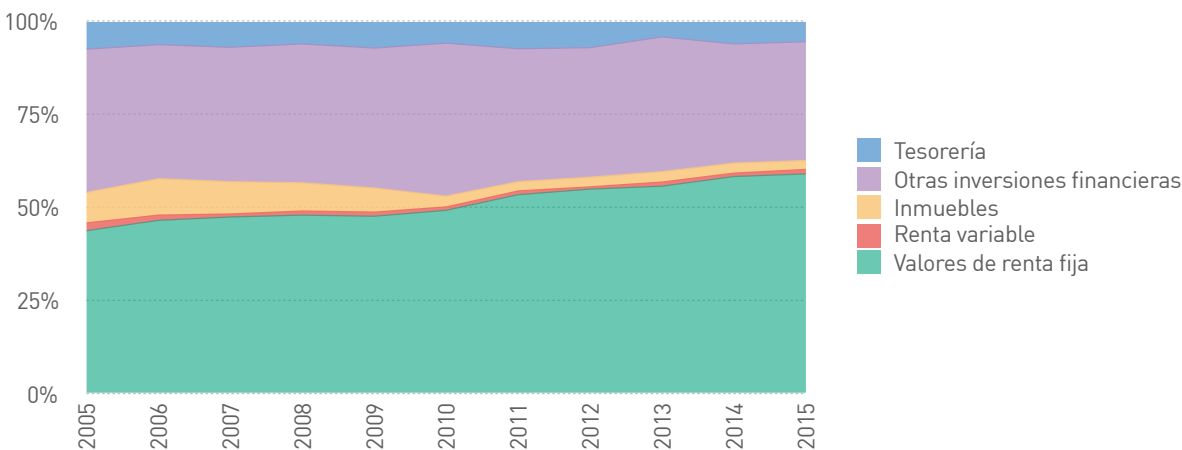
Del análisis de la evolución de la cartera destaca el aumento progresivo del peso en inversiones en renta fija pública en el período 2005-2015, pasando de representar un 38,4% en 2005 al 54,2% en 2015. Por otro lado, en ese lapso el porcentaje de otras inversiones financieras (básicamente depósitos bancarios) se incrementa pasando de representar el 38,6% en 2005 al 41,2% en 2010. A partir de entonces se observa un cambio de tendencia, reduciéndose progresivamente hasta el 32% a finales de 2015 (véase la Gráfica 3.1.2-e).

Gráfica 3.1.2-d. Guatemala: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Gráfica 3.1.2-e. Guatemala: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015
[composición, %]



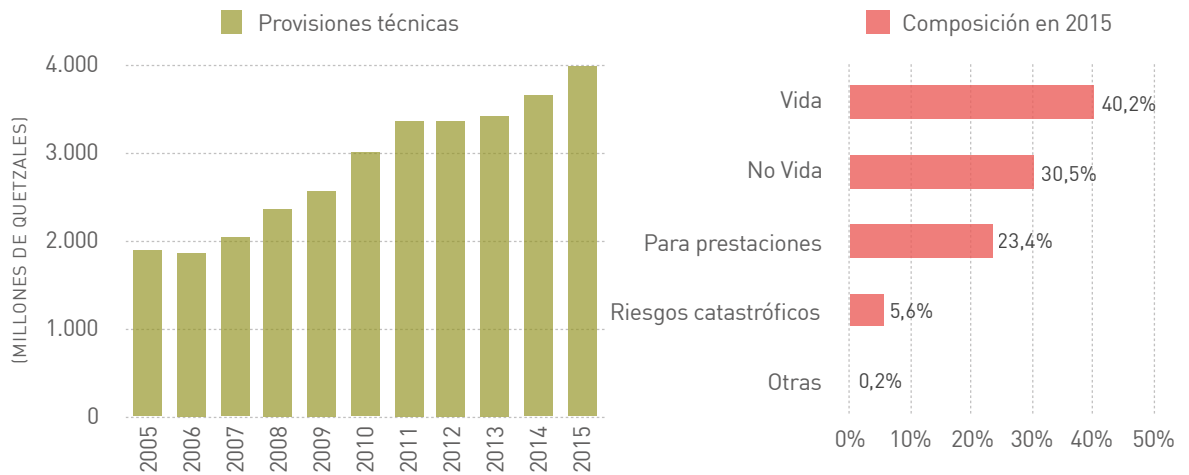
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Provisiones técnicas

La composición relativa a las provisiones técnicas del sector asegurador guatemalteco al cierre de 2015, se ilustra en la Gráfica 3.1.2-f. En 2015, las provisiones técnicas se situaron en 3.992,9 millones de quetzales (521,4 millones de dólares). El 40,2% del total correspondió a los seguros de Vida, el 30,5% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 23,4% a la provisión para prestaciones, el 5,6% a la provisión para riesgos catastróficos y el 0,2% restante a otras provisiones técnicas.

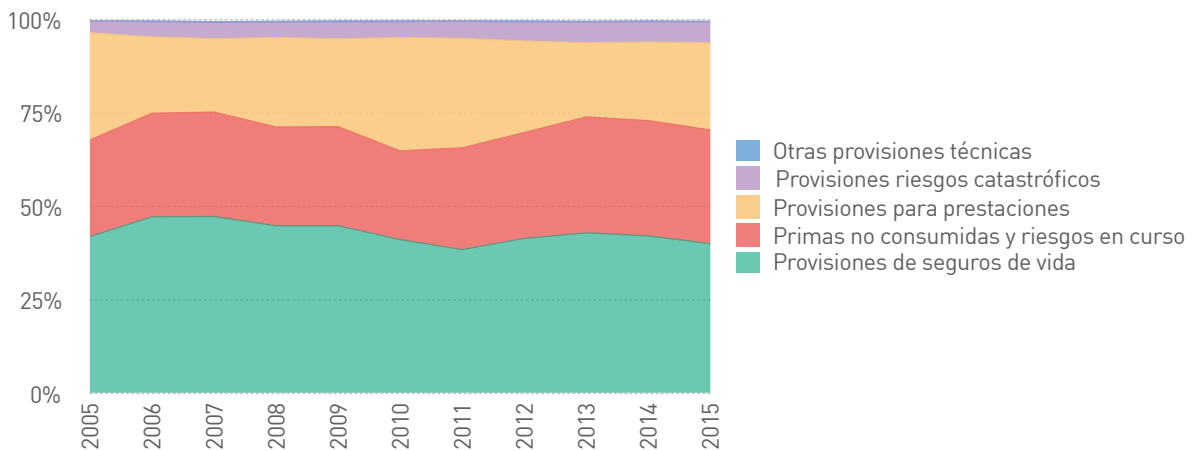
Durante el período 2005-2015, se observa un crecimiento sostenido de las provisiones técnicas en términos absolutos, tanto en los seguros de Vida como en los de No Vida. Si se considera el peso sobre el total de provisiones, se observa una caída significativa del peso de los seguro de Vida en los años 2010 y 2011, recuperándose en parte con posterioridad para quedarse en torno al 40% del total de provisiones, con una tendencia a la baja en los últimos años (véase la Gráfica 3.1.2-g).

Gráfica 3.1.2-f. Guatemala: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Gráfica 3.1.2-g. Guatemala: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015
[composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Resultados y rentabilidad

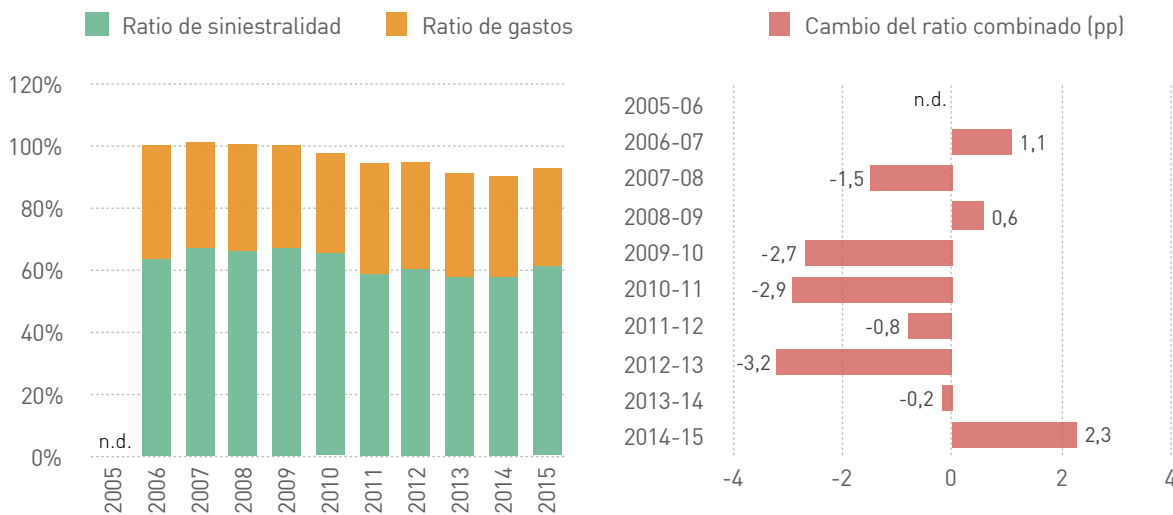
La Gráfica 3.1.2-h ilustra la evolución del desempeño técnico del sector asegurador en Guatemala a lo largo del período 2005-2015. El ratio combinado aumentó 2,3 puntos porcentuales hasta el 93,3%, con un resultado técnico positivo pero inferior al del año anterior, debido al incremento de la siniestralidad. Los valores de este último ratio han aumentado en los últimos años, aunque los incrementos se han compensado parcialmente por la tendencia a la baja de los gastos.

Por su parte, el resultado neto del negocio asegurador en Guatemala en 2015 fue de 665 millones de quetzales (87 millones de dólares), un 3,5% más que el registrado el año anterior.

El resultado técnico del mercado guatemalteco en 2015 fue de 6,7% de la prima devengada neta, inferior en 2,3 puntos porcentuales al observado el año previo. Este resultado de la gestión técnica del negocio se complementó con un resultado financiero positivo que alcanzó el 9,9% de la prima devengada neta en ese año, apenas 0,3 puntos porcentuales menor al registrado en 2014 (véase la Gráfica 3.1.2-h).

En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 21,7% en 2015, reduciéndose en 1,52 puntos porcentuales con relación a 2014. Situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA) el cual alcanzó 7,7% en 2015, lo que significó una disminución de 0,48 puntos porcentuales respecto a 2014.

Gráfica 3.1.2-h. Guatemala: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
(ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



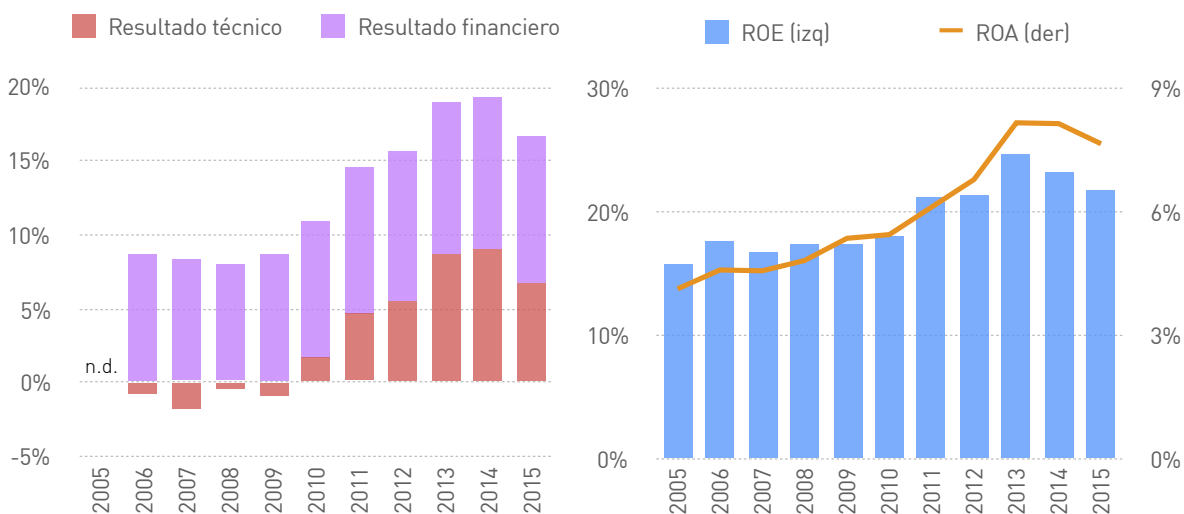
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Penetración, densidad y profundización del seguro

Por otra parte, la Gráfica 3.1.2-j ilustra las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador guatemalteco a lo largo del período 2005-2015.

En primer término, el índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 1,2%. Es importante destacar que durante el período 2005-2015, este indicador ha mostrado una tendencia estable, con un crecimiento de apenas 3,7% en ese lapso. De esa forma, el nivel de penetración en 2015 es prácticamente igual al observado en ese mercado en 2005.

Gráfica 3.1.2-i. Guatemala: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
 [resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Como consecuencia de lo anterior, su magnitud se ubica muy por debajo del promedio de los mercados de seguros latinoamericanos, y su tendencia a lo largo de la pasada década ha divergido de la del resto de países de la región en los que la penetración creció en promedio un 42,9%.

Por lo que toca a los niveles de densidad (primas per cápita), el indicador se ubicó en 364,2 quetzales (47,6 dólares), 96,7% más alto respecto al valor observado en 2005 (185,2 quetzales). A diferencia del comportamiento de la penetración, la densidad muestra una tendencia creciente a lo largo de la última década, lo que significa que si bien la compra per cápita de seguros se ha elevado de manera sostenida (cuyo aumento es muy significativa por partir de una base relativamente pequeña), no lo ha hecho a un ritmo que permita que el seguro alcance una mayor importancia relativa en el peso del conjunto de las actividades económicas del país.

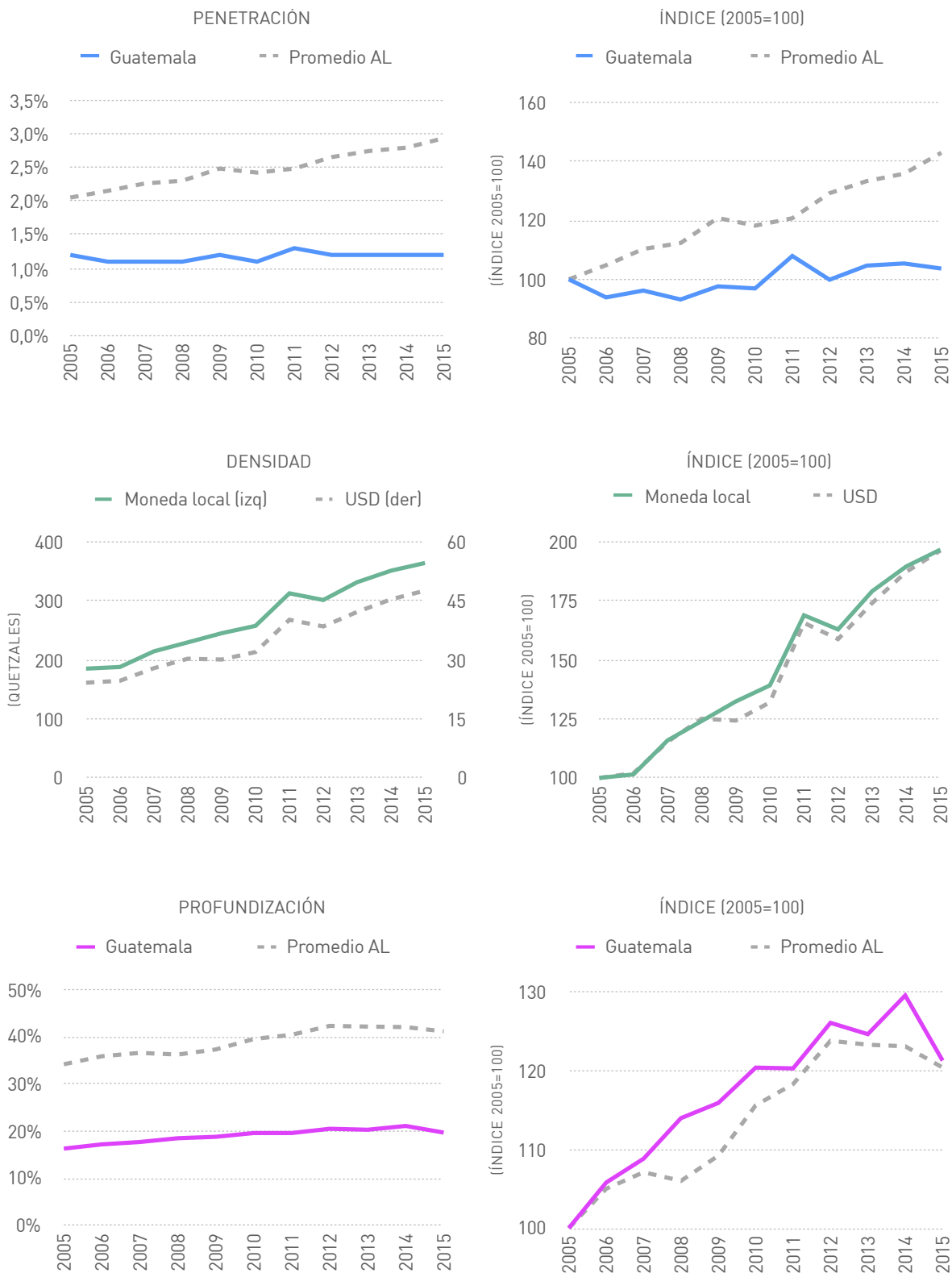
Por lo que toca a los niveles de profundización (medida como la relación entre las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el

indicador se ubicó en 19,7%, 1,3 puntos porcentuales por debajo del valor de 2014, aunque 3,5 puntos porcentuales por encima del valor registrado en 2005. Como ocurre con el índice de penetración, el nivel de profundización del mercado asegurador guatemalteco se encuentra por debajo del promedio de América Latina, y con una tendencia ligeramente divergente.

Finalmente, en la Gráfica 3.1.2-k se ilustra el efecto conjunto del avance del mercado asegurador de Guatemala con relación al mercado de seguros de la región, desde la perspectiva del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización.

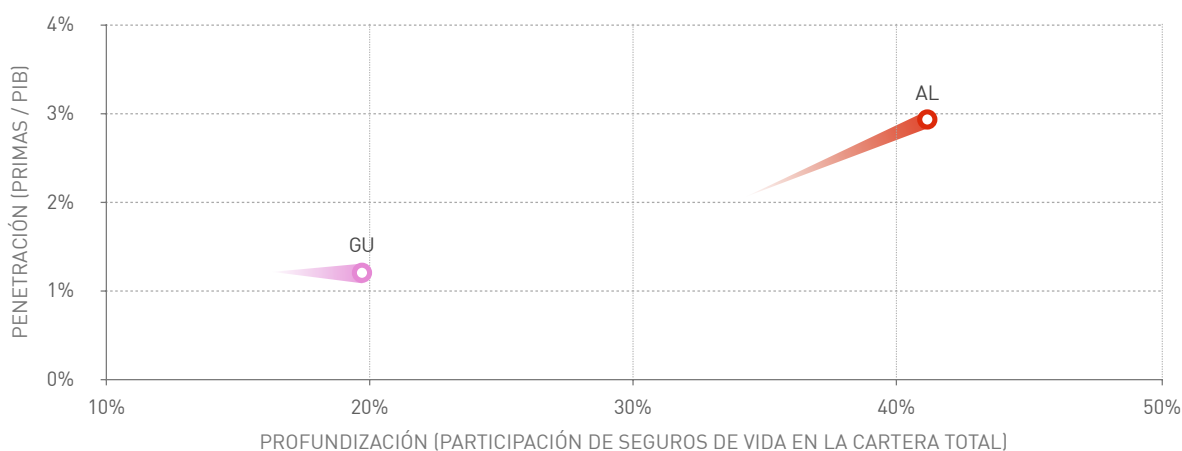
En dicho análisis de dispersión se observa cómo el mercado asegurador guatemalteco se ha mantenido en una trayectoria de desarrollo por debajo de la presentada por el promedio de mercados latinoamericano, mostrando un estancamiento en sus niveles de penetración y un avance menos que proporcional en materia de profundización respecto de lo conseguido por el promedio de los países de la región en la pasada década.

Gráfica 3.1.2-j. Guatemala: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, quetzales y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Gráfica 3.1.2-k. Guatemala: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
[penetración, %; profundización, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

En la Gráfica 3.1.2-l se muestra la estimación de la BPS para el mercado de seguros guatemalteco para el período 2005-2015. De esa información se desprende que en 2015 la BPS se situó en 34.175 millones de quetzales, monto equivalente a 5,7 veces del mercado asegurador real al cierre de 2015.

Como en la mayor parte de los mercados aseguradores latinoamericanos, la estructura y evolución de la BPS muestra el predominio de los seguros de Vida. En 2015, el 63,9% de la brecha correspondió a los seguros de Vida (21.825) millones de quetzales. Por su parte, los seguros de No Vida representaron el 36,1% de la BPS (12.351 millones de quetzales).

El mercado potencial de seguros en Guatemala (medido como la suma del mercado real y la BPS), se ubicó en 40.141 millones de quetzales; esto es, 6,7 veces el mercado actual en Guatemala.

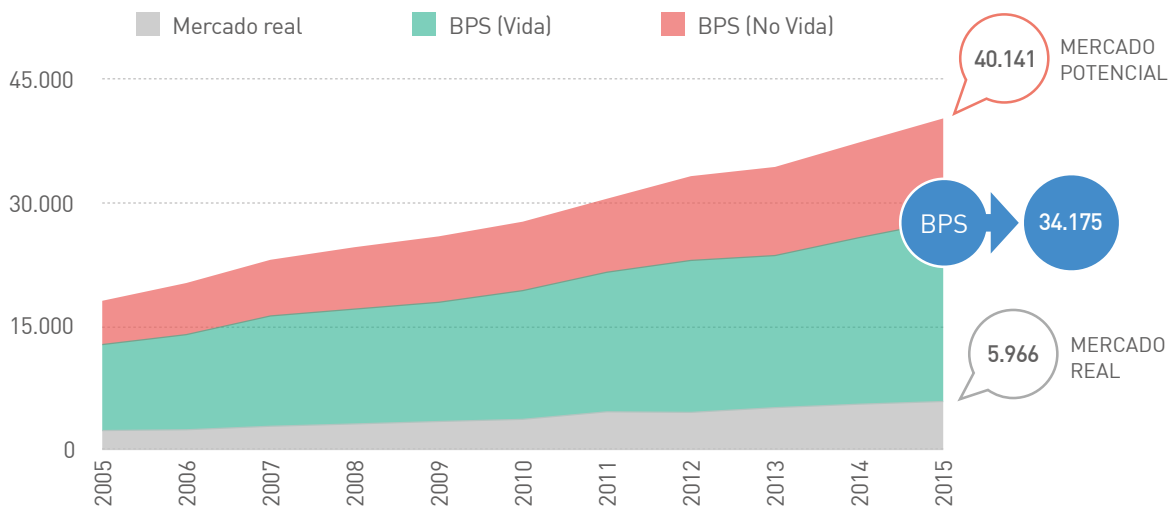
La Gráfica 3.1.2-m, muestra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real en cada año del período analizado. Para el mercado asegurador guatemalteco, la BPS (medida como múltiplo) muestra una discreta tendencia decreciente a lo

largo del período 2005-2015, tanto en lo que se refiere al mercado total como al segmento de Vida.

Mientras que en 2005, la BPS del mercado en Guatemala representaba 6,4 veces el mercado real, para 2015 dicha proporción se había reducido a 5,7 veces. Situación análoga se presenta en el segmento de Vida. En este caso, el múltiplo se redujo de 26,1 a 18,6 veces. Por lo que se refiere al segmento de los seguros de No Vida, sin embargo, se observa un estancamiento relativo; mientras que en 2005 el múltiplo fue de 2,5, para 2015 se había elevado a 2,6 veces.

Finalmente, en la Gráfica 3.1.2-m se muestra la evaluación realizada respecto a la capacidad del mercado asegurador guatemalteco para cerrar la BPS, a través de un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años en ese mercado con relación a las tasas de crecimiento que serían necesarias para cerrar la BPS determinada en 2015 a lo largo de la próxima década. A lo largo de 2005-2015, el mercado de seguros de Guatemala registró una tasa de crecimiento anual promedio de 9,3%. Esta dinámica estuvo determinada por una tasa promedio del 11,4% para el caso del segmento de Vida, y del 8,9% en el caso del segmento de los seguros de No Vida.

Gráfica 3.1.2-l. Guatemala: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[millones de quetzales]

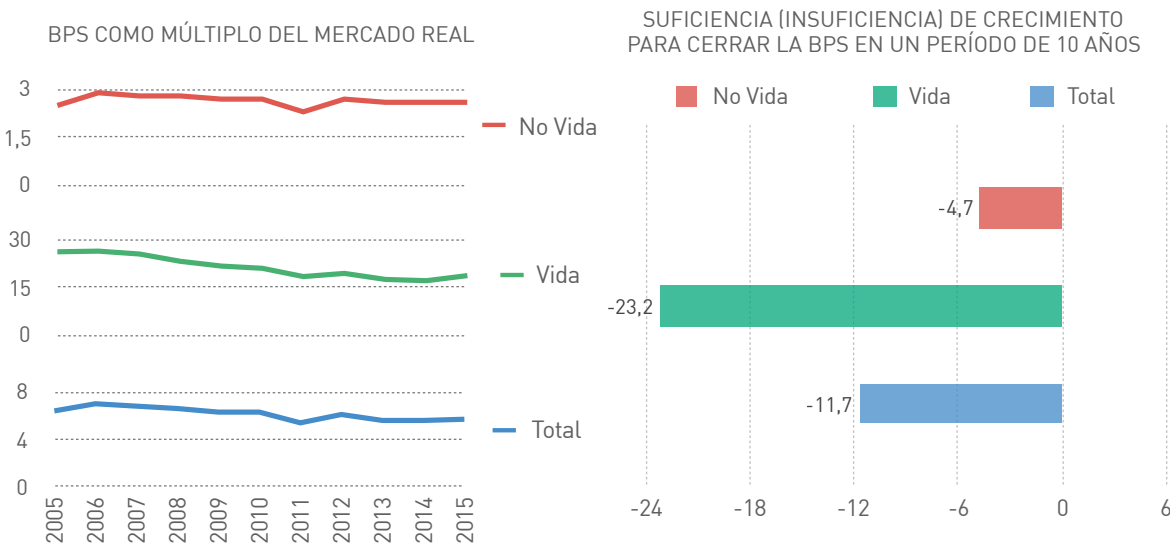


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Conforme a lo anterior, de mantenerse la dinámica de crecimiento en los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado en su conjunto resultaría insuficiente en 11,7 puntos porcentuales para cubrir la brecha determinada en 2015. Esto es, que el mercado asegurador necesitaría de una tasa promedio de crecimiento del 21,0% a lo largo de la próxima década para cerrar la BPS estimada en 2015.

Una situación análoga se presenta para los segmentos de Vida y de No Vida. En el primer caso, la insuficiencia sería 23,2 puntos porcentuales, mientras que en el segundo sería de 4,7 puntos porcentuales. De esa forma, cerrar las respectivas brechas implicaría que el mercado asegurador guatemalteco creciera anualmente en promedio 34,6% y 13,6% a lo largo de la siguiente década.

Gráfica 3.1.2-m. Guatemala: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp]



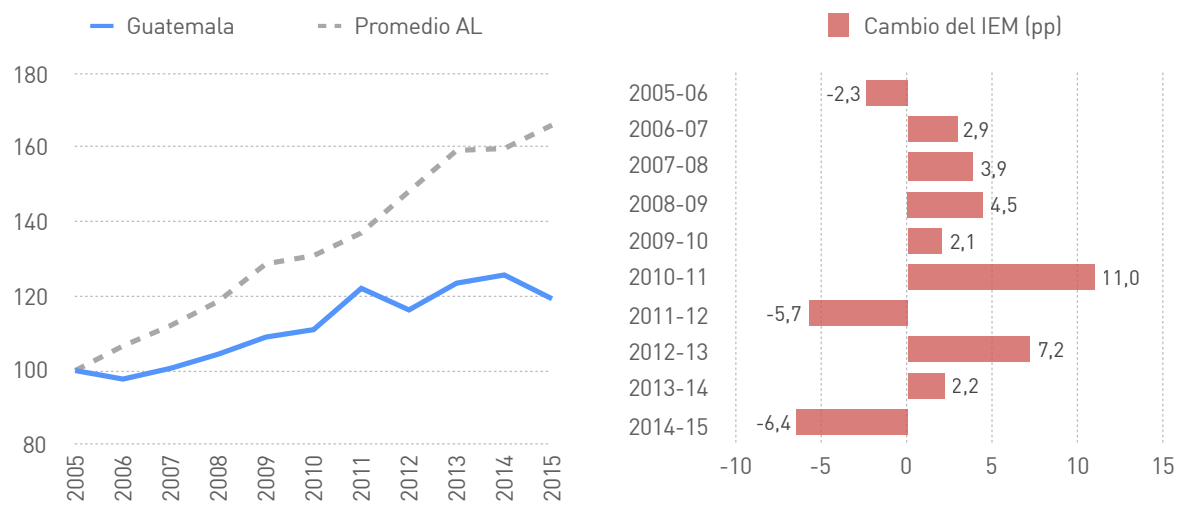
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador guatemalteco se ilustra en la Gráfica 3.1.2-n. En términos generales, el indicador muestra una tendencia positiva a lo largo de la pasada década, con deterioros anuales en 2005-06, 2011-12 y 2014-15.

No obstante, conviene destacar que su nivel se ubica por debajo del promedio del mercado de América Latina, y su tendencia creciente pareciera estancarse a partir de 2011.

Gráfica 3.1.2-n. Guatemala: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015 (índice 2005=100); puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Rankings del mercado asegurador

Ranking Total

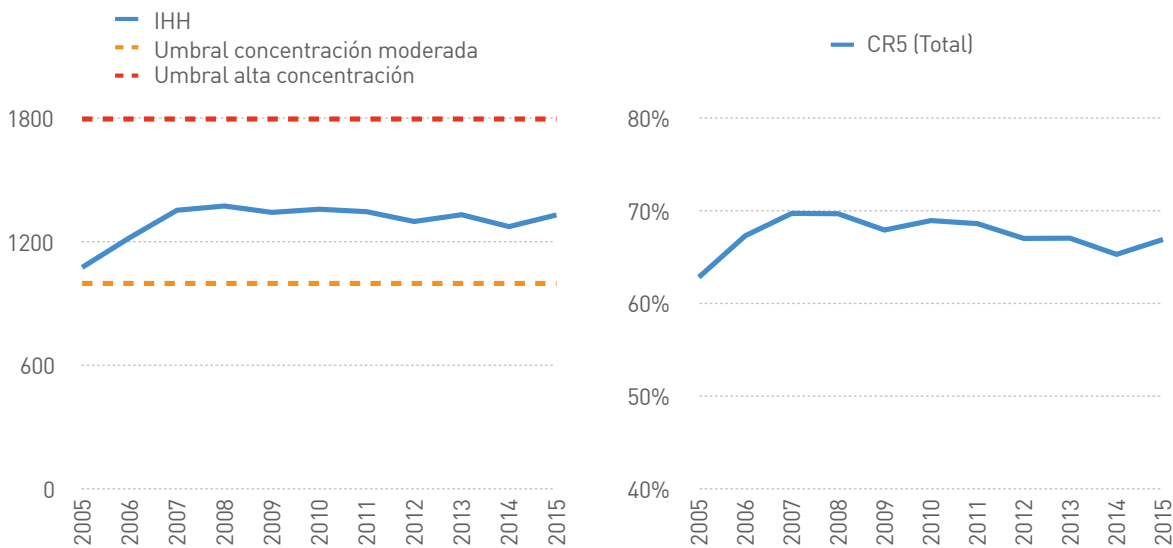
En el 2015, el sector asegurador de Guatemala estuvo formado por 28 entidades aseguradoras. Las cinco primeras instituciones suponen el 67% del total de primas, un 1,6% más que en el año 2014.

A lo largo de esta última década se observa un aumento en los niveles de concentración del mercado. El índice Herfindahl, ilustrado en la Gráfica 3.1.2-o, muestra que los niveles de concentración

se han mantenido por encima del umbral teórico que indica el inicio de niveles de concentración moderada. Situación análoga se muestra al analizar el índice CR5, el cual pasó de 62,9% en 2005 a 67% en 2015.

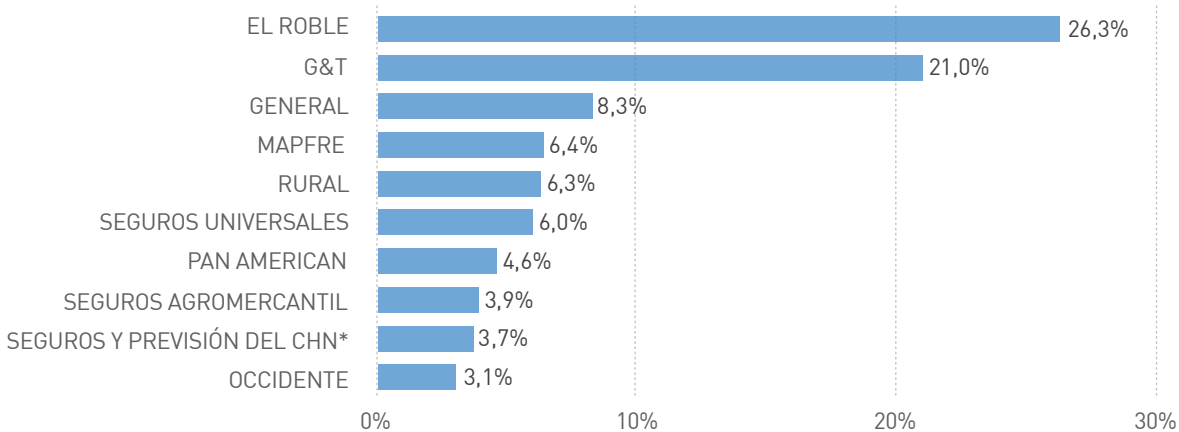
Los dos grupos aseguradores más importantes en el mercado guatemalteco siguen siendo El Roble, con el 26,3% de las primas, y G&T, con una cuota de mercado del 21,0%. A cierta distancia, le siguen Aseguradora General (8,3%), MAPFRE (con el 6,4%, y que en 2015 mejora una posición respecto a 2014) y Aseguradora Rural (6,3%).

Gráfica 3.1.2-o. Guatemala: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
[índice Herfindahl; índice CR5, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Gráfica 3.1.2-p. Guatemala: Ranking Total, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)
* Departamento de Seguros y Previsión del Crédito Hipotecario Nacional

Aspectos regulatorios relevantes

Durante 2015 destaca la emisión de dos normativas en materia de seguros. En primer término, la Resolución de la Junta Monetaria JM-73-2015 (Reglamento para la Comercialización Masiva de Seguros) que deroga la resolución JM-1-2011. Esta normativa contiene las disposiciones que de-

ben observar las aseguradoras en la comercialización masiva de seguros, establece los tipos de seguros y sus características, los requisitos e impedimentos del comercializador, los documentos que deben obtener las aseguradoras, el contenido mínimo de los contratos mercantiles de comercialización, y la capacitación al comercializador, entre otros.

Y en segundo lugar, el Acuerdo del Superintendente de Bancos número 36-2015 que establece las Disposiciones Generales para el Envío de Información a la Superintendencia de Bancos por parte de las Aseguradoras y las Reaseguradoras.

Esta normativa deroga el Acuerdo número 2-2011 y actualiza el requerimiento de información sobre las operaciones y la situación financiera de las aseguradoras y reaseguradoras con el objeto de fortalecer el proceso de supervisión. Asimismo, establece la periodicidad y los medios de envío de la misma, pudiendo presentarla dependiendo el tipo de información, por medios electrónicos y mediante el portal web habilitado a las entidades.

3.1.3. Honduras

Entorno macroeconómico

La economía hondureña creció un 3,6% en 2015, medio punto porcentual más que el año anterior, gracias al buen comportamiento de la inversión y el consumo privados y a unas condiciones externas favorables (véase la Gráfica 3.1.3-a).

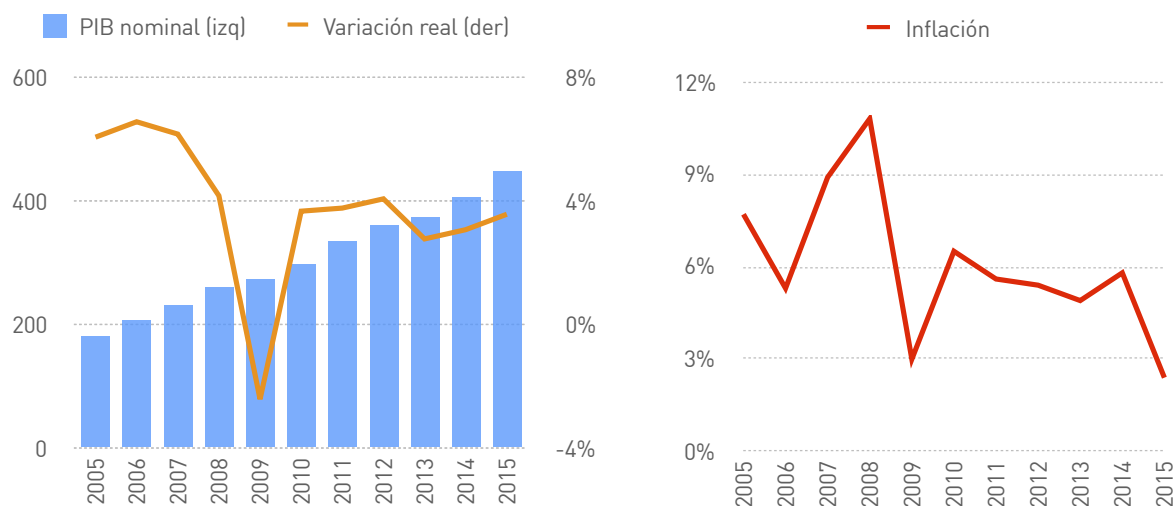
Por sectores económicos, los más dinámicos fueron los de intermediación financiera, electricidad y agua, y comunicaciones, así como el agropecuario, debido fundamentalmente a la recuperación del sector cafetero.

Por otra parte, la caída de los precios del petróleo y sus derivados hizo descender la tasa de inflación de la economía hondureña a finales de 2015 hasta el 2,4% (frente al 5,8% registrado a finales de 2014), por debajo de los objetivos marcados por el banco central. Asimismo, la tasa de desempleo aumentó dos puntos porcentuales, hasta situarse en el 7,3%.

En lo referente al sector exterior, el déficit de la cuenta corriente de la economía hondureña mejoró más de un punto porcentual, hasta situarse en el 6,4% del PIB, debido fundamentalmente al incremento de las remesas y a la disminución del valor de las importaciones de petróleo.

Respecto a las previsiones para el año próximo, la CEPAL estima que la economía hondureña crecerá un 3,5% en 2016. Por su parte, la estimación de crecimiento del FMI es solo una décima mayor, el 3,6%.

Gráfica 3.1.3-a. Honduras: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de lempiras; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador hondureño en 2015 ascendió a 8.726 millones de lempiras (400 millones de dólares), con un crecimiento del 9,6% nominal y 7,1% real respecto al año anterior (véanse la Tabla 3.1.3-a y la Gráfica 3.1.3-b). El crecimiento del sector asegurador se ha acelerado con respecto al año anterior, en el cual las primas se incrementaron un 6,2% en términos nominales.

Las primas de los ramos de Vida aumentaron un 15,4% en 2015 (frente al 4,6% del año anterior), hasta alcanzar los 2.792 millones de lempiras (128 millones de dólares). Por su parte, las primas de los ramos No Vida se incrementaron un 7,1% (frente al 6,9% de 2014), alcanzando los 5.934 millones de lempiras (272 millones de dólares).

Entre los ramos de Vida destacó el buen desempeño de los seguros de Vida colectivo, mientras que

las tres modalidades de No Vida más importantes, Incendio, Salud y Automóviles, crecieron un 5,9%, 9,5% y 3,0%, respectivamente, y solo se contrajo la modalidad de Transportes (-0,5%).

Balance y fondos propios

La Gráfica 3.1.3-c ilustra la evolución del balance agregado del sector asegurador de Honduras a lo largo del período 2005-2015. Los activos totales del sector ascendieron a 13.400,5 millones de lempiras (614 millones de dólares), en tanto que el patrimonio neto se situó en 4.779 millones de lempiras (219 millones de dólares), mostrando, salvo en 2013, cambios positivos a lo largo del período.

Destacan los niveles de capitalización agregados del sector asegurador hondureño (medidos sobre los activos totales) que se sitúan en niveles en torno al 40% en el período 2005-2012. A partir de entonces experimenta una ligera caída, representando un 35,66% sobre el total del activo en el año 2015.

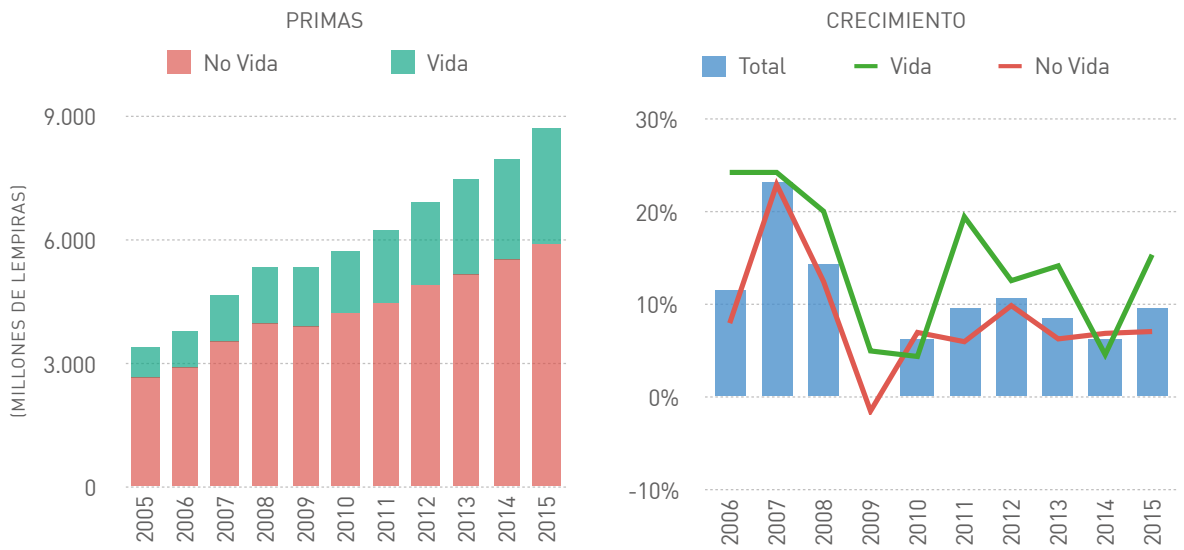
Tabla 3.1.3-a. Honduras: volumen de primas¹ por ramo, 2015
(primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %)

Ramo	Millones de lempiras	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	8.726	400	9,6	7,1
Vida	2.792	128	15,4	12,7
No Vida	5.934	272	7,1	4,6
Incendio y líneas aliadas	1.893	87	5,9	3,5
Automóviles	1.311	60	3,0	0,6
Salud	1.510	69	9,5	7,0
Otros daños	518	24	7,2	4,7
Transportes	232	11	-0,5	-2,8
Accidentes personales	185	8	10,1	7,5
Responsabilidad civil	120	5	14,1	11,5
Caución	122	6	45,6	42,3
Riesgos profesionales	42	2	53,2	49,7

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

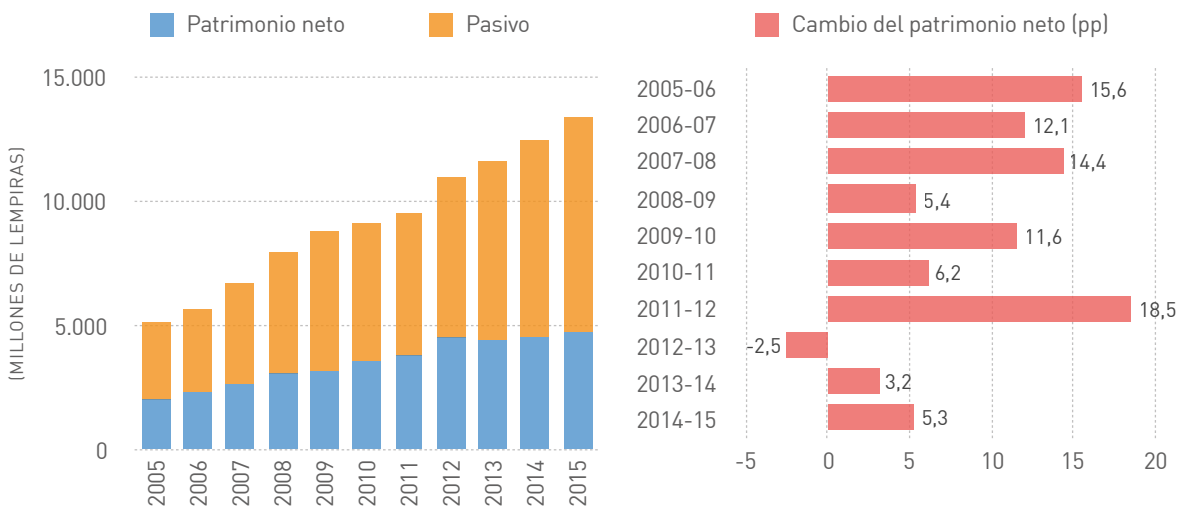
(1) Primas netas de devoluciones y cancelaciones

Gráfica 3.1.3-b. Honduras: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
(primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

Gráfica 3.1.3-c. Honduras: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

Inversiones

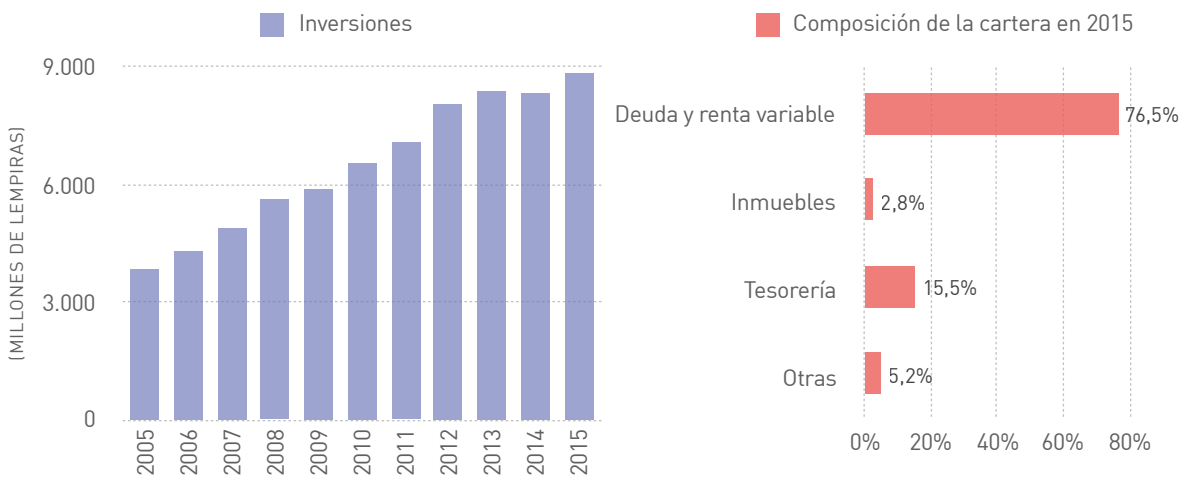
En la Gráfica 3.1.3-d se muestra la evolución de las inversiones de la industria aseguradora hondureña, así como la composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial en 2015.

En ese año las inversiones alcanzaron 8.876,5 millones de lempiras (406 millones de dólares), concentrándose en instrumentos de deuda y renta

variable el 76,5% del total, un 15,5% en tesorería, un 2,8% en inmuebles y el 5,2% restante en otras inversiones financieras.

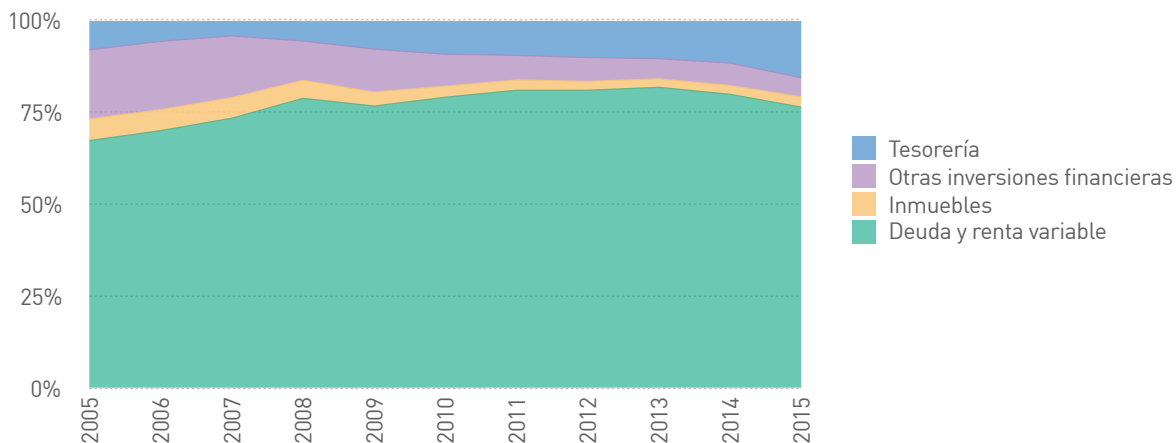
En términos generales, se observa una tendencia al crecimiento de la participación de las inversiones en deuda y renta variable (que parece revertirse a partir de 2013), así como el crecimiento de las inversiones en tesorería (véase la Gráfica 3.1.3-e).

Gráfica 3.1.3-d. Honduras: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

Gráfica 3.1.3-e. Honduras: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015
[composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

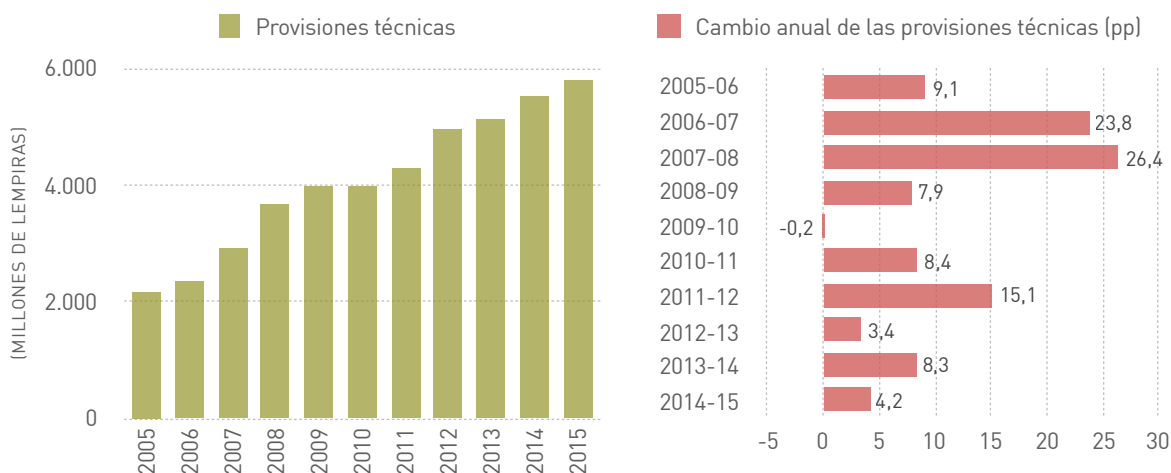
Provisiones técnicas

La evolución y cambio anual de las provisiones técnicas del sector asegurador hondureño se ilustra en la Gráfica 3.1.3-f. En 2015 las provisiones técnicas se situaron en 5.764,8 millones de lempiras (264 millones de dólares).

Con la información disponible no ha sido posible realizar un análisis con un mayor nivel de desagregación de la composición de las provisiones técnicas a nivel sectorial.

No obstante, a lo largo del período 2005-2015 se observa un crecimiento sostenido de las mismas en términos absolutos a nivel agregado con la única excepción del año 2010 en el que sufrieron una ligera caída. En 2005 el total de provisiones técnicas ascendía a 2.156,5 millones de lempiras (124 millones de dólares).

Gráfica 3.1.3-f. Honduras: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

Desempeño técnico

En la Gráfica 3.1.3-g se muestra la evolución del desempeño técnico del sector asegurador hondureño a lo largo del período 2005-2015, a partir del análisis del ratio combinado del mercado.

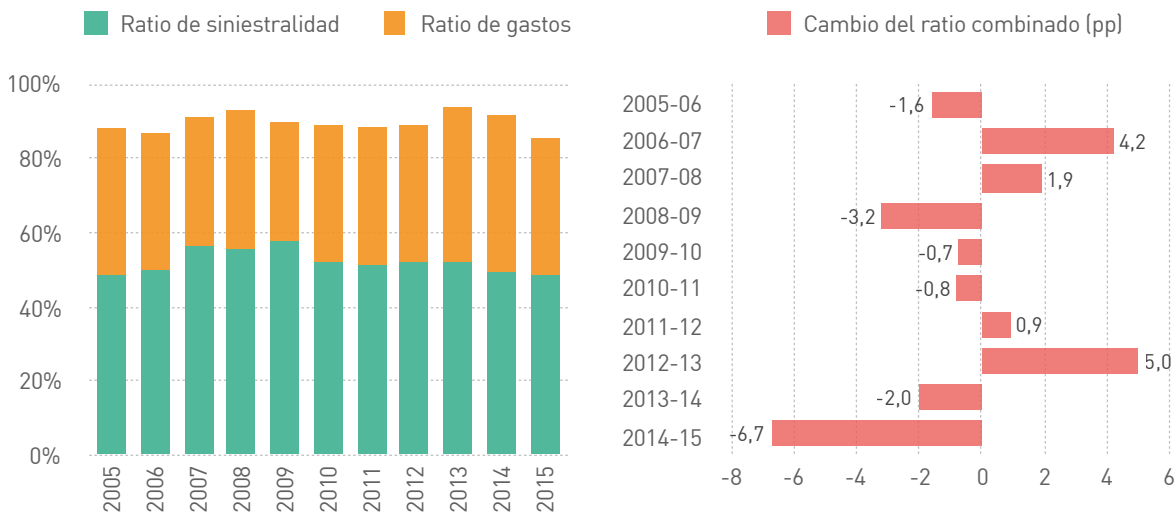
En 2015, este coeficiente técnico se situó en 85,3%, 6,7 puntos porcentuales debajo del nivel alcanzado en 2014 (92%). Este mejoramiento se debió fundamentalmente a la caída de los gastos, que pasan del 43,1% en 2014 al 36,6% en 2015. Por su parte, la siniestralidad mejoró dos décimas, hasta situarse en el 48,7%, mostrando una tendencia decreciente a lo largo de los últimos años, en especial entre 2009 y 2015 cuando pasó de 57,3% a 48,7%.

Resultados y rentabilidad

El resultado neto del sector asegurador hondureño en 2015 fue de 906 millones de lempiras (41 millones de dólares), lo que supuso un incremento del 27,4% respecto al año anterior.

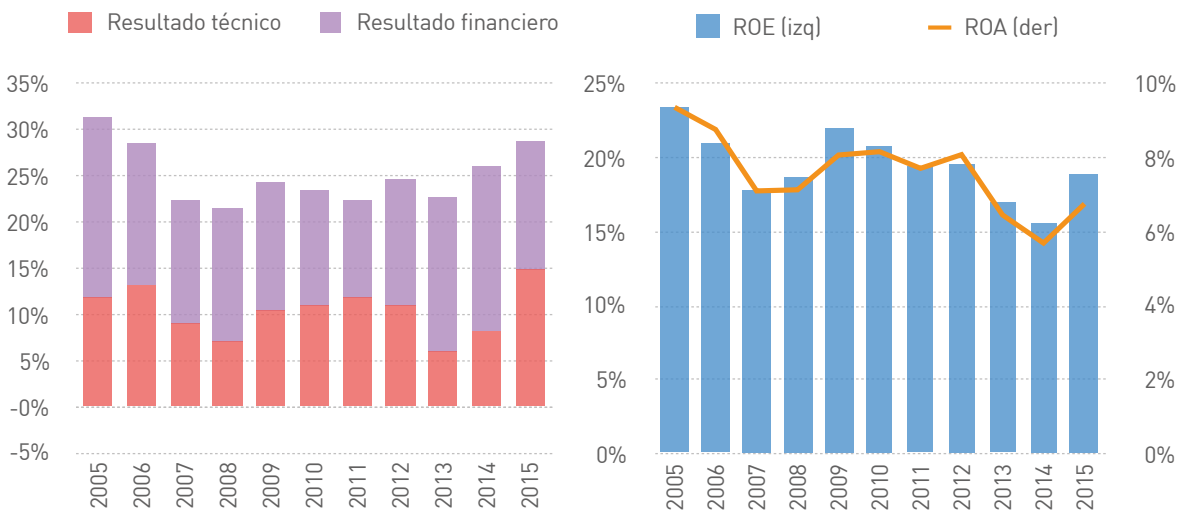
En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 18,95% en 2015, aumentando en 3,29 puntos porcentuales con relación a 2014. Situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA) el cual alcanzó 6,76% en 2015, lo que significó un aumento de 1,06 puntos porcentuales respecto a 2014 (véase la Gráfica 3.1.3-h).

Gráfica 3.1.3-g. Honduras: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
[ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

Gráfica 3.1.3-h. Honduras: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
[resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



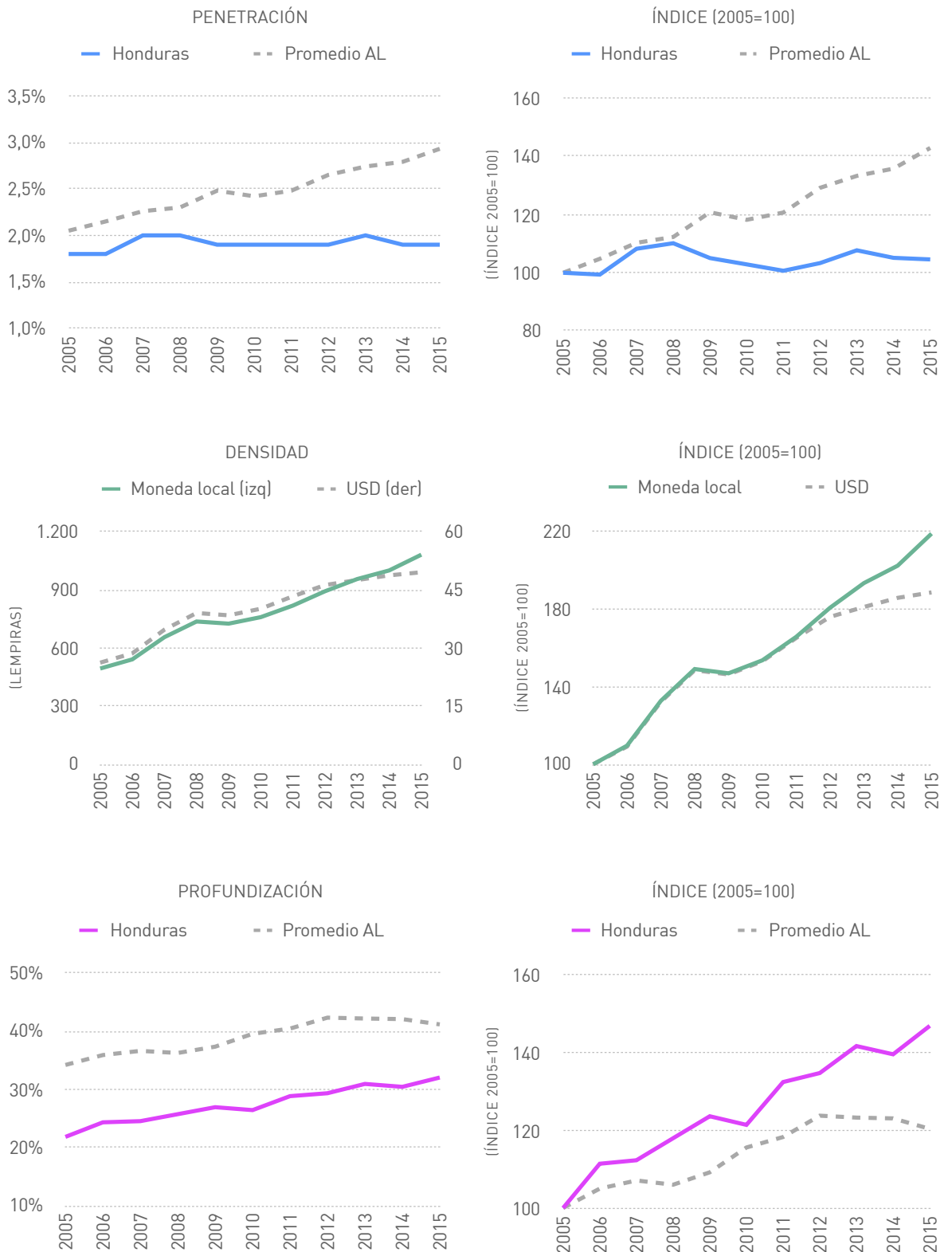
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

Penetración, densidad y profundización del seguro

Las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador a lo largo del período 2005-2015 para el caso del mercado hondureño, se presentan en la Gráfica 3.1.3-i. Primeramente, el índice de penetración (primas/ PIB) en 2015 se situó

en 1,9%, apenas 0,1 puntos porcentuales por encima del nivel observado en 2005. Como se observa en la gráfica, el índice de penetración en el mercado hondureño ha mantenido una tendencia estable a lo largo de la última década, divergiendo de la tendencia promedio registrada por el mercado asegurador latinoamericano en su conjunto.

Gráfica 3.1.3-i. Honduras: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 (primas / PIB, %; primas per cápita, lempiras y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

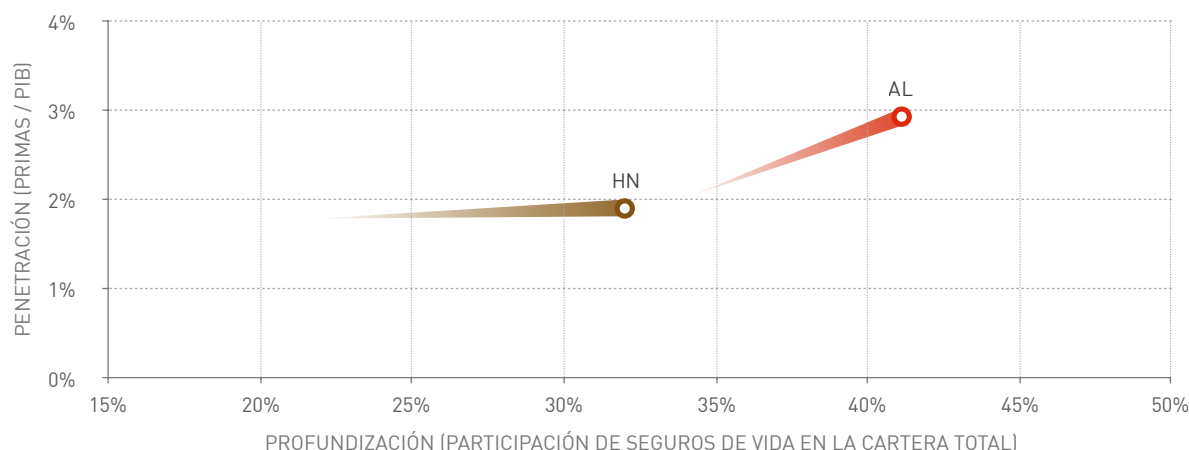
Por otra parte, la densidad del seguro en Honduras (primas per cápita) se situó en 1.080,6 lempiras (49,5 dólares), lo que representa un aumento del 8,1% con respecto al nivel alcanzado en 2014 (999,5 lempiras). La densidad en Honduras (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente, con un crecimiento acumulado del 118,9% a lo largo del período 2005-2015.

Por lo que se refiere a la profundización en el mercado hondureño (medida como las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice respectivo en 2015 se situó en 32%; esto es, 10,2 puntos porcentuales por encima del valor registrado en 2005, y en línea con la tendencia del conjunto de los mercados de América Latina, aun-

que por debajo de los valores absolutos del indicador para el promedio de los países de la región.

Finalmente, en la Gráfica 3.1.3-j se ilustra el desempeño del mercado asegurador hondureño, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto del avance de ese mercado asegurador con relación al mercado de seguros de América Latina a partir del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. El análisis arroja que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador en Honduras está en línea con la tendencia promedio de América Latina en lo que se refiere a la profundización, aunque no así en lo que toca al nivel de penetración promedio regional en ese lapso.

Gráfica 3.1.3-j. Honduras: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
(penetración, %; profundización, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

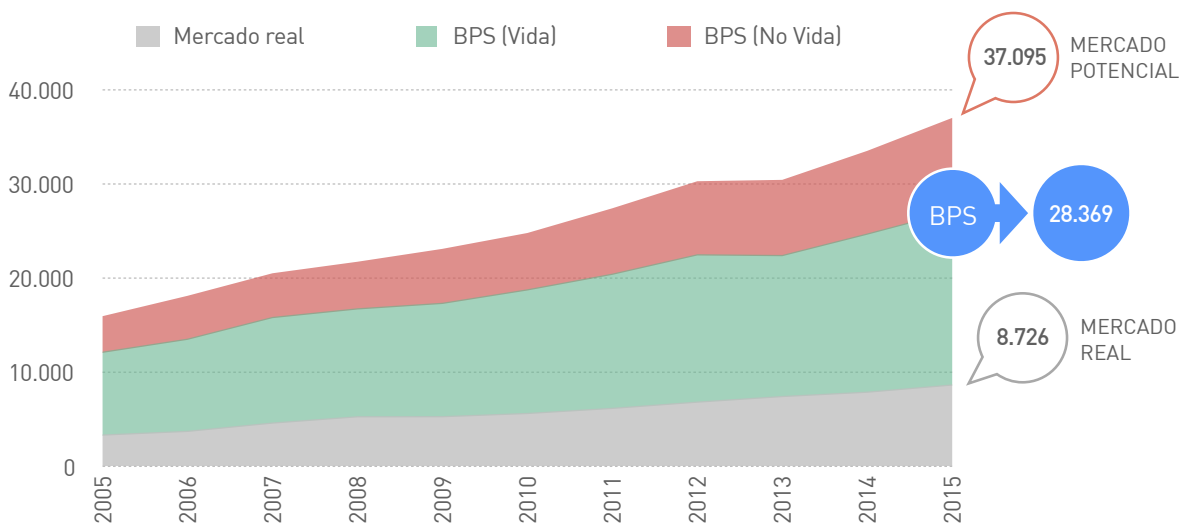
Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Honduras entre 2005 y 2015 se presenta en la Gráfica 3.1.3-k. Conforme a ese análisis, la BPS en 2015 se situó en 28.369 millones de lempiras, representando 3,3 veces el mercado asegurador real en Honduras al cierre de ese año.

Como en buena parte de los mercados latinoamericanos, la estructura y evolución de la BPS a lo

largo del período de análisis muestra un predominio en la contribución de los seguros de Vida. De esa forma, al cierre de 2015, el 65,1% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (18.463 millones de lempiras), lo que representa 4,9 puntos porcentuales menos que la participación que se observaba de parte de ese segmento en 2005. Asimismo, el 34,9% restante de la brecha de aseguramiento se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (9.906 millones de lempiras).

Gráfica 3.1.3-k. Honduras: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[millones de lempiras]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

De esta forma, el mercado potencial de seguros en Honduras al cierre de 2015 (estimado como la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 37.095 millones de lempiras, lo que representa 4,3 veces el mercado asegurador total en Honduras en ese año.

Por otra parte, en la Gráfica 3.1.3-l se muestra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Honduras. La brecha de aseguramiento como múltiplo presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo de 2005-2015 para el caso del segmento de los seguros de Vida (pasando de 11,9 a 6,6 veces). No ocurre así en el caso del segmento de los seguros de No Vida, en los que la brecha de aseguramiento muestra una tendencia positiva en el período analizado al pasar el múltiplo de 1,4 a 1,7 veces en dicho lapso.

Finalmente, la propia Gráfica 3.1.3-l muestra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador hondureño para cerrar la brecha de aseguramiento, empleando para ese propósito un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de los diez años siguientes. El mercado de seguros hondureño creció a una tasa anual promedio de 9,9%; crecimiento que se integró por una tasa anual de 14,2% en el segmento de los seguros de Vida, y una tasa promedio anual de 8,4% para el caso de los seguros de No Vida.

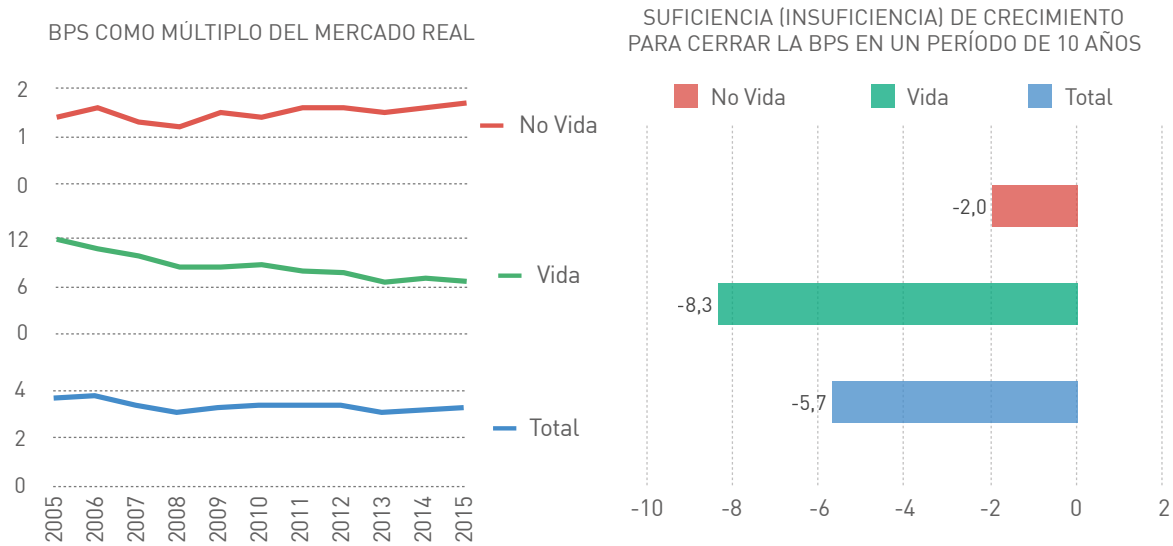
Del análisis efectuado se desprende que, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador hondureño resultará insuficiente para conseguir el propósito señalado. Para el caso del segmento de los seguros de Vida, la tasa observada sería insuficiente en 8,3 puntos porcentuales, en tanto que para el segmento de los seguros de No Vida la insuficiencia sería de 2 puntos porcentuales.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador hondureño se muestra en la Gráfica 3.1.3-m.

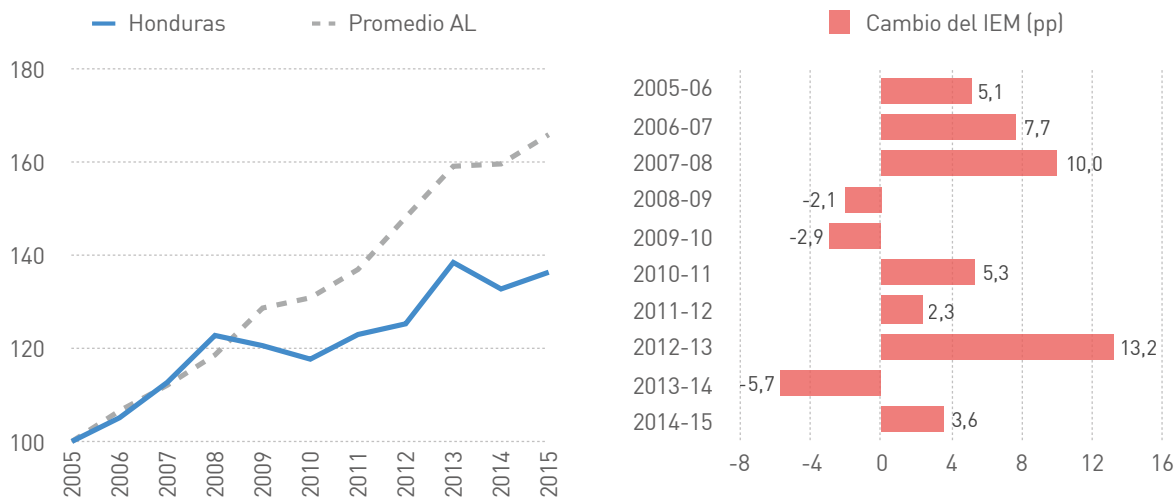
En el caso del sector asegurador de Honduras el IEM (que se emplea como indicador de la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros) muestra una tendencia positiva a lo largo del período analizado. Esta tendencia sigue, en general, a la registrada por el promedio de los mercados aseguradores latinoamericanos, con retracciones en algunos años (2009, 2010 y 2014) y mostrando una creciente divergencia respecto al desempeño promedio de la región.

Gráfica 3.1.3-l. Honduras: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.1.3-m. Honduras: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
[índice 2005=100; puntos porcentuales, pp]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

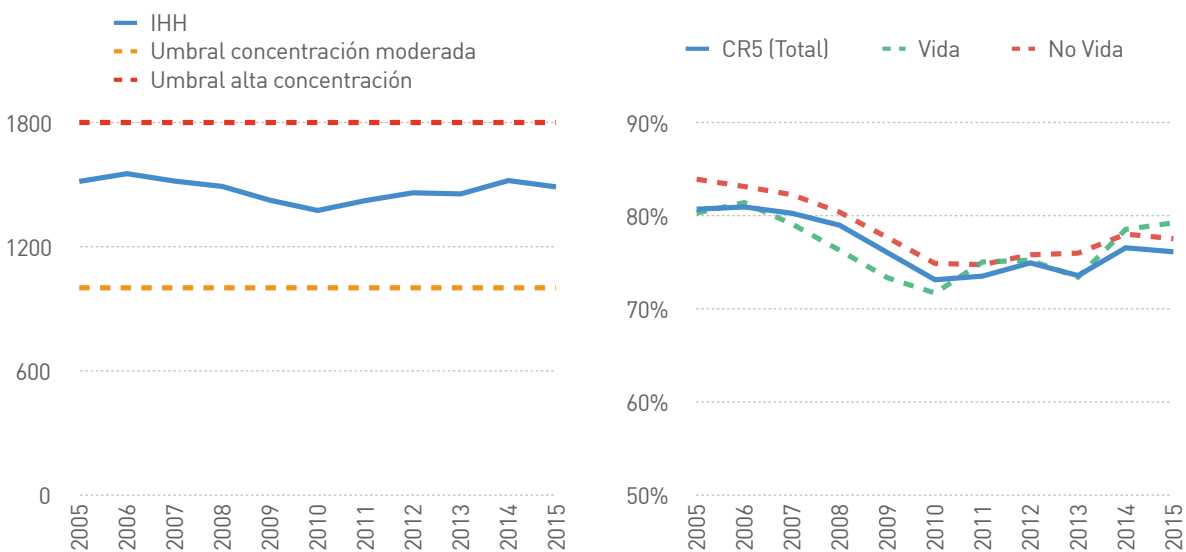
Ranking Total

Durante el año 2015, operaron en Honduras 12 entidades aseguradoras, las mismas que en 2014. El nivel de concentración de la industria se ha mantenido estable en los últimos años, aunque en valores que indican niveles relevantes, con una tendencia creciente a partir de 2010. El índice Herfindahl se ha ubicado por encima del umbral de concentración moderada a lo largo de la última década.

Asimismo, las cinco primeras entidades aseguradoras acumularon conjuntamente el 76,1% de las primas en 2015 (véase la Gráfica 3.1.-n).

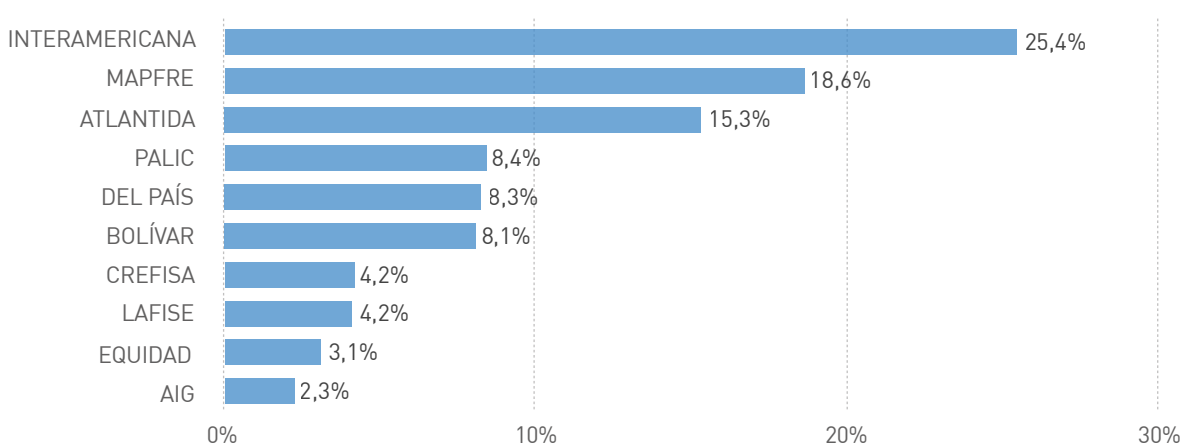
La Gráfica 3.1.3-o muestra el ranking de grupos del mercado hondureño, el cual sigue siendo liderado por Interamericana, con una cuota de mercado del 25,4 %, seguida por MAPFRE (18,6%), que asciende a la segunda posición, y Atlántida (15,3%).

Gráfica 3.1.3-n. Honduras: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

Gráfica 3.1.3-o. Honduras: Ranking Total, 2015 (cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

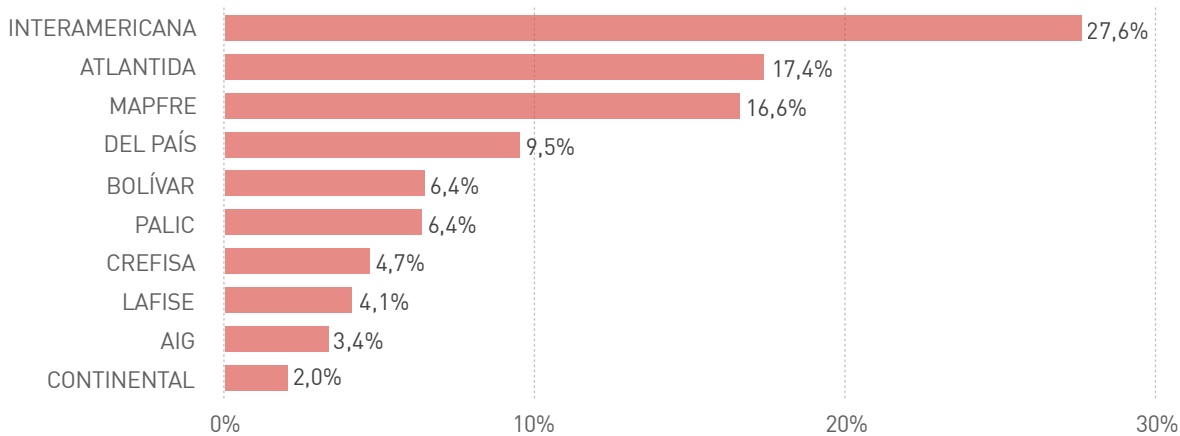
Ranking No Vida

Por lo que se refiere al ranking No Vida del mercado hondureño, es también liderado por Interamericana con una participación del 27,6% de las primas. En el ranking es seguida por Atlántida con el 17,4% y por MAPFRE con el 16,6% (véase la Gráfica 3.1.3-p).

Ranking Vida

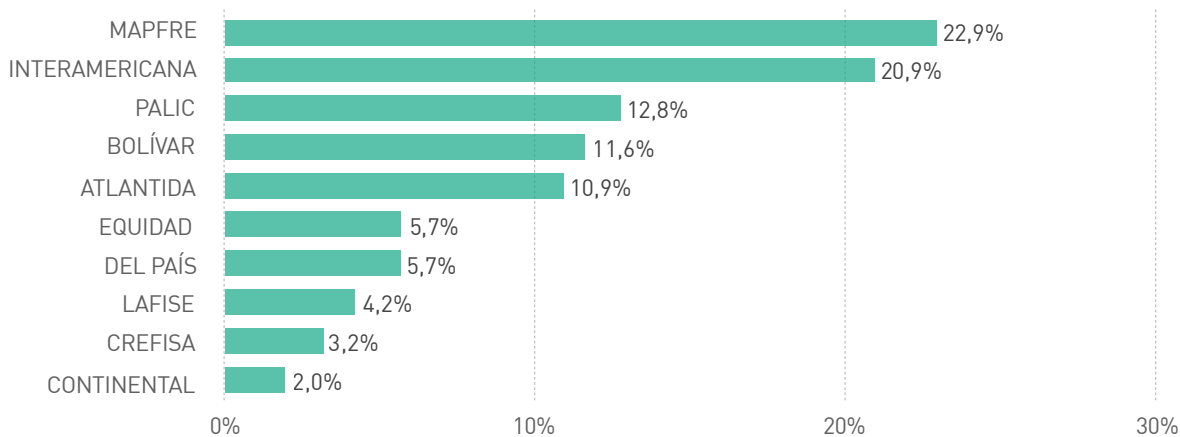
Por último, en lo tocante al ranking Vida, MAPFRE ocupa la primera posición con el 22,9% de las primas totales, seguida por Interamericana con el 20,9% y Palic con el 12,8% de las primas de este segmento del mercado (véase la Gráfica 3.1.3-q).

Gráfica 3.1.3-p. Honduras: Ranking No Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

Gráfica 3.1.3-q. Honduras: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

Aspectos regulatorios relevantes

En materia de normativa emitida durante 2015, destaca que en enero de ese año la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras (CNBS), por medio de la Circular 7/2015, resolvió establecer un lineamiento general para que las instituciones financieras hondureñas, entre ellas las entidades aseguradoras, implementen las políticas, procedimientos y controles necesarios para cumplir con las obligaciones relativas al Acuerdo entre el Gobierno de los Estados Unidos de América y el Gobierno de la República de Honduras concerniente a la implementación de la Ley de cumplimiento tributario de cuentas extranjeras (FATCA) y a la mejora del cumplimiento tributario internacional.

Del mismo modo, en febrero de 2016 la CNBS, por medio de la Circular 3/2016, resolvió ampliar el plazo para que las instituciones aseguradoras adopten e implementen las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) a partir del 1 de enero de 2018 y hasta el 31 de diciembre del mencionado año, fijando el 2017 como año de transición para la implantación de las referidas normas NIIF.

Por último, cabe destacar que en la Circular 30/2016 de julio de dicho año, la CNBS de Honduras estableció determinar un conjunto mínimo de medidas referentes a la gestión de riesgos y el control interno, estableciendo la responsabilidad de los órganos de dirección de las instituciones supervisadas en este sentido.

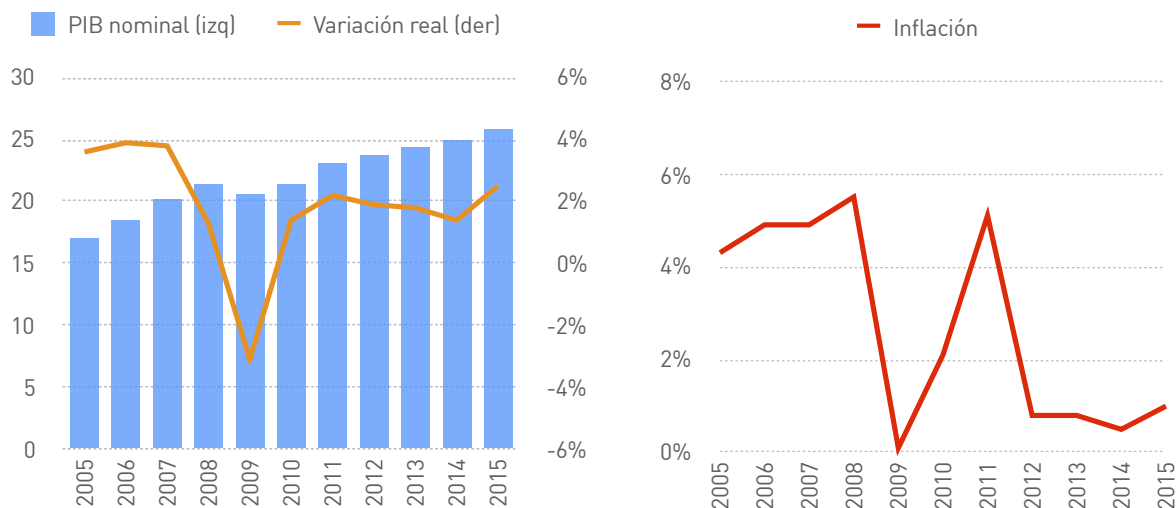
3.1.4. El Salvador

Entorno macroeconómico

La economía de El Salvador creció un 2,5% en 2015 (frente al 1,4% del año anterior), debido al impulso de la demanda interna, especialmente el consumo privado, y de la inversión (véase la Gráfica 3.1.4-a).

Se registró crecimiento en todos los sectores económicos, liderados por la industria manufacturera, impulsada por la demanda de bienes de los Estados Unidos, y el comercio, gracias al dinamismo del consumo privado. La inflación a finales de 2015 se incrementó medio punto porcentual hasta alcanzar el 1,0%, por lo que sigue manteniéndose en niveles moderados.

Gráfica 3.1.4-a. El Salvador: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
 (PIB en moneda local, millardos de USD; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

En lo referente al sector exterior, en 2015 se incrementaron las exportaciones y disminuyeron las importaciones, debido a la caída de los precios del petróleo y sus derivados. Como resultado, el déficit de la cuenta corriente de la economía salvadoreña se situó en el 3,6% del PIB, frente al 5,2% registrado en 2014.

La CEPAL estima que la economía salvadoreña crecerá un 2,2% en 2016; previsión que el FMI eleva dos décimas, para ubicarla en el 2,4%.

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador de El Salvador creció un 6,4% nominal (5,4% en términos reales), hasta alcanzar los 609 millones de dólares (véanse la Tabla 3.1.4-a y la Gráfica 3.1.4-b).

Las primas de los ramos de Vida, que representan el 38,3% del total del mercado, crecieron un 3,3% nominal hasta los 233 millones de dólares, y las de No Vida crecieron un 8,5% hasta los 376 millones de dólares.

Por modalidades, los seguros de Vida individual y colectivo crecieron un 6,0%, mientras que los de Vida previsional y pensiones sufrieron una contracción del 1,9%. En No Vida se registraron crecimientos en todas las modalidades, lideradas por Otros Daños (16,0%) y Accidentes y Enfermedad (12,6%).

Balance y fondos propios

En la Gráfica 3.1.4-c, se ilustra la evolución que ha tenido el balance agregado del sector asegurador de El Salvador en el período 2005-2015. Los activos totales del sector en 2015, se situaron en 840,6 millones de dólares, 8,5% por encima del valor del año previo.

En el análisis del balance agregado sectorial del mercado salvadoreño destacan los niveles de capitalización agregados medidos sobre los activos totales. Este indicador se sitúa por encima del 40% en el período 2006 a 2015, alcanzando un máximo del 52,3% en 2010, y descendiendo ligeramente a partir de entonces hasta situarse en un 45,2% sobre el total del activo en el año 2015.

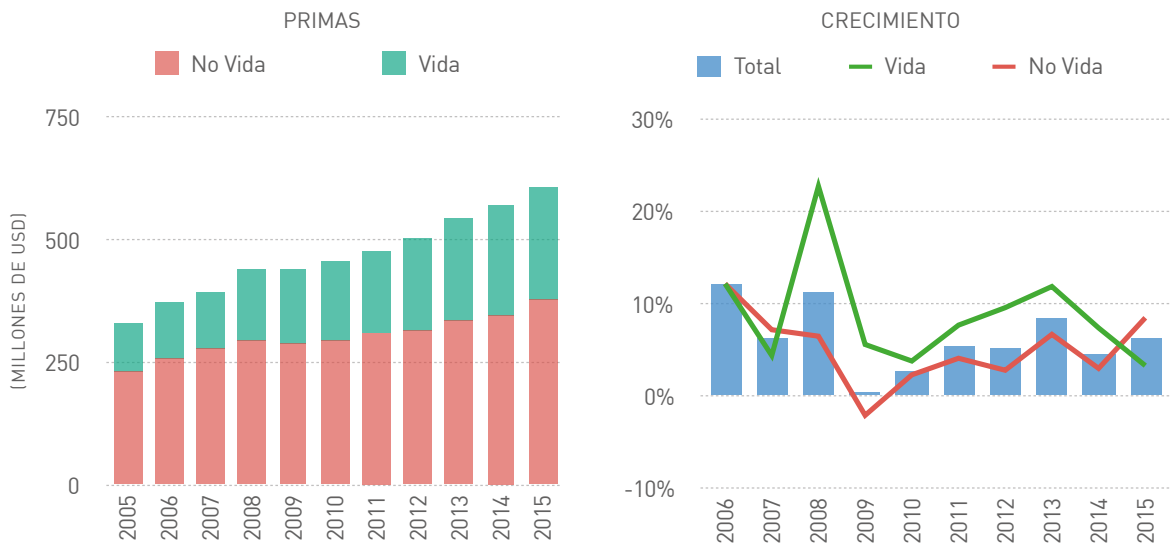
Tabla 3.1.4-a. El Salvador: volumen de primas¹ por ramo, 2015
(primas en USD; crecimientos nominales y reales, %)

Ramo	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	609	6,4	5,4
Vida	233	3,3	2,2
Previsional y pensiones	77	-1,9	-2,9
Individual y colectivo	156	6,0	5,0
No Vida	376	8,5	7,4
Incendios y/o líneas aliadas	94	1,9	0,9
Otros Daños	86	16,0	14,8
Accidentes y enfermedad	107	12,6	11,4
Automóviles	75	5,1	4,0
Crédito y/o caución	13	1,1	0,1

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

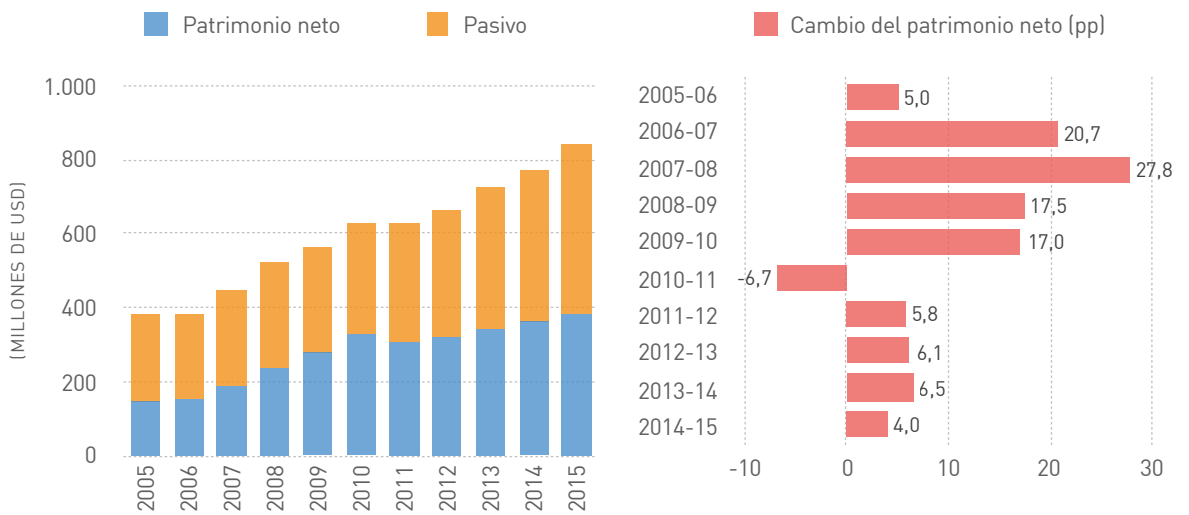
(1) Primas emitidas netas de devoluciones y cancelaciones

Gráfica 3.1.4-b. El Salvador: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
 [primas en moneda local; tasas de crecimiento, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Gráfica 3.1.4-c. El Salvador: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
 [montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Inversiones

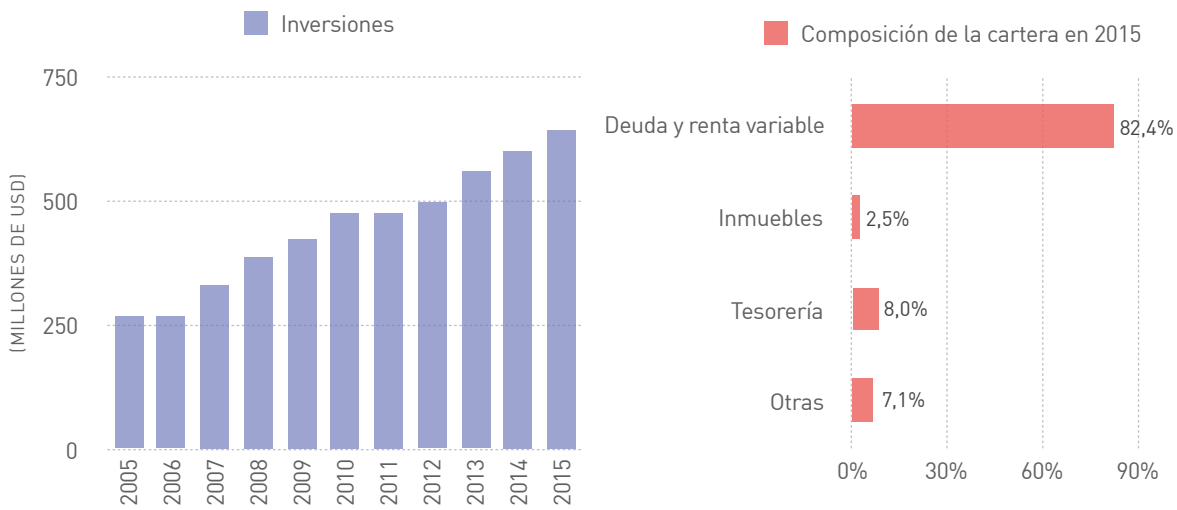
En la Gráfica 3.1.4-d se muestra la evolución de las inversiones, así como la composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial del mercado asegurador salvadoreño.

En 2015, las inversiones alcanzaron 645 millones de dólares, concentrándose en instrumentos de

deuda y renta variable el 82,4% de las inversiones, un 8% en tesorería, un 2,5% en inmuebles y el 7,1% restante en otras inversiones financieras.

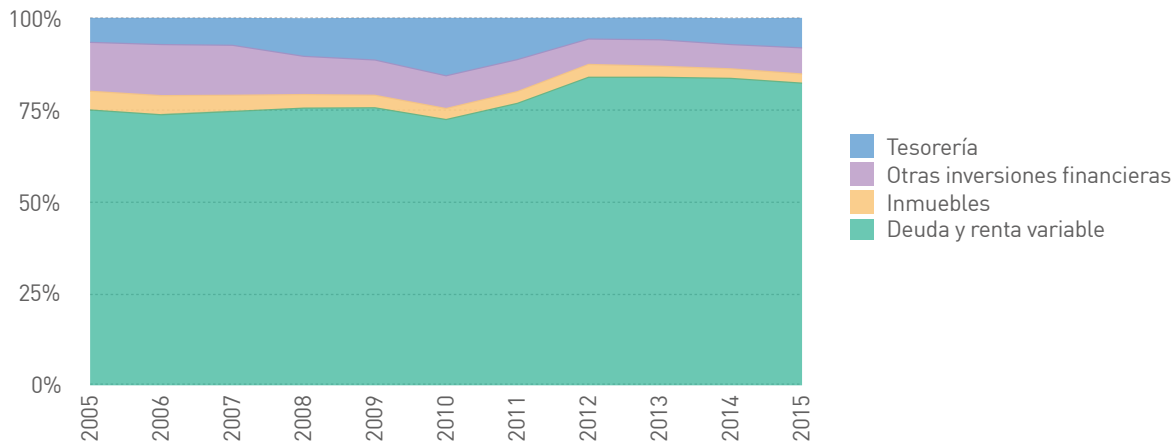
Se observa que luego de una caída en la participación de las inversiones en deuda y renta variable en 2010, la estructura sectorial de las inversiones se recompuso manteniendo una composición estable a lo largo del período 2005-2015 (véase la Gráfica 3.1.4-e).

Gráfica 3.1.4-d. El Salvador: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Gráfica 3.1.4-e. El Salvador: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015 (composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Provisiones técnicas

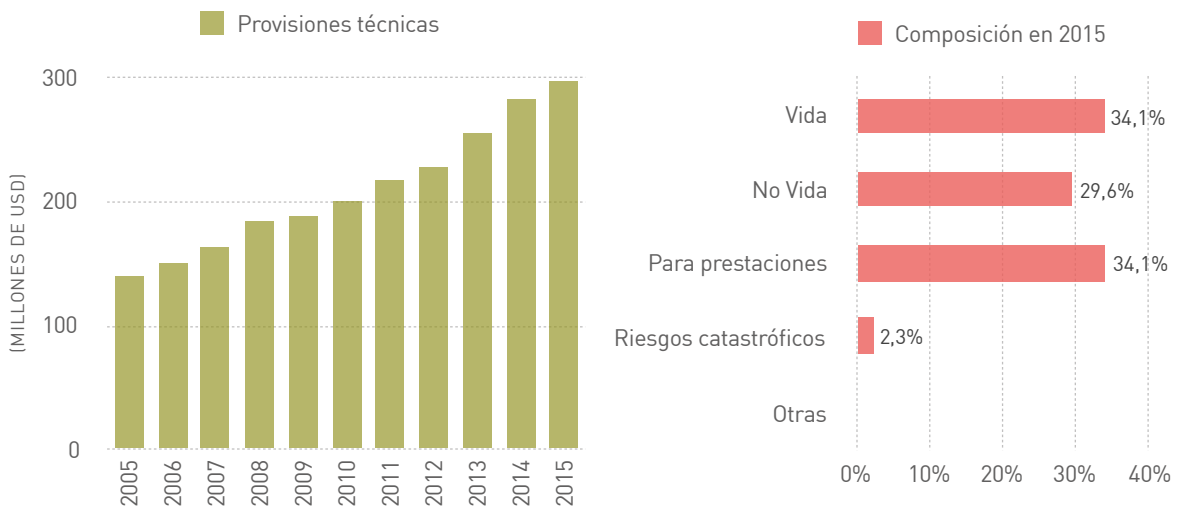
La evolución y composición relativa de las provisiones técnicas del sector asegurador salvadoreño se ilustra en las Gráficas 3.1.4-f y 3.1.4-g.

En 2015, las provisiones técnicas se situaron en 295,2 millones de dólares. El 34,1% del total correspondió a los seguros de Vida, el 29,6% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en

curso de los seguros de No Vida, el 34,1% a la provisión para prestaciones y el 2,3% restante a la provisión para riesgos catastróficos.

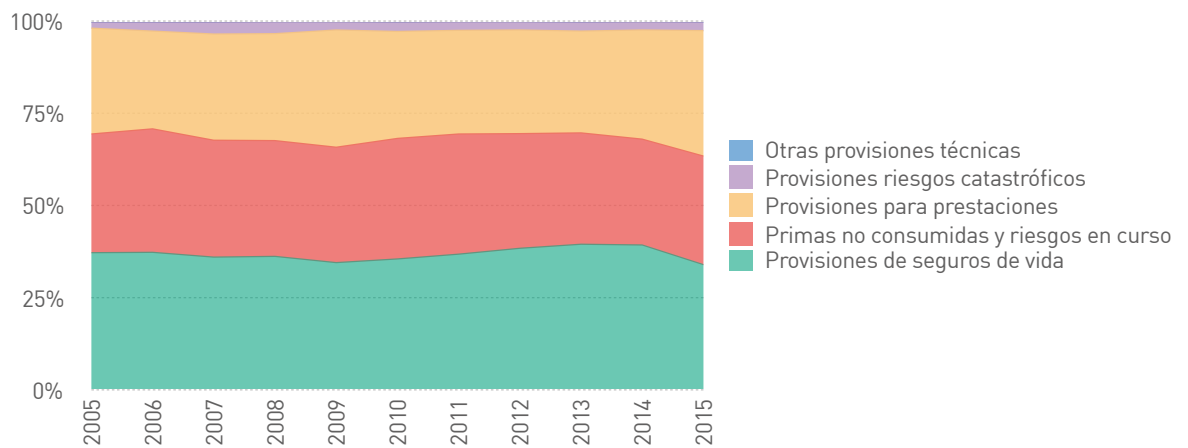
A lo largo del período 2005-2015 se aprecia, en términos generales, un incremento sostenido en los valores absolutos de todas las provisiones técnicas, a excepción de las provisiones de los seguros de Vida que caen ligeramente en los años 2009 y 2015.

Gráfica 3.1.4-f. El Salvador: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Gráfica 3.1.4-g. El Salvador: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015 (composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

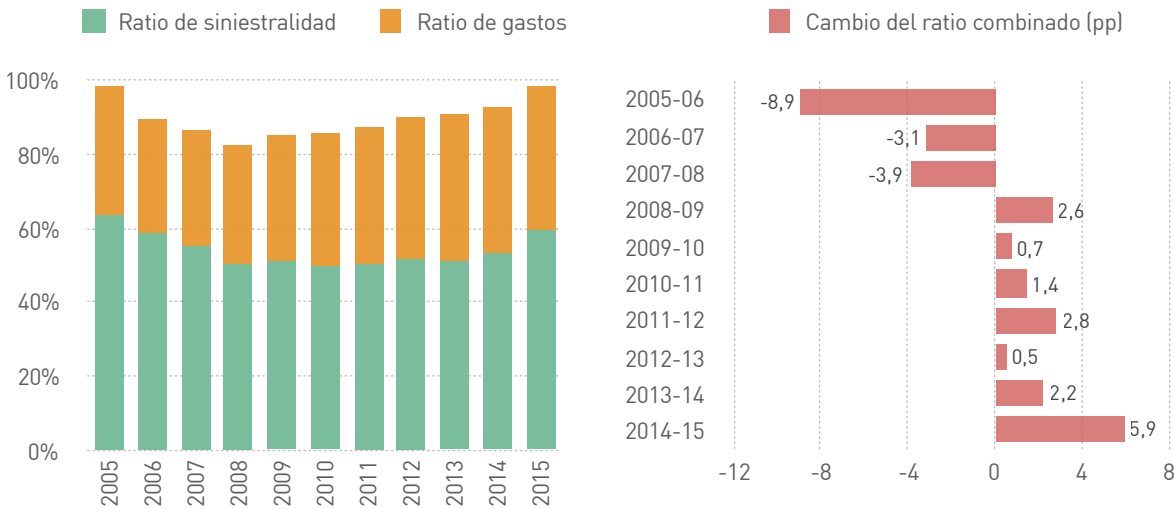
Desempeño técnico

El resultado técnico agregado del sector asegurador de El Salvador siguió siendo positivo en 2015, a pesar de que el ratio combinado se incrementó casi seis puntos porcentuales hasta alcanzar el 98,7% (véase la Gráfica 3.1.4-h). Este aumento en el indi-

cador técnico se debió al fuerte incremento de la siniestralidad que creció en 11,9% entre 2014 y 2015.

En general, a partir de 2008 se observa una tendencia al alza en el ratio combinado, llevado por aumentos tanto en el ratio de gastos como en el de siniestralidad.

Gráfica 3.1.4-h. El Salvador: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
[ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Resultados y rentabilidad

El resultado antes de impuestos del negocio asegurador en El Salvador en el año 2015 fue de 44 millones de dólares, un 21,7% menos que el año anterior, debido fundamentalmente a la caída del resultado técnico en ese año. Como se observa en la Gráfica 3.1.4-i, a partir de 2008 hay una reducción sostenida del resultado técnico que ha venido afectando la rentabilidad de la industria.

Como evidencia de lo anterior, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) del mercado salvadoreño se ubicó en 9,7% en 2015, reduciéndose en 3,2 puntos porcentuales con relación a 2014 y casi 6,2 puntos respecto a lo observado en 2005.

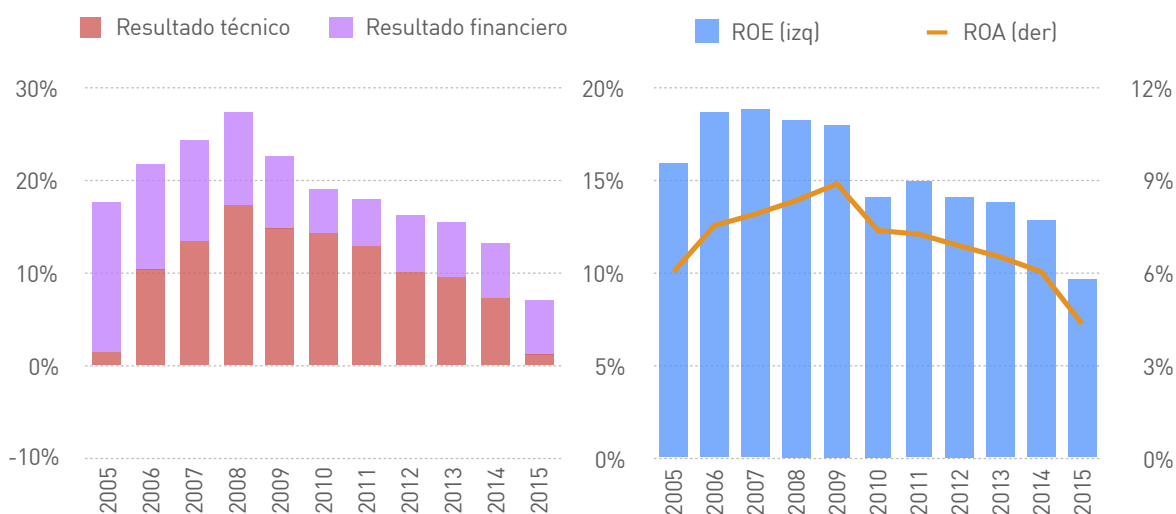
Situación análoga se presenta al analizar el retorno sobre activos (ROA). En 2015, el indicador alcanzó 4,4%, lo que significó una disminución de 1,7 puntos porcentuales respecto a 2014.

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.1.4-j se presentan las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador de El Salvador durante el período 2005-2015. En primer lugar, el índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se ubicó en 2,4%, poco más de 0,4 puntos porcentuales por encima del nivel observado en 2005. El índice de penetración en el mercado asegurador salvadoreño ha mostrado una tendencia de crecimiento sostenido, aunque divergente y por debajo de la mostrada en promedio por los mercados latinoamericanos.

Por su parte, el indicador de densidad (primas per cápita) se situó en 96,6 dólares, superior en 6% al nivel alcanzado en 2014 (91,2 dólares). La densidad en el mercado asegurador salvadoreño muestra una tendencia creciente a lo largo de todo el período analizado, con un crecimiento acumulado de 76,8% a lo largo de 2005-2015.

Gráfica 3.1.4-i. El Salvador: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
[resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

En lo que se refiere al grado de profundización en el mercado salvadoreño (medida como la relación de las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice en 2015 se ubicó en 38,2%, 7,7 puntos porcentuales por encima del valor que alcanzó en 2005 y con una tendencia creciente hasta 2014, pero aún por debajo de los valores absolutos del indicador para el promedio de los países de la región.

En la en la Gráfica 3.1.4-k se ilustra el desempeño del mercado asegurador de El Salvador. Se emplea para ello un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto del avance de ese mercado con relación al mercado de seguros de la región, partiendo del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. En términos generales, la tendencia de desarrollo del mercado asegurador salvadoreño se halla muy cerca de la tendencia promedio de los mercados aseguradores de América Latina en ese período.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La Gráfica 3.1.4-l muestra la estimación de la BPS para el mercado de seguros salvadoreño entre 2005 y 2015. Así, la brecha de aseguramiento en 2015 se situó en 1.516,2 millones de USD, repre-

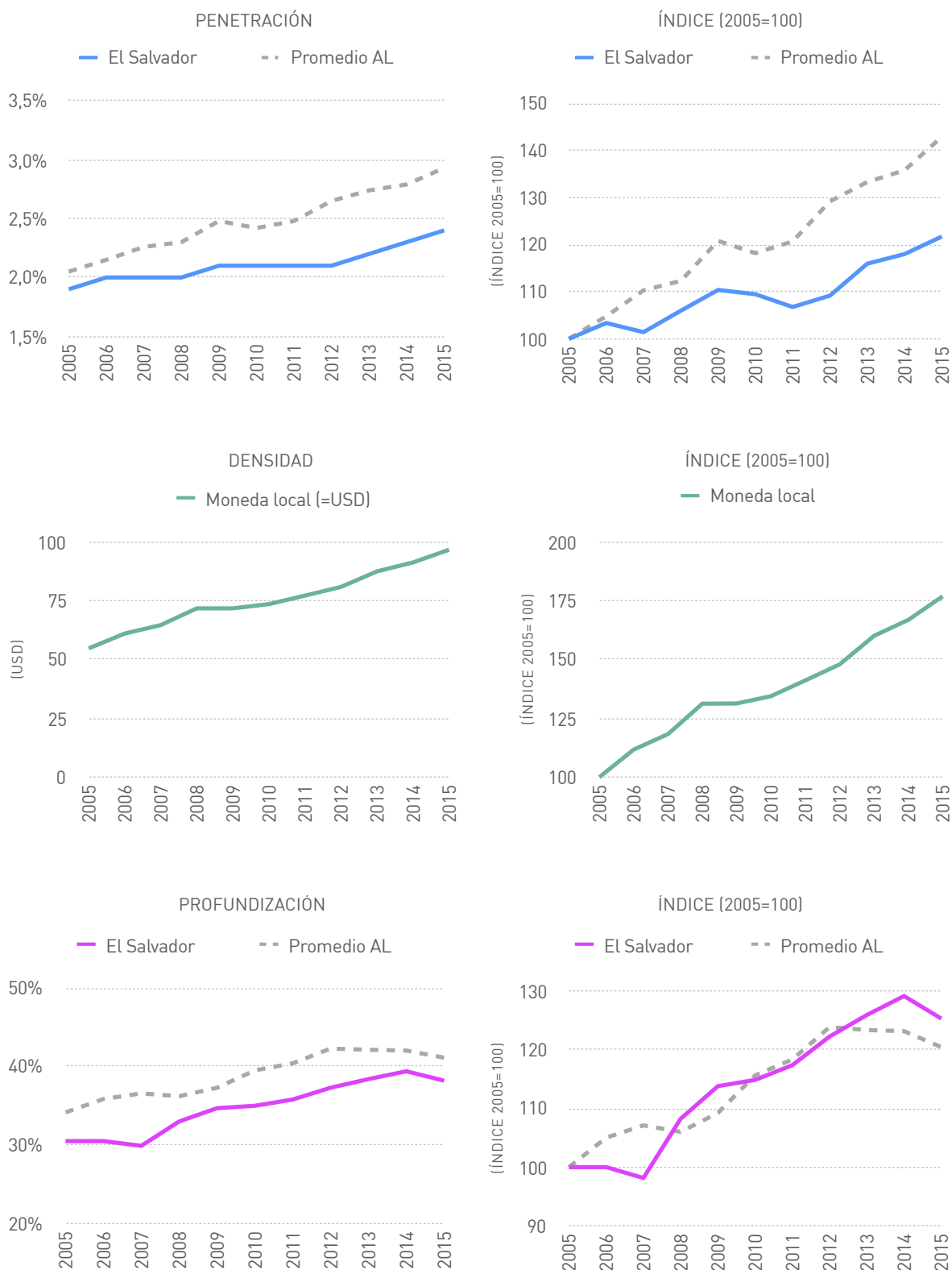
sentando 2,5 veces el mercado asegurador real en El Salvador al cierre de ese año.

La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período analizado muestra el predominio en la contribución de los seguros de Vida. Al cierre de 2015, el 65% de la brecha de aseguramiento correspondió a los seguros de Vida (985 millones de USD), 3,2 puntos porcentuales menos que la participación que se observaba en 2005. El 35% restante de la BPS está explicada por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (531 millones de USD).

El mercado potencial de seguros en El Salvador al cierre de 2015 (el mercado real más la BPS), se estimó en 2.124,9 millones de USD, lo que representa 3,5 veces el mercado asegurador total en El Salvador en ese año.

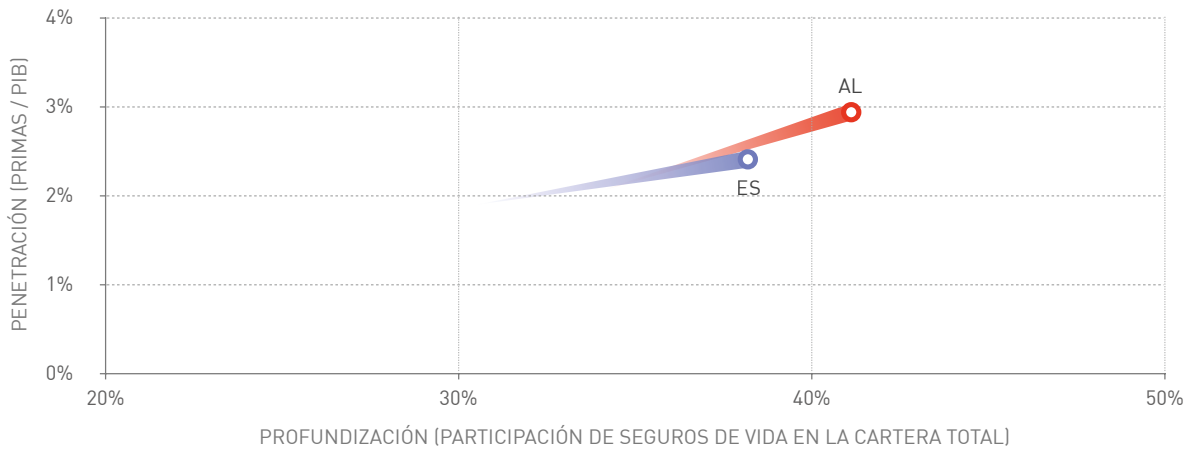
La Gráfica 3.1.4-m ilustra la estimación de la brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado real de seguros en El Salvador durante 2005-2015. La BPS para el segmento de los seguros de Vida, como múltiplo, presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo del lapso analizado (pasando de 7,8 a 4,2 veces), en tanto que para el caso del segmento de los seguros de No Vida la tendencia es también descendente pero menos pronunciada (de 1,6 a 1,4 en ese lapso).

Gráfica 3.1.4-j. El Salvador: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



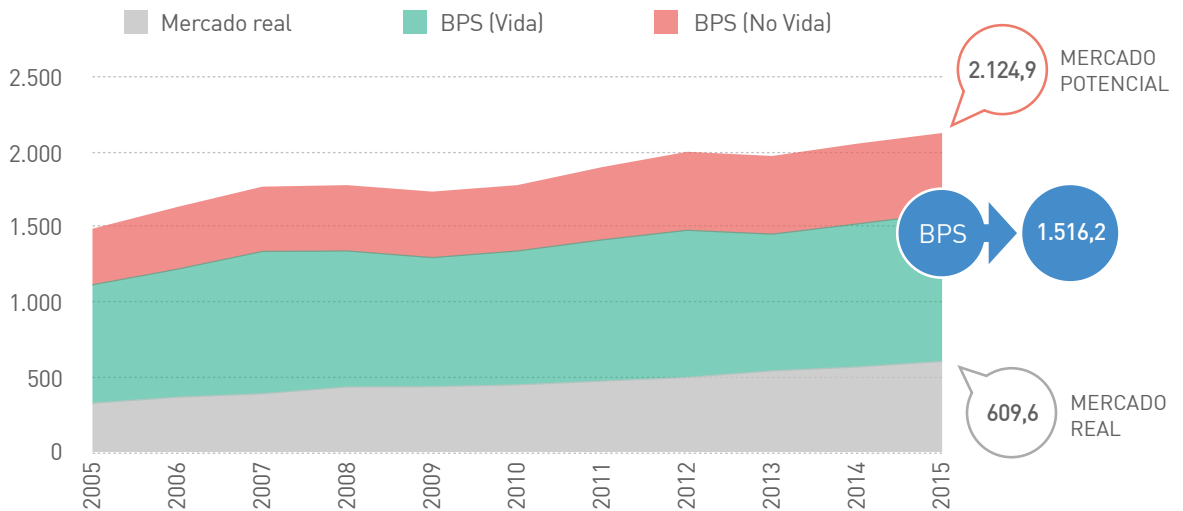
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Gráfica 3.1.4-k. El Salvador: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
[penetración, %; profundización, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.1.4-l. El Salvador: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
(millones de USD)

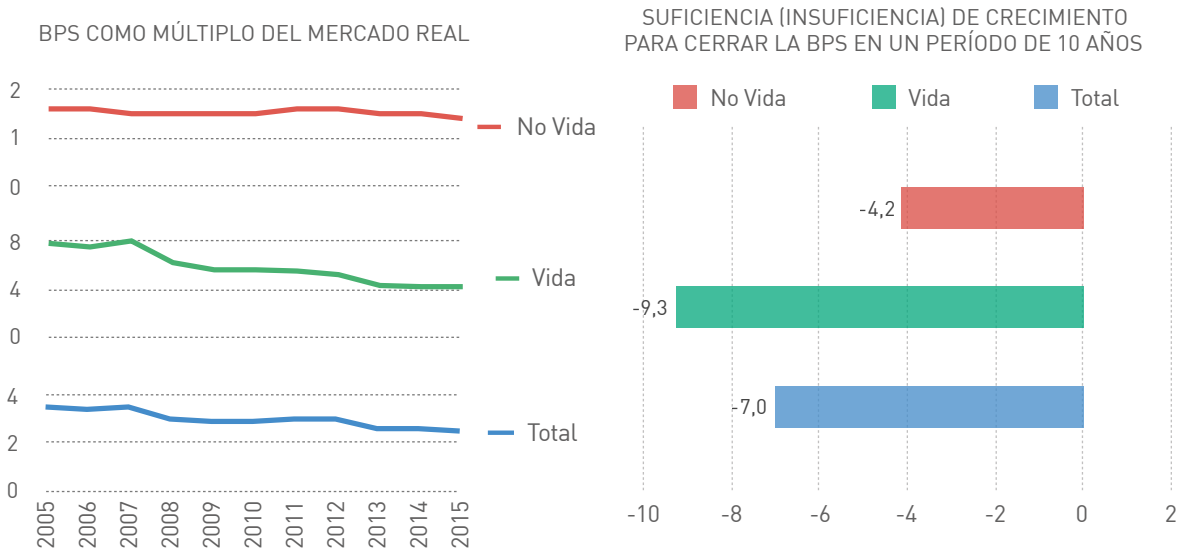


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

La misma Gráfica 3.1.4-m resume la evaluación de la capacidad del mercado asegurador salvadoreño para cerrar la BPS, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la década siguiente. El mercado de seguros salvadoreño creció a una tasa anual promedio de 6,3% entre 2005 y 2015; el segmento de los seguros de Vida lo hizo a una tasa anual promedio de 8,7%, en tanto que el segmento de los seguros de No Vida lo hizo al 5,1% anualmente.

De mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de la próxima década, la tasa de crecimiento del mercado asegurador salvadoreño sería insuficiente para cerrar la brecha de aseguramiento tanto en el segmento de los seguros de Vida (en los que la insuficiencia sería de 9,3 puntos porcentuales), como en el segmento de los seguros de No Vida (con una insuficiencia de 4,2 puntos porcentuales).

Gráfica 3.1.4-m. El Salvador: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp]



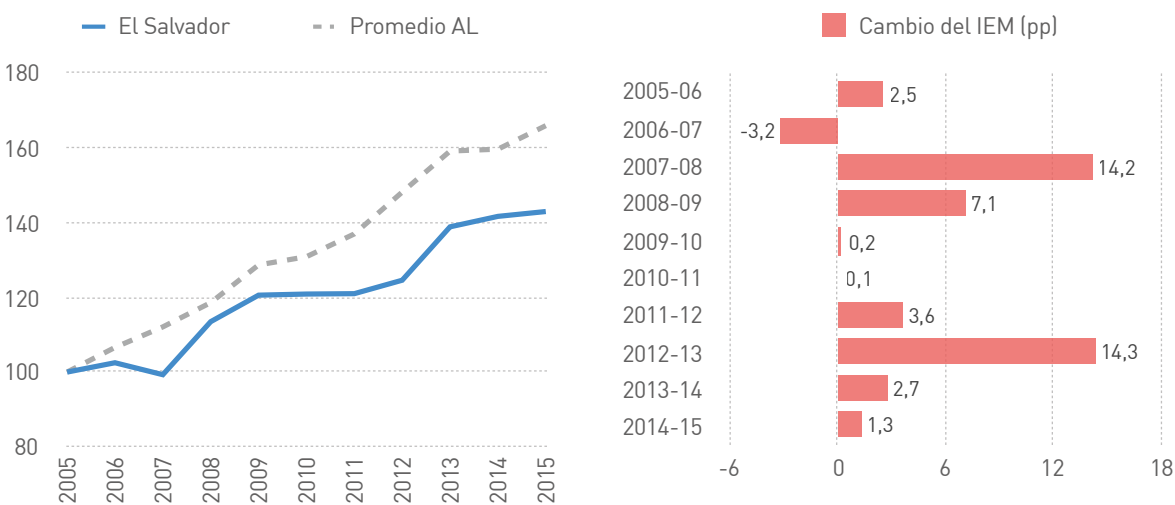
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

Como se ha señalado antes en este informe, el Índice de Evolución del Mercado (IEM) se emplea como indicador de la tendencia general en la evolución y madurez de los mercados de seguros. El resultado del cálculo para el caso del sector asegurador salvadoreño se presenta en la Gráfica 3.1.4-n.

En general, la tendencia del indicador es positiva y creciente a lo largo del período 2005-2015, aunque por debajo y divergiendo a partir de 2009 de la que ilustra el desempeño promedio de los mercados latinoamericanos.

Gráfica 3.1.4-n. El Salvador: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
[índice 2005=100]; puntos porcentuales, pp]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Ranking Total

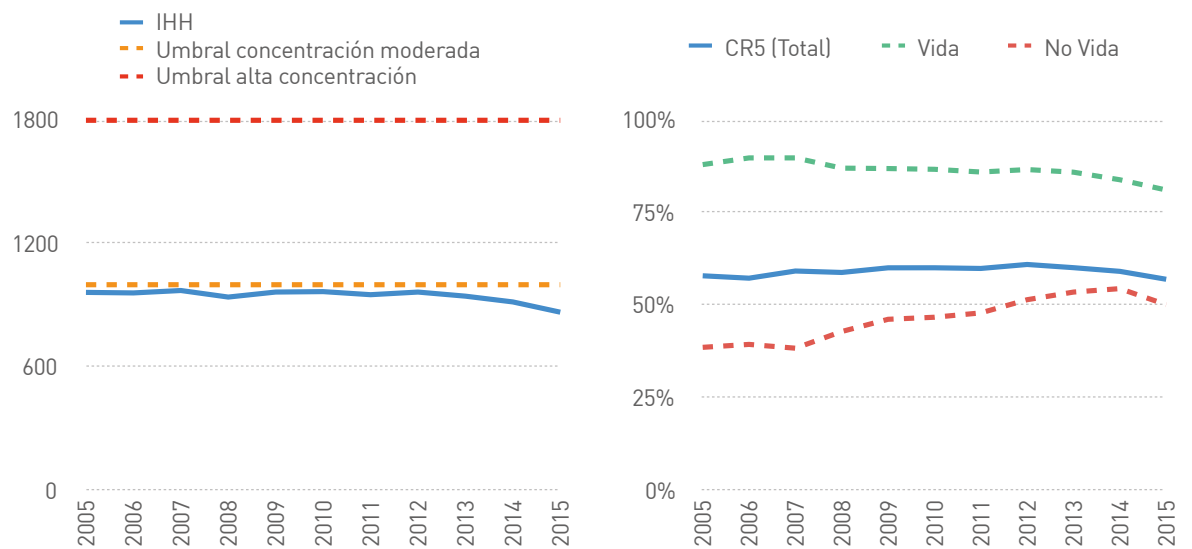
En el año 2015 operaban en El Salvador 24 entidades aseguradoras, dos más que el año anterior. Los índices de Herfindahl y CR5 (véase la Gráfica 3.1.4-o) muestran que el grado de concentración del mercado salvadoreño ha descendido ligeramente a partir de 2012.

Sin embargo, el índice Herfindahl se ha situado a lo largo de la pasada década prácticamente en lí-

nea con el umbral teórico que indicaría la entrada a niveles de concentración moderada de la industria aseguradora.

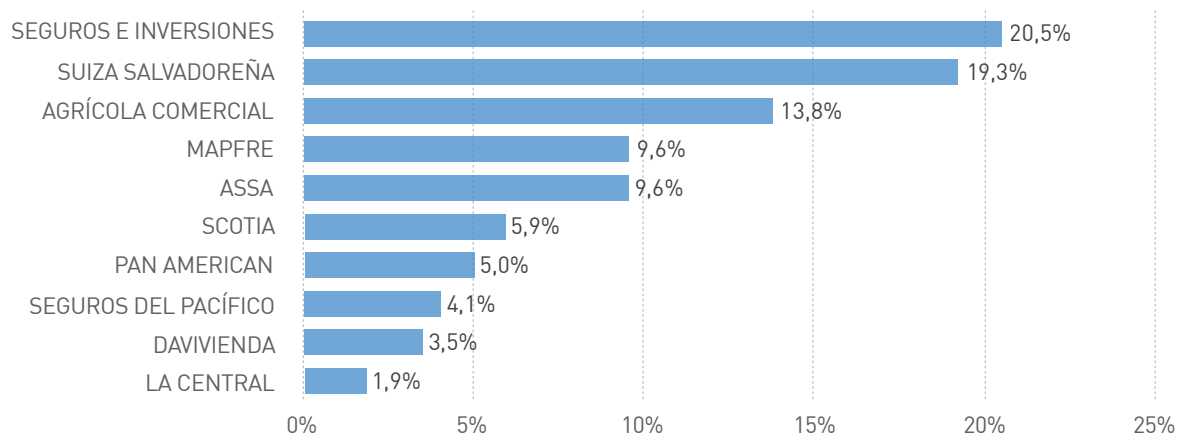
En el ranking total de grupos aseguradores en 2015 (véase la Gráfica 3.1.4-p), el primer puesto sigue siendo para Seguros e Inversiones (SISA), con una cuota de mercado del 20,5%, seguida por la Aseguradora Suiza Salvadoreña (19,3%) y la Aseguradora Agrícola Comercial (13,8%).

Gráfica 3.1.4-o. El Salvador: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
(índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Gráfica 3.1.4-p. El Salvador: Ranking Total, 2015
(cuota de mercado, %)



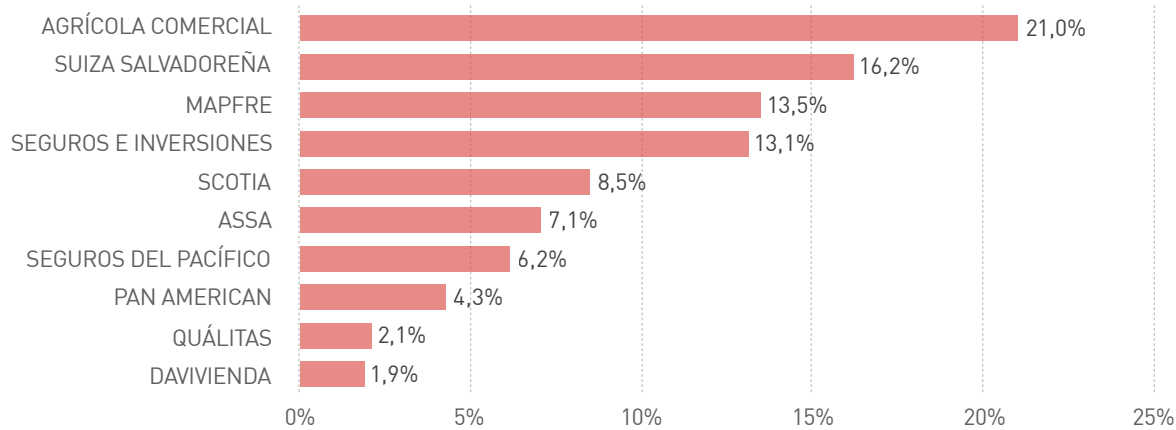
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Ranking No Vida

Por lo que se refiere al ranking de No Vida en el mercado asegurador de El Salvador, Aseguradora

Agrícola Comercial lidera el ranking, con el 21% de las primas, seguida por la Aseguradora Suiza Salvadoreña con el 16,2% y por MAPFRE con una cuota de mercado del 13,5% (véase la Gráfica 3.1.4-q).

Gráfica 3.1.4-q. El Salvador: Ranking No Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



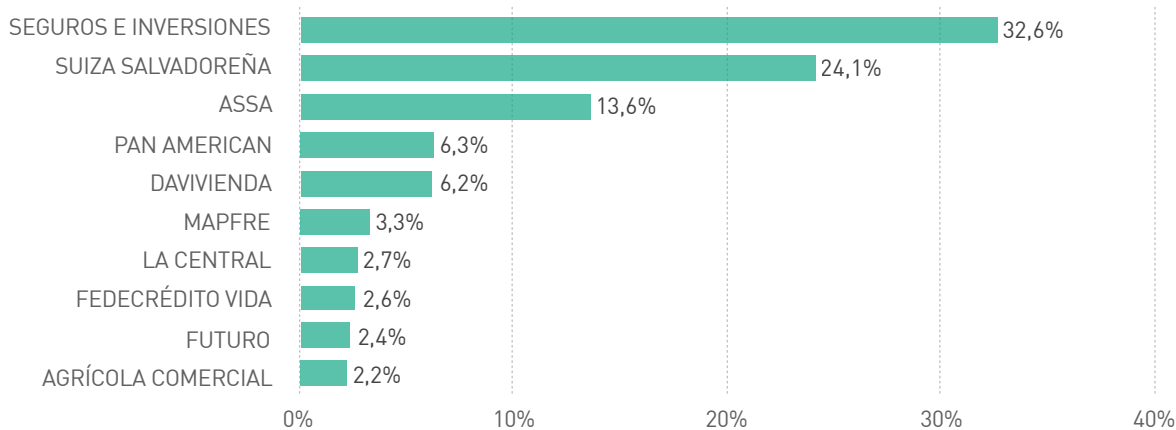
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Ranking Vida

Finalmente, las tres primeras posiciones del ranking de Vida del mercado de seguros salvadoreño

están ocupadas por Seguros e Inversiones con una cuota del 32,6%, Aseguradora Suiza Salvadoreña con el 24,1%, y ASSA con el 13,6% (véase la Gráfica 3.1.4-r).

Gráfica 3.1.4-r. El Salvador: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Aspectos regulatorios relevantes

Según han dado a conocer las autoridades reguladoras y supervisoras de El Salvador, la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), preparan actualmente los siguientes anteproyectos de Leyes relacionadas con el mercado de seguros:

Anteproyecto de Ley General de Seguros

El anteproyecto tiene por objeto adecuar el marco legal y de acuerdo a las recomendaciones de organismos internacionales, procurando que ese cuerpo legal se encuentre apegado a los criterios prudenciales reconocidos internacionalmente, de tal forma que se cuente con un cambio de calidad en el modelo de solvencia de las aseguradoras, se facilite un crecimiento sostenible en el sector de seguros, se provea de una base para avanzar hacia una supervisión basada en riesgos de las aseguradoras y otras personas reguladas, se apoye el desarrollo de los mercados de capital, se fortalezca la protección de los consumidores, y el trato transparente y justo por parte de las aseguradoras y otras personas reguladas.

Los principales temas que se prevé contenga el anteproyecto son los siguientes:

- Disposiciones en materia de gobierno corporativo.
- Funciones claves de control (gestión de riesgos, actuarial, cumplimiento, y de auditoría interna).
- Regulación para que las aseguradoras cuenten con un sistema de gestión de riesgos cubrirá como mínimo lo siguientes: riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo de liquidez, riesgo operacional, riesgo reputacional, riesgo de lavado de dinero, y riesgo técnico.
- Nuevos montos mínimos de capital social de constitución.
- Con el propósito de avanzar a estándares internacionales de solvencia, requerimientos de capital por pérdidas no esperadas por los riesgos crediticio, mercado y operacional. Con respecto al requerimiento de capital por riesgo técnico se prevé mantener el modelo vigente tipo Solvencia I, pero actualizando los factores de desviación de siniestralidad.
- Medidas preventivas que aplicarán cuando la aseguradora muestre dificultades para cumplir

las relaciones técnicas que le son exigibles o exhiba un deficiente manejo de los riesgos que puedan afectar su nivel de liquidez o solvencia.

- En cuanto a protección al usuario, regulación para que las aseguradoras deban contar con políticas para prevenir la defraudación en los seguros, para preservar el trato justo que se debe brindar a los clientes, y para la administración de reclamos. Además, se requeriría a las aseguradoras brindar educación financiera a los asegurados y clientes potenciales.
- La figura del Garante de Seguros, con el fin de conocer y atender de forma gratuita y personalizada las controversias que surjan en relación con los pagos de los reclamos interpuestos por los titulares de los derechos derivados de los seguros.
- Disposiciones para la inscripción en la SSF de ajustadores de seguros.
- Disposiciones para la comercialización de micro-seguros a través de corresponsales.
- Procedimientos para autorizar sucursales de aseguradoras extranjeras en El Salvador y de aseguradoras salvadoreñas en el exterior.

El referido anteproyecto se encuentra en la etapa de consulta con la industria de seguros y se espera remitir a iniciativa de Ley la versión final del documento de la manera más consensuada posible con el sector asegurador. Las autoridades prevén tener finalizada la versión para iniciativa de Ley en el mes de noviembre de 2016.

Anteproyecto de Ley del Contrato de Seguros

Por otra parte, la SSF y el BCR, se encuentran en la etapa de planificación del anteproyecto de Ley del Contrato de Seguros, la cual derogaría las actuales disposiciones contenidas en el Código de Comercio relacionadas con ese tema, que no han sufrido cambios desde su emisión en el año de 1970.

Se pretende modernizar la regulación en función de las mejores prácticas a nivel internacional, lo que significaría un importante avance en los derechos del consumidor de seguros. Además, se busca contribuir al desarrollo del mercado asegurador con disposiciones mucho más dinámicas. Se prevé concluir la redacción del anteproyecto en el primer semestre de 2017.

Entre los principales temas que abordará el anteproyecto se encuentran los siguientes:

- Ampliar las disposiciones generales. Regulación sobre la póliza simplificada.
- Información previa que debe entregar la aseguradora al asegurado.
- Regulación sobre la contratación de seguros por medios digitales, telefonía fija y móvil, u otro medio o dispositivo electrónico idóneo.
- Contratación de seguros colectivos, de grupo y masivos.
- Disposiciones sobre el microseguro.
- Regulación sobre seguros actualmente no contemplados, tales como: seguro de índice, seguro de lucro cesante, seguro contra robo, seguro de desempleo, seguro de caución/ fianzas, seguro de accidentes personales, seguro de hospitalización, cirugía y maternidad, seguro de exequias, y seguro de deuda, entre otros.

3.1.5. Nicaragua

Entorno macroeconómico

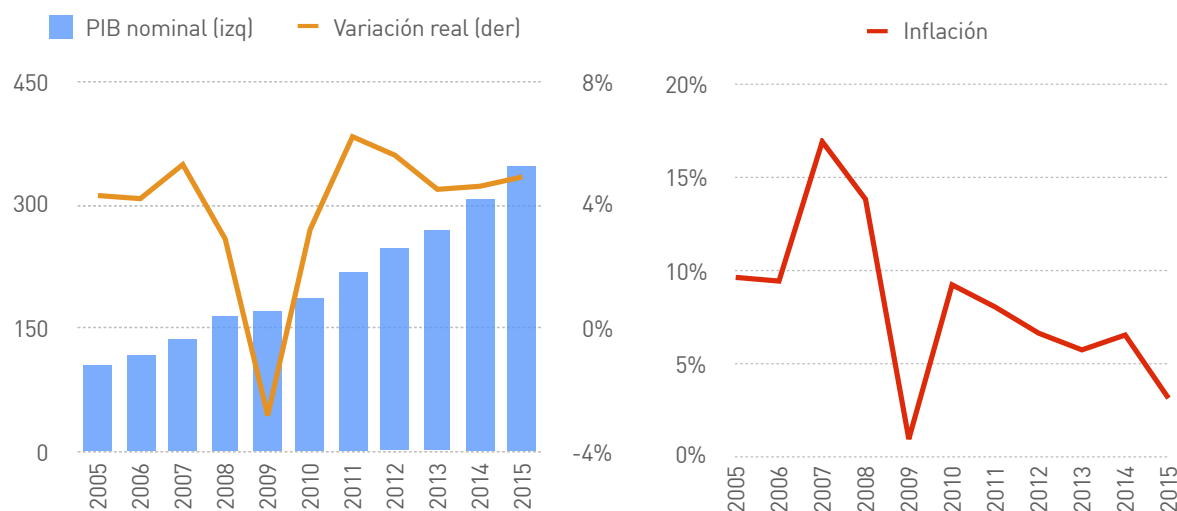
La economía nicaragüense creció un 4,9% en 2015, tres décimas más que el año anterior, impulsada por la inversión pública y privada y por el consumo de los hogares (véase la Gráfica 3.1.5-a). Por sectores productivos, destacaron por su desempeño la construcción y el comercio, cuyo dinamismo contrarrestó la contracción de las manufacturas en ese año.

La inflación en Nicaragua sufrió una fuerte desaceleración, situándose en el 3,1% a finales de 2015, frente al 6,5% registrado un año antes. La caída en el índice general de precios tuvo como principal explicación el efecto de la reducción de los precios del petróleo y sus derivados.

En lo referente al sector exterior, la reducción de las exportaciones y la desaceleración de las remesas causaron un incremento de medio punto porcentual en el déficit de la cuenta corriente de la economía nicaragüense, que alcanzó el 8,2% del PIB.

La CEPAL y el FMI estiman que la economía de Nicaragua crecerá un 4,5% en 2016.

Gráfica 3.1.5-a. Nicaragua: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de córdobas; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Mercado asegurador

Crecimiento

Las primas del mercado asegurador de Nicaragua en 2015 ascendieron a 5.198 millones de córdobas (191 millones de dólares), con un incremento nominal del 12,6% y real del 9,3% respecto al año anterior (véase la Tabla 3.1.5-a).

Como se observa en la Gráfica 3.1.5-a, el mercado asegurador nicaragüense ha sufrido una desaceleración respecto a 2014, durante el cual el crecimiento había sido del 19% (nominal).

Desde el punto de vista de los segmentos del mercado, los ramos de Vida, que representan el 17,6% del total, crecieron un 11,3% (frente al 23,2% del año anterior), hasta alcanzar los 916 millones de córdobas (34 millones de dólares).

Por su parte, las primas de los ramos de No Vida crecieron un 12,9% (frente al 18,1% de 2014), hasta situarse en 4.282 millones de córdobas (157 millones de dólares). Las dos modalidades más importantes, Automóviles e Incendios, crecieron nominalmente un 16,5% y 7,6%, respectivamente, y sólo decreció la modalidad de Transportes (-15,8%).

Tabla 3.1.5-a. Nicaragua: volumen de primas¹ por ramo, 2015
(primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %)

Ramo	Millones de córdobas	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	5.198	191	12,6	9,3
Vida	916	34	11,3	8,0
No Vida	4.282	157	12,9	9,6
Automóviles	1.194	44	16,5	13,1
Incendios y líneas aliadas	1.308	48	7,6	4,4
Otros Ramos	931	34	16,9	13,5
Salud	332	12	19,4	15,9
Accidentes personales	169	6	10,2	6,9
Crédito y/o caución	124	5	23,6	19,9
Transportes	109	4	-15,8	-18,2
Responsabilidad civil	114	4	23,3	19,6

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

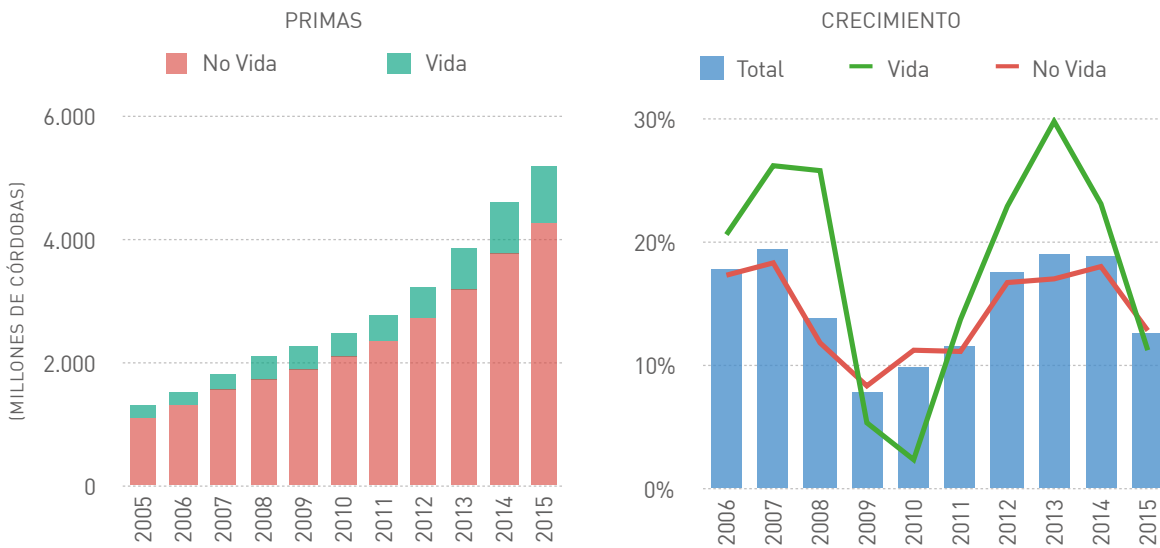
1) Primas netas emitidas

Balance y fondos propios

La evolución a lo largo del período 2005-2015 del balance agregado sectorial de la industria aseguradora nicaragüense se ilustra en la Gráfica 3.1.5-c.

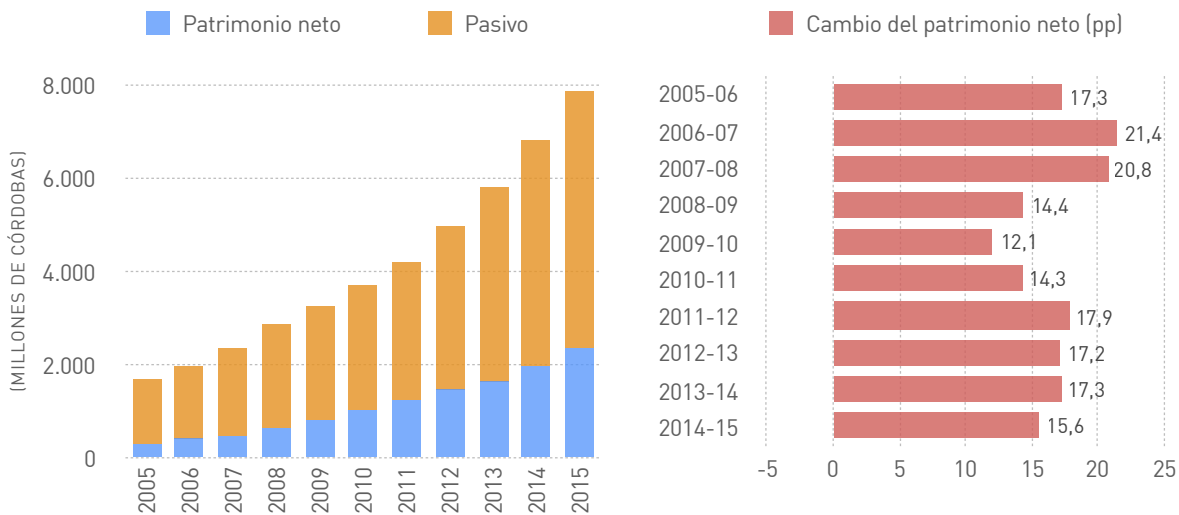
Los activos totales se situaron en 7.857,3 millones de córdobas en 2015, en tanto que el patrimonio neto ascendió a 2.336,2 millones de córdobas (18,3% más que en 2014).

Gráfica 3.1.5-b. Nicaragua: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
[primas en moneda local; tasas de crecimiento, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Gráfica 3.1.5-c. Nicaragua: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Es de destacar el incremento en los niveles de capitalización agregados del sector asegurador de Nicaragua, medidos sobre los activos totales. En el año de 2005, el nivel de capitalización se situaba en

el 18,2%, incrementándose de manera progresiva a lo largo del período 2005-2015, para llegar a representar el 29,7% del activo total a finales de 2015.

Inversiones

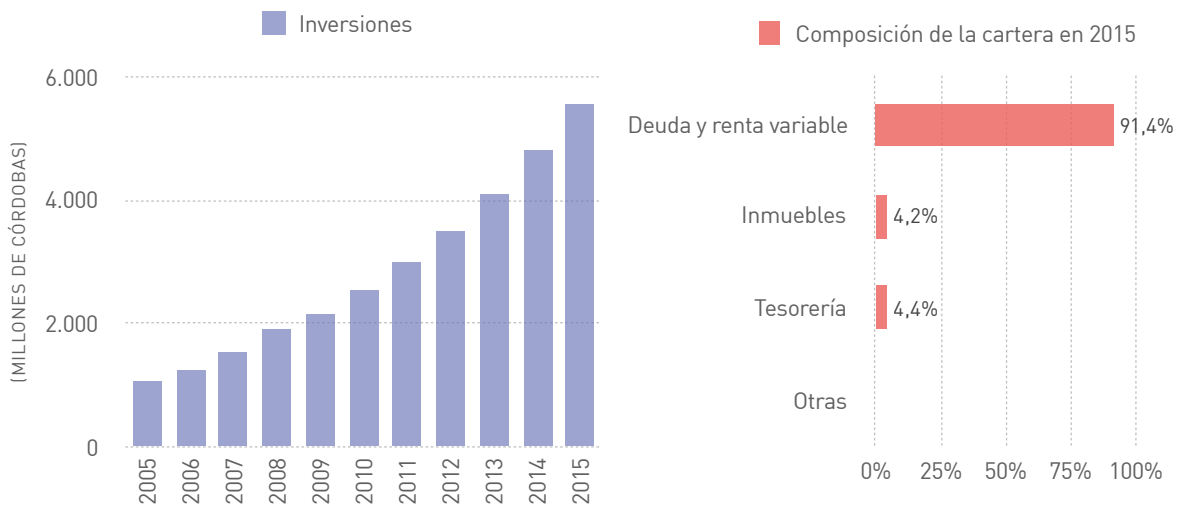
En la Gráfica 3.1.5-d se muestra la evolución de las inversiones, así como la composición de la cartera agregada a nivel sectorial en 2015.

En ese año las inversiones alcanzaron 5.553 millones de córdobas (203 millones de dólares), concentrándose en instrumentos de deuda y renta variable

el 91,4% de las inversiones, un 4,4% en tesorería y el 4,2% restante en inversiones inmobiliarias.

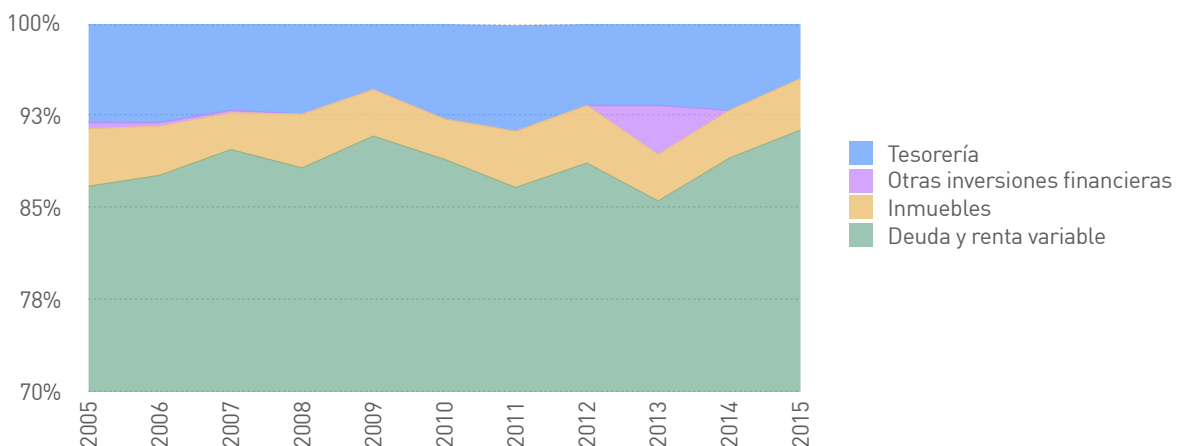
Por su parte, la Gráfica 3.1.5-e ilustra la evolución de la composición de la cartera de inversiones a lo largo del período 2005-2015. En general, se observa la preeminencia de las inversiones en instrumentos de deuda y renta variable

Gráfica 3.1.5-d. Nicaragua: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Gráfica 3.1.5-e. Nicaragua: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015 (composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Provisiones técnicas

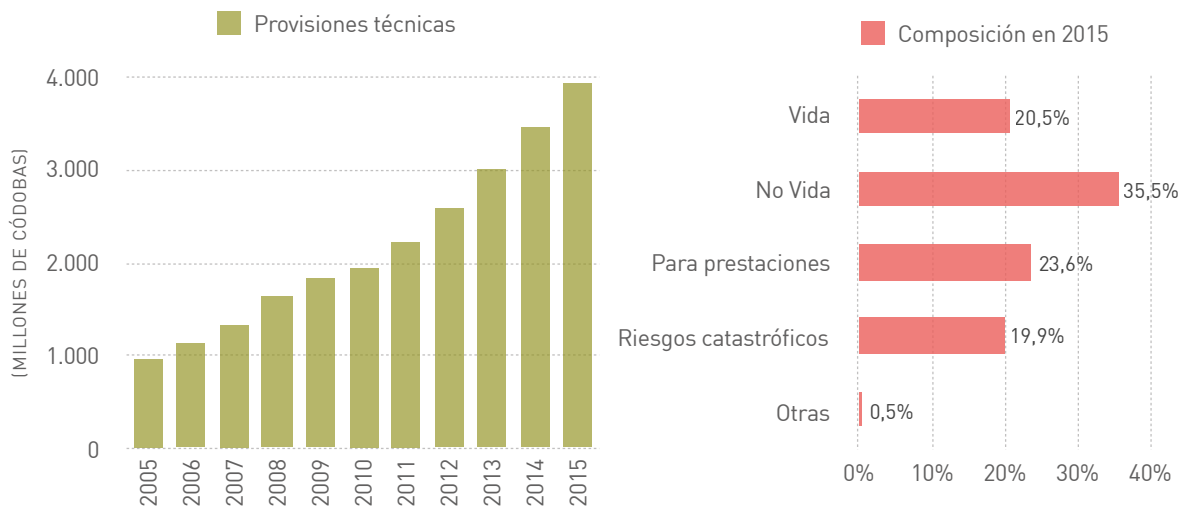
En las Gráficas 3.1.5-f y 3-1-5-g se muestra la evolución y composición relativa de las provisiones técnicas del sector asegurador nicaragüense a lo largo del período 2005-2015.

En 2015, las provisiones técnicas se situaron en 3.916 millones de córdobas (144 millones de dólares). El 20,5% del total correspondió a los seguros de Vida, el 35,5% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 23,6% a la provisión para prestaciones, el

19,9% a la provisión para riesgos catastróficos y el 0,5% restante a otras provisiones técnicas.

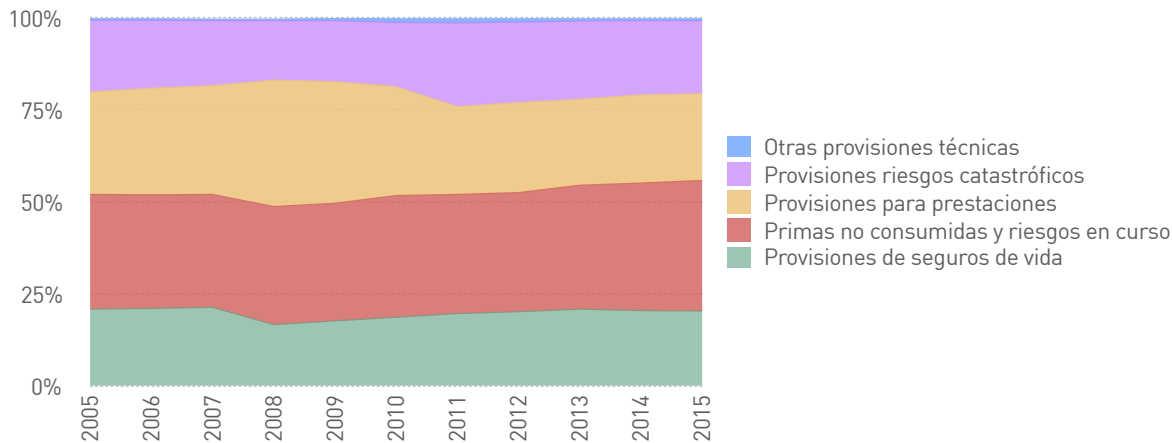
A lo largo del período 2005-2015, se observa un crecimiento sostenido de las provisiones en términos absolutos tanto en los seguros de Vida como en los de No Vida. El peso relativo de los seguros de Vida en el año 2008 sufrió una caída respecto de los seguros de No Vida, representando un 16,8% sobre el total de provisiones, para después recuperarse gradualmente hasta alcanzar valores en torno al 20,5% en los últimos dos años del período analizado.

Gráfica 3.1.5-f. Nicaragua: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Gráfica 3.1.5-g. Nicaragua: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015
[composición, %]



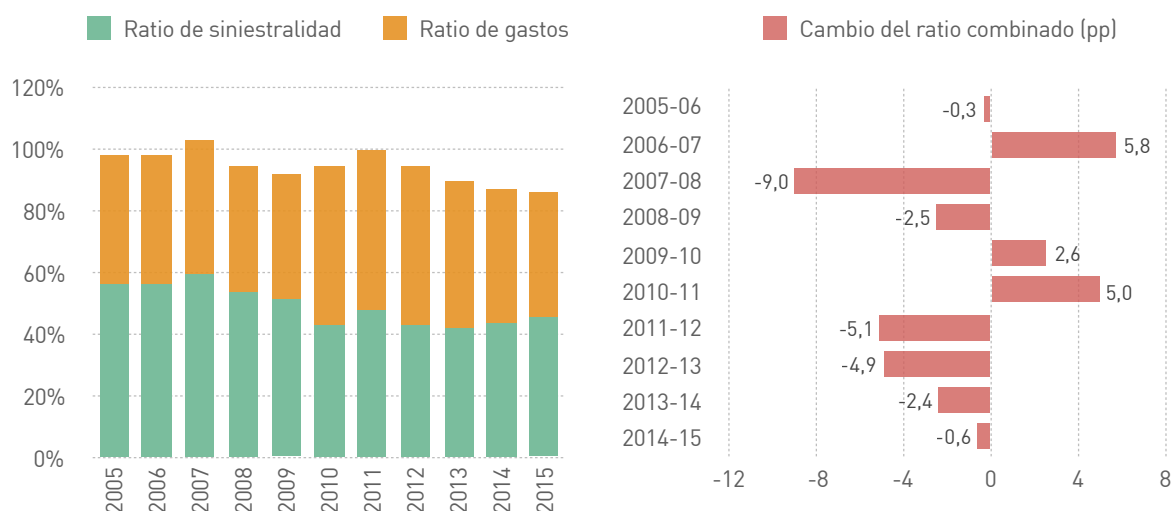
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Desempeño técnico

Por lo que se refiere al desempeño técnico de la industria aseguradora nicaragüense, la Gráfica 3.1.5-h ilustra la evolución del ratio combinado total del sector a lo largo de 2005-2015. Como se observa, el ratio combinado mejoró seis décimas en

2015 hasta situarse en el 86,6%, gracias a la disminución de los gastos en dos puntos porcentuales. La siniestralidad, por su parte, se incrementó 1,3 puntos porcentuales, hasta situarse en el 45,0%. A pesar de ello, en general el desempeño técnico del sector ha mostrado una mejoría sostenida a partir de 2011.

Gráfica 3.1.5-h. Nicaragua: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
(ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Resultados y rentabilidad

El resultado neto del negocio asegurador nicaragüense en 2015 fue de 551 millones de córdobas (20 millones de dólares), un 22,5% mayor que el registrado el año anterior, sustentado en resultados técnicos y financieros positivos (véase la Gráfica 3.1.5-i).

En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 23,6% en 2015, aumentando en 0,81 puntos porcentuales con relación a 2014. Una situación análoga se presenta al analizar el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó 7,% en 2015, lo que significó un aumento de 0,39 puntos porcentuales respecto a 2014.

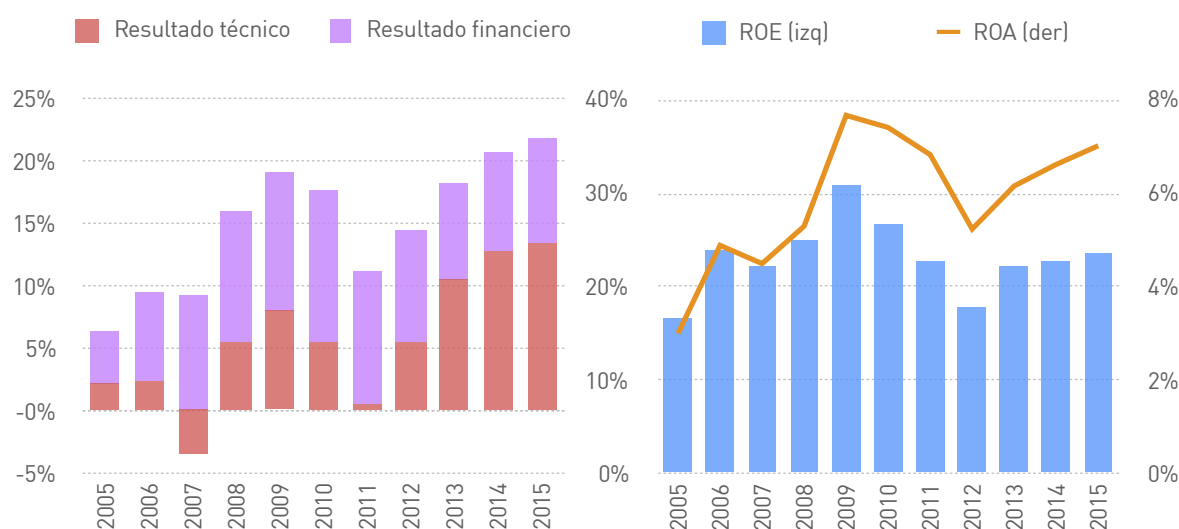
En términos generales, se observa un mejoramiento consistente de la rentabilidad del sector asegurador de Nicaragua a partir de 2012, basada en el mejor desempeño técnico logrado a partir de ese año.

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.1.5-j. se muestran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador nicaragüense durante 2005-2015. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 1,5%, 0,3 puntos porcentuales por encima del nivel observado en 2005. Como se observa, el índice de penetración en el mercado nicaragüense mantuvo una tendencia estable hasta 2012, divergiendo de la tendencia promedio registrada por el mercado asegurador de América Latina en su conjunto.

La densidad del seguro en Nicaragua (primas per cápita) se situó en 854,2 córdobas (31,3 dólares), lo que representa un aumento del 6,1% con respecto al nivel alcanzado el año previo (766,8 córdobas). A diferencia de la penetración, la densidad (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente, con un aumento acumulado del 253,2% a lo largo del período 2005-2015.

Gráfica 3.1.5-i. Nicaragua: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
[resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

En lo que toca al grado de profundización en el mercado nicaragüense (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice en 2015 se situó en 17,6%, es decir, 4 puntos porcentuales por encima del nivel observado en 2005 y, en general, en línea con la tendencia del conjunto de los mercados de América Latina, aunque mostrando oscilaciones importantes en algunos años (2008, 2009 y 2013) como resultado del crecimiento mostrado por el segmento de los seguros de Vida.

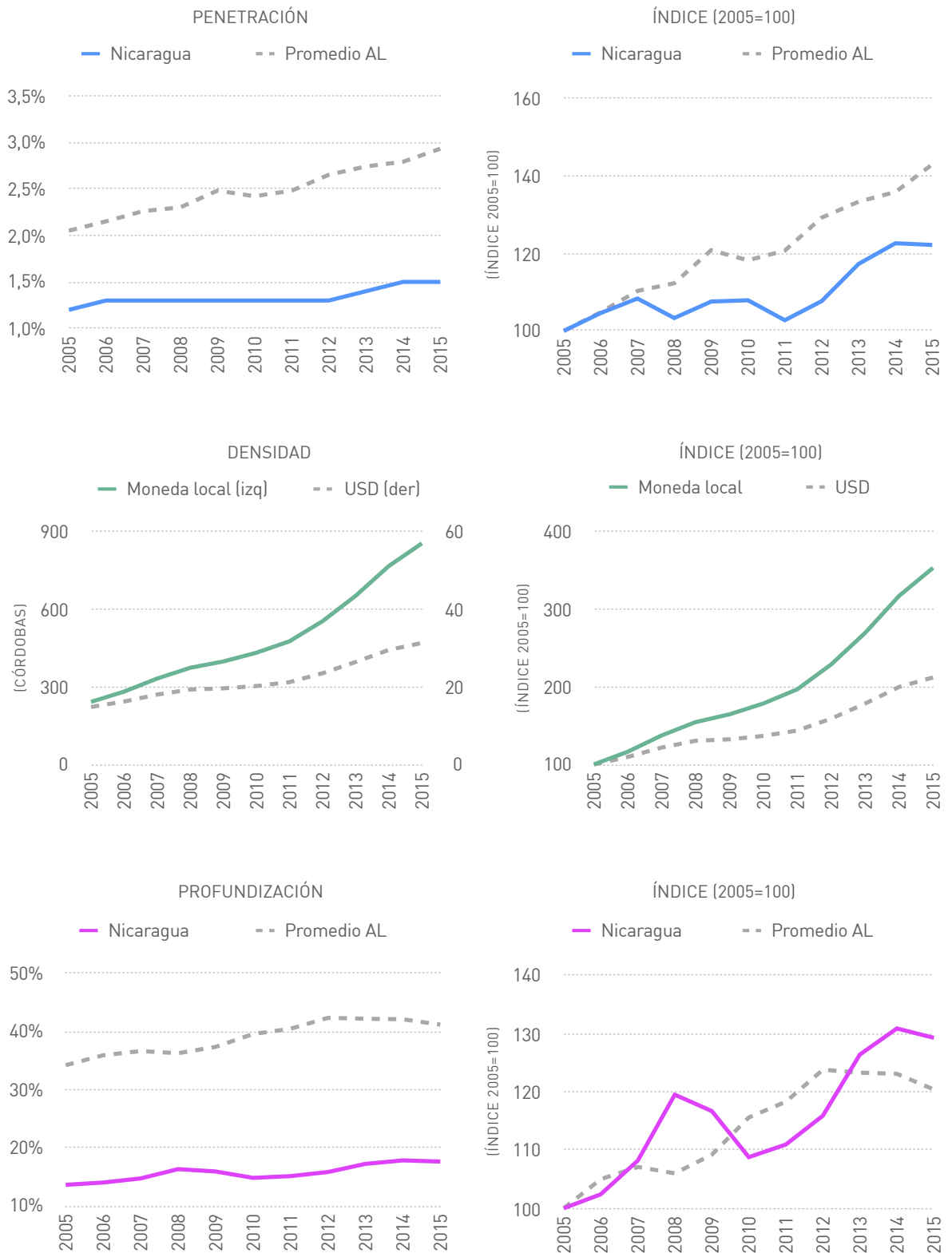
La Gráfica 3.1.5-k ilustra el desempeño del mercado asegurador de Nicaragua, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto del avance de ese mercado asegurador con relación al mercado de seguros latinoamericano a partir del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. El análisis arroja que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador nicaragüense está en línea con la tendencia promedio de América Latina, pero mantiene aún niveles absolutos de penetración y profundización muy por debajo de los promedios de la región.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Nicaragua entre 2005 y 2015 se presenta en la Gráfica 3.1.5-l. La brecha de aseguramiento en 2015 se situó en 23.240 millones de córdobas, representando 4,5 veces el mercado asegurador real en Nicaragua al cierre de ese año.

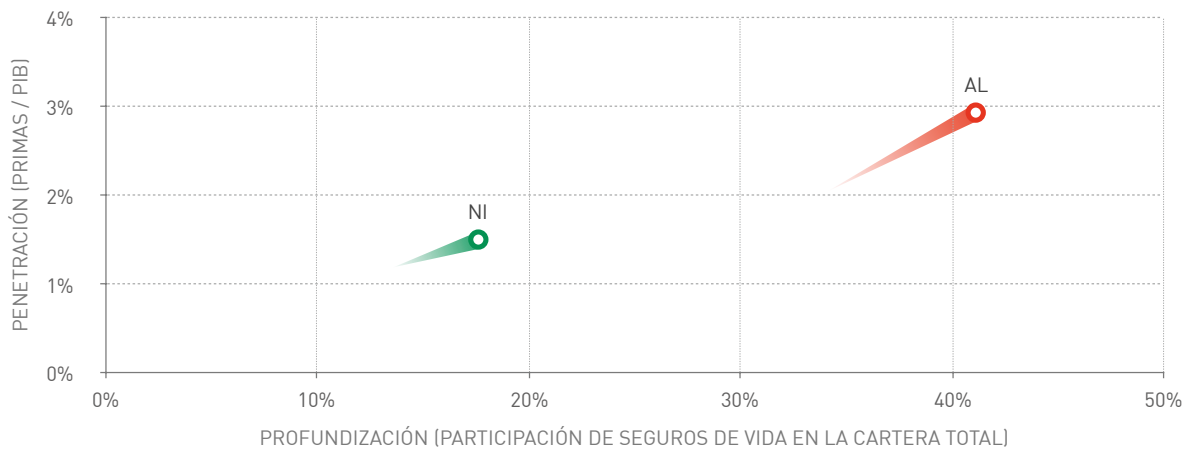
La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período 2005-2015 muestra el predominio en la contribución de los seguros de Vida. Al cierre de 2015, el 66,2% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (15.379 millones de córdobas), lo que representa 1,2 puntos porcentuales menos que la participación que se observaba de parte de ese segmento en 2005. Por su parte, el 33,8% restante de la brecha de aseguramiento se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (7.861 millones de córdobas).

Gráfica 3.1.5-j. Nicaragua: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, córdobas y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Gráfica 3.1.5-k. Nicaragua: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
[penetración, %; profundización, %]

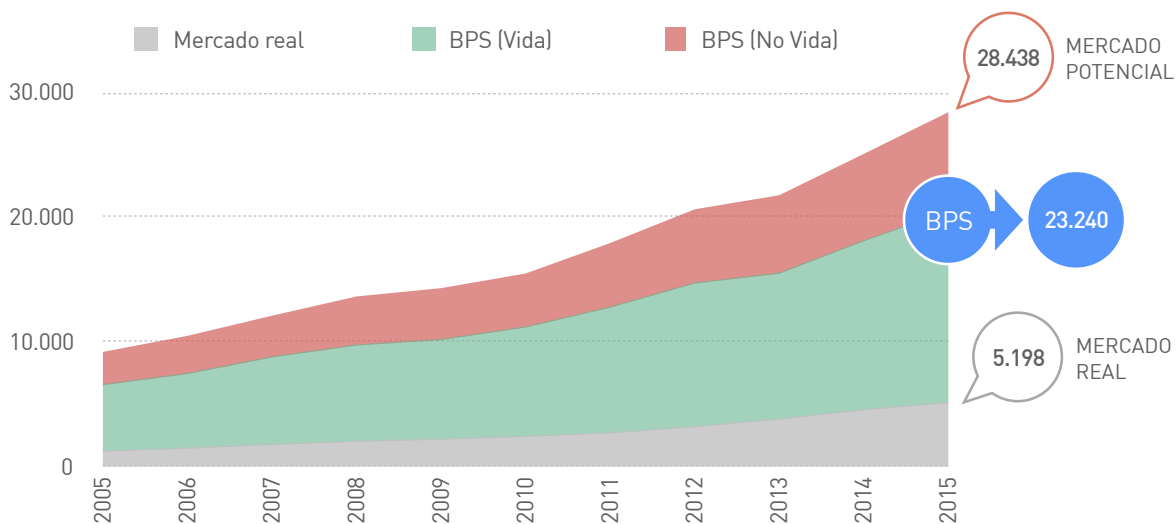


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Así, el mercado potencial de seguros en Nicaragua al cierre de 2015 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 28.438 millones de córdobas, lo que representa 5,5 veces el mercado asegurador total en ese año.

En la Gráfica 3.1.5-m se ilustra la estimación de la brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado real de seguros en Nicaragua. La BPS como múltiplo presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo de 2005-2015 tanto para el caso del segmento de los seguros de Vida (pasando de 30 a 16,8 veces), como para los seguros de No Vida (que pasan de 2,3 a 1,8 veces).

Gráfica 3.1.5-l. Nicaragua: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[millones de córdobas]



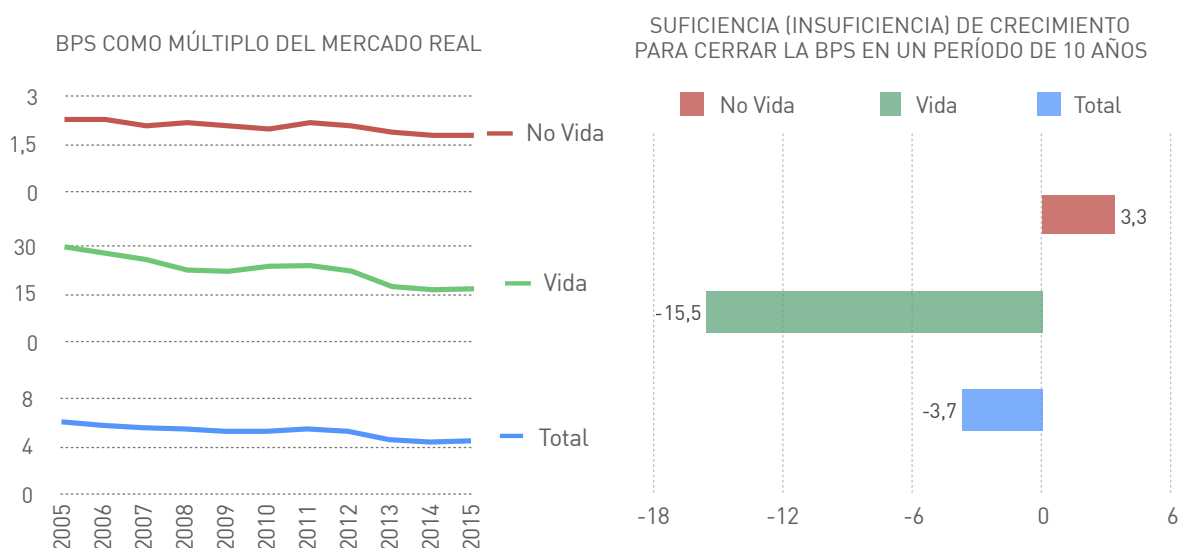
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Por último, la propia Gráfica 3.1.5-m muestra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador nicaragüense para cerrar la BPS, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la siguiente década. En este sentido, el mercado de seguros nicaragüense creció a una tasa anual promedio de 14,9%; crecimiento que se integró por una tasa anual de 17,8% en el segmento de los seguros de

Vida, y una tasa promedio anual de 14,3% para el caso de los seguros de No Vida.

Del análisis efectuado se desprende que, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador nicaragüense sería suficiente para conseguir el objetivo señalado solo en el caso del segmento de los seguros de No Vida. Para el caso del segmento de los seguros de Vida, la tasa observada sería insuficiente en 15,3 puntos porcentuales.

Gráfica 3.1.5-m. Nicaragua: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
(múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

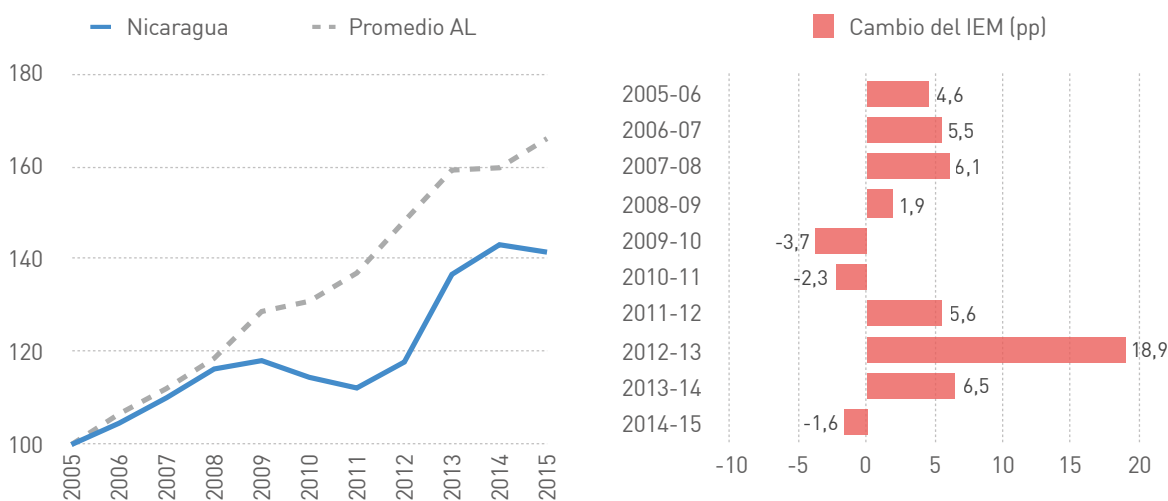
Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador nicaragüense se muestra en la Gráfica 3.1.5-n.

Para este caso el IEM (que se emplea como indicador de la tendencia general observada en la

evolución y madurez de los mercados de seguros) muestra una tendencia positiva a lo largo del período 2005-2015. La tendencia sigue, en términos generales, a la registrada por el promedio de los mercados aseguradores de Latinoamérica, con una retracción en 2009-2011, para recuperar una tendencia positiva a partir de ese año.

Gráfica 3.1.5-n. Nicaragua: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
 (índice 2005=100); puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

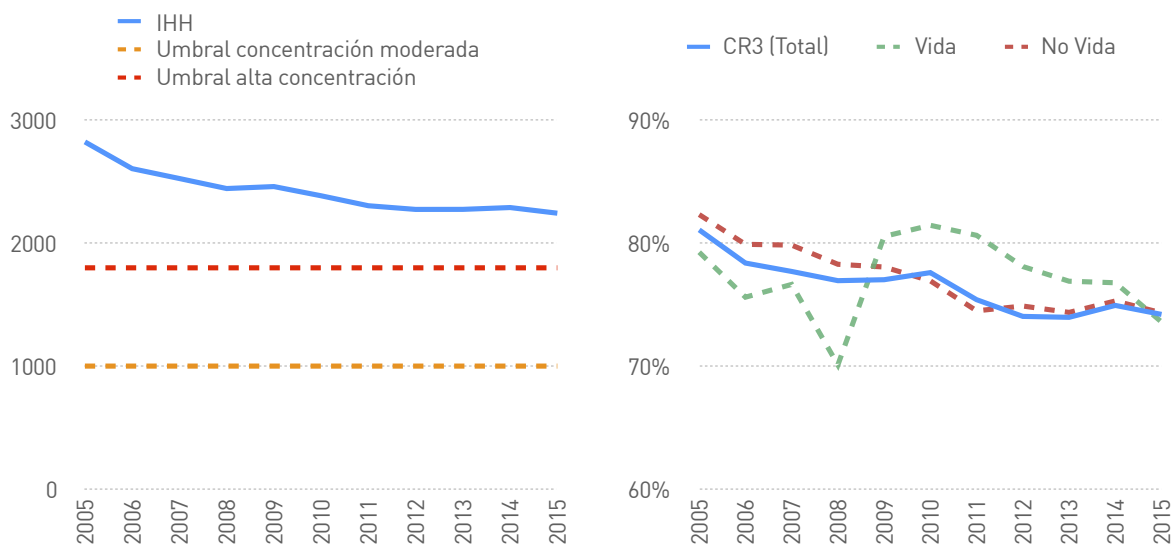
Ranking Total

En el 2015, el sector asegurador de Nicaragua estuvo formado exclusivamente por 5 entidades aseguradoras. A lo largo de esta última década se observa una leve tendencia a la reducción en los niveles de concentración del mercado (véase la Gráfica 3.1.5-o). No obstante la tendencia decreciente, el índice Herfindahl se ha situado por encima del umbral

teórico que indica altos niveles de concentración a lo largo del período 2005-2015.

Lo mismo ocurre al revisar el índice CR3 construido para el mercado nicaragüense, el cual muestra la reducción de los niveles de concentración de la industria a lo largo del período analizado, pero aún con niveles relativamente altos.

Gráfica 3.1.5-o. Nicaragua: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
 (índice Herfindahl; índice CR3, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Con relación al ranking total del mercado nicaragüense en 2015, América ostenta el primer sitio con una participación de mercado del 29,2%. Los dos siguientes lugares del ranking son ocupados por INISER, con una cuota del 24,9%, y por Lafise con el 20,1% (véase la Gráfica 3.1.5-p).

que el segundo y tercer sitios fueron ocupados por INISER y Lafise con participaciones de mercado del 24,5% y 19,7%, respectivamente (véase la Gráfica 3.1.5-q).

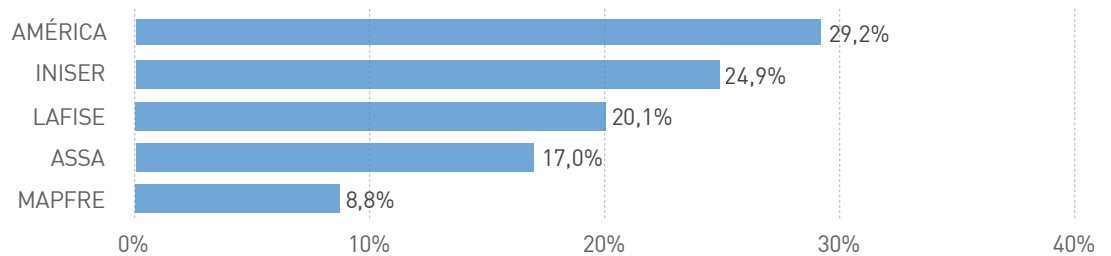
Ranking No Vida

En el ranking de No Vida, la compañía líder del mercado nicaragüense en 2015 fue también América con una cuota del 30% del mercado, en tanto

Ranking Vida

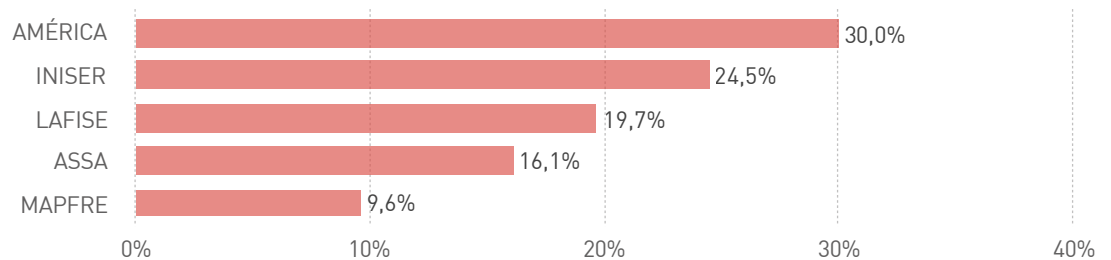
Por último, el ranking de Vida en 2015 lo encabeza INISER con el 26,9% del mercado, en tanto que América ocupa la segunda posición, seguida de Lafise, con cuotas del 25,6% y 21,5%, en cada caso.

Gráfica 3.1.5-p. Nicaragua: Ranking Total, 2015
(cuota de mercado, %)



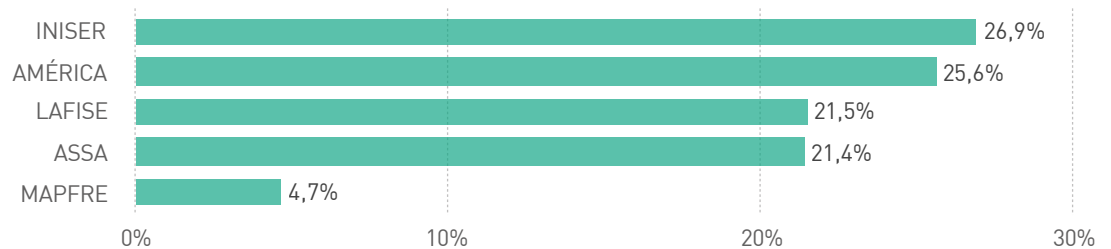
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Gráfica 3.1.5-q. Nicaragua: Ranking No Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Gráfica 3.1.5-r. Nicaragua: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Aspectos regulatorios relevantes

En el año 2015 se dictó la Resolución CD-SI-BOIF-908-1-SEPT22-2015, de fecha 22 septiembre de ese año, que tiene por objeto regular las inversiones que las instituciones de seguros, reaseguros y finanzas pueden realizar para cubrir sus reservas técnicas y matemáticas, capital social, reservas y demás fondos con el fin de que dichas instituciones cumplan los requisitos de seguridad, liquidez y rentabilidad establecidas en la Ley General de Seguros de Nicaragua. En concreto, se definen los requisitos de las inversiones, la cuantía máxima y mínima en el país y en el exterior, la cesión o transferencias de las inversiones y las limitaciones por tipos de inversión.

Por otro lado, el 6 septiembre de 2016 entró en vigor la nueva normativa que define los requisitos para la autorización de pólizas de seguros. En la disposición respectiva se enumeran los requisitos de información, documentación mínima a entregar al supervisor, condiciones generales y particulares para las empresas de seguros, y además se explican cuáles son las obligaciones que dichas entidades deben respetar frente a los asegurados. Asimismo, cabe destacar que el 18 de marzo

de 2016 la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras de Nicaragua publicó una nueva norma que tiene como objeto establecer los requisitos para la elaboración de las notas técnicas y los estudios actuariales a fin de que las entidades aseguradoras sustenten la formulación de sus primas de tarifa y demás documentos de respaldo técnico en sus operaciones.

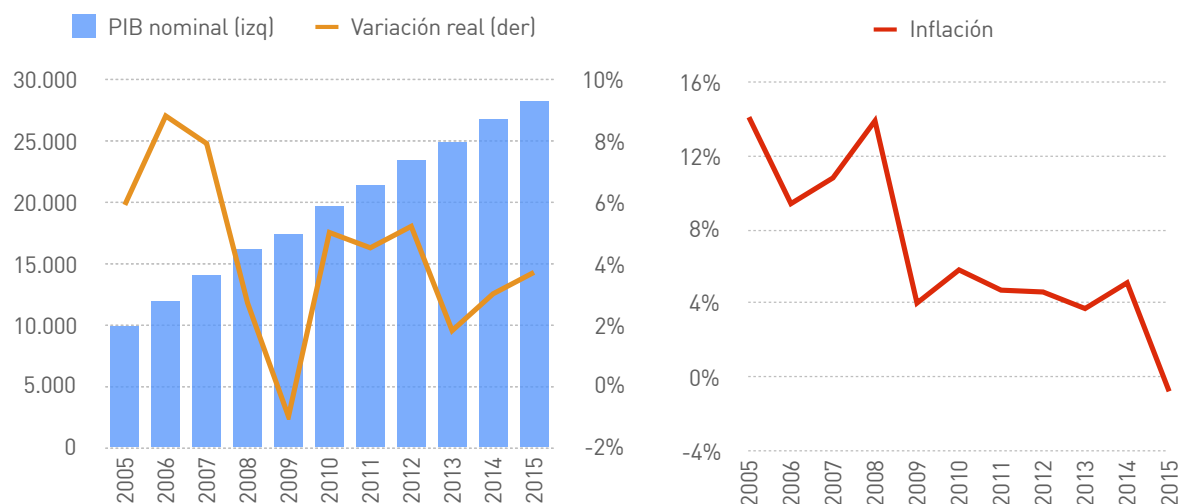
Esta normativa impone a las entidades de seguros de Vida y de rentas calcular las primas en función de tablas de mortalidad, sobrevivencia, accidentes o invalidez. Si se utilizan tablas alternativas, éstas deberán ser aprobadas previamente por el organismo supervisor. Por otro lado, en la misma normativa se establece cuál debe ser el objeto, principios y contenido de los referidos estudios actuariales.

3.1.6. Costa Rica

Entorno macroeconómico

La economía de Costa Rica creció un 3,7% en 2015, siete décimas más que el año anterior, impulsada por el buen comportamiento de la inversión y del consumo privado (véase la Gráfica 3.1.6-a).

Gráfica 3.1.6-a. Costa Rica: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de colones; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Analizada por sectores económicos, en 2015 destacó el dinamismo de los servicios, en especial los servicios financieros, seguros e inmuebles y transporte y comunicaciones, cuyo crecimiento contrarrestó el estancamiento de las manufacturas y la contracción del sector agropecuario.

La caída de los precios del petróleo y sus derivados hizo decrecer casi seis puntos porcentuales la tasa de inflación, hasta situarse en terreno negativo (-0,8%) a finales de 2015. La tasa de desempleo de la economía costarricense fue del 9,6%, un valor similar al observado del año anterior.

El valor de las importaciones decreció casi un 10% debido al menor coste de los combustibles y otros derivados del petróleo, lo que causó una mejora de un punto porcentual en el déficit por cuenta co-

rriente, que se situó en el 4,2% del PIB a finales de 2015.

Por último, respecto a las previsiones de crecimiento, la CEPAL y el FMI estiman que la economía costarricense crecerá un 4,2% en 2016

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador costarricense en 2015 ascendió a 564.060 millones de colones (1.054 millones de dólares), lo que supone una disminución nominal del 9,4% y real del 8,7% respecto al año anterior (véase la Tabla 3.1.6-a).

Tabla 3.1.6-a. Costa Rica: volumen de primas¹ por ramo, 2015
(primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %)

Ramo	Millones de colones	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	564.060	1.054	-9,4	-8,7
Vida	72.182	135	-5,8	-5,0
No Vida	491.878	919	-9,9	-9,2
Automóviles	151.451	283	-14,4	-13,7
Incendios y líneas aliadas	75.325	141	-3,0	-2,3
Accidentes y salud	71.927	134	-7,2	-6,4
Otros ramos	32.303	60	7,0	7,9
Transportes	9.210	17	-9,9	-9,1
Responsabilidad civil	10.591	20	5,5	6,3
Crédito y caución	6.136	11	4,5	5,4
Agrícola y pecuarios	650	1	57,5	58,8
Accidentes de trabajo	134.285	251	-14,6	-13,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

(1) Prima bruta (seguro directo más reaseguro aceptado)

Esta reducción, que contrasta con el vigoroso crecimiento registrado en 2014 (20,2%), deriva de la modificación al criterio para contabilizar las primas implementado en 2015 por el Instituto Nacional de Seguros de Costa Rica (la entidad aseguradora de mayor cuota de mercado), con el fin de ajustarlo a la normativa vigente³. Las modificaciones realizadas, sin embargo, dificultan la comparación de los datos estadísticos de 2015 con los años anteriores, tanto en la variable del ingreso por primas, como en el balance de situación y en el estado de resultados.

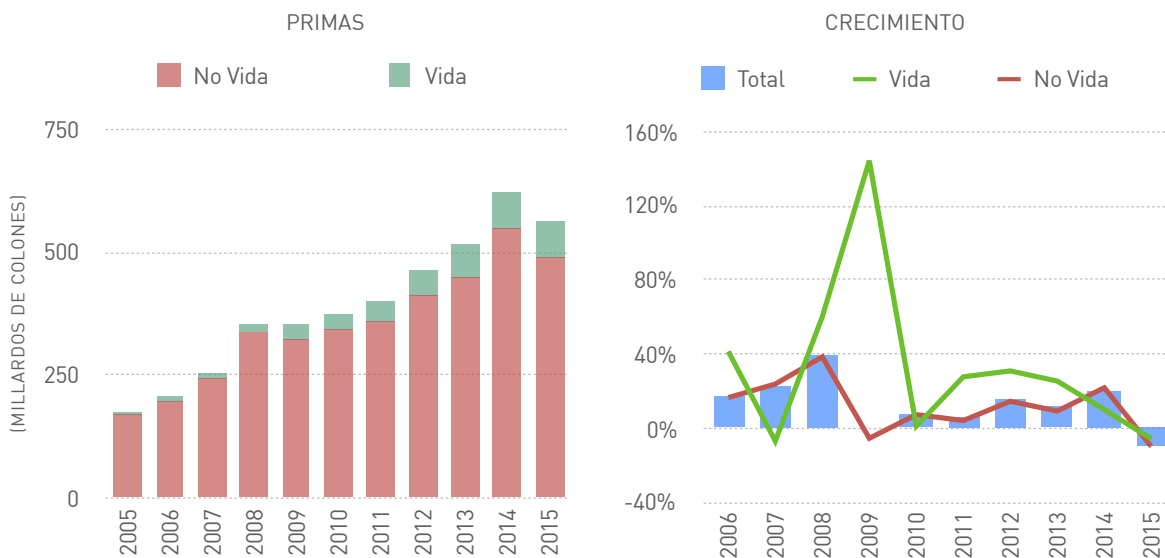
A través de datos aportados por la Superintendencia General de Seguros de Costa Rica, se ha realizado un ejercicio para uniformar las metodologías de contabilización y poder analizar, con cifras comparables, el crecimiento subyacente del sector asegurador costarricense. Con base en ese ejercicio, se estima que el mercado asegurador costarricense creció un 5,2% en 2015. Asimismo, en la sección de este reporte que revisa la penetración, densidad y profundización del seguro, se emplea esa serie para eliminar el efecto del referido ajuste contable y estar en condiciones de analizar apropiadamente las

tendencias estructurales del desarrollo del sector asegurador de Costa Rica.

Por otra parte, como se observa en la Gráfica 3.1.6-b, las primas de los seguros de Vida, que suponen el 12,8% del total, cayeron en 2015 un 5,8% hasta situarse en 72.182 millones de colones (135 millones de dólares), y las de No Vida cayeron un 9,9% hasta los 491.878 millones de colones (919 millones de dólares).

Las mayores caídas se registraron en las dos modalidades más importantes, Automóviles (-14,4%) y Accidentes de Trabajo (-14,6%), que acumulan el 30,8% y 27,3%, respectivamente, del total de las primas de No Vida. Nuevamente, al analizar estas caídas hay que tener en cuenta las modificaciones contables realizadas al criterio contable empleado por el INS, ya que los ramos más afectados por el cambio han sido el de Accidentes de Trabajo, el Seguro Obligatorio de Vehículos Automotores (SOA), los seguros colectivos de Vida y los seguros voluntarios de Automóviles.

Gráfica 3.1.6-b. Costa Rica: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
[primas en moneda local; tasas de crecimiento, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

³ El ajuste contable deriva de que a partir de enero de 2014 el INS empezó a contabilizar el monto total de los ingresos generados por el seguro de Riesgos del Trabajo en el momento de iniciar la vigencia del contrato, y no el pago fraccionado de la prima según el momento del pago, como lo registraba anteriormente. Además, en 2015 empezó a registrar los ingresos por primas pagadas anticipadamente en el momento en que entra en vigor la cobertura y no cuando se reciben los ingresos.

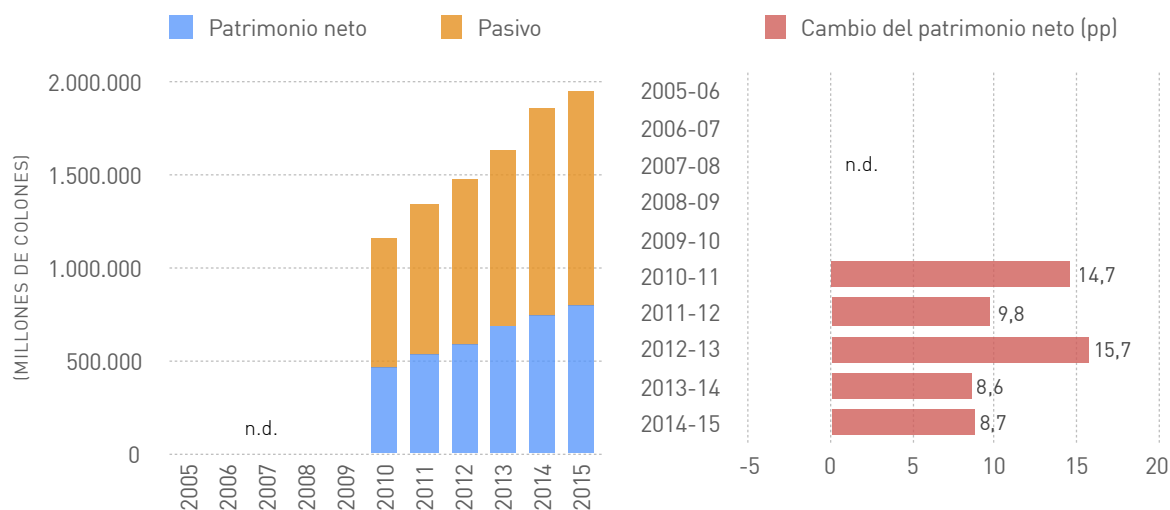
Balance y fondos propios

En julio de 2008, entró en vigor la Ley Reguladora del Mercado de Seguros que estableció la apertura del mercado asegurador costarricense, donde hasta esa fecha operaba en régimen de monopolio (cuya única entidad aseguradora era el Instituto Nacional de Seguros). Esa disposición jurídica determinó igualmente la creación de la Superintendencia General de Seguros (SUGESE). Por lo anterior, la Superintendencia ha publicado datos relativos al balance y cuenta de resultados del sector asegurador solo a partir del ejercicio 2010.

El balance agregado del sector asegurador costarricense para el período 2010-2015 se ilustra en la Gráfica 3.1.6-c. Los activos totales en 2015 ascendieron 1.946.158 millones de colones (3.635 millones de dólares), mientras que el patrimonio neto en ese año se situó en 801.698 millones de colones (1.497 millones de dólares).

Asimismo, los niveles de capitalización agregados del sector asegurador costarricense (medidos sobre los activos totales) se sitúan en torno al 40% en el período 2010 a 2015, representando un 41,2% sobre el total del activo en el año 2015.

Gráfica 3.1.6-c. Costa Rica: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Inversiones

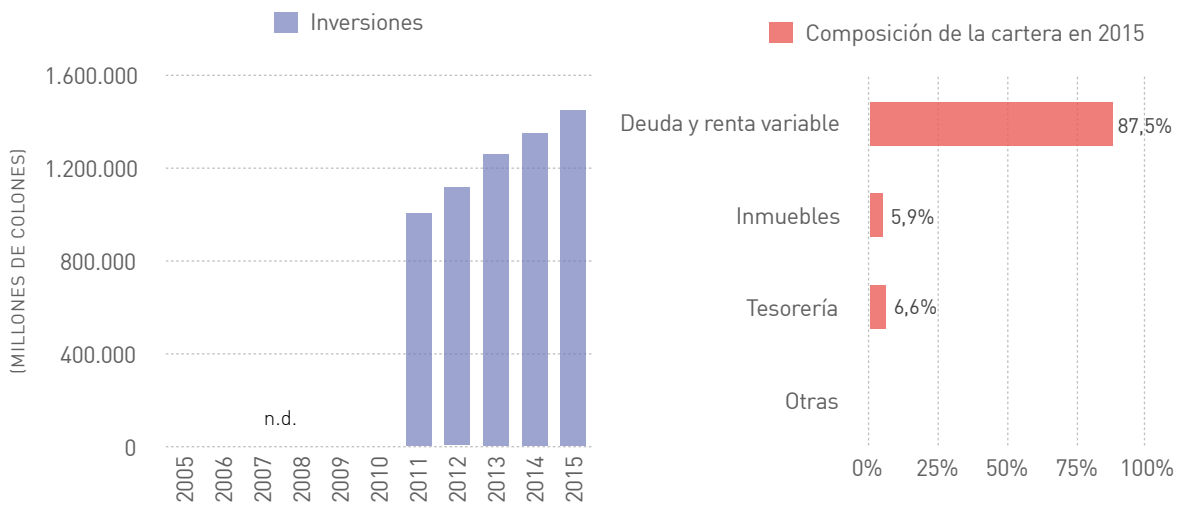
En las Gráficas 3.1.6-d y 3.1.6-e, se muestra la evolución de las inversiones, así como la composición de la cartera agregada a nivel sectorial de la industria aseguradora de Costa Rica.

En el año 2015, las inversiones totales alcanzaron 1.451.305 millones de colones (2.711 millones de dólares), concentrándose en instrumentos de

deuda y renta variable con un 87,5%, un 6,6% en tesorería y el 5,9% restante en inversiones inmobiliarias.

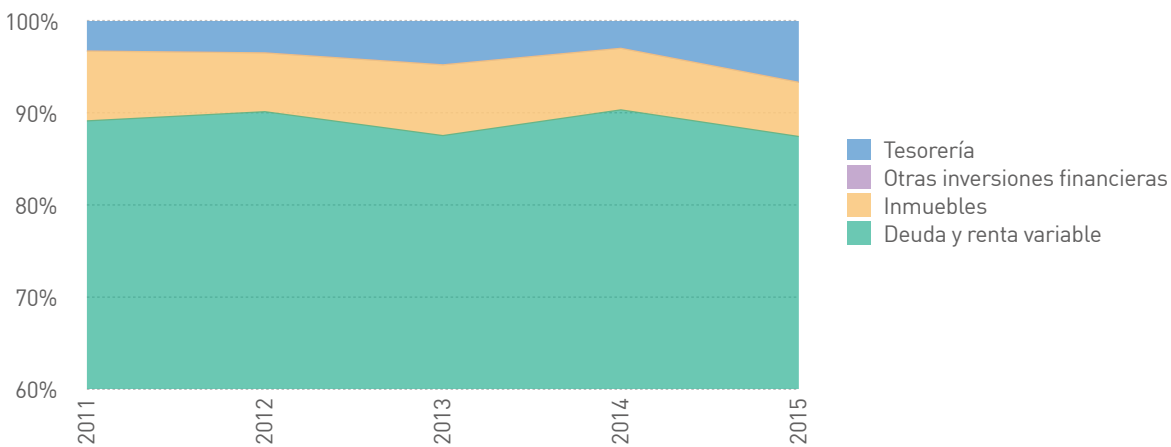
Por otra parte, se observa que a lo largo del período 2010-2015 la estructura de las inversiones del sector asegurador no muestra cambios sustanciales, manteniéndose el predominio de las dirigidas a deuda y renta variable.

Gráfica 3.1.6-d. Costa Rica: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015
 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Gráfica 3.1.6-e. Costa Rica: evolución de la estructura de las inversiones, 2011-2015
 (composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

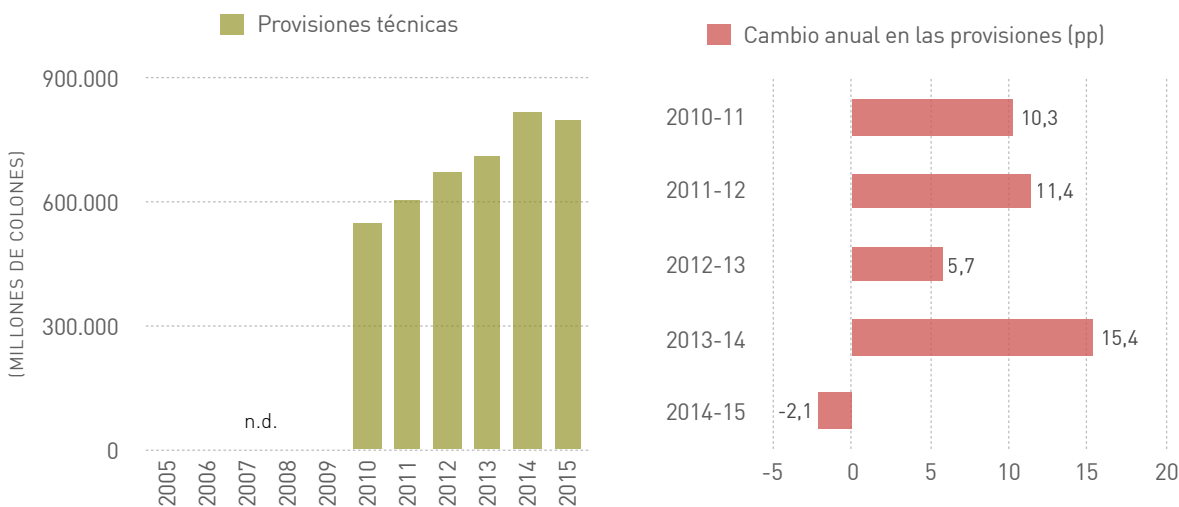
Provisiones técnicas

La evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador costarricense se ilustra en la Gráfica 3.1.6-f.

En 2015, las provisiones técnicas se situaron en 801.335 millones de colones (1.496 millones de

dólares). En 2010 el total de provisiones técnicas habían ascendido a 545.786 millones de colones (1.019 millones de dólares). A lo largo del período 2010-2015, se dio un crecimiento sostenido de las mismas en términos absolutos a nivel agregado, con la única excepción del año 2015 en el que sufrieron una ligera caída (2,1%).

Gráfica 3.1.6-f. Costa Rica: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Desempeño técnico

En la Gráfica 3.1.6-g se muestra la evolución del desempeño técnico de la industria aseguradora de Costa Rica a lo largo del período 2010-2015. Se observa el incremento en siete puntos porcentuales de la siniestralidad, que continuó en 2015 la trayectoria ascendente de los últimos años, hasta alcanzar el 69,9%, situó el valor del ratio combinado en 100,9% y el resultado técnico en niveles negativos.

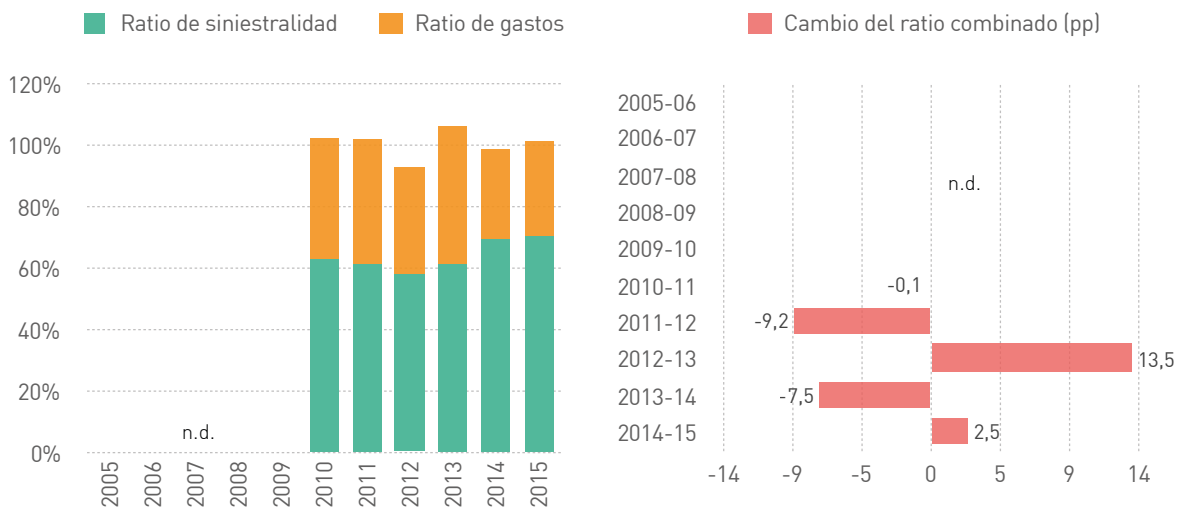
Resultados y rentabilidad

Por otra parte, el resultado neto del sector asegurador costarricense en 2015 fue de 54.621 millones de colones (102 millones de dólares), un 18% más que el año anterior.

El resultado financiero, por su parte, continuó siendo muy satisfactorio, y siguió por encima del 20% (21,3%), al igual que en los años anteriores, permitiendo compensar el efecto negativo del resultado técnico (véase la Gráfica 3.1.6-h).

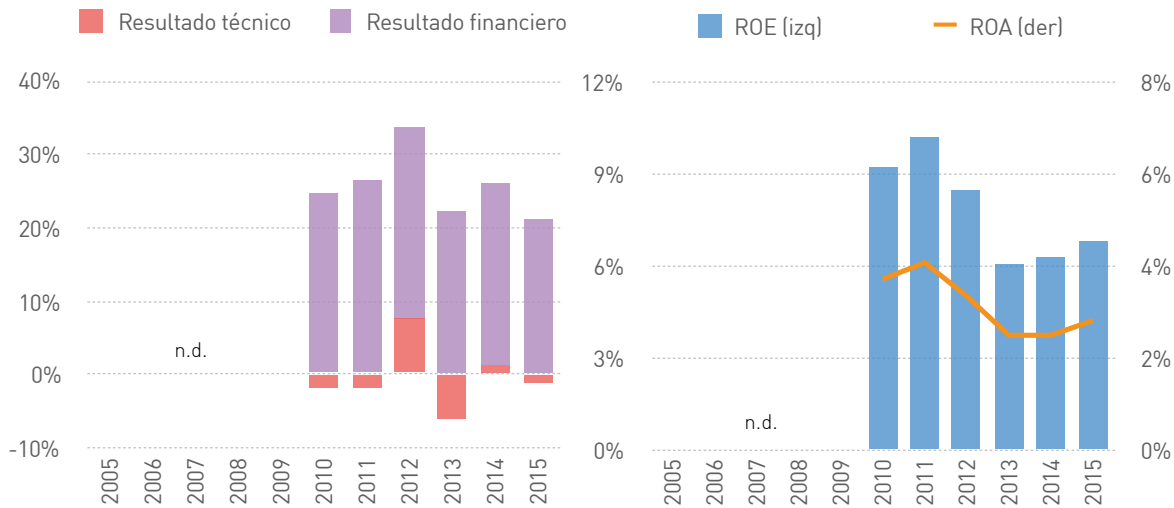
En lo que se refiere a la rentabilidad, los indicadores muestran una tendencia creciente a partir de 2013. El retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 6,8% en 2015, aumentando en 0,55 puntos porcentuales con relación a 2014. Lo mismo ocurre con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó 2,8% en 2015, lo que significó un aumento de 0,31 puntos porcentuales respecto a 2014.

Gráfica 3.1.6-g. Costa Rica: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
[ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Gráfica 3.1.6-h. Costa Rica: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
[resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Penetración, densidad y profundización del seguro

Las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador costarricense a lo largo del período 2005-2015, se presentan en la Gráfica 3.1.6-i. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 2%, mostrando un aumento de 0,2 puntos porcentuales a lo largo de la última década. El índice de penetración en el mercado de Costa Rica ha mantenido una tendencia apenas creciente, menos dinámica que la tendencia registrada por el conjunto de mercados aseguradores latinoamericanos y por debajo de los valores absolutos de la penetración promedio de América Latina.

Por lo que toca a la densidad del seguro en Costa Rica (primas per cápita), el indicador se ubicó en 117.005,9 colones (218,6 dólares), lo que significa una disminución del 10,3% con respecto al nivel alcanzado en 2014 (130.509 colones). La densidad en el mercado costarricense (medida en moneda local) muestra, en general, una tendencia creciente a lo largo del período 2005-2015, con una caída en el último año del lapso analizado.

Por lo que se refiere al nivel de profundización en el mercado asegurador costarricense (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice respectivo en 2015 se situó en 12,8%, 9,2 puntos porcentuales por encima del valor que alcanzó en 2005 y con una tendencia creciente a lo largo de todo el período de análisis, aunque consistentemente por debajo de los valores absolutos del indicador para el promedio de los países de América Latina.

No obstante, como antes se indicó, Costa Rica registró en 2015 una caída de 9,4% en el volumen de primas del mercado, esencialmente a causa de un efecto derivado del cambio en las normas para la contabilidad de las primas (véase la Tabla 3.1.6-a).

Esta caída tiene un efecto relevante en el análisis de las tendencias estructurales del mercado asegurador de Costa Rica. Por ello, para propósitos exclusivamente analíticos, se ha hecho una nueva estimación de los valores de penetración, densidad y profundización empleando una serie ajustada del efecto contable antes señalado. Los datos, que

aparecen en la Gráfica 3.1.6-j, ilustran un suavización de las tendencias en los últimos años de las series, ilustrando de mejor manera el comportamiento del sector asegurador de Costa Rica.

Por otra parte, en la Gráfica 3.1.6-k se ilustra el desempeño del mercado asegurador costarricense, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto del avance de ese mercado asegurador con relación al mercado de seguros de América Latina a partir del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización.

El análisis arroja que, en términos generales, la tendencia de desarrollo del mercado asegurador en Costa Rica (en particular tras el ajuste respecto al crecimiento de la prima) está en línea con la tendencia promedio de América Latina, aunque con niveles de penetración y profundización aún muy por debajo de los promedios regionales.

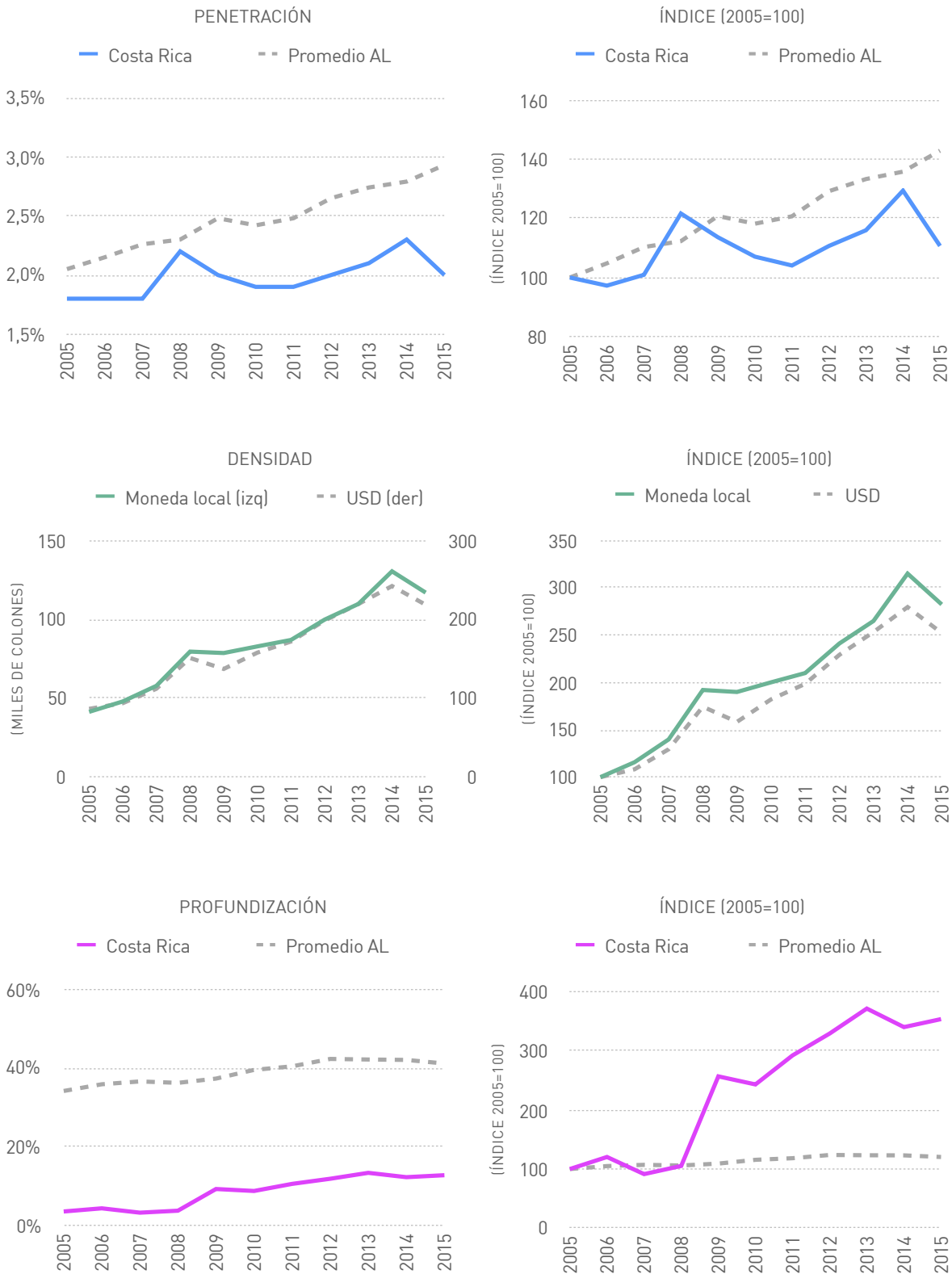
Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Costa Rica entre 2005 y 2015 se presenta en la Gráfica 3.1.6-l. La brecha de aseguramiento en Costa Rica en 2015 se situó en 1.760,5 millardos de colones, lo que significa 3,1 veces el mercado asegurador real en Costa Rica en 2015.

La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período 2005-2015 muestra un gran predominio en la contribución de los seguros de Vida. Al cierre de 2015, el 71,6% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (1.259,8 millardos de colones), lo que representa, sin embargo, 2,9 puntos porcentuales menos que la participación que se observaba por dicho segmento en 2005. El 28,4% restante de la BPS se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (500,7 millardos de colones).

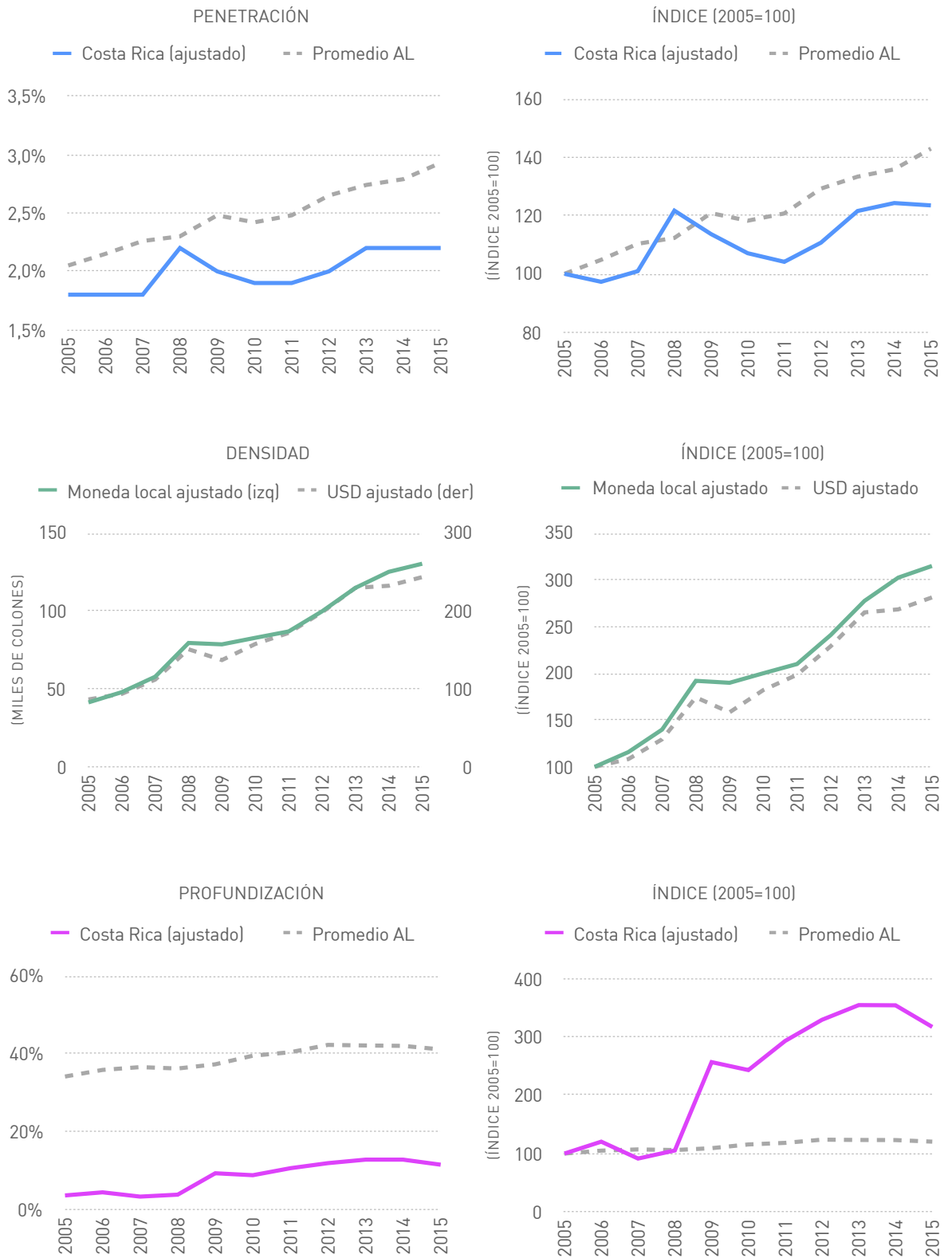
De esta forma, el mercado potencial de seguros en Costa Rica al cierre de 2015 (estimado como la suma del mercado real la brecha de aseguramiento), se estimó en 2.324,6 millardos de colones, lo que representa 4,1 veces el mercado asegurador total en Costa Rica en 2015.

Gráfica 3.1.6-i. Costa Rica: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, colones y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



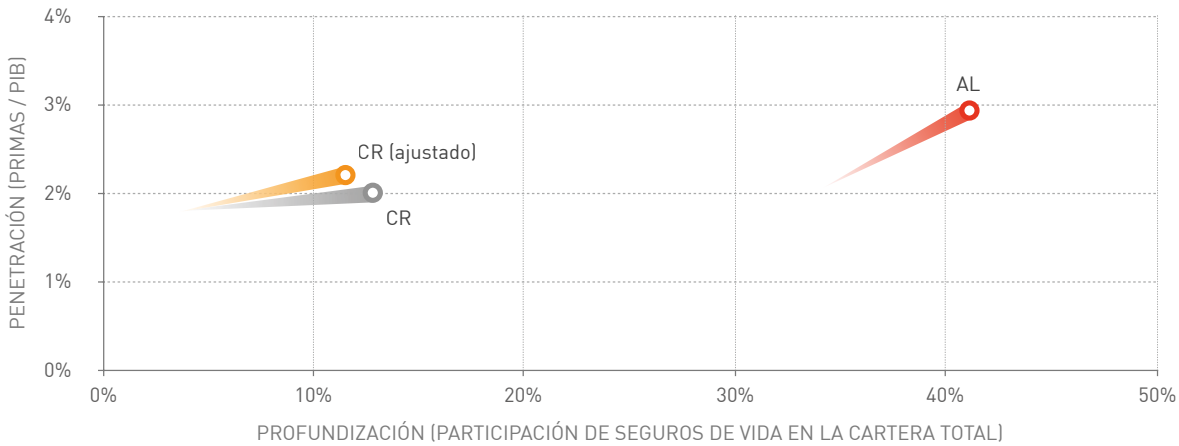
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Gráfica 3.1.6-j. Costa Rica: evolución ajustada de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 (primas / PIB, %; primas per cápita, colones y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100)



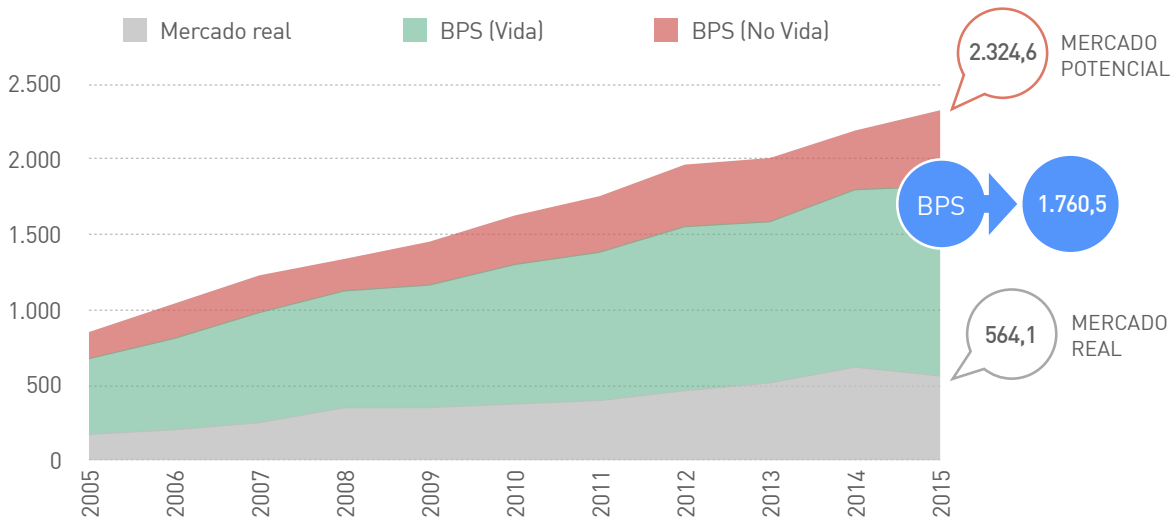
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Gráfica 3.1.6-k. Costa Rica: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
 [penetración, %; profundización, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.1.6-l. Costa Rica: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
 (millardos de colones)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Por otra parte, en la Gráfica 3.1.6-m se muestra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Costa Rica a lo largo del período 2005-2015. La brecha, medida como múltiplo del mercado real, presenta una tendencia estable para el caso del segmento de los seguros de No Vida

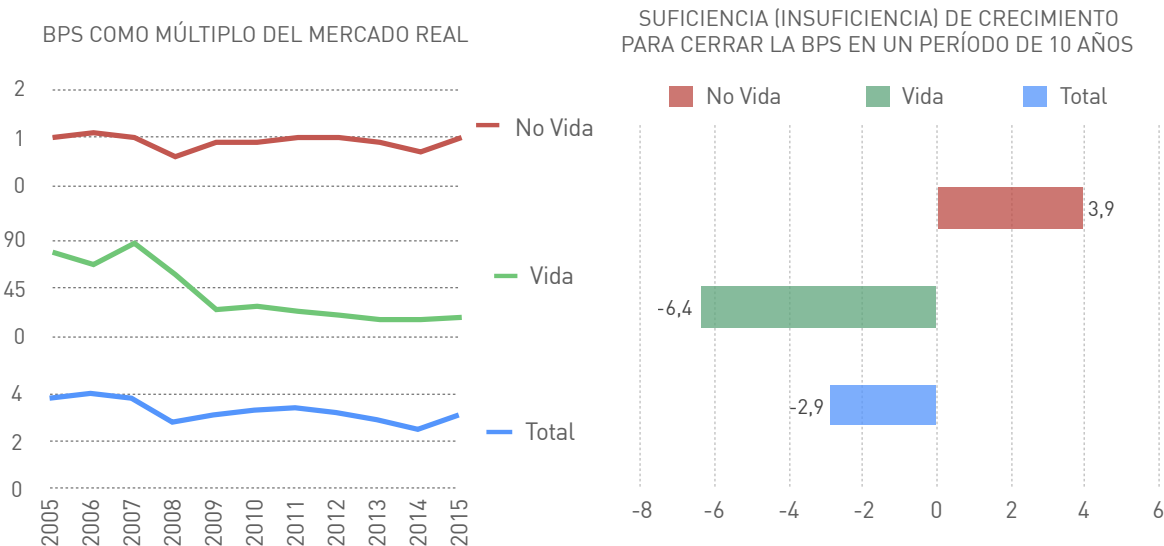
(manteniéndose en un múltiplo de 1), en tanto que la BPS correspondiente al segmento de los seguros de Vida muestra una tendencia decreciente a lo largo del lapso analizado (pasando de 78,7 a 17,5 veces el mercado real).

Finalmente, la propia Gráfica 3.1.6-m sintetiza la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador de Costa Rica para cerrar la brecha de aseguramiento. Se emplea para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la siguiente década. El mercado de seguros costarricense creció a una tasa anual promedio de 12,3%; crecimiento que se integró por una tasa anual de 27,4% en el segmento de los seguros de Vida, y una

tasa promedio anual de 11,2% para el caso de los seguros de No Vida.

Del análisis efectuado se deriva que, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador costarricense sería suficiente para cerrar la brecha de aseguramiento solo en el caso del segmento de los seguros de No Vida. En el caso del segmento de los seguros de Vida, dicha tasa sería insuficiente en 6,4 puntos porcentuales.

Gráfica 3.1.6-m. Costa Rica: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
(múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

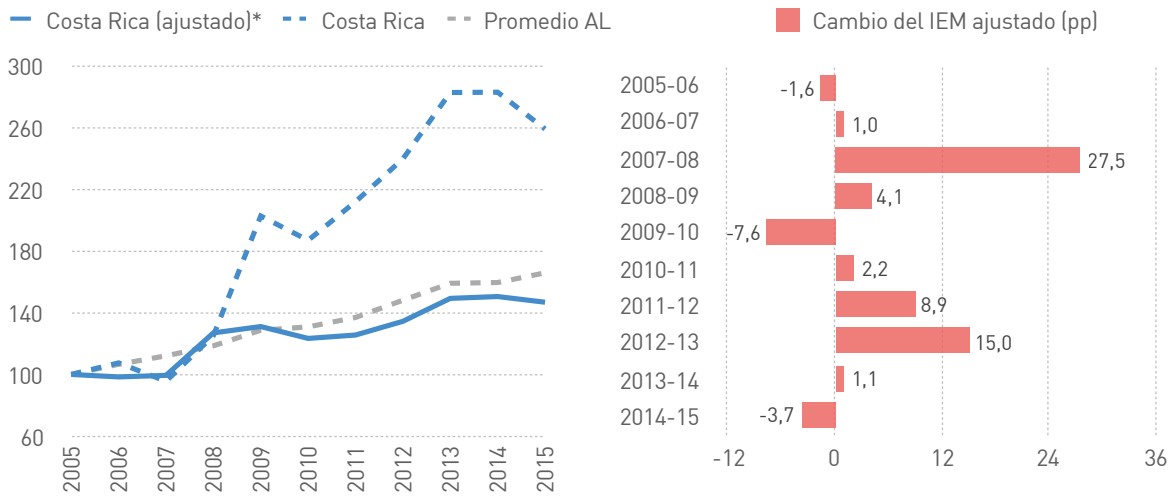
Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador costarricense se muestra en la Gráfica 3.1.6-n. Como antes se ha indicado, el IEM se emplea en este informe como indicador de la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros.

En el caso del sector asegurador de Costa Rica, el IEM muestra una tendencia positiva a lo largo del

período analizado. Esta tendencia, sin embargo, se encuentra sobreestimada por el rápido crecimiento del mercado de seguros de Vida, el cual parte en 2005 de una base relativamente pequeña. Por ello, la referida Gráfica 3.1.6-o muestra un ajuste para eliminar esa sobreestimación y conocer la tendencia subyacente del desempeño de ese mercado. Al hacer el ajuste respectivo, se observa que el mercado de seguros de Costa Rica ha mostrado un desempeño en línea con el desarrollo promedio de los mercados de la región.

Gráfica 3.1.6-n. Costa Rica: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
[índice 2005=100]; puntos porcentuales, pp]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

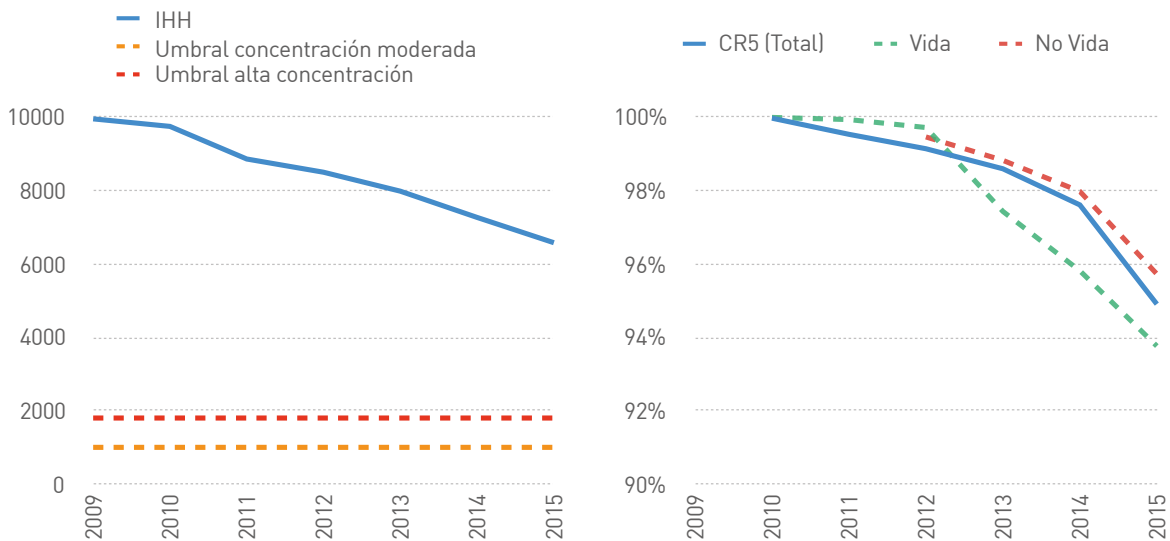
* Ajuste para eliminar sobrestimación en la velocidad de cierre de la BPS de Vida

Ranking Total

En 2015 operaron en Costa Rica 13 entidades aseguradoras, las mismas que en el año anterior. Se trata de un mercado altamente concentrado, que se abrió a la competencia en el año 2008, y en el que una sola entidad (INS) acumula la mayor parte de las primas.

La Gráfica 3.1.6-o ilustra los índices Herfindahl y CR5 de la industria aseguradora costarricense. Como puede constatarse en esa información, los niveles de concentración se ubican muy por encima del umbral teórico que señala una alta concentración del mercado.

Gráfica 3.1.6-o. Costa Rica: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
[índice Herfindahl; índice CR5, %]

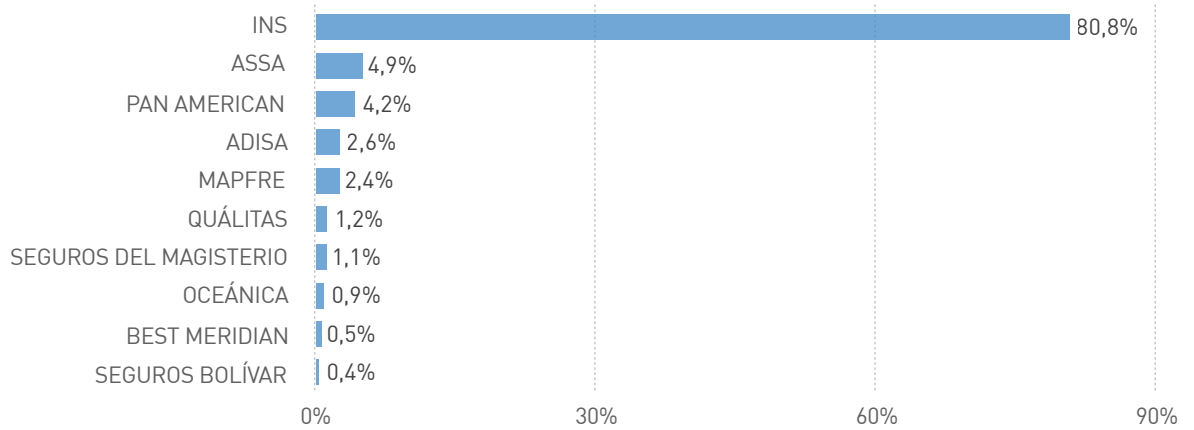


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Por lo que se refiere al ranking total en 2015, los cinco primeros grupos aseguradores siguen siendo los mismos que lo integraban en 2014, habiéndose registrado solamente algunos cambios en sus posiciones relativas. El ranking sigue liderado por el Instituto Nacional de Seguros (INS), con el 80,8%

de cuota de mercado, seguido a gran distancia por ASSA (4,9%), Pan American (4,2%), Adisa (2,6%) y MAPFRE (2,4%). ASSA y Adisa mejoran posiciones en el ranking total respecto al año anterior, en detrimento de Pan American y MAPFRE (véase la Gráfica 3.1.6-p).

Gráfica 3.1.6-p. Costa Rica: Ranking Total, 2015
[cuota de mercado, %]



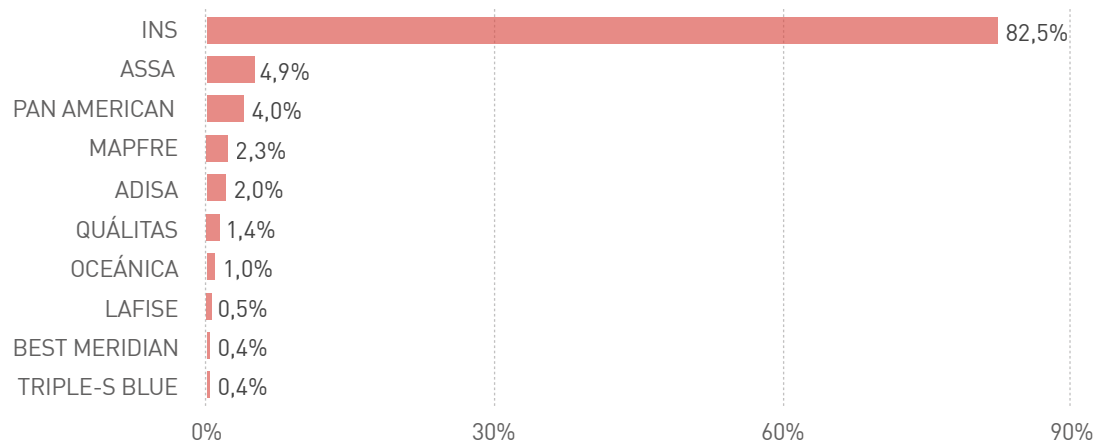
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Ranking No Vida

Como lo ilustra la Gráfica 3.1.6-q), el ranking No Vida es también liderado por el INS con una cuota

de mercado del 82,5%). Las siguientes posiciones son ocupadas, a gran distancia, por ASSA (4,9%), Pan American (4%) y MAPFRE (2,3%).

Gráfica 3.1.6-q. Costa Rica: Ranking No Vida, 2015
[cuota de mercado, %]



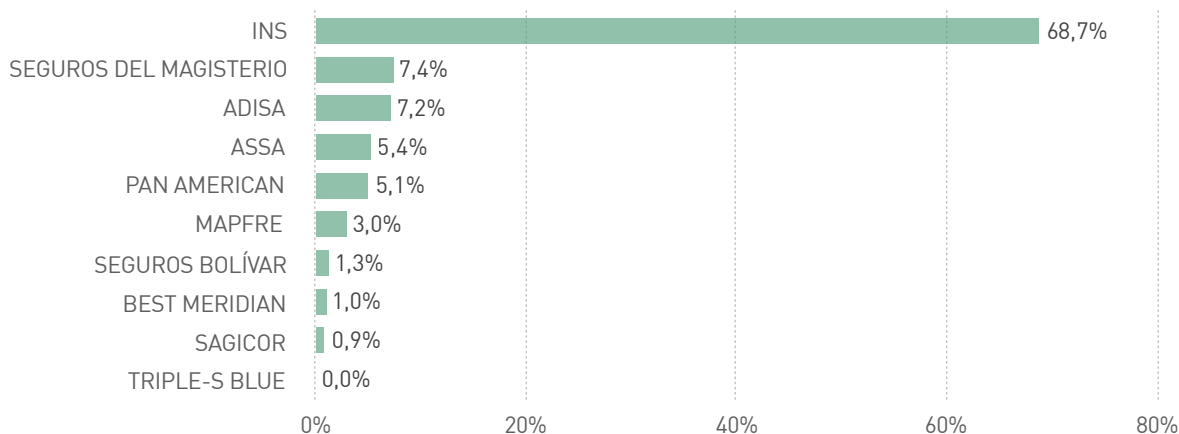
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Ranking Vida

Finalmente, como se muestra en la Gráfica 3.1.6-r, el INS es también la primera aseguradora de Vida

en el mercado costarricense con una cuota de mercado del 68,7%, seguida a mucha distancia por Seguros del Magisterio (7,4%) y Adisa (7,2%).

Gráfica 3.1.6-r. Costa Rica: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Aspectos regulatorios relevantes

Durante el año 2015, la Superintendencia General de Seguros de Costa Rica continuó el proceso de desarrollo normativo enfocado, por un lado, en los proyectos de mejora regulatoria y automatización de servicios, y por otro, en la emisión o modificación de normas orientadas por estándares internacionales y mejores prácticas observadas en materia de supervisión del mercado de seguros, en particular aquellas que permitan consolidar la adopción del modelo de supervisión basado en riesgos.

En el caso de los relacionados con el modelo de supervisión basado en riesgos, su desarrollo se inició en 2015, pero es en 2016 cuando inicia su trámite ante el Consejo Nacional de Supervisión para su aprobación.

Adicionalmente, en 2015 y 2016 se ha trabajado con el resto de las superintendencias en el desarrollo de la normativa común a todo el sistema financiero (banca, seguros, valores y pensiones), en temas re-

lacionados con gobierno corporativo, tecnología de la información y suficiencia patrimonial de grupos financieros.

Por su parte, la Superintendencia emitió en el periodo una serie de acuerdos con el propósito de ordenar temas específicos relacionados con la aplicación del marco reglamentario emitido, los servicios brindados por la Superintendencia a través de la plataforma transaccional en línea y sobre la remisión de información al organismo de supervisión.

En la Tabla 3.1.6-b se describe de forma detallada los principales desarrollos normativos para el sector asegurador costarricense en el periodo 2015-2016, su objetivo y estado actual.

Por su parte, en la Tabla 3.1.6-c se presenta una síntesis de los desarrollos normativos transversales a todo el sistema financiero costarricense del periodo 2015-2016, que tienen impacto igualmente en el sector asegurador de ese país.

Tabla 3.1.6-b. Costa Rica: desarrollos normativos en materia de seguros

Reglamento	Objetivo	Estado actual
Modificación del Reglamento de Autorización, Registro y Requisitos de Funcionamiento	Modificación del procedimiento de registro de agentes y corredores de seguros, simplificación del trámite de acreditación y registro y revisión de requisitos. La reforma incluyó de forma complementaria la automatización del trámite mediante la implementación de un nuevo servicio en la plataforma <i>Sugese en Línea</i> , lo que permite mayor eficiencia y seguridad para el usuario.	Aprobado en diciembre de 2015.
Modificación del Reglamento sobre la Solvencia de Entidades Aseguradoras	Reforma del tratamiento del riesgo catastrófico por terremoto y erupción volcánica, en el régimen de solvencia. Se establece una provisión técnica para la atención de eventos catastróficos, dotada con parte de la prima de riesgo de las coberturas de riesgo de terremoto y erupción volcánica. Se modifica el requerimiento de capital por el riesgo mencionado, de forma tal que se determine en función de la ubicación y tipo de bien asegurado, además se considera en el requerimiento las condiciones del reaseguro por la porción cedida de dichos riesgos.	En octubre 2016 se aprobó la consulta a la industria por 15 días hábiles.
Emisión del Reglamento sobre los Sistemas de Gestión de Riesgos y de Control Interno	<p>La propuesta establece los principios que las aseguradoras deben observar en el diseño de su sistema de gestión de riesgos y en la implementación de las funciones de control; asimismo, define las expectativas del supervisor en relación con el rol que desempeñan el órgano de dirección y la alta gerencia en la puesta en marcha de un sistema de gestión de riesgos efectivo.</p> <p>Estas disposiciones son complementarias del marco de gobierno corporativo que se encuentra en desarrollo para aplicación, de manera transversal, a todo el sistema financiero y enfatiza en temas particulares de interés para la supervisión de entidades aseguradoras, entre ellas, la función actuarial.</p>	En octubre de 2016 fue presentado al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero para aprobar la consulta a la industria.
Emisión del Marco Integrado de Supervisión de Seguros	La propuesta transparenta la metodología utilizada para la construcción de la matriz de riesgo empleada en el modelo de supervisión basada en riesgo. Por otra parte, la propuesta establece un conjunto de actuaciones del supervisor ante los diferentes niveles de riesgos que identifique en las entidades aseguradoras y reaseguradoras, en un esquema flexible que da posibilidades al Supervisor de aplicar medidas oportunas independientemente de la calificación asignada a la entidad.	En octubre de 2016 fue presentado al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero para aprobar la consulta a la industria.

Fuente: Superintendencia General de Seguros

Tabla 3.1.6-c. Costa Rica: desarrollos normativos transversales en el sistema financiero

Reglamento	Objetivo	Estado actual
Reforma integral del Reglamento de Gobierno Corporativos	La propuesta abandona el enfoque prescriptivo de la normativa vigente para lograr, a través de una serie de principios, adecuar la evaluación de la gobernanza a las particularidades de las entidades en términos de naturaleza de la entidad, tamaño y complejidad de las operaciones, entre otros. La propuesta toma como referencia los principios en materia de gobierno corporativo dictados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), así como de las diferentes asociaciones de supervisores financieros (BIS, IOSCO, IAIS y AIOS).	Consultada a la industria, se prepara texto final para aprobación por parte del Consejo Nacional de Supervisión.
Emisión del Reglamento de Tecnología de la Información	Plantea evaluación de las tecnologías de Información basada en los riesgos que enfrenta cada tipo de entidad regulada. Si bien se trata de un reglamento transversal al sistema financiero, viene a llenar un vacío en las regulaciones particulares del mercado de seguros que contribuye a la puesta en marcha del enfoque de supervisión basado en riesgos.	Consultada a la industria, se prepara texto final para aprobación por parte del Consejo Nacional de Supervisión.
Reforma del Reglamento de suficiencia patrimonial de grupos y conglomerados financieros	Modificaciones en materia de suficiencia patrimonial de grupos y conglomerados financieros, aborda temas relevantes para la supervisión de los grupos financieros supervisados por la Superintendencia de Seguros. En particular para el mercado de seguros, el texto recoge lo preceptuado en el artículo 8 de la Ley Reguladora del Mercado de Seguros en relación con el sometimiento de las entidades aseguradoras no organizadas como sociedades anónimas, con participación en el capital de otras empresas, al régimen de suficiencia patrimonial, con lo que se cierra una brecha importante en temas de regulación.	Aprobado en agosto de 2016.

Fuente: Superintendencia General de Seguros

3.1.7. Panamá

Entorno macroeconómico

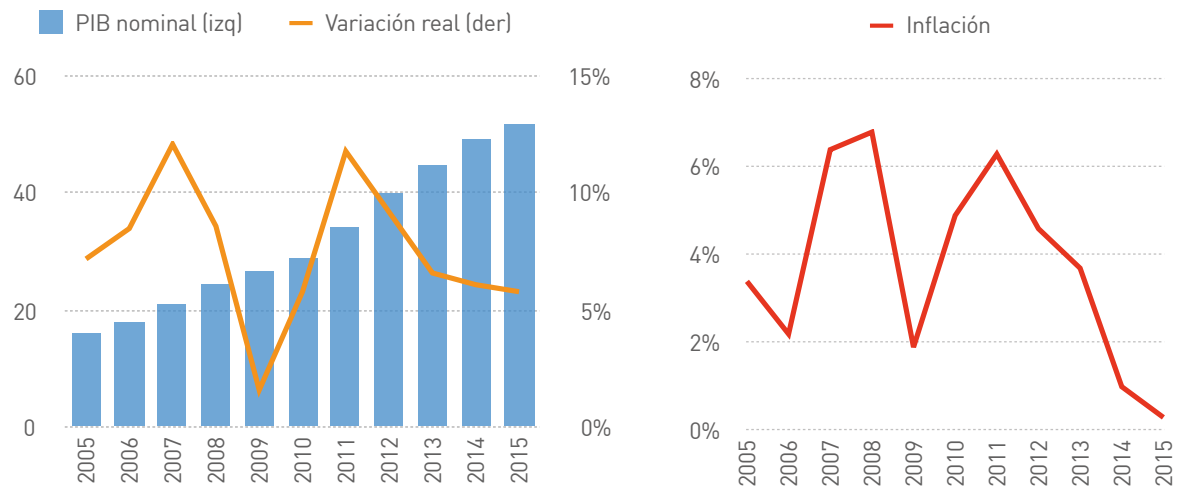
La economía panameña creció un 5,8% en 2015, frente al 6,1% de 2014 y a las tasas de crecimiento aún mayores registradas en los años anteriores (véase la Gráfica 3.1.7-a). El país sigue creciendo pero su ritmo de crecimiento se desacelera debido a la finalización de las obras de ampliación del Canal y, en general, al menor dinamismo del sector de la construcción. Sin embargo, se registraron crecimientos en la mayor parte de los sectores económicos, algunos de ellos de dos cifras, como los de electricidad, gas y agua (13,6%), servicios sociales y salud (11,6%) y la intermediación financiera (10,4%).

La tasa de inflación a finales de 2015 descendió hasta el 0,3%, frente al 1% del año anterior, y el desempleo aumentó tres décimas, situándose en el 5,1% a mitad de 2015.

En lo referente al sector exterior, las importaciones disminuyeron con fuerza, debido a la reducción de los precios del petróleo y sus derivados, así como a la menor demanda de materiales para la construcción de las grandes obras de infraestructura. Como consecuencia, el déficit de la cuenta corriente se situó a finales de 2015 en el 6,5% del PIB, frente al 10,4% registrado un año antes.

La CEPAL estima que la economía panameña crecerá un 5,4% en 2016, y el FMI ubica su previsión dos décimas por debajo, en el 5,2%.

Gráfica 3.1.7-a. Panamá: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de balboas; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

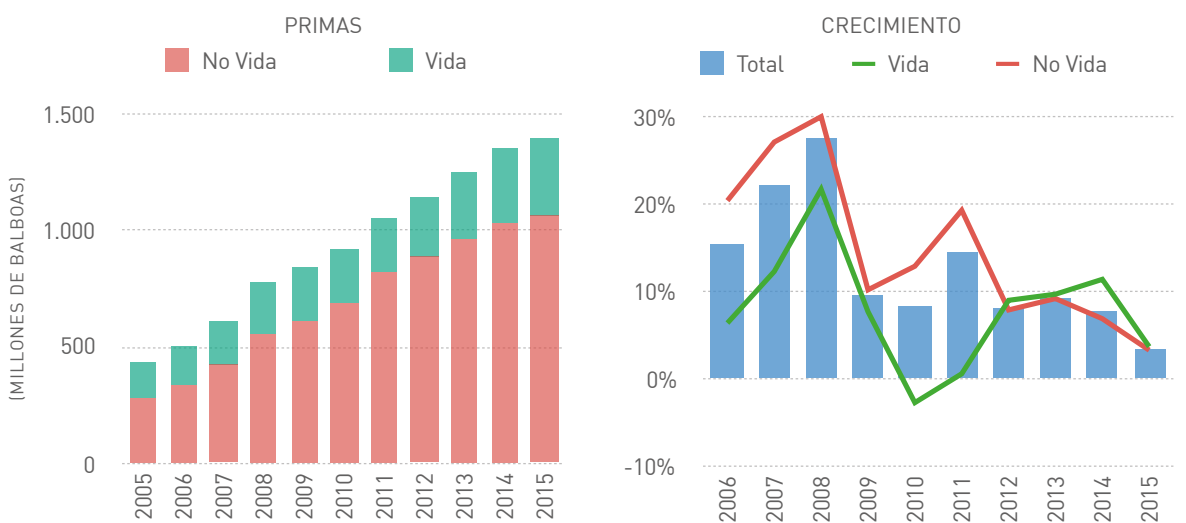
Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador panameño en 2015 fue de 1.389 millones de balboas (a la par con el USD). El crecimiento nominal en 2015 fue del 3,4%, lo que supone una desaceleración respecto al año anterior, durante el cual las primas se incrementaron un 7,9% (véanse la Gráfica 3.1.7-b y la Tabla 3.1.7-a).

Las primas de los seguros de Vida, que suponen el 23,3% del total del mercado, crecieron en 2015 un 3,7% hasta alcanzar los 323 millones de balboas. Las primas de los seguros No Vida (76,7% de la cartera), aumentaron un 3,3% hasta situarse en 1.066 millones de balboas. La modalidad de Automóviles, que sigue siendo la más importante, creció con fuerza en 2015 (14,1%), pero la modalidad que más creció fue la de Caución (26,9%), impulsada por el auge de la construcción. Por otro lado, se registraron contracciones en Otros Daños, Responsabilidad Civil, Riesgos Técnicos y Multirriesgos.

Gráfica 3.1.7-b. Panamá: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
(primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Tabla 3.1.7-a. Panamá: volumen de primas¹ por ramo, 2015
[primas en moneda local; crecimientos nominales y reales, %]

Ramo	Millones de balboas (=USD)	% Δ	% Δ real
Total	1.389	3,4	3,1
Vida	323	3,7	3,4
No Vida	1.066	3,3	3,0
Automóviles	267	14,1	13,8
Salud	237	6,6	6,3
Otros Daños	119	-14,7	-14,9
Caución	138	26,9	26,5
Incendios y líneas aliadas	127	0,7	0,4
Responsabilidad civil	62	-15,9	-16,2
Transportes	55	1,0	0,7
Riesgos técnicos	34	-25,9	-26,1
Accidentes personales	19	6,2	5,9
Multirriesgos	7	-14,8	-15,0

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

(1) Primas suscritas de seguro directo

Balance y fondos propios

La Gráfica 3.1.7-c muestra el balance agregado del sector asegurador panameño. Los activos totales en 2014 ascendieron 2.602,1 millones de balboas, mientras que el patrimonio neto en ese año se situó en 1.089 millones de balboas.

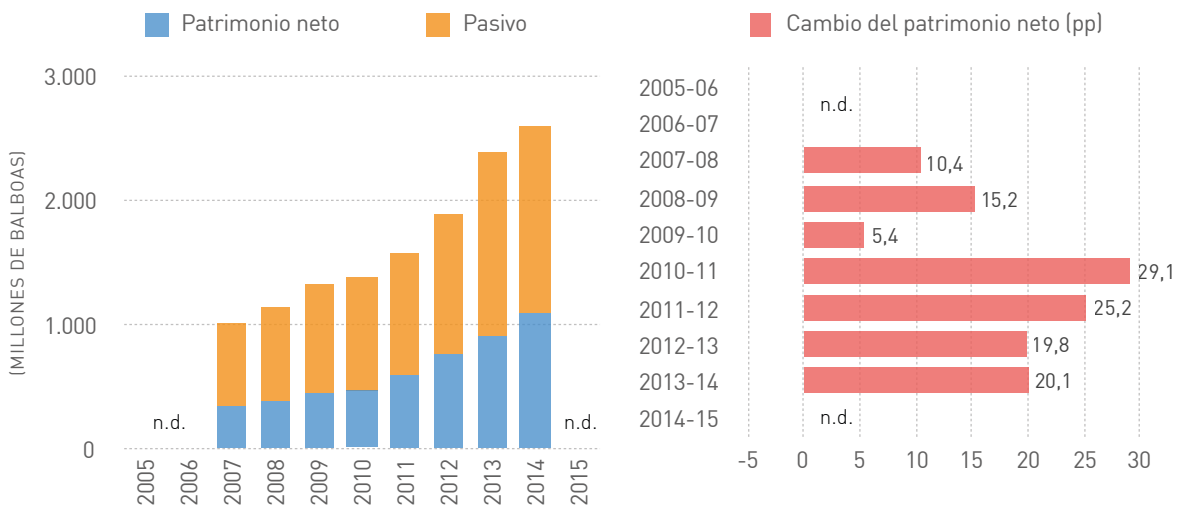
Es necesario destacar el incremento en el nivel de capitalización agregado del sector asegurador de Panamá (medido sobre los activos totales), el cual en 2007 se situaba en el 26,3%, con un incremento progresivo en el período 2007 a 2014, representando a finales de 2014 un 41,9% sobre el total del activo.

Cabe hacer notar que no se incluye la información relativa a 2015 (en este apartado, así como en los

análisis de inversiones, provisiones técnicas y rentabilidades), al no disponer, en la fecha de cierre del presente informe, del boletín estadístico 2015 que emite la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá.

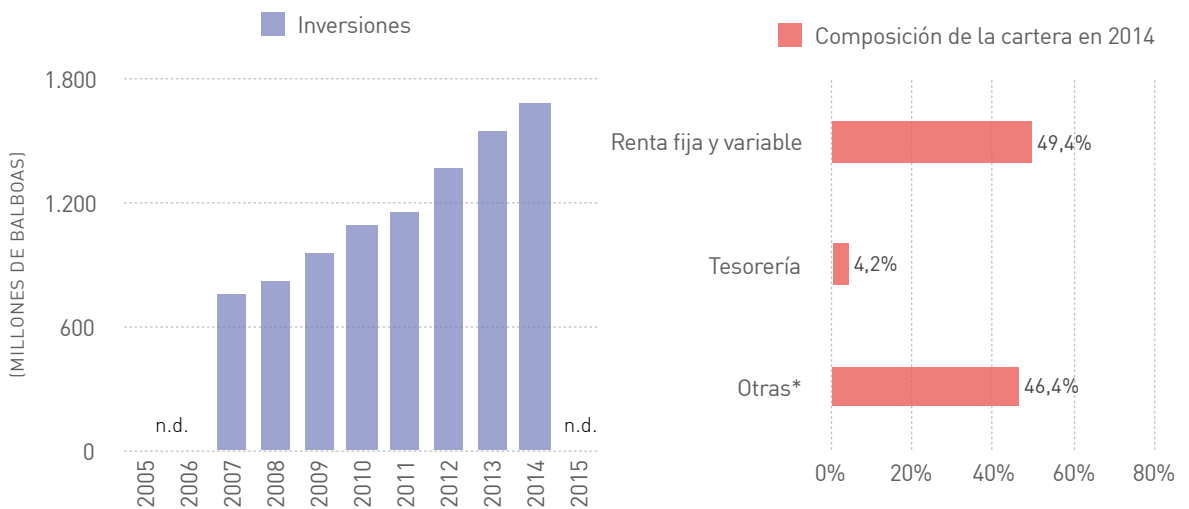
No obstante, para propósitos meramente ilustrativos de las principales tendencias de los últimos años en el mercado asegurador de Panamá, se incluye la Gráfica 3.1.7-d, que muestra la evolución y estructura de las inversiones agregadas sectorialmente para el período 2007-2014,. Con el mismo propósito, se presenta la Gráfica 3.1.7-e, la cual incluye la información relativa a la evolución y estructura de las provisiones técnicas del sector para el mismo período.

Gráfica 3.1.7-c. Panamá: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Gráfica 3.1.7-d. Panamá: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; composición, %)



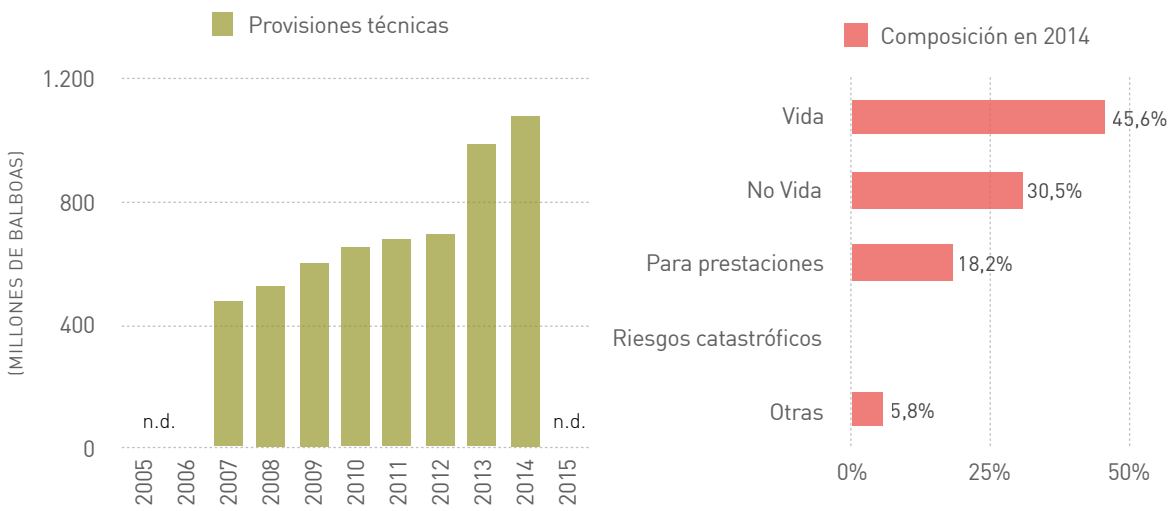
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)
* Incluye depósitos bancarios

Desempeño técnico, resultados y rentabilidad

El ratio combinado agregado del sector asegurador panameño disminuyó 3,1 puntos porcentuales en 2015 hasta situarse en el 94,6%, con un resultado técnico positivo de 44 millones de balboas (véanse las Gráficas 3.1.7-f y 3.1.7-g).

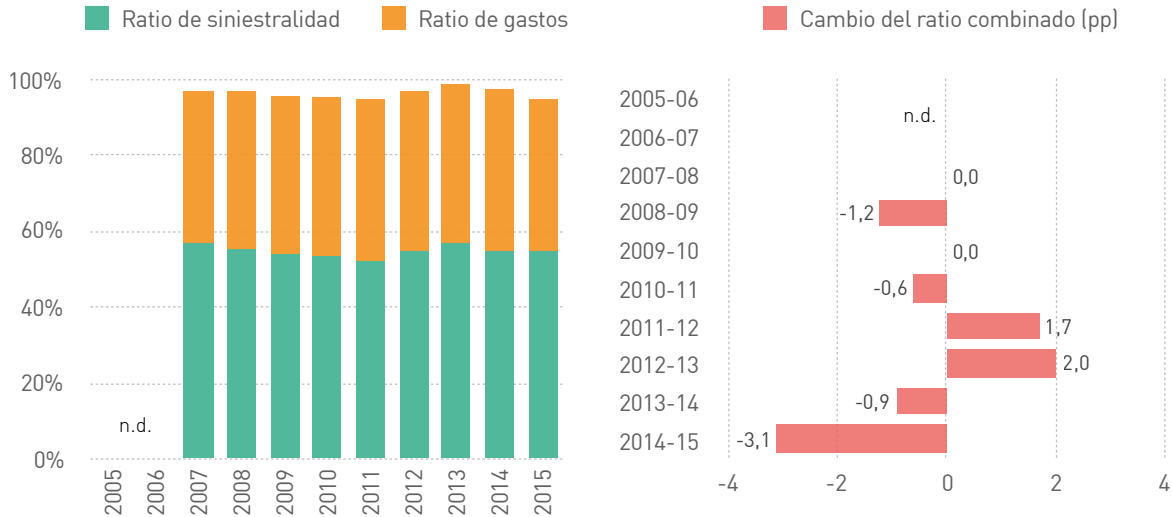
La mejoría del ratio combinado se debe a la caída de los gastos, que pasan a situarse en el 39,8%, lo que supone 3,4 puntos porcentuales menos que en 2014. La siniestralidad se incrementó cuatro décimas hasta el 54,7%, mostrando una tendencia al estancamiento en los últimos años.

Gráfica 3.1.7-e. Panamá: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015
 (montos en moneda local; composición, %)



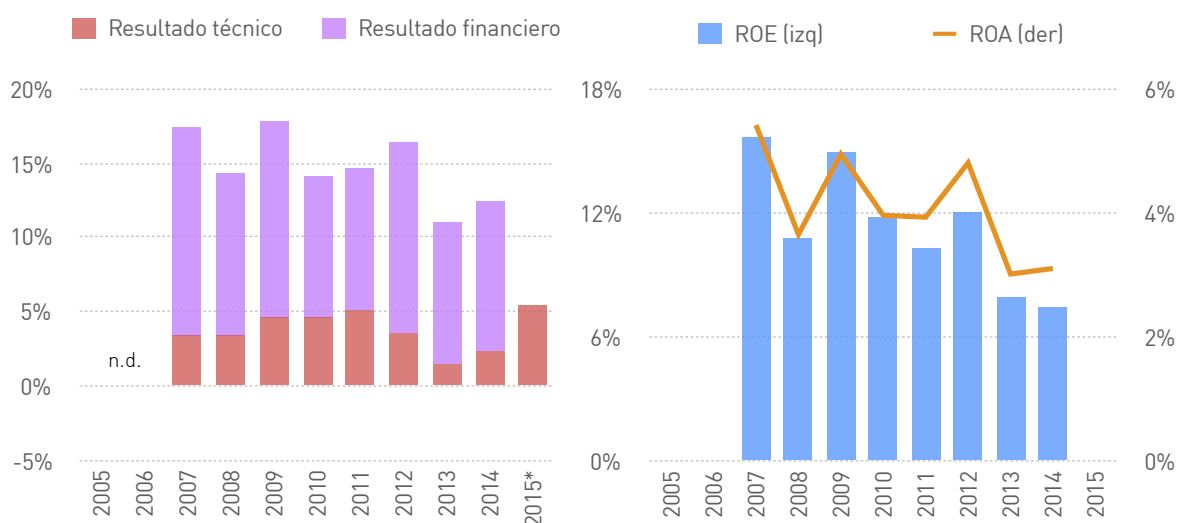
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Gráfica 3.1.7-f. Panamá: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Gráfica 3.1.7-g. Panamá: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
 [resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

* El año de 2015 solo incluye el ratio de resultado técnico; el dato del ratio de resultado financiero no pudo calcularse por no estar disponible la información necesaria al cierre de este informe.

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.1.7-h. se muestran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador en Panamá durante el período 2005-2015. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 2,7%, apenas un poco menos de 0,1 puntos porcentuales por encima del nivel de 2005. El índice de penetración en el mercado panameño creció hasta 2008 para mantener una tendencia decreciente a partir de ese año que divergió de la promedio registrada por el mercado asegurador de latinoamericano en su conjunto.

La densidad del seguro en Panamá (primas per cápita) se situó en 353,5 balboas (a la par con el USD), lo que representa un aumento del 1,8% con respecto al nivel alcanzado el año previo (347,3 balboas). A diferencia del índice de penetración, la densidad muestra una tendencia creciente, con un aumento acumulado del 172,9% entre 2005 y 2015.

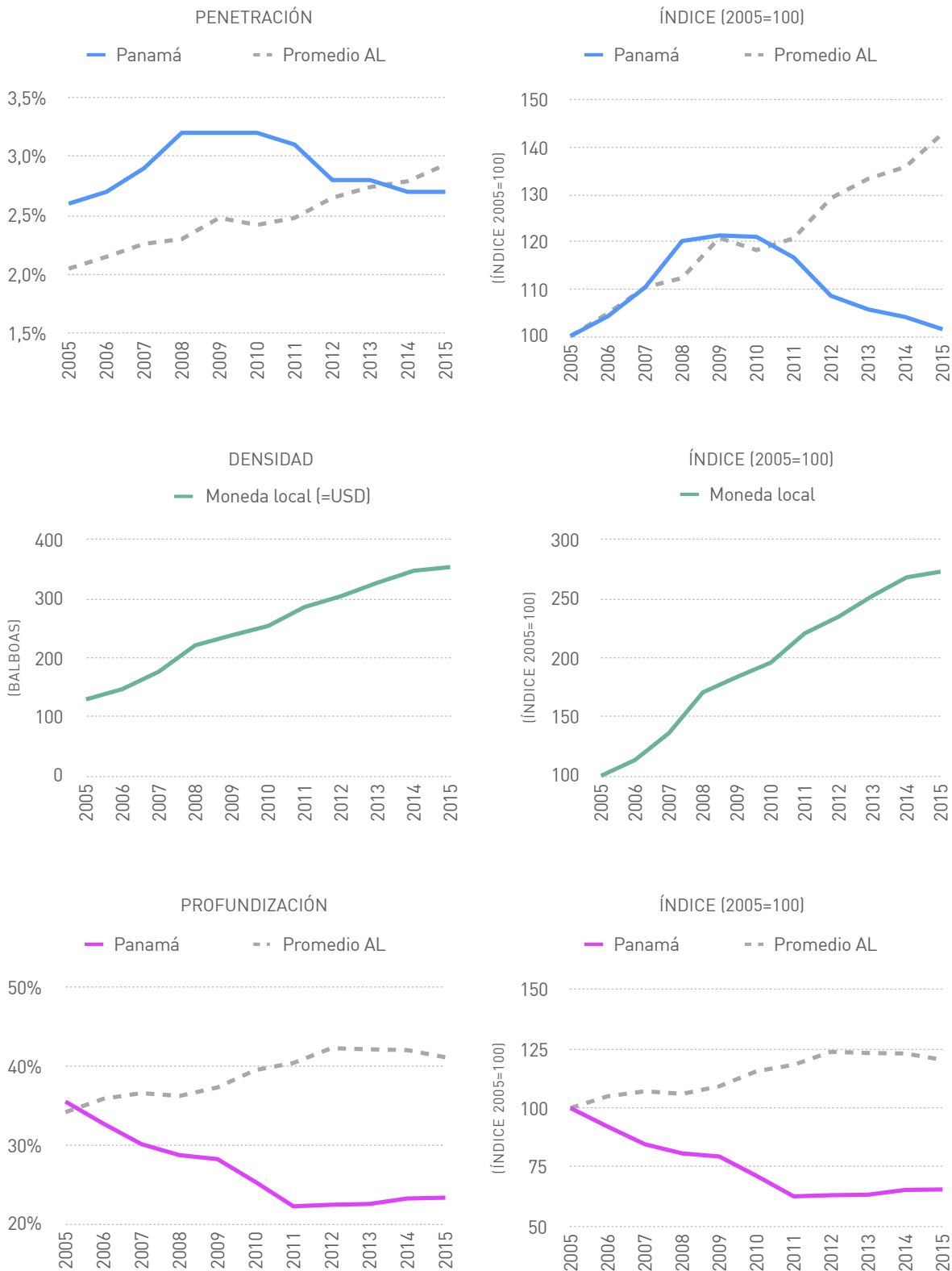
En lo que toca al grado de profundización en el mercado panameño (medido como la relación en-

tre las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice en 2015 se situó en 23,3%, mostrando una reducción muy significativa de 12,2 puntos porcentuales entre 2005 y 2015, y con una tendencia claramente divergente respecto de la mostrada en promedio por el conjunto de los mercados aseguradores de América Latina.

Este comportamiento se confirma en la Gráfica 3.1.7-i, el cual ilustra el desempeño del mercado asegurador de Panamá, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto del avance de ese mercado asegurador con relación al mercado de seguros de América Latina a partir del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización.

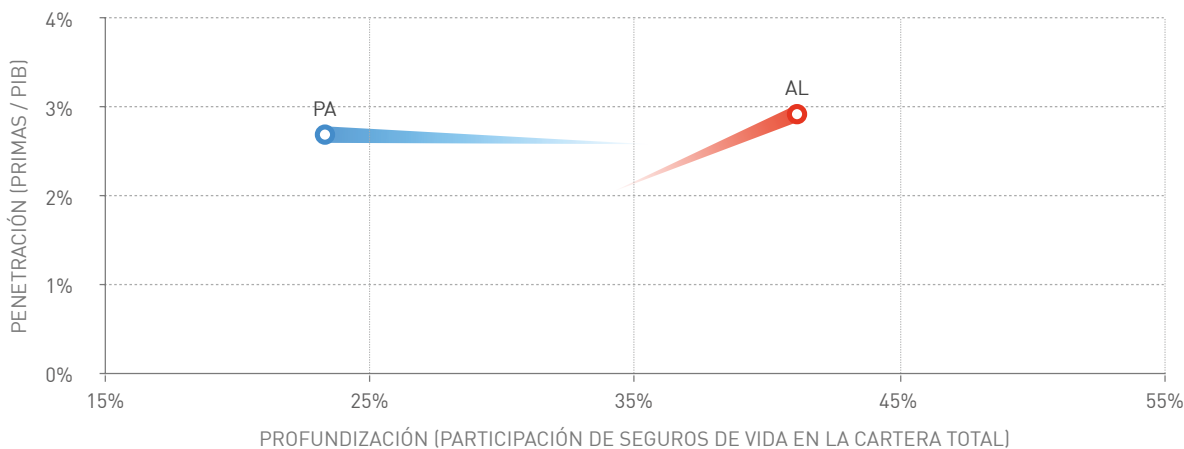
Este análisis arroja que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador panameño diverge respecto de la mostrada en promedio por los mercados de la región, tanto en niveles de penetración como de profundización del seguro.

Gráfica 3.1.7-h. Panamá: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, balboas=USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Gráfica 3.1.7-i. Panamá: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
penetración, %, profundización, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

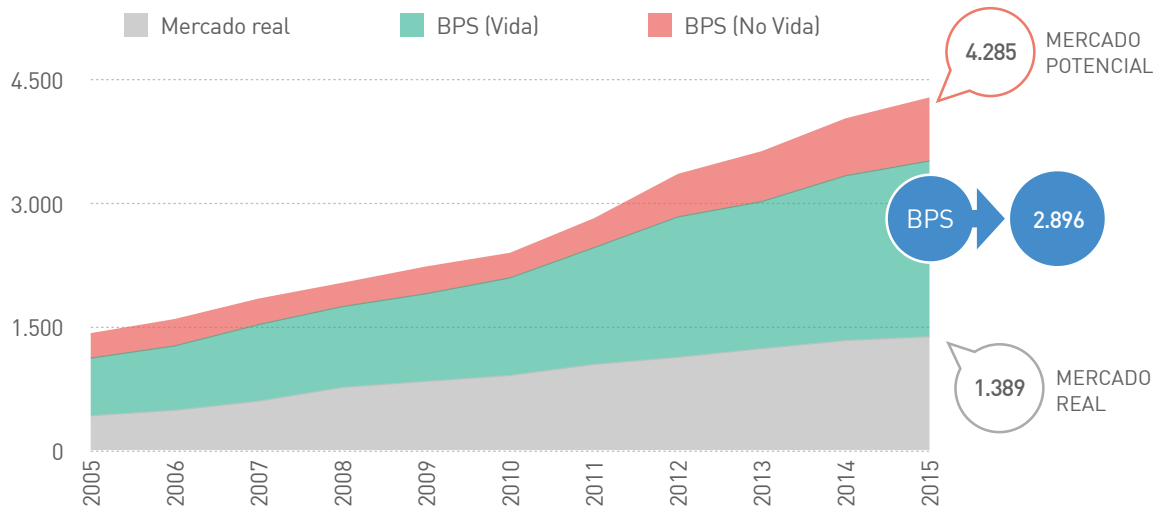
La Gráfica 3.1.7-j muestra la estimación de la BPS para el mercado de seguros de Panamá entre 2005 y 2015. La brecha de aseguramiento en 2015 se situó en 2.896 millones de balboas, representando 2,1 veces el mercado asegurador real en Panamá en ese año.

La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período 2005-2015 muestra un peso determinante del segmento de los seguros de Vida. Al cierre de

2015, el 73,6% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (2.132 millones de balboas), lo que significa que la participación de ese segmento se incrementó en 3,4 puntos porcentuales respecto de lo observado en 2005. Por su parte, el 26,4% restante de la BPS se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (764 millones de balboas).

De esta forma, el mercado potencial de seguros en Panamá al cierre de 2015 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 4.285 millones de balboas, lo que representa 3,1 veces el mercado asegurador total en ese año.

Gráfica 3.1.7-j. Panamá: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
(millones de balboas)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

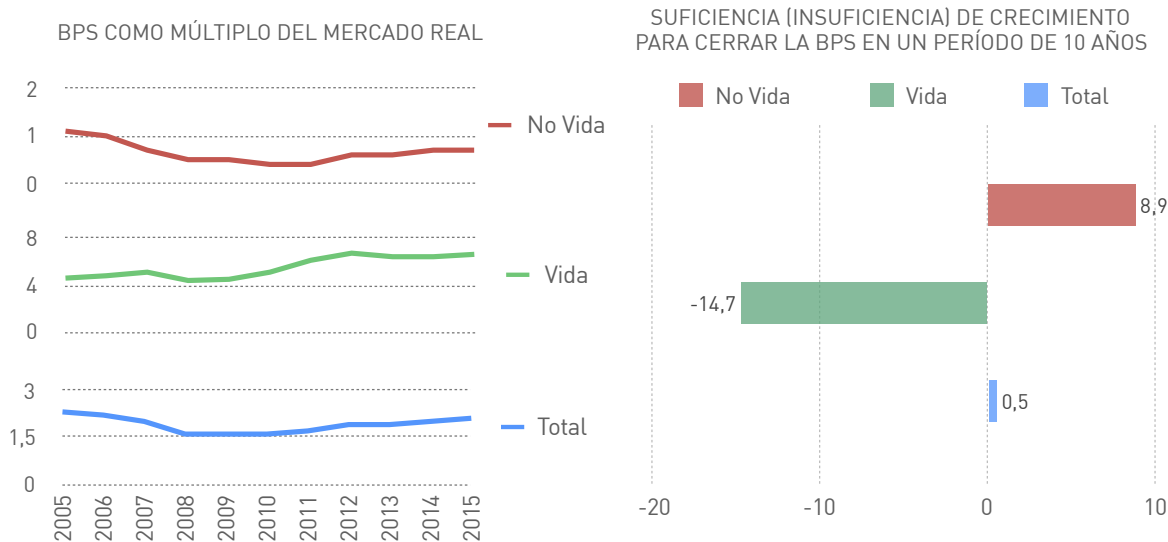
Por otra parte, en la Gráfica 3.1.7-k se ilustra la estimación de la brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado real de seguros en Panamá. En general, la BPS como múltiplo del mercado presenta una tendencia decreciente hasta 2008, momento a partir del cual se revierte tanto en el segmento de los seguros de Vida, como en el de los seguros de No Vida. En el saldo del período 2008-2015, la BPS de los seguros de Vida se elevó de 4,4 a 6,6 veces el mercado real, en tanto que la correspondiente a los seguros de No Vida lo hizo de 0,5 a 0,7 veces.

Finalmente, la propia Gráfica 3.1.7-k muestra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador panameño para cerrar la brecha de aseguramiento. Para ello, se emplea un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y

las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la siguiente década. En este sentido, el mercado de seguros panameño creció a una tasa anual promedio de 12,4%; crecimiento que se integró por una tasa anual de 7,8% en el segmento de los seguros de Vida, y una tasa promedio anual de 14,4% para el caso de los seguros de No Vida.

Este análisis confirma que, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador en Panamá sería suficiente para conseguir el objetivo señalado solo en el caso del segmento de los seguros de No Vida, mientras que para el caso del segmento de los seguros de Vida la tasa observada sería insuficiente en 14,7 puntos porcentuales.

Gráfica 3.1.7-k. Panamá: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
(múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp)



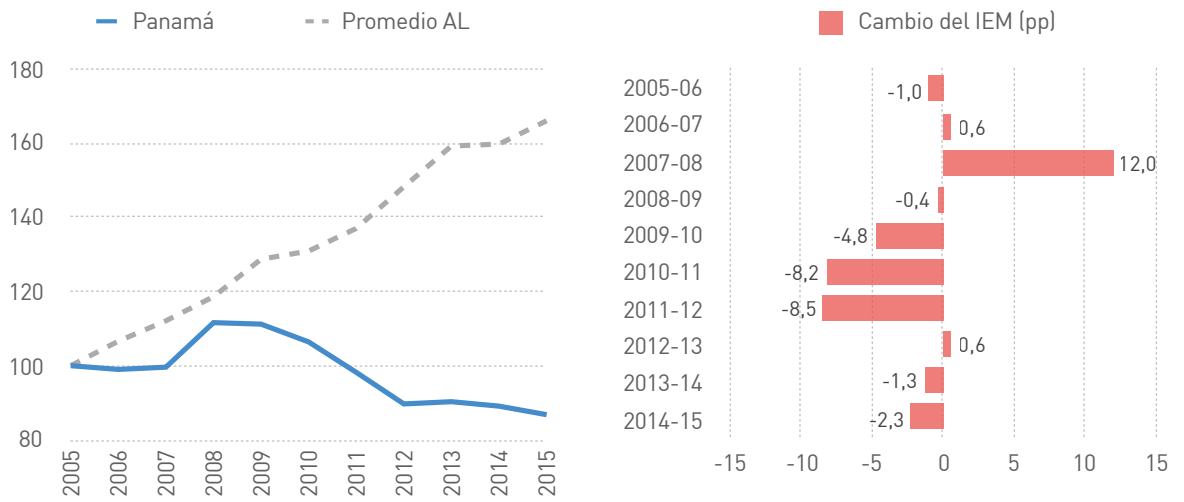
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La Gráfica 3.1.7-l muestra la estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador panameño a lo largo de 2005-2015. Como se ha indicado a lo largo de este informe, el IEM se emplea como indicador de la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros.

En este caso, la tendencia sigue a la registrada por el promedio de los mercados aseguradores de Latinoamérica solo hasta 2008, momento a partir del cual muestra una clara divergencia respecto al desempeño promedio de los mercados aseguradores de la región.

Gráfica 3.1.7-l. Panamá: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
 (índice 2005=100); puntos porcentuales, pp)



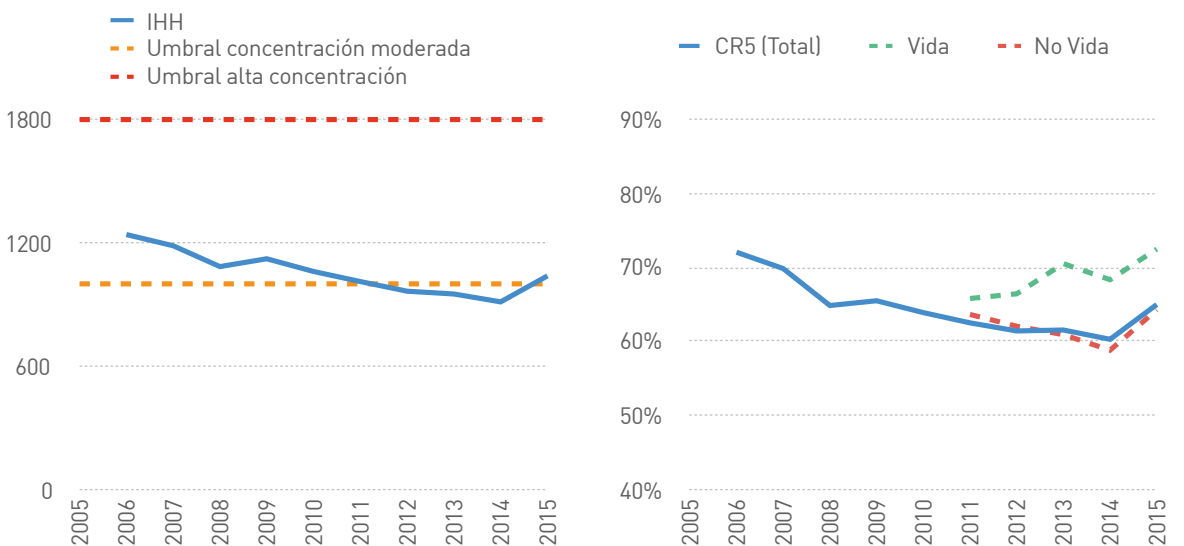
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Ranking Total

A finales de 2015, operaban en Panamá 30 entidades aseguradoras, una menos que en 2014. A pesar de la tendencia a la menor concentración que caracterizó a la industria del seguro panameño entre

2006 y 2014, los índices Herfindahl y CR5 muestran un aumento del grado de concentración del mercado en 2015. En el caso del índice Herfindahl, esta retracción en 2015 lo lleva a cruzar nuevamente el umbral teórico que indica un nivel de concentración industrial moderada (véase la Gráfica 3.1.7-m).

Gráfica 3.1.7-m. Panamá: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)

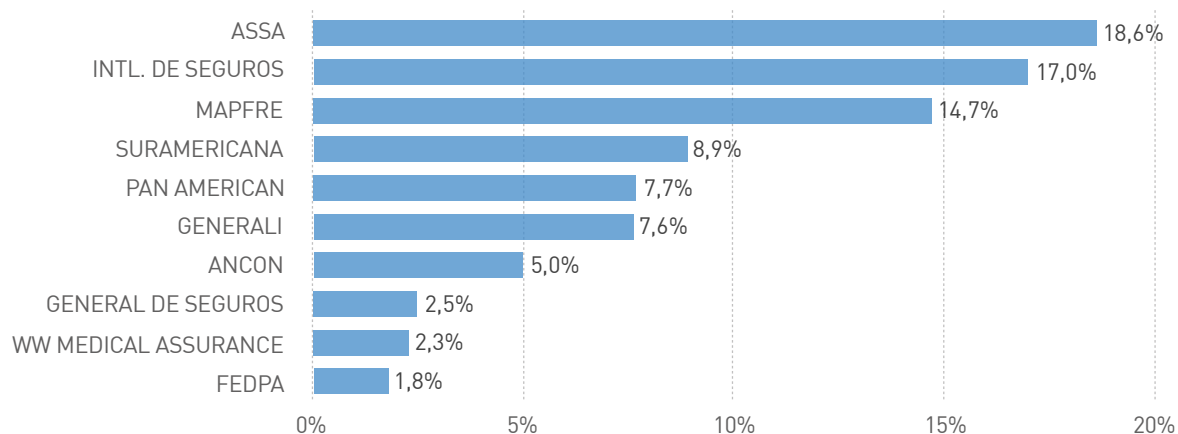


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

En el ranking total de grupos aseguradores en Panamá en 2015, ASSA asciende a la primera posición debido a su consolidación en América Latina tras la adquisición del 100% de las operaciones de AIG Panamá, con una cuota de mercado del 18,6%, desplazando a la Compañía Internacional de Seguros al segundo puesto, con el 17,0% de las primas.

El grupo ASSA ha adquirido la totalidad de las operaciones de seguros de AIG en los cuatro países de América Central donde el grupo tenía presencia: Guatemala, Honduras, El Salvador y Panamá. En el ranking, a la Compañía Internacional de Seguros le sigue MAPFRE en la tercera posición, con una cuota de mercado del 14,7% (véase la Gráfica 3.1.7-n).

Gráfica 3.1.7-n. Panamá: Ranking Total, 2015
(cuota de mercado, %)



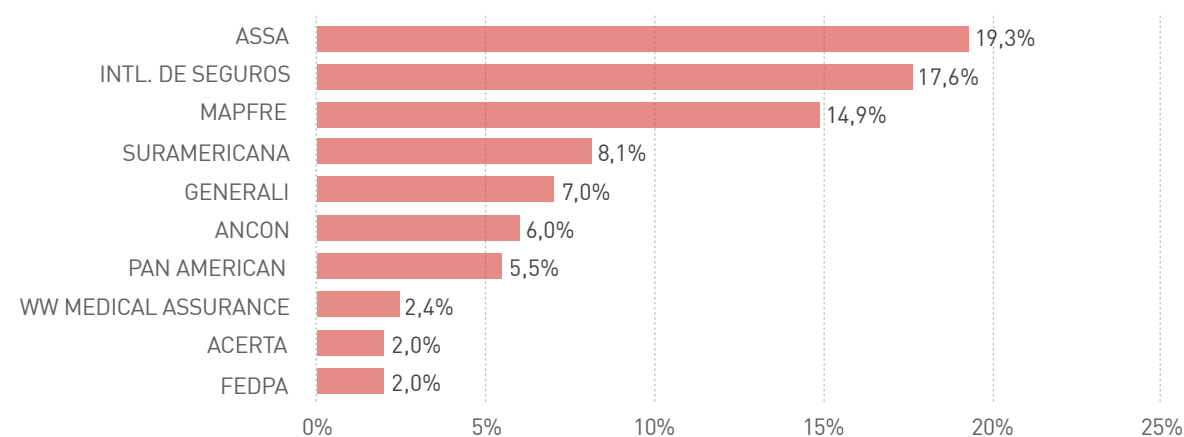
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Ranking No Vida

Los tres grupos aseguradores que lideran el ranking total, ocupan también las primeras posiciones del ranking No Vida en el mercado asegurador pa-

nameño en 2015: ASSA con una cuota del 19,3%, Internacional de Seguros con el 17,6%, y MAPFRE con una cuota de mercado del 14,9% (véase la Gráfica 3.1.7-o).

Gráfica 3.1.7-o. Panamá: Ranking No Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



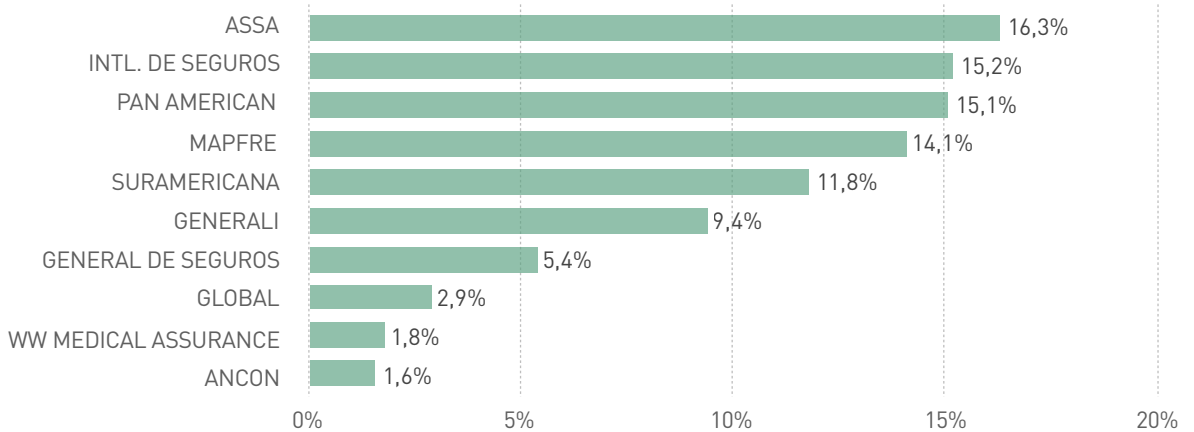
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Ranking Vida

Finalmente, en el ranking de Vida del mercado asegurador de Panamá para 2015, las dos primeras posiciones las ocupan ASSA, con una cuota del

16,3%, y la Compañía Internacional de Seguros, con una participación de mercado del 15,2%. Pan American, con una cuota del 15,1%, ocupa el tercer puesto (véase la Gráfica 3.1.7-p).

Gráfica 3.1.7-p. Panamá: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Aspectos regulatorios relevantes

La Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, por medio del acuerdo número 2 de junio de 2016, estableció los parámetros principales en materia de gobierno corporativo que todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras que se encuentren reguladas por dicha Superintendencia deben incorporar en sus organizaciones. De igual modo, esta disposición fijó también los requisitos mínimos que deben incluir las compañías aseguradoras y reaseguradoras en sus estructuras organizativas para que se considere que cuentan con un buen gobierno corporativo.

Por otro lado, a través del acuerdo número 4 de septiembre de 2016, la Superintendencia establece

que, para las compañías que realicen operaciones de seguros en la República de Panamá, la dotación de la reserva por insuficiencia de prima complementará a la reserva de riesgo en curso, cuando esta última no sea suficiente para cubrir todos los riesgos y gastos a los que debe hacer frente la compañía, afectando esta medida a determinados ramos y líneas de negocio.

Cabe por último destacar que, desde mediados de 2015, se han adoptado diversas medidas legislativas referentes a la prevención del blanqueo de capitales, financiación del terrorismo y proliferación de armas de destrucción masiva, aplicables, entre otras instituciones, a las entidades aseguradoras operando en ese país.

3.1.8. República Dominicana

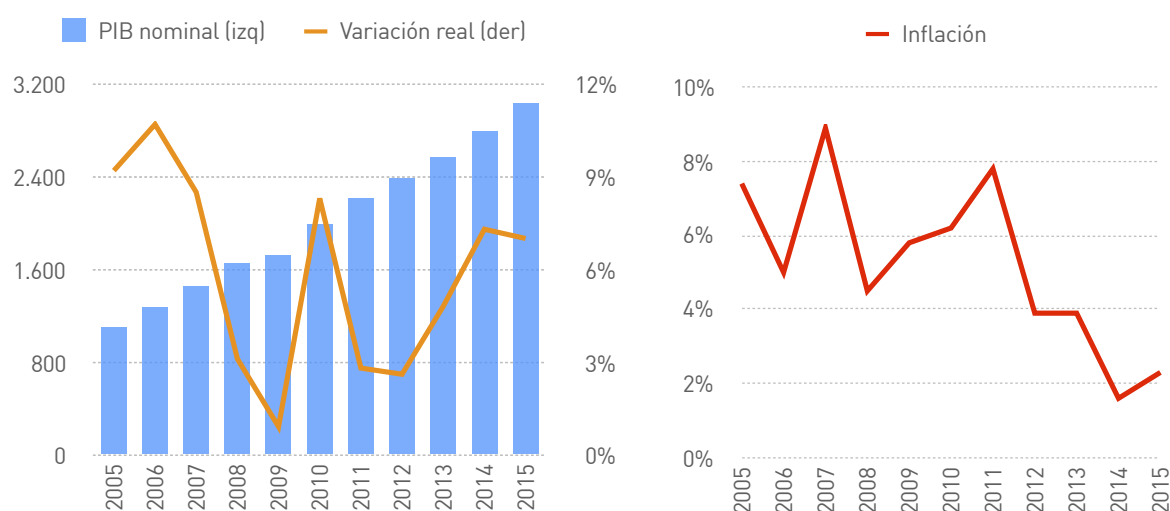
Entorno macroeconómico

La economía de la República Dominicana creció en 2015 un 7,0%, solo tres décimas menos que en 2014, impulsada por el dinamismo de la inversión y del consumo privado (véase la Gráfica 3.1.8-a). También contribuyeron al crecimiento unas condiciones externas favorables, entre las que destaca la bajada de los precios del petróleo y la recuperación de la economía estadounidense. Los sectores que más crecieron fueron la construcción, la intermediación financiera, el comercio y la enseñanza, así como la industria turística en general. Entre los que menos crecieron destaca la minería, que sufrió una fuerte contracción debido al cierre temporal de una importante empresa minera.

La tasa de inflación a finales de 2015 aumentó siete décimas hasta situarse en el 2,3%, y el desempleo se redujo en medio punto porcentual hasta el 5,9%. Respecto al sector externo, el déficit de la cuenta corriente disminuyó por quinto año consecutivo hasta situarse en el 1,9% en 2015 (frente al 3,3% del año anterior), gracias a la caída de los precios del petróleo y al aumento de los ingresos por el turismo y las remesas.

Por último, con relación a las previsiones de crecimiento, la CEPAL estima que la economía dominicana crecerá un 6,5% en 2016, en tanto que para el FMI el crecimiento será del 5,9%.

Gráfica 3.1.8-a. Rep. Dominicana: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de pesos; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador dominicano en 2015 fue de 35.628 millones de pesos (792 millones de dólares), lo que representa un incremento nominal del 7,3% y real del 4,8%, un punto porcentual menos que el año anterior en términos reales (véanse la Gráfica 3.1.8-b y la Tabla 3.1.8-a).

Las primas de los ramos de Vida crecieron con fuerza, un 18,5% nominal, hasta alcanzar los 6.314 millones de pesos (140 millones de dólares). Al igual que en el año anterior, destacó en especial el crecimiento de los seguros de Vida individual (50,0%), que sin embargo tienen aún una importancia marginal en el sector asegurador dominicano. Los seguros de Vida colectivo, por su parte, aceleraron su crecimiento hasta el 18,0%.

Por otro lado, las primas de los ramos No Vida, que suponen el 82,3% del total, crecieron un 5,1% nominal y un 2,7% real (frente al 7,7% y 6,0%, respectivamente, del año anterior), hasta situarse en los 29.315 millones de pesos (651 millones de dólares).

Los dos ramos más importantes, Incendios y Automóviles, tuvieron comportamientos dispares, estancándose el primero (-0,9%) y creciendo el segundo (10,9%). También se registraron crecimientos en los demás ramos, con la única excepción de Caución.

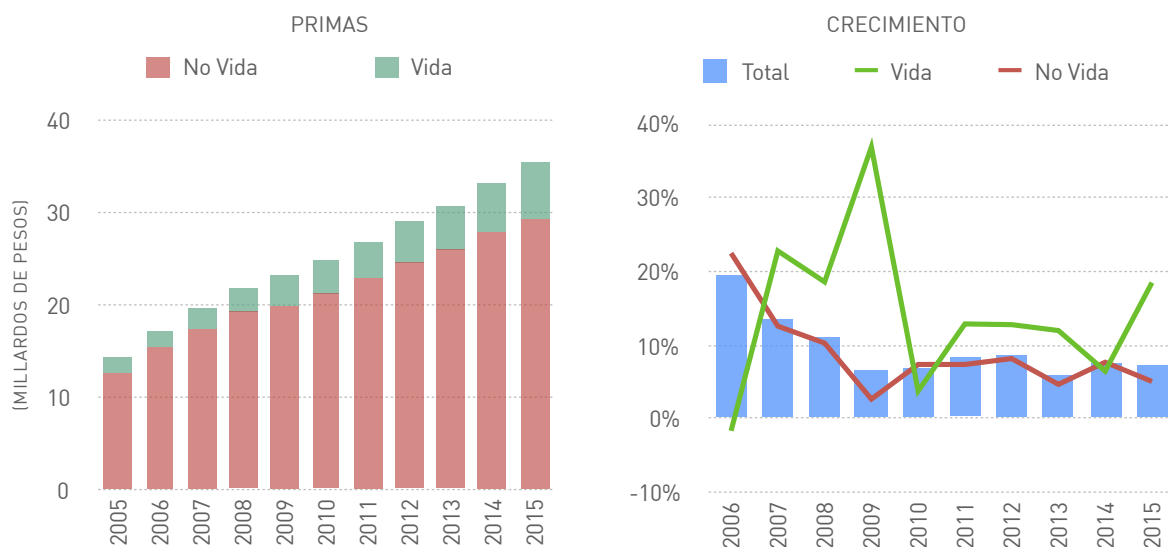
Tabla 3.1.8-a. Rep. Dominicana: volumen de primas¹ por ramo, 2015
(primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %)

Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	35.628	792	7,3	4,8
Vida	6.314	140	18,5	15,8
Vida individual	135	3	50,0	46,6
Vida colectivo	6.179	137	18,0	15,3
No Vida	29.315	651	5,1	2,7
Incendios y líneas aliadas	10.920	243	-0,9	-3,1
Automóviles	10.437	232	10,9	8,4
Salud	3.053	68	7,2	4,7
Otros Ramos	2.689	60	7,6	5,1
Transportes	1.028	23	18,9	16,2
Caución	841	19	-15,1	-17,1
Accidentes personales	348	8	37,2	34,1

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

(1) Primas netas cobradas

Gráfica 3.1.8-b. Rep. Dominicana: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
(primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Balance y fondos propios

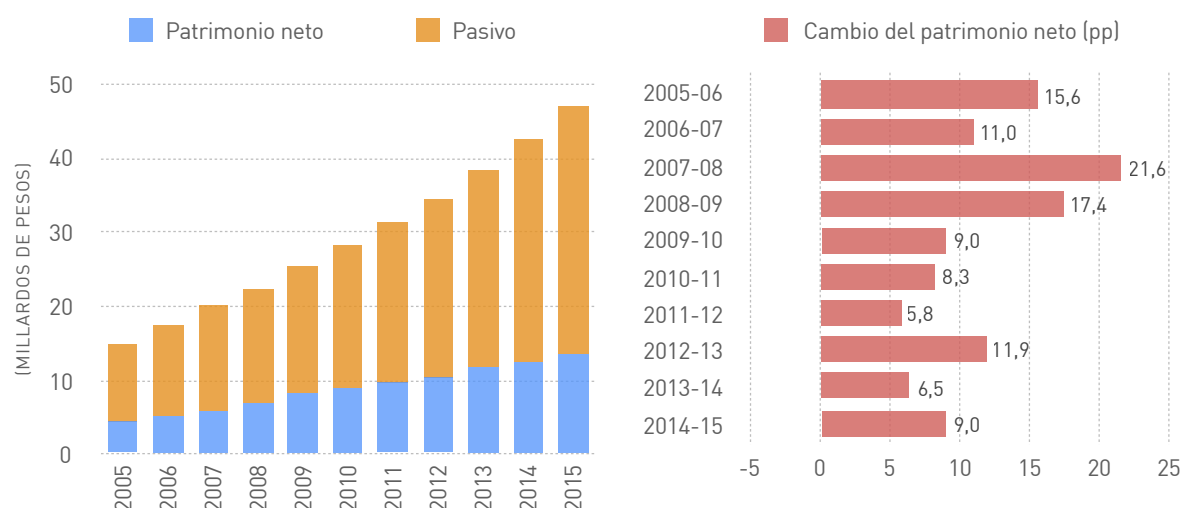
El balance agregado a nivel sectorial de la industria de seguros en la República Dominicana se ilustra en la Gráfica 3.1.8-c.

Como se desprende de la referida gráfica, los activos totales del sector en 2015, se situaron en 46.906,2 millones de pesos. Por su parte, el patrimonio neto en el agregado sectorial se ubicó en 13.538,8 millones de pesos, con una variación positiva de 9% respecto al valor alcanzado en 2014. Es importante destacar que a lo largo del período de análisis (2005-

2015), el sector asegurador dominicano ha registrado de manera consistente incrementos anuales positivos en el nivel de patrimonio neto que soporta la operación aseguradora.

Por otra parte, los niveles de capitalización agregados del sector asegurador de la República Dominicana (medidos para los efectos de este informe sobre los activos totales), se sitúan en valores cercanos al 30% durante todo el período 2005 a 2015, representando un 28,9% sobre el total del activo en el año 2015.

Gráfica 3.1.8-c. Rep. Dominicana: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



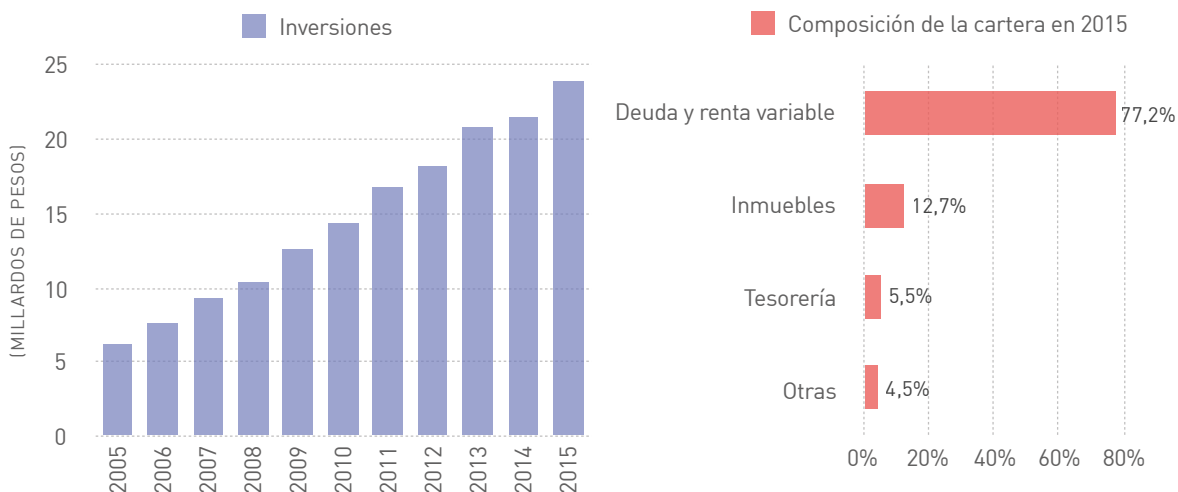
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Inversiones

En las Gráficas 3.1.8 d y 3.1.8-e se muestra la evolución y composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial a lo largo de 2005-2015. En 2015, las inversiones alcanzaron 23.991 millones de pesos (533 millones de dólares), concentrándose en instrumentos de deuda y renta variable (77,2%) y, en una proporción relativamente menor en inmuebles (12,7%) y tesorería (5,5%).

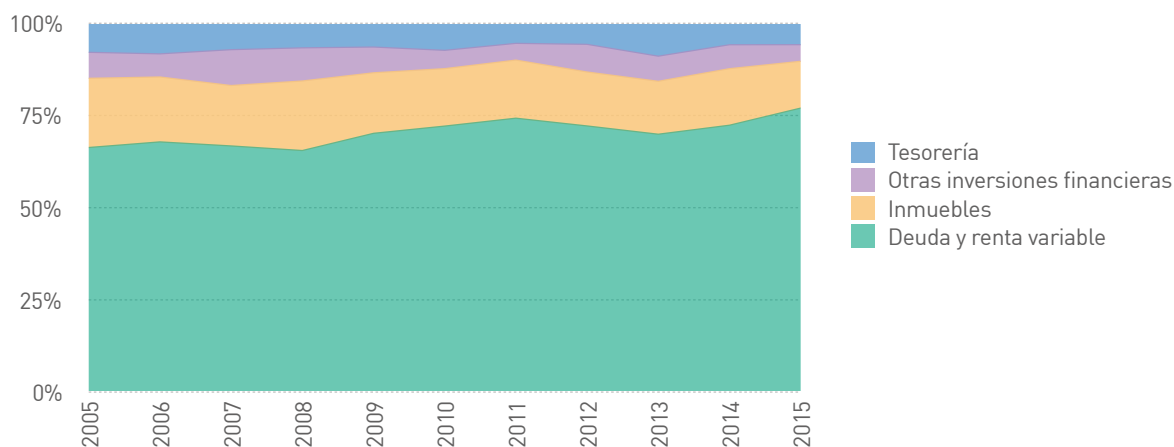
Del análisis de la evolución de la cartera de inversiones agregada que se muestra son de destacar los cambios en el peso de las inversiones inmobiliarias que caen gradualmente desde el año 2005, en el que suponía un 19% de las inversiones, hasta representar el 12,7% de la cartera a finales de 2015.

Gráfica 3.1.8-d. Rep. Dominicana: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Gráfica 3.1.8-e. Rep. Dominicana: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015 (composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Provisiones técnicas

La evolución y composición relativa a las provisiones técnicas a lo largo del período 2005-2015 del sector asegurador de la República Dominicana se ilustra en las Gráficas 3.1.8-f y 3.1.8-g. En 2015 las provisiones técnicas se situaron en 16.652 millones de pesos (370 millones de dólares). El 9,2% del total correspondió a provisiones matemáticas y ries-

gos en curso de seguros de personas, el 29,8% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de no Vida, el 50% a la provisión para prestaciones, el 2,1% a la provisión para riesgos catastróficos, y el 8,9% restante a otras provisiones técnicas.

En el año 2015 en torno al 77% de la provisión matemática y riesgos en curso de seguros de personas

correspondía a provisiones matemáticas y el resto a provisiones de riesgos en curso de seguros de salud y accidentes. Asimismo, cabe destacar la caída en el peso de estas provisiones a lo largo del período

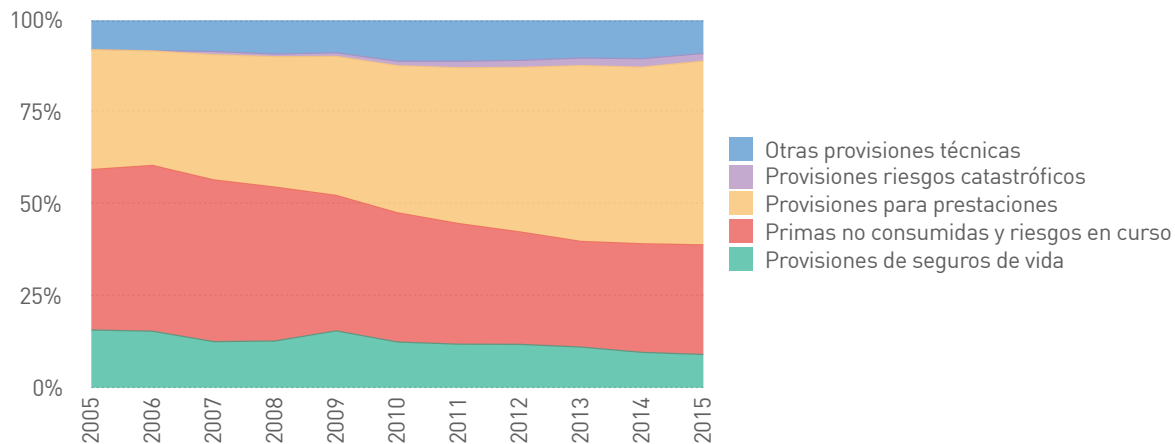
2005-2015, pasando de representar el 15,9% de las provisiones totales en el año 2005 al 9,2%, a finales de 2015.

Gráfica 3.1.8-f. Rep. Dominicana: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Gráfica 3.1.8-g. Rep. Dominicana: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015 (composición, %)



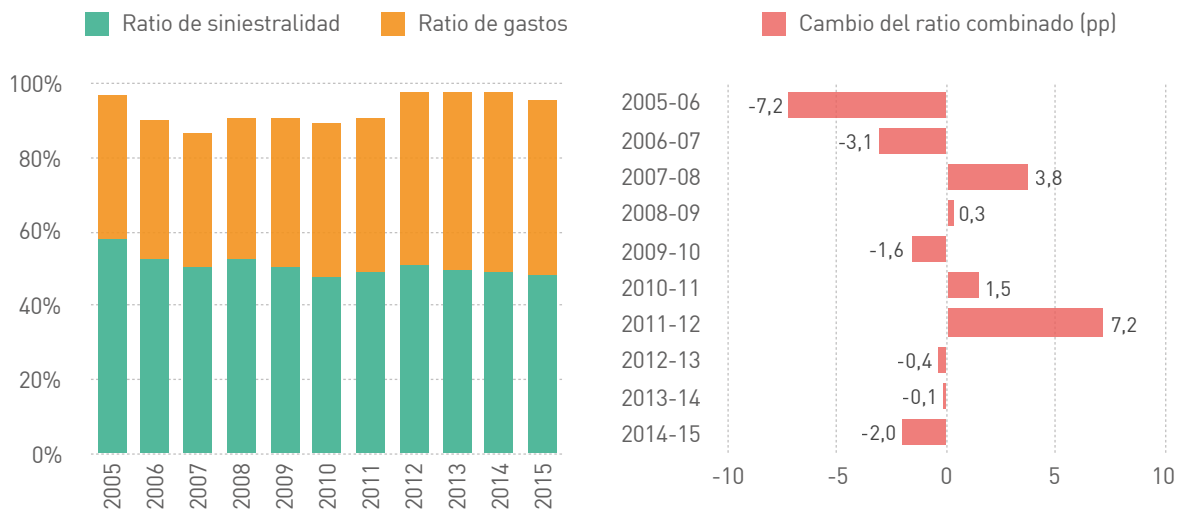
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Desempeño técnico

La Gráfica 3.1.8-h muestra la evolución del ratio combinado agregado a nivel del conjunto del sector asegurador dominicano a lo largo del período 2005-2015. Como se observa, el indicador técnico

mejoró dos puntos porcentuales entre 2014 y 2015, gracias al descenso tanto de la siniestralidad como de los gastos, situándose en el 95,5%, manteniendo así una tendencia a la reducción del indicador iniciada en 2012.

Gráfica 3.1.8-h. Rep. Dominicana: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
 [ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales]



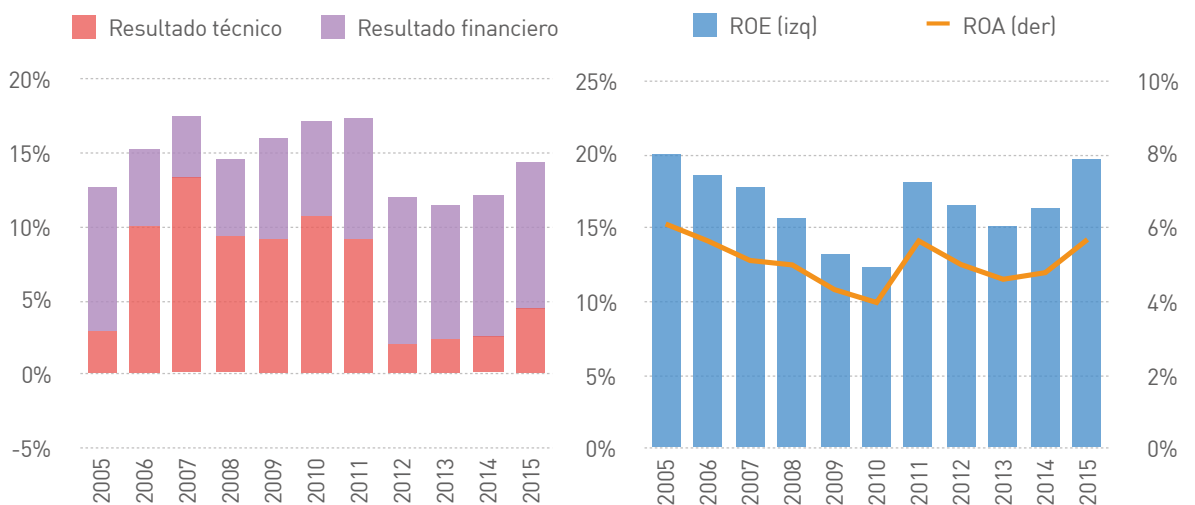
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Latino Insurance)

Resultados y rentabilidad

De manera consolidada para el conjunto del sector asegurador dominicano, el resultado del ejercicio 2015 fue de 2.669 millones de pesos (59 millones de dólares), un 31,4% más que el año anterior. Este dato se sustentó, por una parte, en el resultado técnico positivo comentado anteriormente, así como en un resultado financiero igualmente positivo que se viene observando desde 2012 (véase la Gráfica 3.1.8-i).

En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 19,7% en 2015, aumentando en 3,3 puntos porcentuales con relación a 2014. La misma situación se presenta con el retorno sobre activos (ROA) el cual alcanzó 5,7% en 2015, lo que significó un aumento de 0,9 puntos porcentuales respecto a 2014. Ambos indicadores apuntan al mantenimiento de la tendencia de aumento de la rentabilidad en ese mercado iniciada en 2012.

Gráfica 3.1.8-i. Rep. Dominicana: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
 [resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Latino Insurance)

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.1.8-j se muestran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador dominicano a lo largo de 2005-2015. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 1,2%, 0,1 puntos porcentuales por debajo del nivel observado en 2005. Como se observa, el índice de penetración en el mercado de la República Dominicana ha mostrado una tendencia decreciente a lo largo del período analizado, y manteniéndose muy por debajo de los valores absolutos promedio de los mercados de la región.

Por otra parte, la densidad del seguro en la República Dominicana (primas per cápita) se situó en 3.383,2 pesos [75,2 dólares], 6% por encima del nivel alcanzado en 2014 (3.190,6 pesos). La densidad del mercado dominicano (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente a lo largo del período analizado, con un aumento acumulado del 116,8% a lo largo de 2005-2015.

La profundización del seguro en el mercado de la República Dominicana (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), se situó en 17,7%, lo que significa 5,8 puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado en 2005. El crecimiento de la profundización del mercado dominicano de seguros está en línea con la tendencia del conjunto de los mercados de América Latina, aunque con niveles absolutos aún muy por debajo del promedio regional.

La Gráfica 3.1.8-k ilustra el desempeño del mercado asegurador de la República Dominicana, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto del avance de ese mercado asegurador con relación al mercado de seguros de América Latina a partir del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. Del análisis se desprende que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador dominicano diverge de la tendencia promedio de Latinoamérica, mostrando una retracción del nivel de penetración, aunque con un avance en el grado de profundización del seguro.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de la República Dominicana entre 2005 y 2015 se presenta en la Gráfica 3.1.8-l. La brecha de aseguramiento en 2015 se situó en 212.872 millones de pesos, representando 6 veces el mercado asegurador dominicano al cierre de ese año.

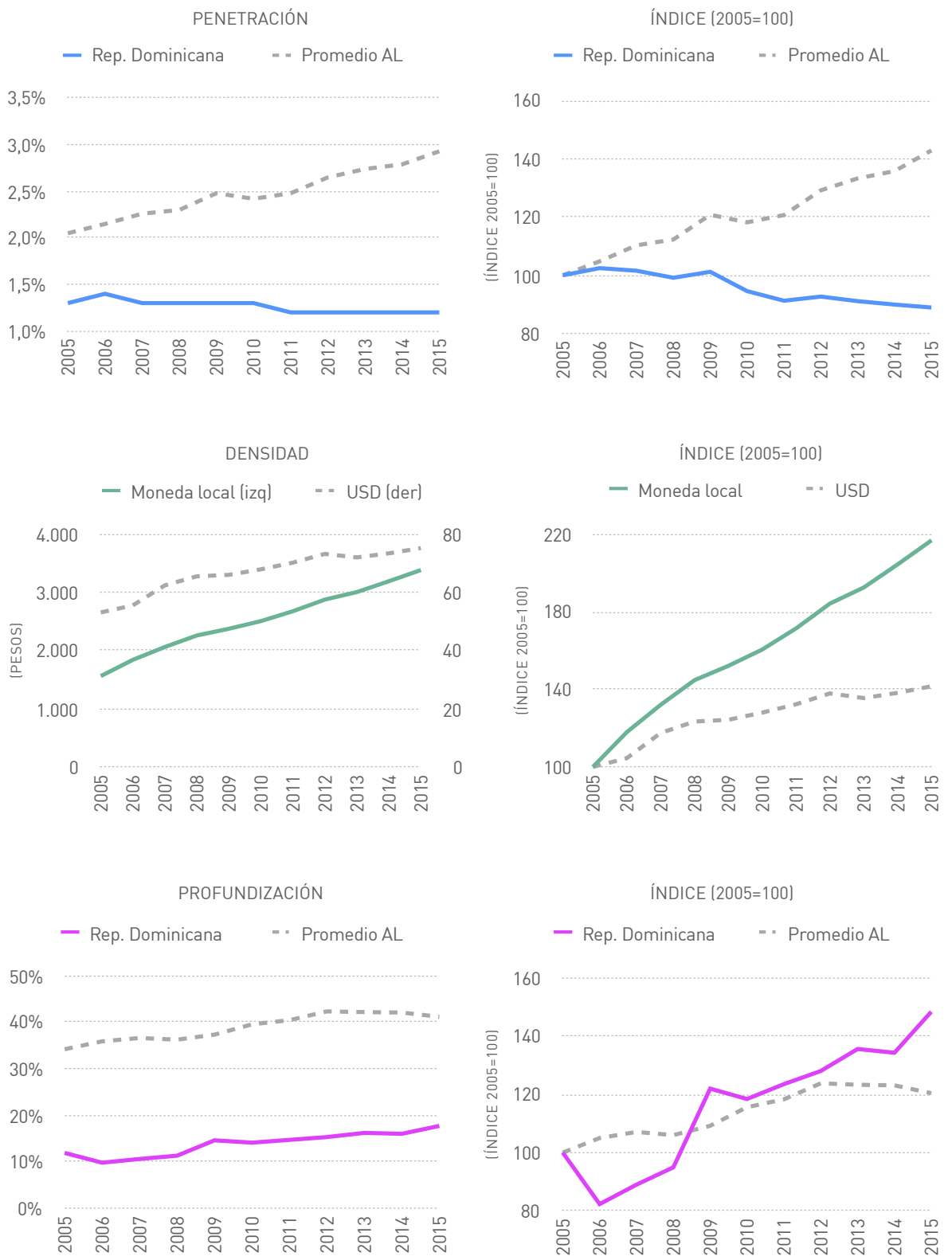
Por su parte, la estructura y evolución de la BPS a lo largo del período analizado muestra el predominio en la contribución de los seguros de Vida. Al cierre de 2015, el 63,9% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (136.075 millones de pesos), 4,4 puntos porcentuales menos que la participación que observaba ese segmento en 2005. Por su parte, el 36,1% restante de la brecha de aseguramiento se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (76.797 millones de pesos).

De esta forma, el mercado potencial de seguros en la República Dominicana al cierre de 2015 (calculado como la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 248.500 millones de pesos, lo que representa 7 veces el mercado asegurador total en ese año.

En la Gráfica 3.1.8-m se ilustra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en la República Dominicana. La brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo de 2005-2015 solo para el caso del segmento de los seguros de Vida (pasando de 31,9 a 21,6 veces). Sin embargo, en el caso del segmento los seguros de No Vida, la brecha como múltiplo del mercado crece de 2 a 2,6 veces en dicho lapso.

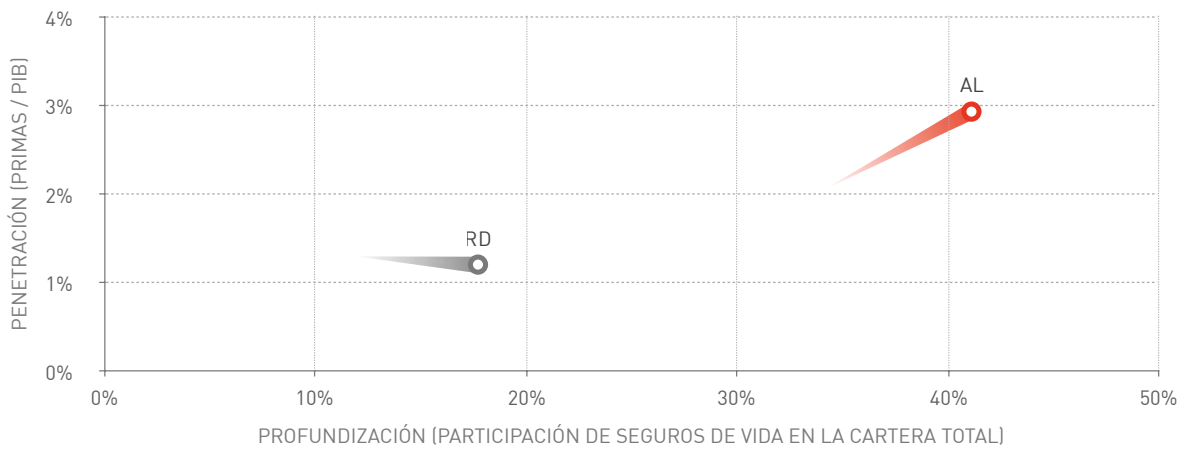
Finalmente, la propia Gráfica 3.1.8-m muestra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador dominicano para cerrar la brecha de aseguramiento, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la siguiente década.

Gráfica 3.1.8-j. Rep. Dominicana: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 (primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100)



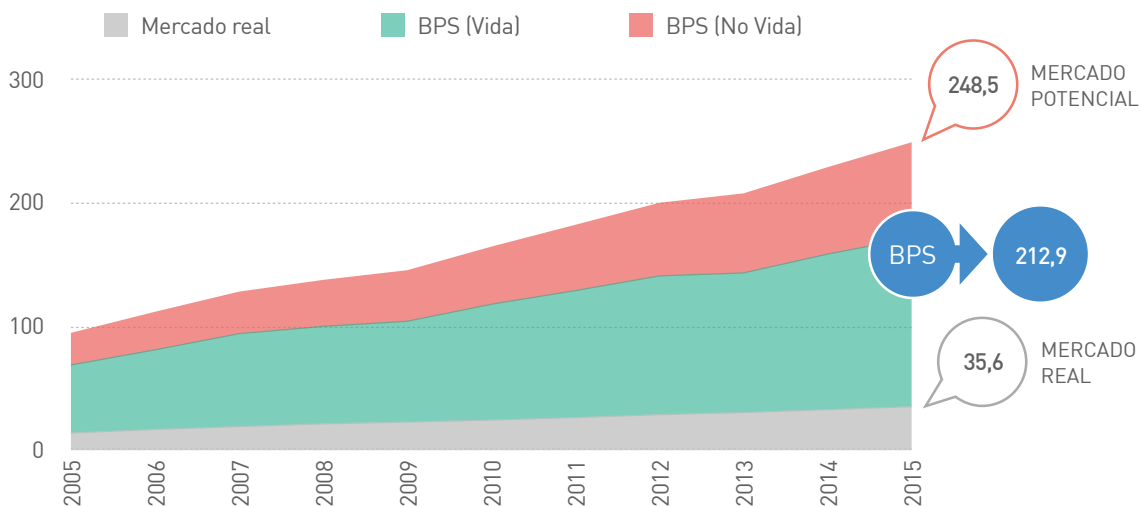
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Gráfica 3.1.8-k. Rep. Dominicana: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
[penetración, %; profundización, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.1.8-l. Rep. Dominicana: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
(millardos de pesos)



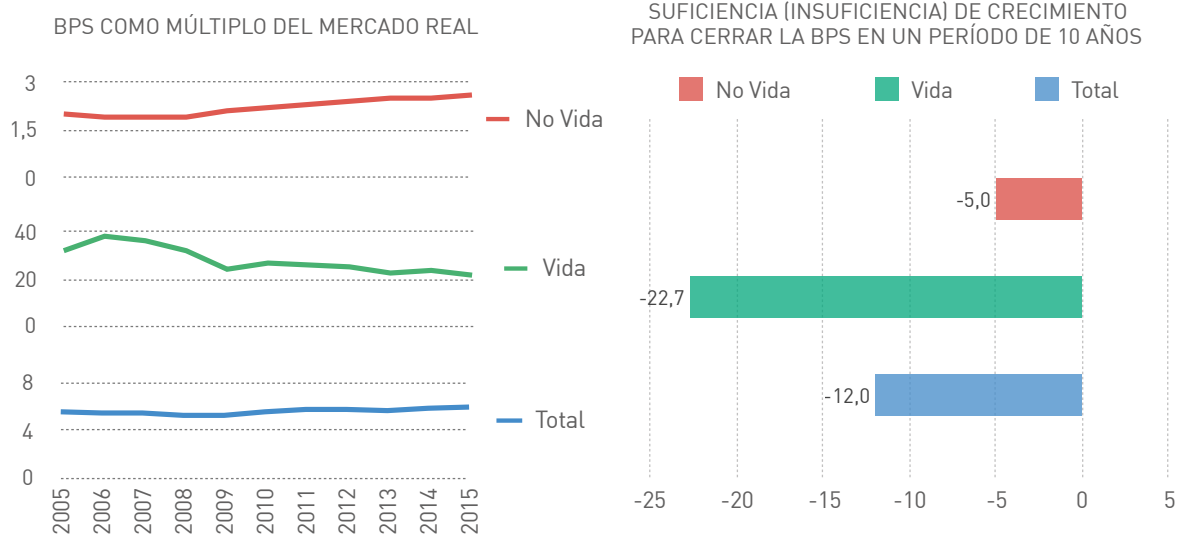
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

En este sentido, el mercado de seguros dominicano creció a una tasa anual promedio de 9,5%, el cual estuvo compuesto por una tasa anual de crecimiento del 13,9% en el segmento de los seguros de Vida y de 8,7% para el caso de los seguros de No Vida.

De mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de

los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador dominicano sería insuficiente para conseguir en objetivo tanto el caso del segmento de los seguros de No Vida (en 5 puntos porcentuales), como en el segmento de los seguros de Vida (con una insuficiencia de 22,7 puntos porcentuales).

Gráfica 3.1.8-m. Rep. Dominicana: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp]



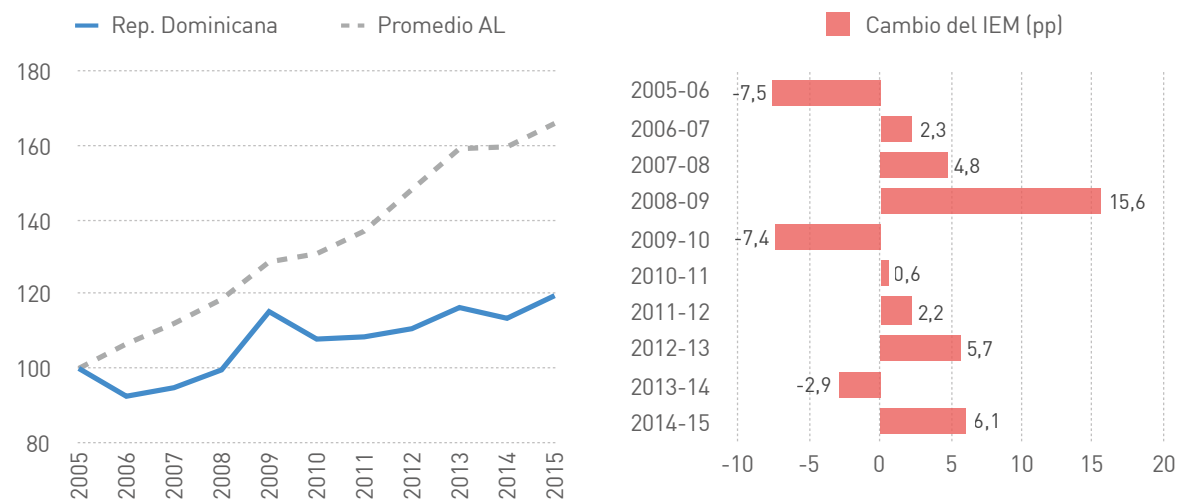
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en la República Dominicana se muestra en la Gráfica 3.1.8-n. Para este caso, el IEM (indicador que se emplea en este informe para analizar la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de

seguros) muestra una tendencia positiva a lo largo del período 2005-2015. No obstante, la tendencia del mercado dominicano parece divergir de la que muestra el desempeño promedio de los mercados aseguradores de la región de América Latina en ese lapso, con retracciones en los períodos 2005-06, 2009-10 y 2013-14.

Gráfica 3.1.8-n. Rep. Dominicana: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
[índice 2005=100]; puntos porcentuales, pp]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

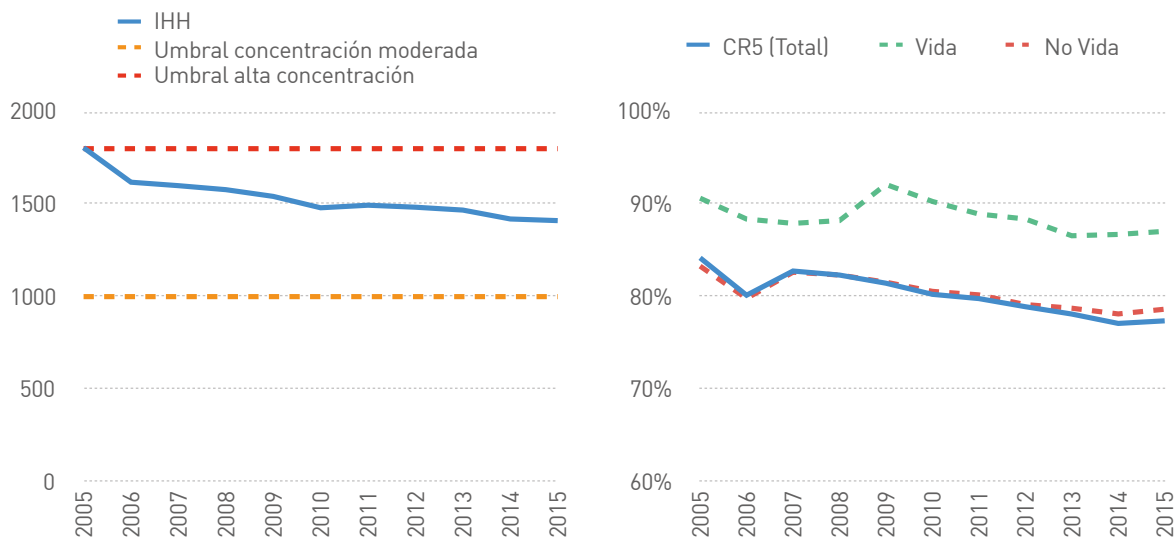
Ranking Total

En el año 2015 operaban en la República Dominicana 33 entidades aseguradoras. Se trata de un mercado muy concentrado, aunque en los últimos diez años se detecta una ligera tendencia a la disminución de su grado de concentración. El índice Herfindahl, aunque mostrando la referida tendencia decreciente, se ha mantenido por encima del umbral teórico que indica niveles de concentración moderada. En el caso del índice CR5, se observa que la tendencia decreciente (dominada por el seg-

mento de los seguros de No Vida), se repite en el caso del mercado de los seguros de Vida (véase la Gráfica 3.1.8-o).

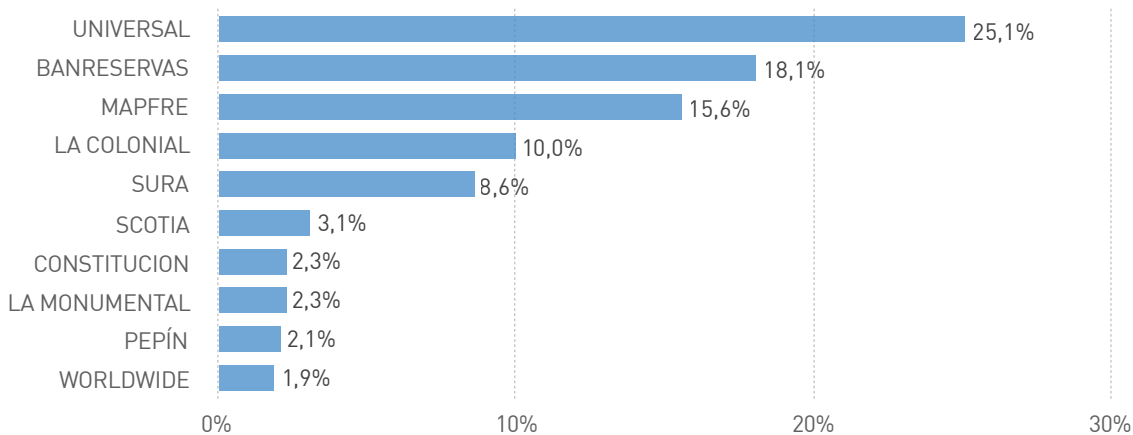
Las diez compañías más importantes en el ranking total siguen siendo las mismas que en los años anteriores, lideradas por Universal, con el 25,1% de las primas, seguida por Banreservas (18,1%) y MAPFRE (15,6%). En el resto del ranking solo se producen pequeños cambios en las cuotas de mercado y posiciones relativas respecto a lo observado en 2014 (véase la Gráfica 3.1.8-p).

Gráfica 3.1.8-o. Rep. Dominicana: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Gráfica 3.1.8-p. Rep. Dominicana: Ranking Total, 2015 (cuota de mercado, %)



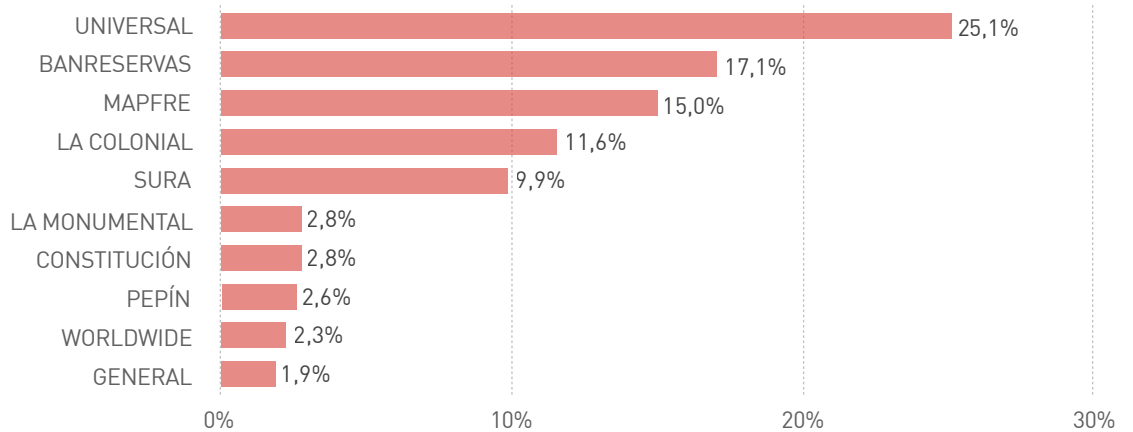
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Ranking No Vida

Por otra parte, debido al peso de los seguros No Vida en el mercado asegurador dominicano, el ranking es muy parecido al ranking total. Al igual que

en 2014, la única diferencia importante es que la compañía Scotia no aparece en el ranking No Vida, siendo sustituida por General de Seguros en la última posición (véase la Gráfica 3.1.8-q).

Gráfica 3.1.8-q. Rep. Dominicana: Ranking No Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



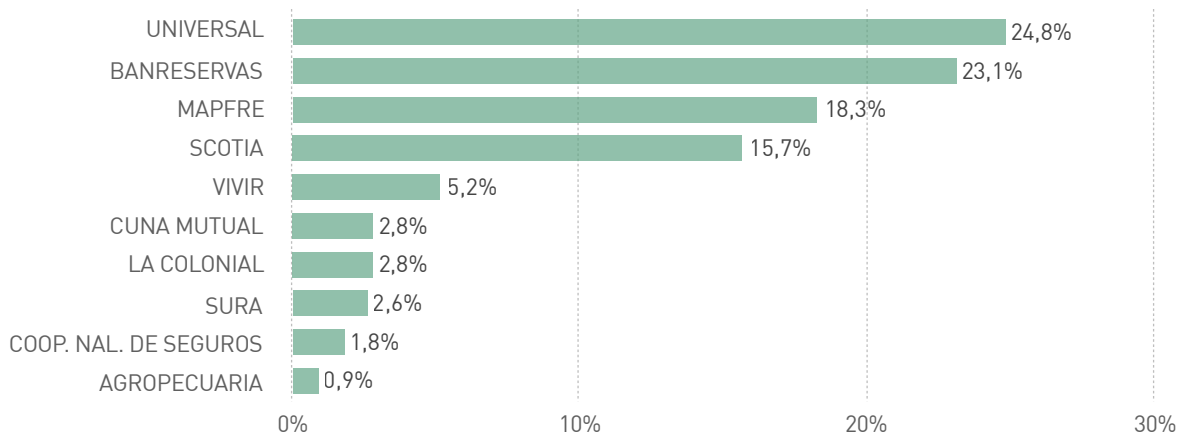
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Ranking Vida

Finalmente, las entidades aseguradoras que forman el ranking de Vida son las mismas que en los años anteriores, con pequeño cambios en las cuo-

tas de mercado y posiciones relativas. El ranking de Vida sigue liderado por Universal, con el 24,8% de las primas, seguida por Banreservas, con el 23,1% de las primas, y MAPFRE con una cuota de mercado del 18,3% (véase la Gráfica 3.1.8-r).

Gráfica 3.1.8-r. Rep. Dominicana: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Aspectos regulatorios relevantes

Por último, de la información disponible de la Superintendencia de Seguros de la República Dominicana no se desprenden reformas relevantes al marco normativo asegurador a destacar realizadas a lo largo del año 2015.

3.1.9. Puerto Rico

Entorno macroeconómico

La economía portorriqueña permaneció estancada en el año 2015 con un crecimiento nulo, sin conseguir superar las dificultades económicas asociadas a la recesión que comenzó en 2005 (véase la Gráfica 3.1.9-a). Aunque las exportaciones crecieron a buen ritmo en 2015, el consumo privado continuó estancado y la inversión y el consumo público sufrieron contracciones. Persistieron asimismo las dificultades fiscales, a pesar de las reformas económicas y los ajustes presupuestarios, que no han podido evitar que el país haya incurrido en impagos de su deuda. Por otro lado, la tasa de inflación cayó a niveles negativos en 2015 (-0,2%), y el desempleo mejoró alrededor de dos puntos porcentuales hasta situarse en el 12%. El FMI pronostica que las dificultades económicas de Puerto Rico persistirán en 2016, y estima que el PIB decrecerá un 1,8% en dicho año.

Mercado asegurador

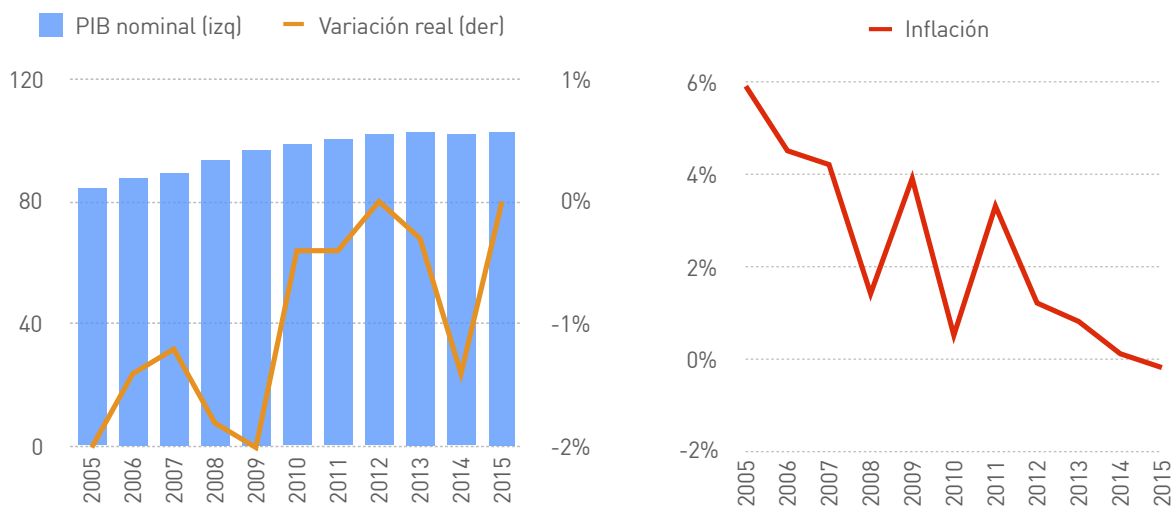
Crecimiento

El mercado asegurador de Puerto Rico superó la contracción sufrida en 2014 (-5,2%) y creció con fuerza en 2015, un 21,5% nominal y 21,7% real, hasta alcanzar los 12.113 millones de dólares. Crecieron tanto los seguros de Vida, que solo suponen el 10,3% del total del mercado, como los seguros No Vida (véanse la Gráfica 3.1.9-b y la Tabla 3.1.9-a).

Las primas de los seguros de Vida crecieron un 1,2% nominal en 2015 hasta alcanzar los 1.252 millones de dólares. Su crecimiento se ha desacelerado con fuerza respecto al año anterior, durante el cual las primas se incrementaron un 17,5%.

Por su parte, las primas de los seguros de No Vida aumentaron un 24,4% en 2015 (frente al -7,8% del año anterior), hasta alcanzar los 10.861 millones de dólares. Este crecimiento se debe casi exclusivamente al buen comportamiento de los seguros de Salud, debido a las modificaciones efectuadas en el programa Medicaid (Mi Salud). El resto de modalidades (salvo Otros Daños) sufrieron contracciones, entre las que destaca la caída del 13,4% del seguro de Automóviles.

Gráfica 3.1.9-a. Puerto Rico: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de USD; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



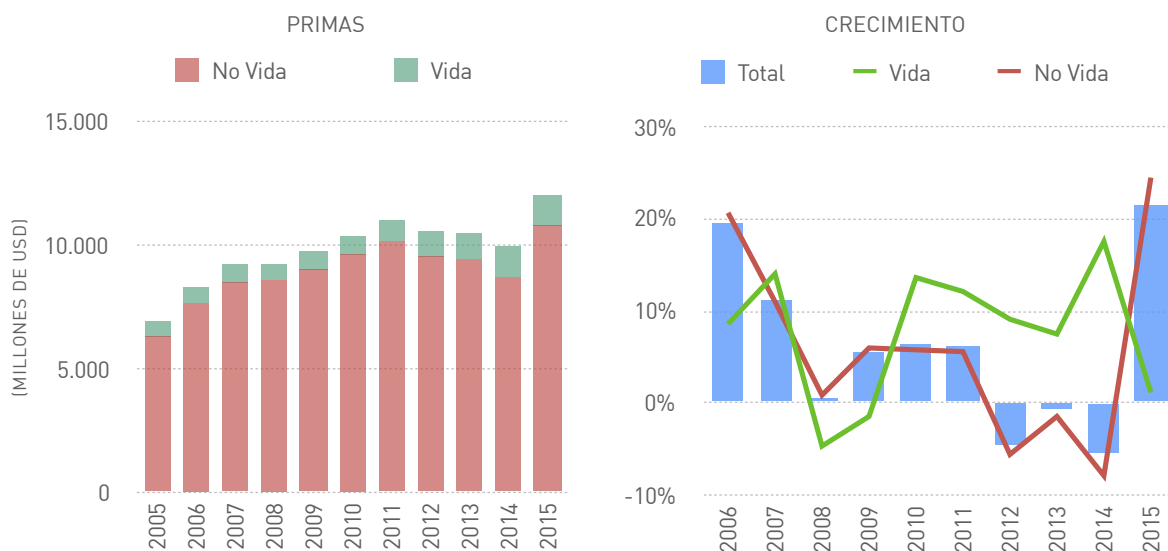
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Tabla 3.1.9-a. Puerto Rico: volumen de primas¹ por ramo, 2015
 [primas en USD; crecimientos nominales y reales, %]

Ramo	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	12.113	21,5	21,7
Vida	1.252	1,2	1,3
No Vida	10.861	24,4	24,6
Salud	9.131	31,6	31,8
Automóviles	437	-13,4	-13,3
Responsabilidad civil	171	-0,8	-0,6
Incendios y/o líneas aliadas	270	-13,5	-13,3
Transportes	104	-3,0	-2,8
Otros Daños	749	7,7	7,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)
 (1) Primas emitidas del seguro directo

Gráfica 3.1.9-b. Puerto Rico: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
 [primas en moneda local; tasas de crecimiento, %]



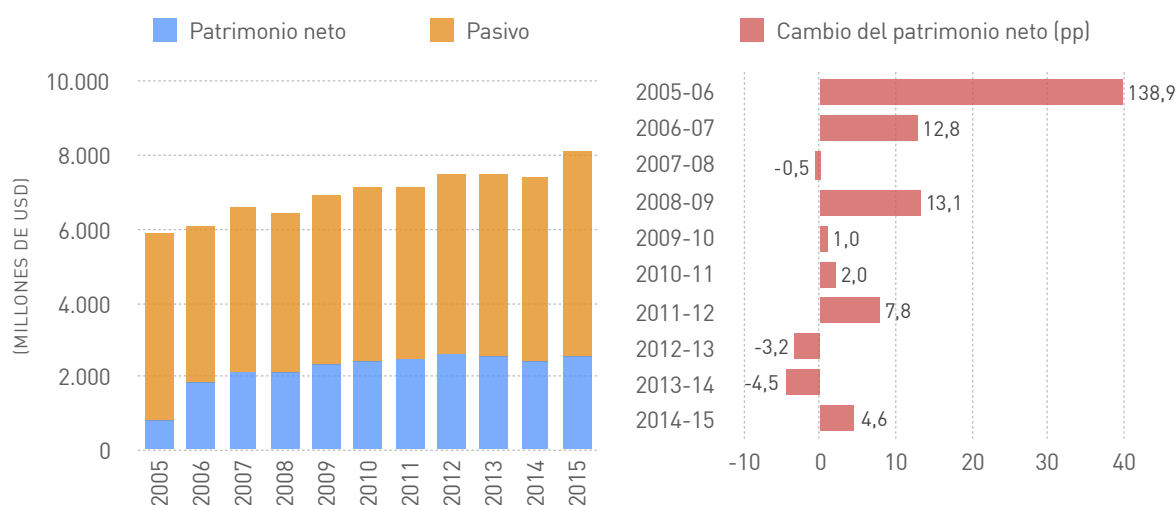
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

Balance y fondos propios

La Gráfica 3.1.9-c ilustra la evolución del balance agregado de los aseguradores domiciliados en Puerto Rico a lo largo del período 2005-2015. Los activos totales del sector ascendieron en 2015 a 8.106 millones de dólares, mientras que el patrimonio neto se ubicó en 2.557 millones de dólares, un 4,6% por encima del valor registrado el año previo.

Con relación a los niveles de capitalización agregados de los aseguradores del país (medidos sobre los activos totales) se sitúan por encima del 30% en el período 2006 a 2015, alcanzando su valor máximo en 2012 con un 35,3% y reduciéndose con posterioridad hasta el 31,5%, en el año 2015.

Gráfica 3.1.9-c. Puerto Rico: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

Inversiones y provisiones técnicas

En la Gráfica 3.1.9-d se muestra la evolución de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial de las aseguradoras del país en el período 2010-2015. En el año 2015 la cartera total ascendía a 6.121,5 millones de dólares.

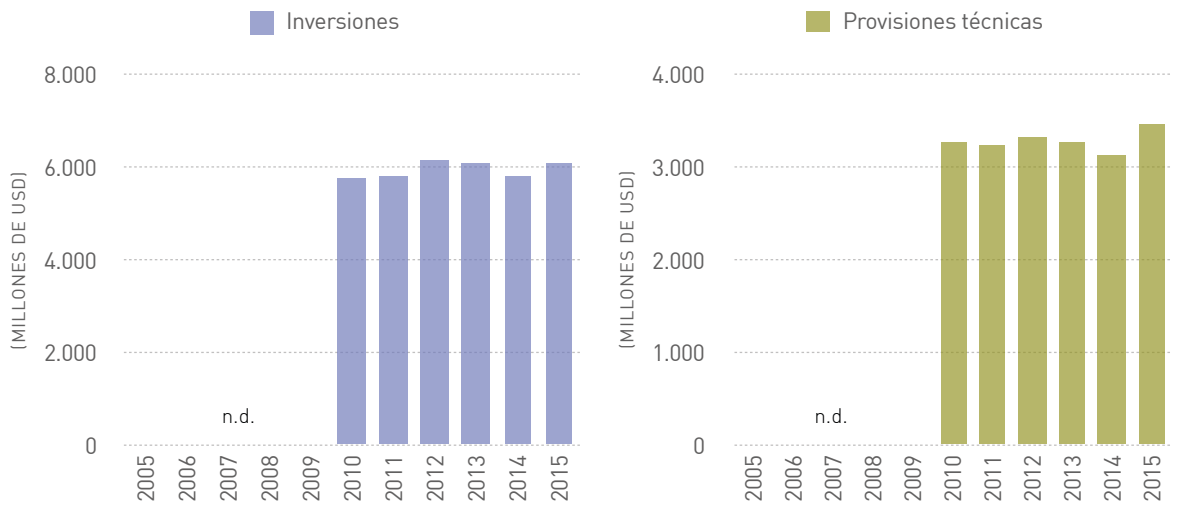
La propia Gráfica 3.1.9-d muestra la evolución de las provisiones técnicas a nivel sectorial en el período 2010-2015. En el último año del período analizado, las provisiones alcanzaron 3.452 millones de dólares. Tanto en el caso de las inversiones como en las provisiones técnicas, no ha sido posible, con la información disponible, realizar un análisis adicional desagregado de su composición.

Resultados y rentabilidad

De manera consolidada para el conjunto de aseguradores domiciliados en Puerto Rico, el resultado del ejercicio 2015 fue de 118 millones de dólares, un 1% más que el año anterior.

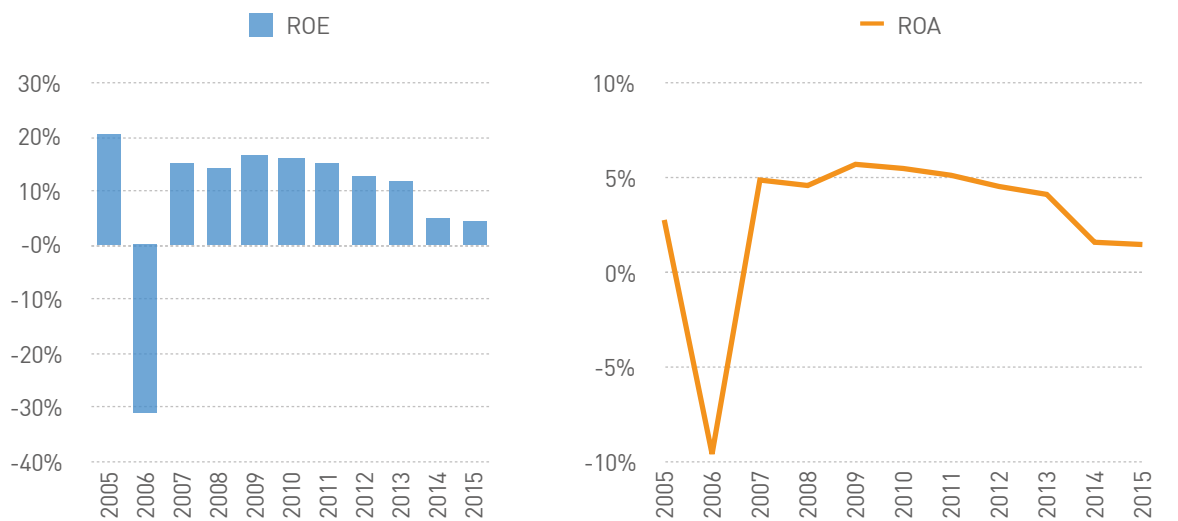
En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 4,6% en 2015, reduciéndose en 0,16 puntos porcentuales con relación a 2014. Situación análoga se observa con el retorno sobre activos (ROA) el cual alcanzó 1,5% en 2015, lo que significó un aumento de 0,11 puntos porcentuales respecto a 2014 (véase la Gráfica 3.1.9-e).

Gráfica 3.1.9-d. Puerto Rico: evolución de las inversiones y provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

Gráfica 3.1.9-e. Puerto Rico: evolución de la rentabilidad, 2005-2015
(ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.1.9-f, se muestran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador de Puerto Rico a lo largo de 2005-2015. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 11,8%, 3,5 puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado en 2005. Se trata del indicador más alto de la región de Latinoamérica, y su nivel se explica de manera importante porque el volumen de primas en este mercado incluye los seguros de Salud para la población de menores recursos, los cuales son gestionados por el sector asegurador y sufragados con presupuestos del gobierno.

Por su parte, la densidad del seguro en Puerto Rico (primas per cápita) se situó en 3.288,7 USD (también el más alto de la región), 21,6% por encima del nivel alcanzado en el año previo (2.703,6 USD). Como la penetración, la densidad muestra una tendencia creciente a lo largo del período analizado, con un aumento acumulado del 77,7% a lo largo del período 2005-2015.

La profundización del seguro en el mercado puertorriqueño (medido como la relación entre las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), se situó en 10,3%, apenas 1,6 puntos porcentuales por encima del nivel registrado en 2005. A diferencia de lo que ocurre con los indicadores de penetración y densidad, el crecimiento de la profundización del mercado puertorriqueño de seguros está, en términos generales, muy por debajo de la tendencia del conjunto de los mercados de América Latina.

La Gráfica 3.1.9-g ilustra el desempeño del mercado asegurador de Puerto Rico en un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto del avance de ese mercado asegurador con relación al mercado de seguros de América Latina a partir del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. De dicho análisis se desprende que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador puertorriqueño diverge de la tendencia promedio de Latinoamérica, si bien con niveles absolutos de penetración mayores que los de la región, aún por debajo de los promedios de la región en lo que se refiere a los niveles de profundización del seguro.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Puerto Rico entre 2005 y 2015 se presenta en la Gráfica 3.1.9-h. Conforme a lo que se ilustra en dicha gráfica, la brecha de aseguramiento en 2015 se situó en 3.595 millones de USD, representando 0,3 veces el mercado asegurador puertorriqueño al cierre de ese año.

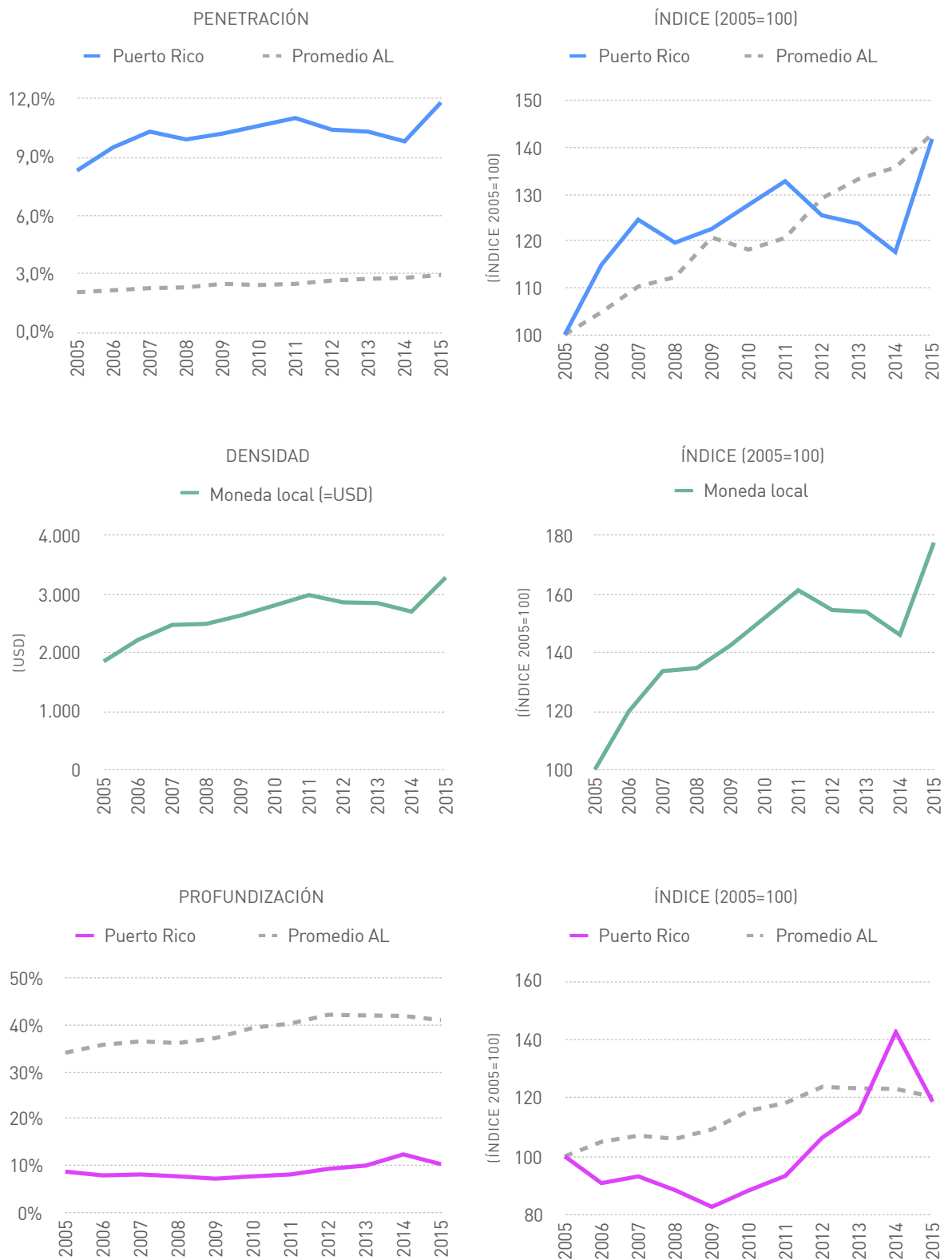
Por su parte, la estructura y evolución de la brecha de aseguramiento a lo largo del período analizado muestra el predominio absoluto en la contribución de los seguros de Vida, dado el desarrollo que muestra el segmento de los seguros de No Vida dominado por el crecimiento de los seguros de Salud. De esta forma, al cierre de 2015, prácticamente la totalidad de la BPS correspondió al segmento del mercado de los seguros de Vida.

El mercado potencial de seguros en Puerto Rico al cierre de 2015 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 15.708 millones de USD, lo que representa 1,3 veces el mercado asegurador total en ese año.

Por otra parte, la Gráfica 3.1.9-i presenta la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Puerto Rico. La brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado (como se ha dicho, concentrada en el segmento de los seguros de Vida) presenta una tendencia decreciente a lo largo de 2005-2015, pasando de 6,2 a 2,9 veces.

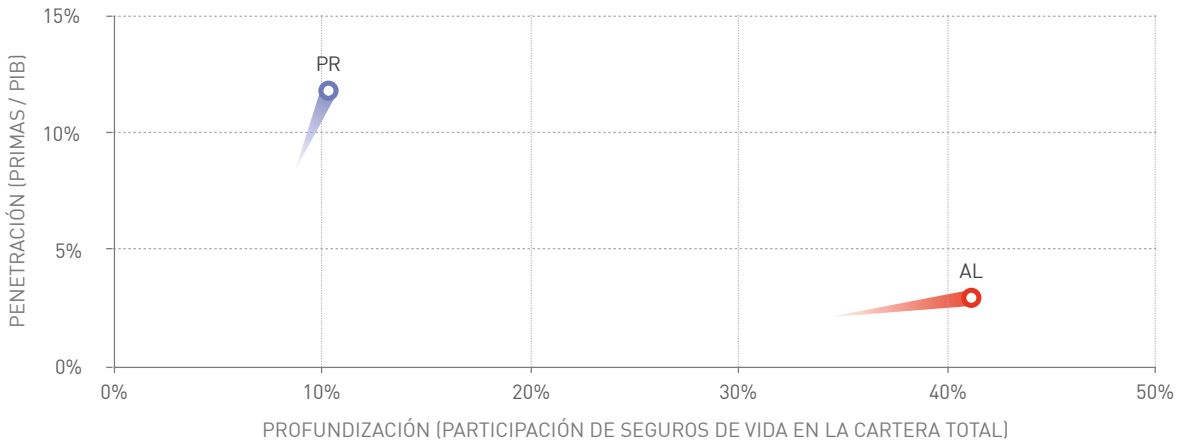
La propia Gráfica 3.1.9-i ilustra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador puertorriqueño para cerrar la BPS, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la siguiente década. El mercado de seguros en Puerto Rico creció a una tasa anual promedio de 5,7%, compuesto por una tasa anual de crecimiento del 7,5% en el segmento de los seguros de Vida y de 5,5% para el caso de los seguros de No Vida.

Gráfica 3.1.9-f. Puerto Rico: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



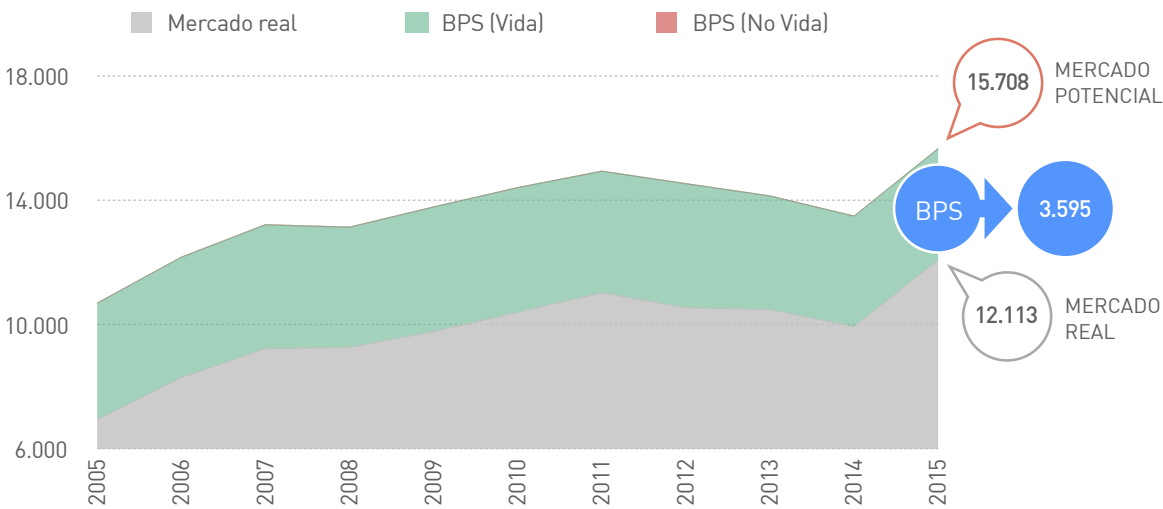
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

Gráfica 3.1.9-g. Puerto Rico: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
[penetración, %; profundización, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.1.9-h. Puerto Rico: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
(millones de USD)

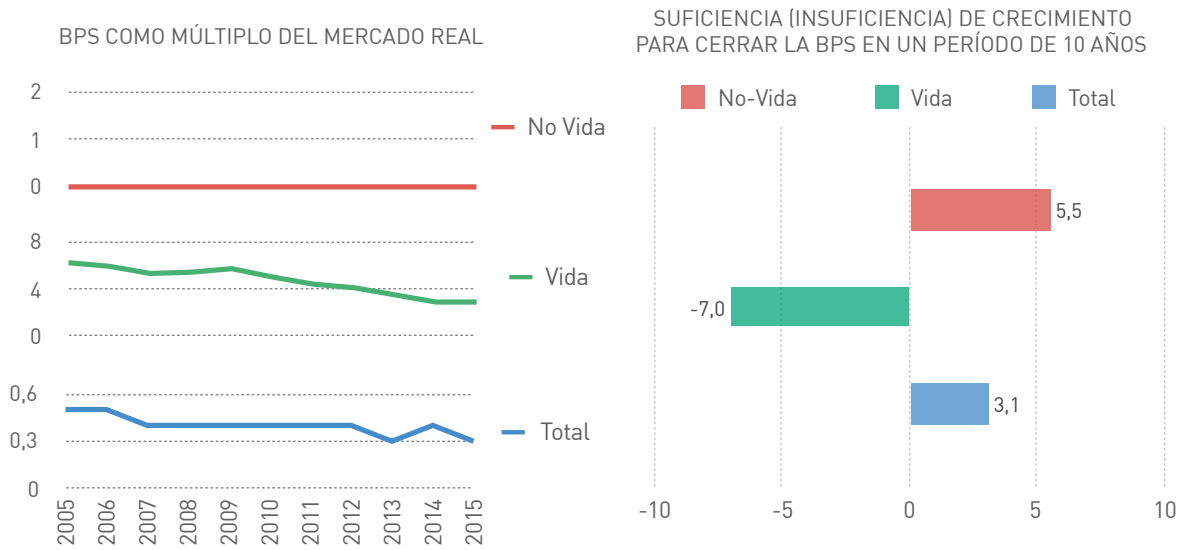


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

De esta forma (como se ilustra en la Gráfica 3.1.9-i), de mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador de Puerto Rico sería insu-

ficiente en 7 puntos porcentuales para conseguir el objetivo en el caso del segmento de los seguros de Vida, donde se concentra la BPS en el mercado asegurador puertorriqueño.

Gráfica 3.1.9-i. Puerto Rico: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
 [múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp]



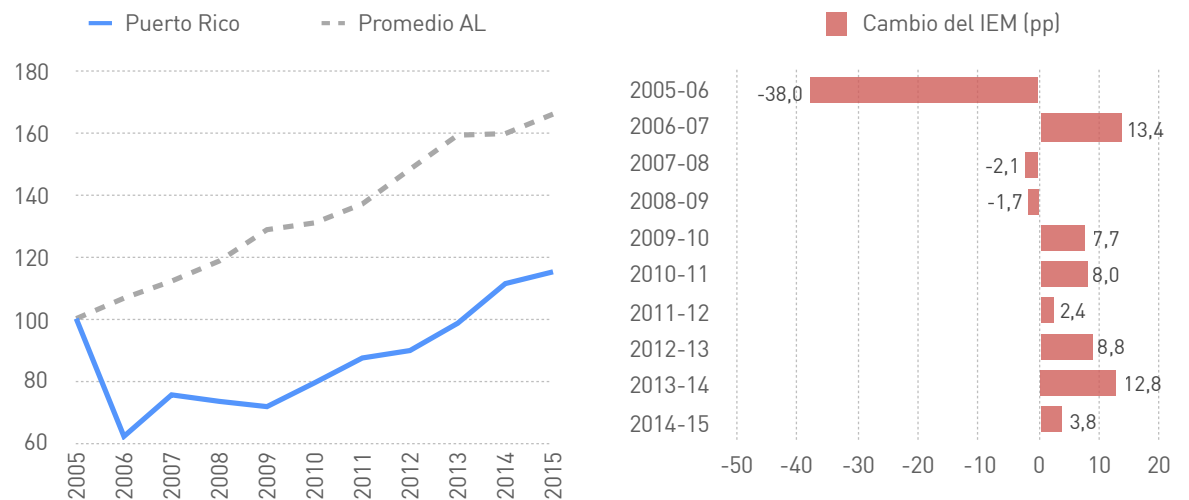
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

Para el caso del sector asegurador en Puerto Rico, la estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) se muestra en la Gráfica 3.1.9-j.

Para el caso de Puerto Rico, el IEM (indicador que se emplea en este informe para analizar la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros) muestra una tendencia positiva a partir de 2009. A partir de ese año, la tendencia sigue a la registrada por el promedio de los mercados aseguradores de Latinoamérica.

Gráfica 3.1.9-j. Puerto Rico: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
 (índice 2005=100; puntos porcentuales, pp)



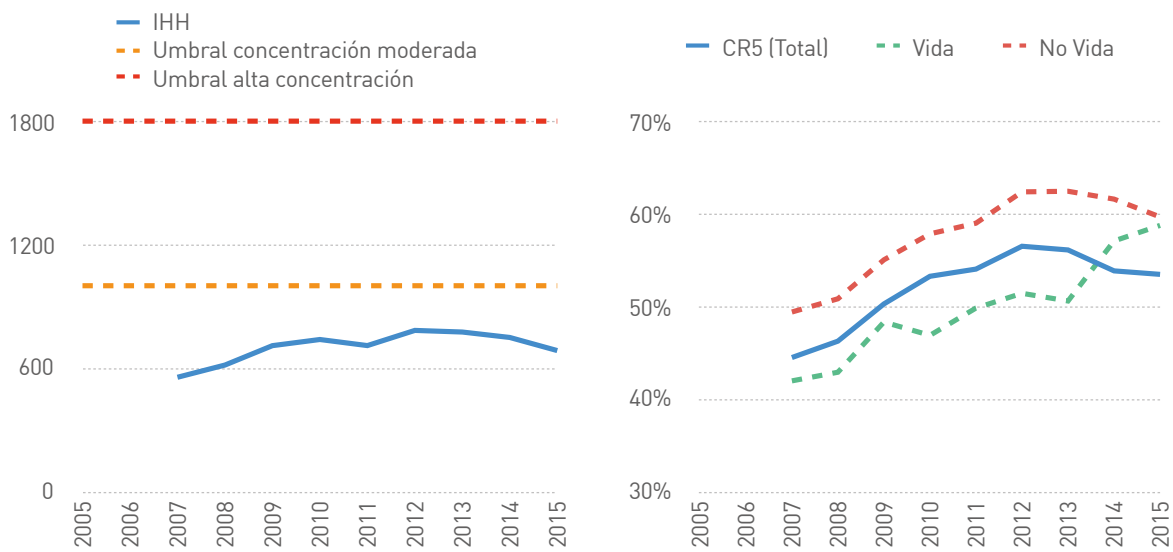
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Ranking Total

En el año 2015 operaron en Puerto Rico un total de 395 entidades aseguradoras y Organizaciones de Servicios de Salud (HMO's), 11 menos que el año pasado. De ese total, 108 de ellas eran aseguradoras de Vida e Incapacidad, 221 eran aseguradoras de Propiedad y Contingencia, 14 eran HMO's y 52 eran Reaseguradoras. Los índices que miden la concentración del mercado muestran que ésta aumentó

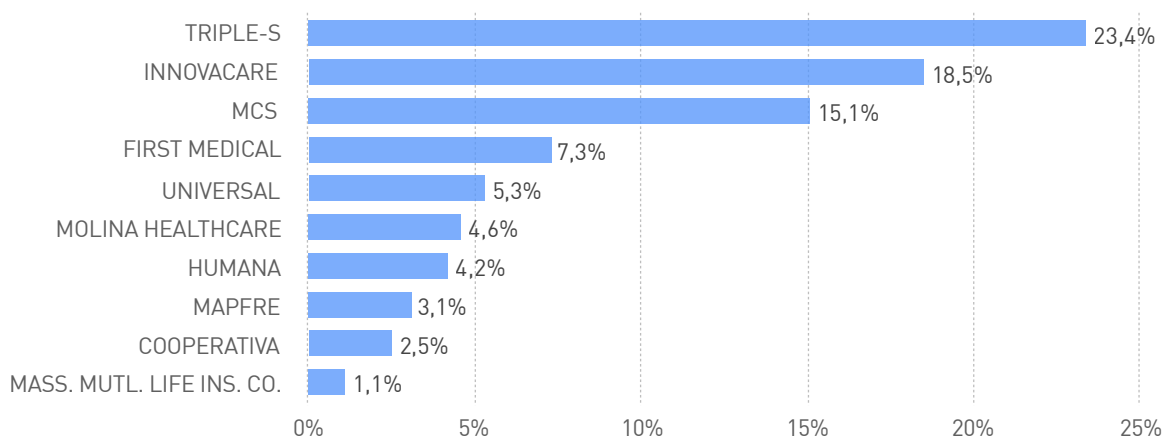
entre 2007 y 2012, para luego irse reduciendo en los últimos tres años. Con todo, el nivel de concentración de la industria medido a través del índice Herfindahl se ha ubicado por debajo del umbral teórico que indica una concentración moderada. Destaca, sin embargo, el aumento de la concentración que de manera particular se presenta en el segmento de los seguros de Vida a partir de 2013 (véase la Gráfica 3.1.9-k).

Gráfica 3.1.9-k. Puerto Rico: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
[índice Herfindahl; índice CR5, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

Gráfica 3.1.9-l. Puerto Rico: Ranking Total, 2015
[cuota de mercado, %]



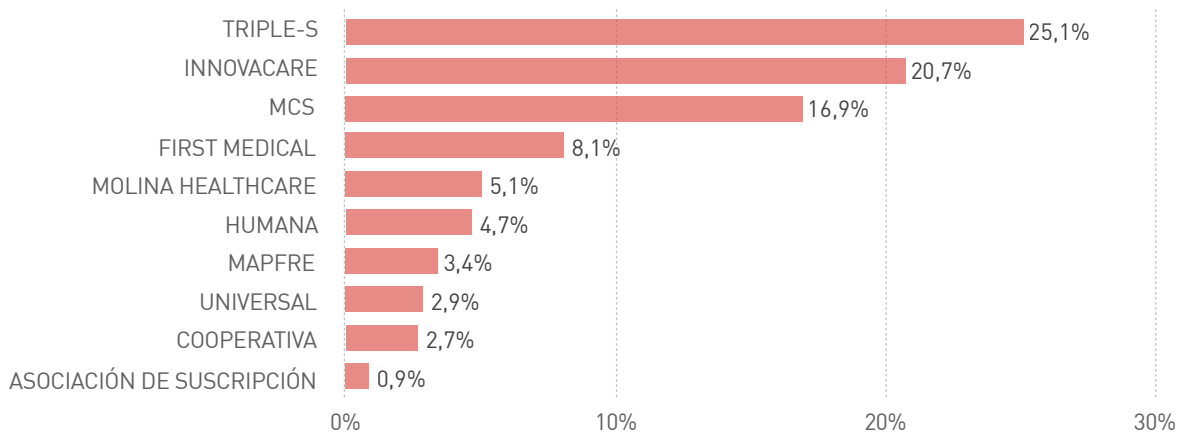
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con información de bases de datos sectoriales)

En el ranking total, las tres primeras posiciones están ocupadas por grupos aseguradores cuyas cuotas de mercado están a gran distancia de los demás participantes del mercado. Un año más, la primera posición está ocupada por Triple S, que concentra el 23,4% del total de primas. Le sigue InnovaCare (MMM y PMC) con una cuota del 18,5%. Y por último, MCS ocupa la tercera posición con el 15,1% de cuota (véase la Gráfica 3.1.9-l).

Ranking No Vida

Debido a la gran importancia del seguro de Salud en Puerto Rico, los rankings Total y No Vida son muy similares. La primera posición la ocupa Triple S con el 25,1% de las primas de No Vida. En el segundo sitio está InnovaCare (MMM y PMC) con una cuota de mercado del 20,7%, y en tercer lugar está MCS con el 16,9% de cuota de mercado (véase la Gráfica 3.1.9-m).

Gráfica 3.1.9-m. Puerto Rico: Ranking No Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



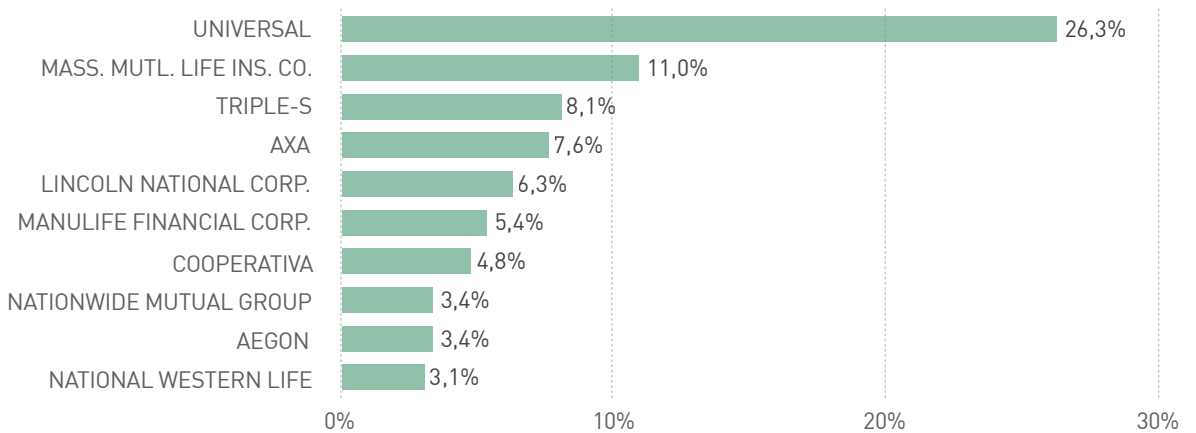
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con información de bases de datos sectoriales)

Ranking Vida

Por último, en el ranking de Vida las tres primeras posiciones están ocupadas por Universal, con

el 26,3% de las primas, seguida por Massachusetts Mutual Life con el 11,0% de participación de mercado, y por Triple S con una cuota del 8,1% (véase la Gráfica 3.1.9-n).

Gráfica 3.1.9-n. Puerto Rico: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con información de bases de datos sectoriales)

Aspectos regulatorios relevantes

Salvo algunas reformas menores en artículos específicos de la Ley 20-2012, sobre el Fondo Especial para el Desarrollo de la Exportación de Servicio y Promoción, y en la Ley 253-1995, de Seguro de Responsabilidad Obligatorio para Vehículos de Motor, no hay novedades regulatorias a destacar, según se desprende de la información contenida en el informe anual del Comisionado de Seguros de Puerto Rico.

3.2. América del Sur

3.2.1. Colombia

Entorno macroeconómico

La economía colombiana creció en 2015 un 3,1% frente al 4,4% del año anterior; una desaceleración asociada al menor dinamismo del consumo y de la inversión. Por sectores productivos, se registraron crecimientos en el sector financiero, el comercio y la construcción, que compensaron el estancamiento de la industria, la minería y el transporte (véase la Gráfica 3.2.1-a).

En lo referente al sector externo, la caída de los precios del petróleo y sus derivados provocó un deterioro de las exportaciones que elevó 1,3 puntos porcentuales el déficit de la cuenta corriente, hasta situarlo en el 6,5%. El principal mecanismo de ajuste macroeconómico, la depreciación del peso, provocó un incremento de la inflación, que aumentó 3,1 puntos porcentuales hasta alcanzar el 6,8% a finales de 2015. Por otra parte, el desempleo continuó descendiendo, situándose en el 8,9% (frente al 9,1% del año anterior).

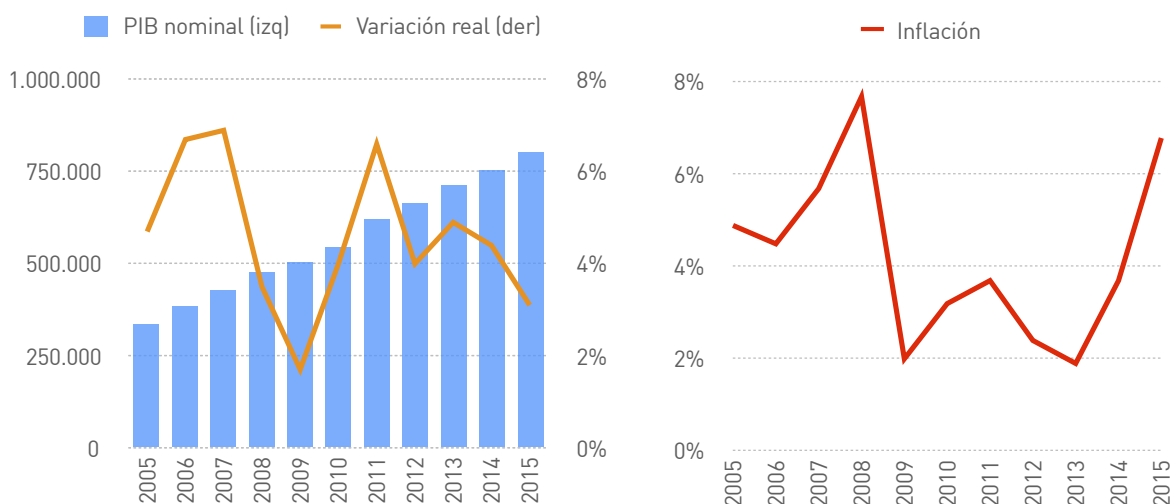
Respecto a las previsiones de crecimiento, la CEPAL estima que la economía colombiana crecerá un 2,3% en 2016, en tanto que el FMI rebaja una décima la previsión, para ubicarla en el 2,2%.

Mercado asegurador

Crecimiento

Las primas del mercado asegurador colombiano en 2015 fueron de 21.508.936 millones de pesos (7.831 millones de dólares), con un incremento nominal del 13,0% y real del 5,8%. El crecimiento en 2015 se ha acelerado respecto al registrado en el año anterior que fue del 1,1% nominal (véanse la Gráfica 3.2.1-b y la Tabla 3.2.1-a).

Gráfica 3.2.1-a. Colombia: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de pesos; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Los ramos de Vida, que suponen el 29,4% del total del mercado, crecieron nominalmente un 11,6% en 2015, un incremento que contrasta con la contracción del 15,5% registrada el año anterior. Los seguros de Vida individual y colectivo crecieron un 15,1% en términos nominales, pero los seguros previsionales se estancaron en términos reales (-0,4%).

Por su parte, los seguros No Vida, que suponen el 70,6% del mercado, crecieron nominalmente un 13,6% en 2015. Todas las modalidades registraron crecimientos nominales, incluso de dos dígitos en el caso de las cinco más importantes: Accidentes de Trabajo (11,0%), Automóviles (10,1%), Otros Ramos (21,7%), SOAT (13,0%) y Salud (15,6%). Solo dos modalidades decrecieron en términos reales, Terremotos (-2,3%) y Responsabilidad Civil (-0,3%).

Tabla 3.2.1-a. Colombia: volumen de primas¹ por ramo, 2015
(primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %)

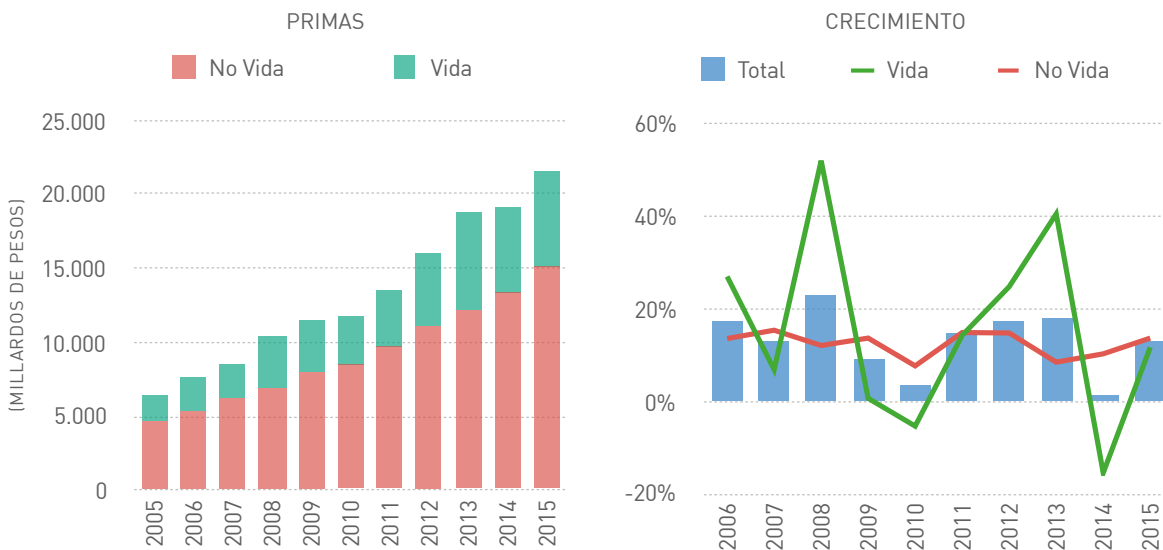
Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	21.508.936	7.831	13,0	5,8
Vida	6.313.957	2.299	11,6	4,6
Vida individual y colectivo	3.943.043	1.436	15,1	7,8
Seguros previsionales	2.370.914	863	6,4	-0,4
No Vida	15.194.979	5.532	13,6	6,4
Automóviles	2.620.883	954	10,1	3,1
Otros Ramos	2.577.940	939	21,7	14,0
SOAT ²	1.937.887	706	13,0	5,8
Salud	1.303.648	475	15,6	8,3
Terremoto	676.818	246	4,3	-2,3
Incendios	727.104	265	13,8	6,5
Responsabilidad civil	825.809	301	6,5	-0,3
Accidentes personales	851.125	310	18,0	10,5
Transportes	304.487	111	8,1	1,2
Robo	296.094	108	26,9	18,8
Aviación	112.586	41	45,4	36,2
Crédito	62.358	23	26,9	18,9
Accidentes de trabajo	2.898.241	1.055	11,0	3,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

(1) Primas emitidas

(2) Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito

Gráfica 3.2.1-b. Colombia: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
[primas en moneda local; tasas de crecimiento, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

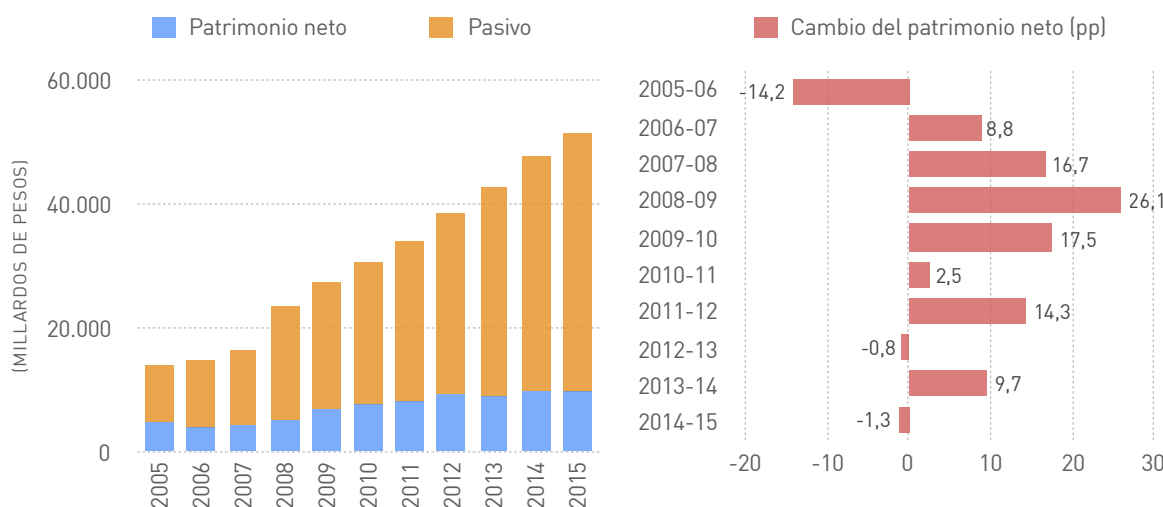
Balance y fondos propios

La evolución del tamaño del balance agregado a nivel sectorial de la industria de seguros en Colombia a lo largo del período 2005-2015 se ilustra en la Gráfica 3.2.1-c. Los activos totales del sector en 2015 se ubicaron en 51.585.888,5 millones de pesos (18.782 millones de dólares). Asimismo, el patrimonio neto se situó en ese año en 9.864.962,5 millones de pesos (3.592 millones de dólares), con

un decremento de 1,3 puntos porcentuales respecto a 2014.

Cabe destacar la evolución en los niveles de capitalización agregados del sector asegurador colombiano (medidos sobre los activos totales) que en 2005 se situaba en el 34,4%, con una disminución progresiva en el período 2005 a 2015, representando a finales de 2015 un 19,1% sobre el total del activo.

Gráfica 3.2.1-c. Colombia: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

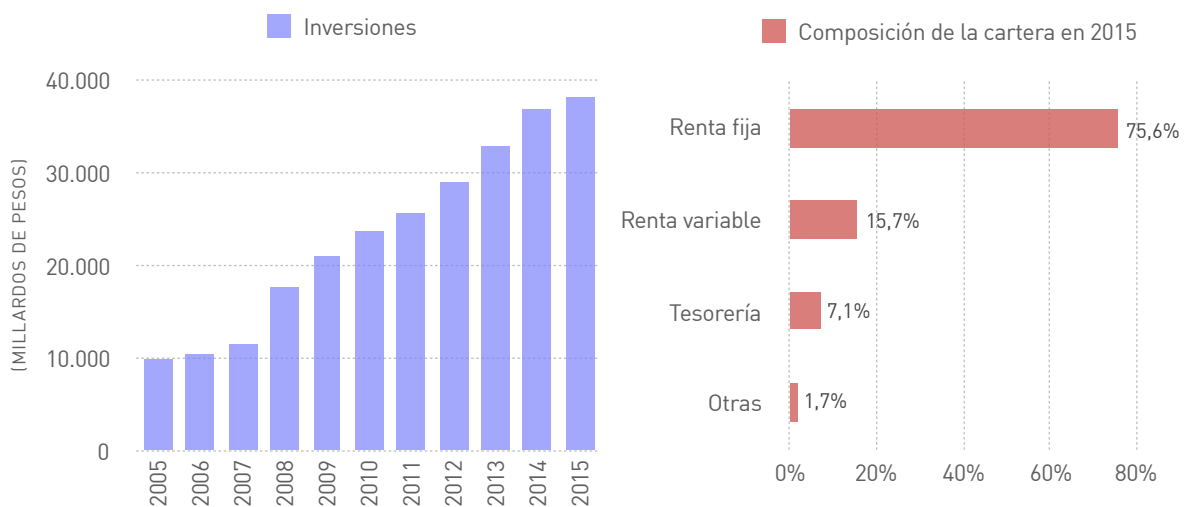
Inversiones

En la Gráfica 3.2.1-d se muestra la evolución de las inversiones del sector asegurador colombiano entre 2005 y 2015. En este último año, las inversiones alcanzaron 38.230.908,9 millones de pesos (13.919,5 millones de dólares), concentrándose en renta fija (75,6%) y, en una proporción significati-

vamente menor (15,7%) en instrumentos de renta variable.

Con la información disponible, no ha sido posible realizar un análisis con un mayor nivel de desagregación de la evolución de la composición de la cartera sectorial de la industria aseguradora de Colombia.

Gráfica 3.2.1-d. Colombia: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Provisiones técnicas

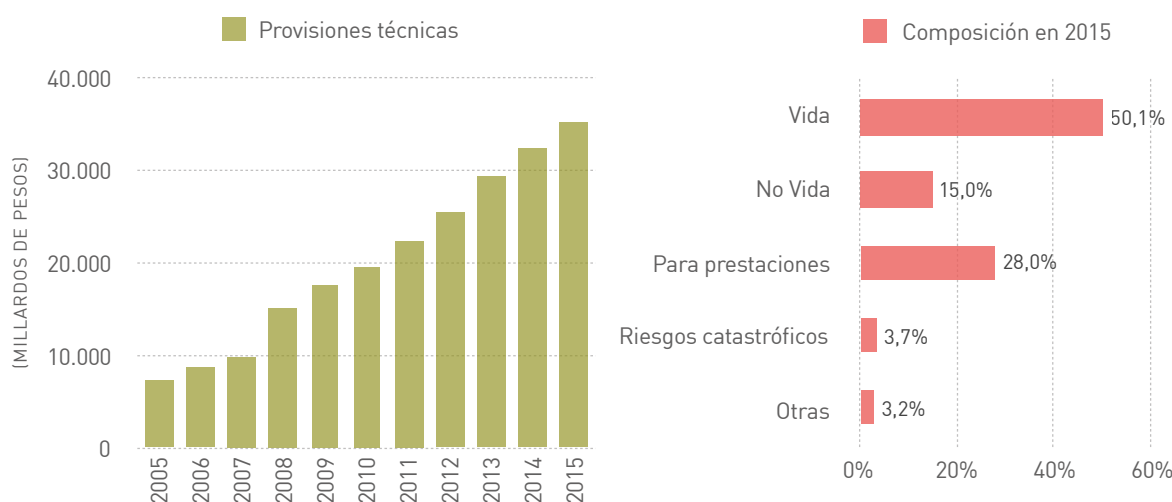
Por otra parte, la evolución y composición relativa de las provisiones técnicas del sector asegurador colombiano se ilustra en las Gráficas 3.2.1-e y 3.2.1-f.

En 2015, las provisiones técnicas se situaron en 35.213.940,7 millones de pesos (12.821 millones de dólares). El 50,1% del total correspondió a los seguros de Vida, el 15% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 28% a la provisión para prestaciones, el 3,7% a la provisión para riesgos catastróficos, y el 3,16% restante a otras provisiones técnicas.

En un análisis de mediano plazo, a lo largo del período 2005-2015 se observa un crecimiento sostenido en valores absolutos de todas las provisiones técnicas del sector asegurador colombiano, con la única excepción en el año 2015 para el ramo de Vida en el que caen, con un correlativo incremento de las provisiones para primas no consumidas y riesgos en curso y de la provisión para prestaciones.

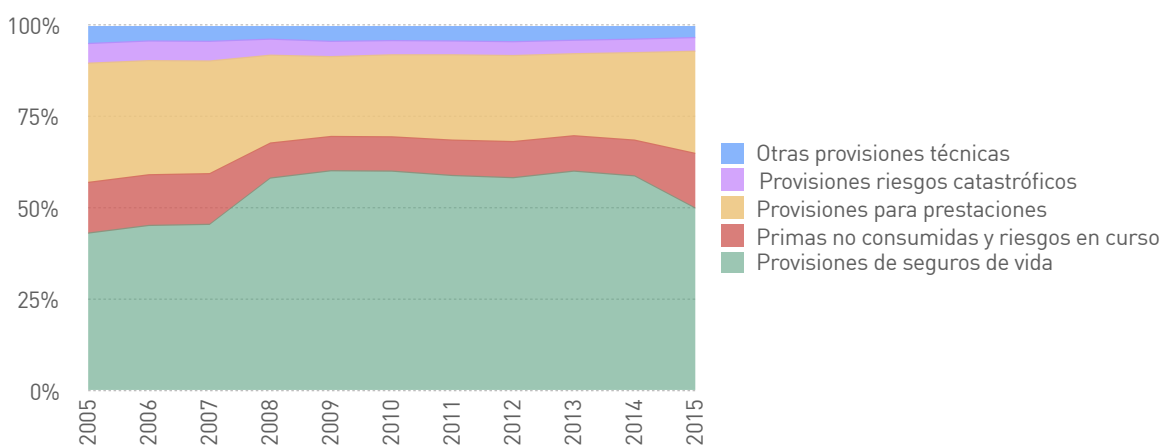
No obstante, en dicha variación, así como en los cambios en el peso relativo de las provisiones, hay que tener en cuenta que la implementación de las normas IFRS impactan en la variación en las reservas del sector asegurador colombiano para el año 2015.

Gráfica 3.2.1-e. Colombia: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Gráfica 3.2.1-f. Colombia: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015
[composición, %]



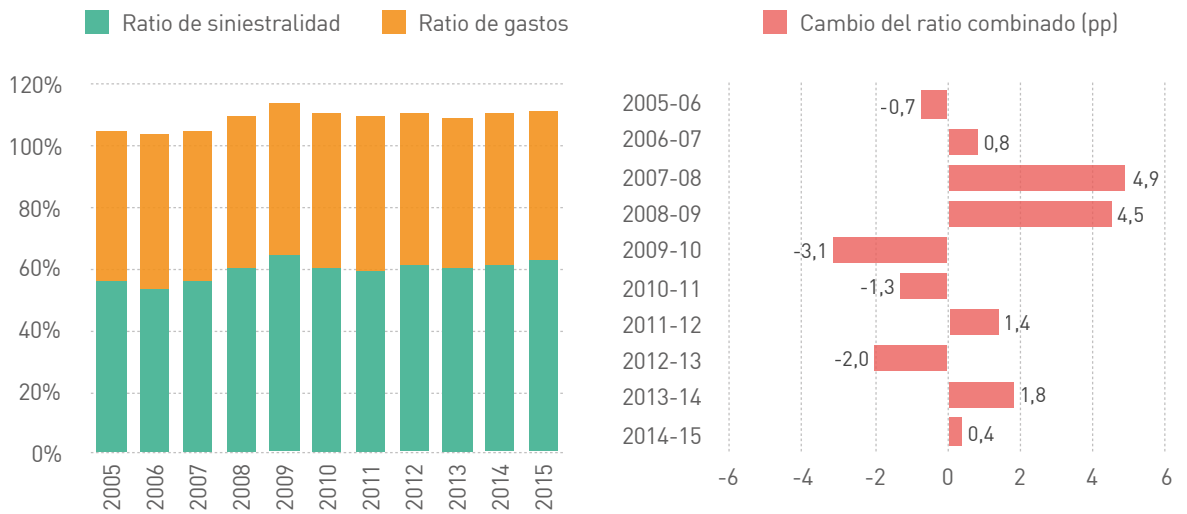
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Desempeño técnico

El resultado técnico del sector asegurador en Colombia en 2015 fue negativo y el ratio combinado total se incrementó 4 décimas hasta alcanzar el 110,8%, debido al incremento de la siniestralidad en 1,3 puntos porcentuales, que no fue compensado por la bajada de 0,9 puntos de los gastos. En los últimos años se observa una tendencia al alza de la siniestralidad y una estabilización del ratio combinado en valores cercanos al 110% (véase la Gráfica 3.2.1-g).

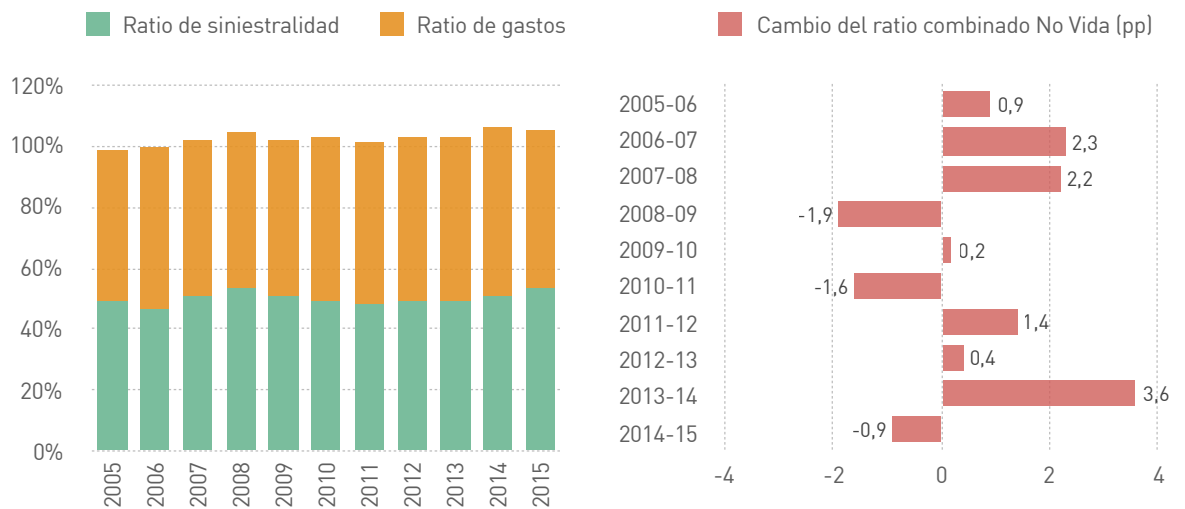
Por otra parte, el ratio combinado para las operaciones de No Vida de las compañías de seguros generales muestra igualmente un desempeño desfavorable. En 2015, se situó en 105,2%, 0,9 puntos porcentuales por debajo del valor de 2014. Su evolución ha estado fuertemente determinada por una tendencia sostenida al incremento del ratio de siniestralidad a partir de 2011 (véase la Gráfica 3.2.1-h).

Gráfica 3.2.1-g. Colombia: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
[ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Gráfica 3.2.1-h. Colombia: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2005-2015
[ratio combinado No Vida, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales]



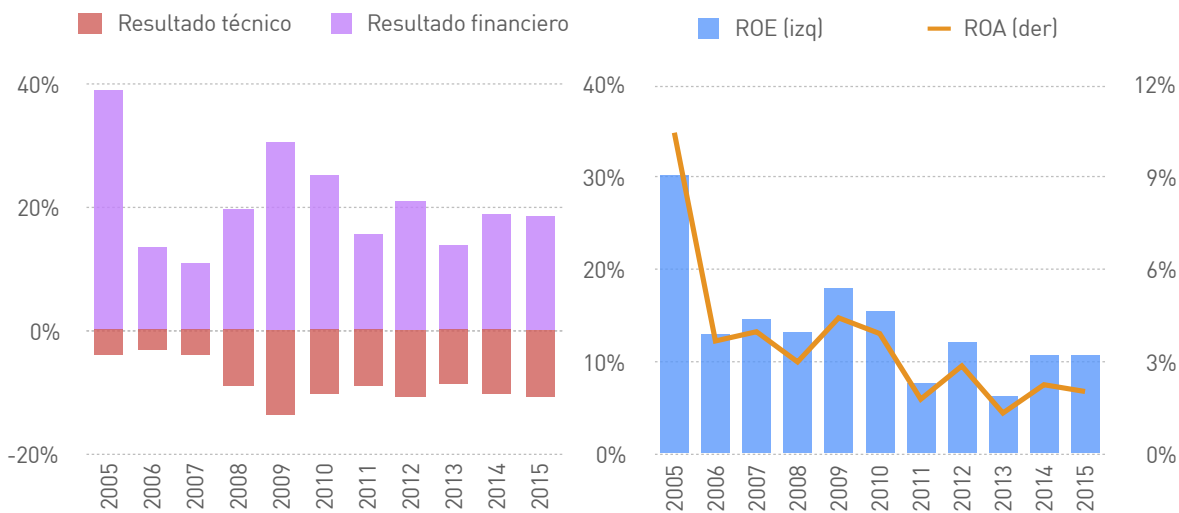
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Resultados y rentabilidad

El resultado neto del negocio asegurador colombiano en 2015 fue de 1.061.918 millones de pesos (387 millones de dólares), lo que supone una disminución del 2% respecto al año anterior, y sustentado en los resultados financieros positivos que han podido compensar el desempeño técnico desfavorable del mercado (véase la Gráfica 3.2.1-i).

En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 10,8% en 2015, reduciéndose en 0,10 puntos porcentuales con relación a 2014. Una situación comparable se presenta con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó 2,1% en 2015, lo que significó una disminución de 0,22 puntos porcentuales respecto a 2014, confirmándose la tendencia a la caída de la rentabilidad del mercado a lo largo de la pasada década.

Gráfica 3.2.1-i. Colombia: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
[resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Penetración, densidad y profundización del seguro

Las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador a lo largo del período 2005-2015 para el caso del mercado colombiano, se presentan en la Gráfica 3.2.1-j. En primer término, el índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 2,7%, lo que significa una elevación de 0,8 puntos porcentuales respecto del nivel observado en 2005. El índice de penetración en el mercado colombiano ha mantenido una tendencia creciente desde 2005 y en línea con la tendencia promedio registrada por el mercado asegurador latinoamericano en su conjunto, aunque aún ligeramente por debajo de los valores absolutos promedio de la región.

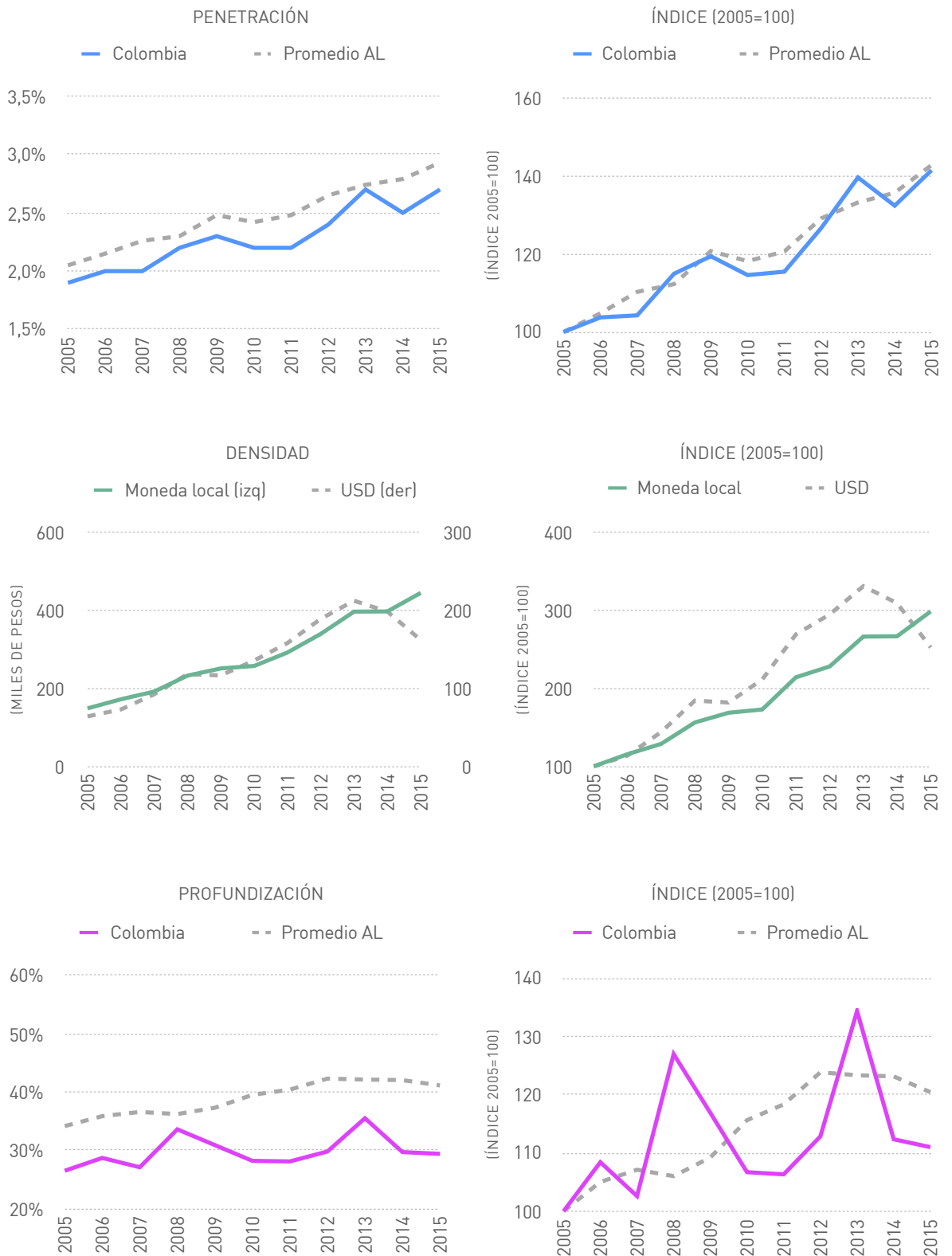
Por otra parte, la densidad del seguro en Colombia (primas per cápita) se situó en 445.978,8 pesos (162,4 dólares), lo que representa un aumento del 12% con respecto al nivel alcanzado el año previo (398.301,9 pesos). Como en el caso del índice de penetración, la densidad en Colombia (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente a lo largo del período 2005-2015. No obstante, al estimarla en dólares se observa una caída a partir de 2013, como resultado

del efecto de la devaluación del peso colombiano respecto a la divisa estadounidense.

Por lo que se refiere a la profundización en el mercado colombiano (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice respectivo en 2015 se situó en 29,4%; esto es, 2,9 puntos porcentuales por encima del valor que alcanzó en 2005 y con una ligera tendencia creciente a lo largo de todo el período analizado, pero consistentemente por debajo de los valores absolutos del indicador para el promedio de los países de América Latina.

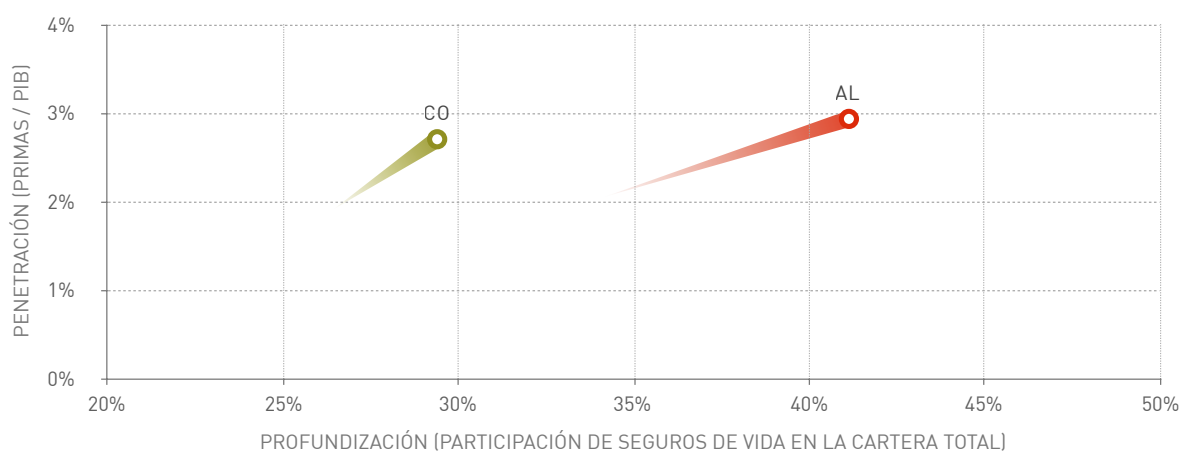
En la en la Gráfica 3.2.1-k se ilustra el desempeño del mercado asegurador colombiano, empleando para ello un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto del avance de ese mercado asegurador con relación al mercado de seguros de América Latina a partir del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. Dicho análisis arroja que, en términos generales, la tendencia de desarrollo del mercado asegurador en Colombia está en línea con la tendencia promedio de América Latina, aunque con niveles de penetración y profundización por debajo de los promedios regionales.

Gráfica 3.2.1-j. Colombia: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 (primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Gráfica 3.2.1-k. Colombia: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
[penetración, %; profundización, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Colombia entre 2005 y 2015 se presenta en la Gráfica 3.2.1-l. Conforme a ese análisis, la BPS en Colombia en 2015 se situó en 44.320,9 millardos de pesos, representando 2,1 veces el mercado asegurador real en Colombia al cierre de 2015.

La estructura y evolución de la BPS a lo largo de 2005-2015 muestra un predominio en la contribución de los seguros de Vida a la misma. Así, al cierre de 2015, el 70,9% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (31.406 millardos de pesos), lo que es 1,8 puntos porcentuales más que la participación que se observaba en 2005. El 29,1% restante de la brecha de aseguramiento se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (12.914,8 millardos de pesos).

De esta forma, el mercado potencial de seguros al cierre de 2015 (el mercado real más la BPS), se estimó en 65.829,8 millardos de pesos, lo que representa 3,1 veces el mercado asegurador total en Colombia en ese año.

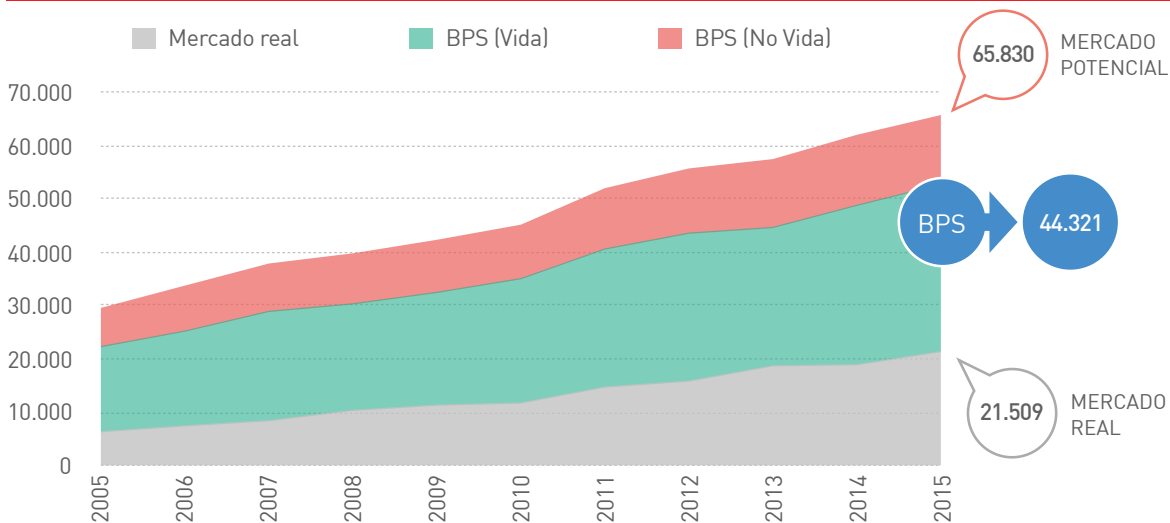
En la Gráfica 3.2.1-m se muestra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Colombia. La brecha de aseguramiento como múltiplo presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo de 2005-2015.

En ese lapso la brecha total pasó de 3,6 a 2,1 veces el mercado real. Situación análoga se presenta con el múltiplo para el mercado de Vida que se redujo de 9,4 a 5, y con el correspondiente a los seguros de No Vida que lo hizo de 1,5 a 0,8.

Finalmente, en la Gráfica 3.2.1-m se sintetiza la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador colombiano para cerrar la brecha de aseguramiento, empleando para ese propósito un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de los diez años siguientes. El mercado de seguros colombiano creció a una tasa anual promedio de 12,8%; crecimiento que se integró por una tasa anual de 14% en el segmento de los seguros de Vida, y una tasa promedio anual de 12,3% para el caso de los seguros de No Vida.

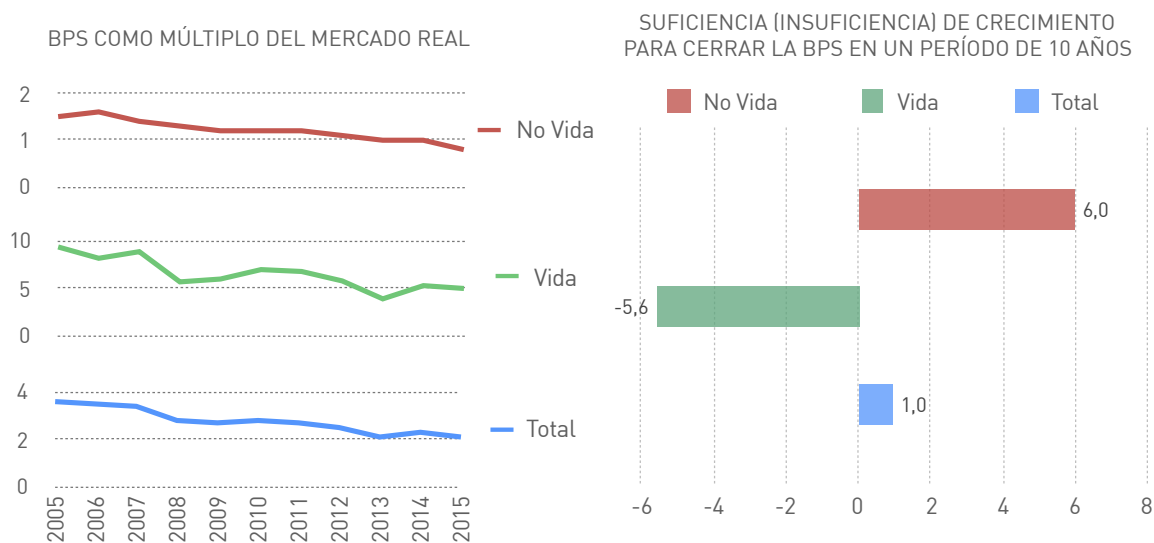
Del análisis efectuado se deriva que, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador colombiano sería suficiente para cerrar la brecha de aseguramiento solo en el caso del segmento de los seguros de No Vida. Para el caso del segmento de los seguros de Vida, dicha tasa sería insuficiente en 5,6 puntos porcentuales.

Gráfica 3.2.1-l. Colombia: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015 (millardos de pesos)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.1-m. Colombia: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015 (múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp)



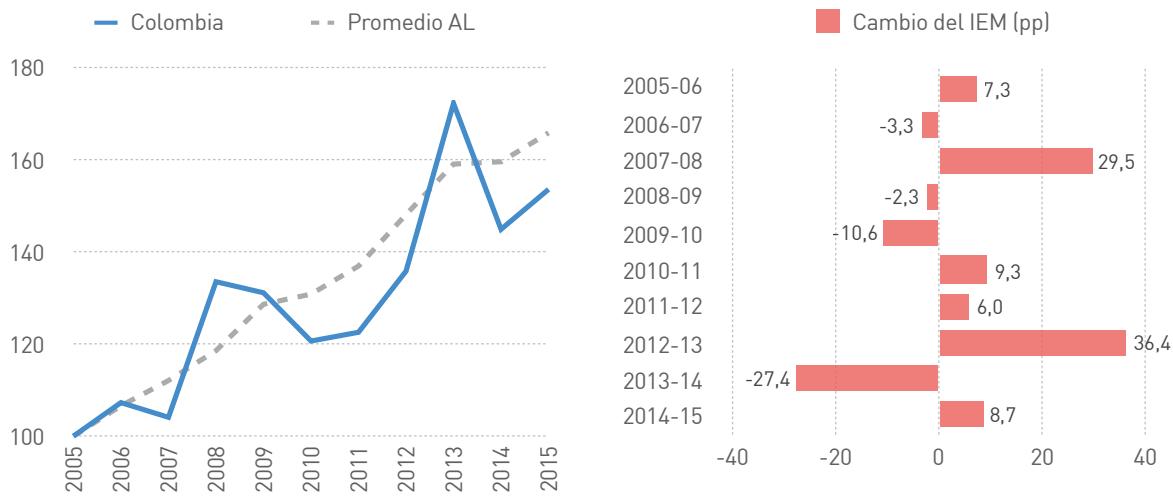
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador colombiano se muestra en la Gráfica 3.2.1-n. En el caso del sector asegurador de Colombia el IEM (que se emplea como indicador de la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros) muestra, en términos generales, una ten-

dencia positiva a lo largo del período analizado. Esta tendencia sigue a la registrada por el promedio de los mercados aseguradores latinoamericanos, pero con oscilaciones significativas en algunos años (2007-2008 y 2013-2014) como resultado de un comportamiento atípico en el crecimiento del segmento de los seguros de Vida en el mercado colombiano (véase la Gráfica 3.2.1-b).

Gráfica 3.2.1-n. Colombia: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
 (índice 2005=100); puntos porcentuales, pp)



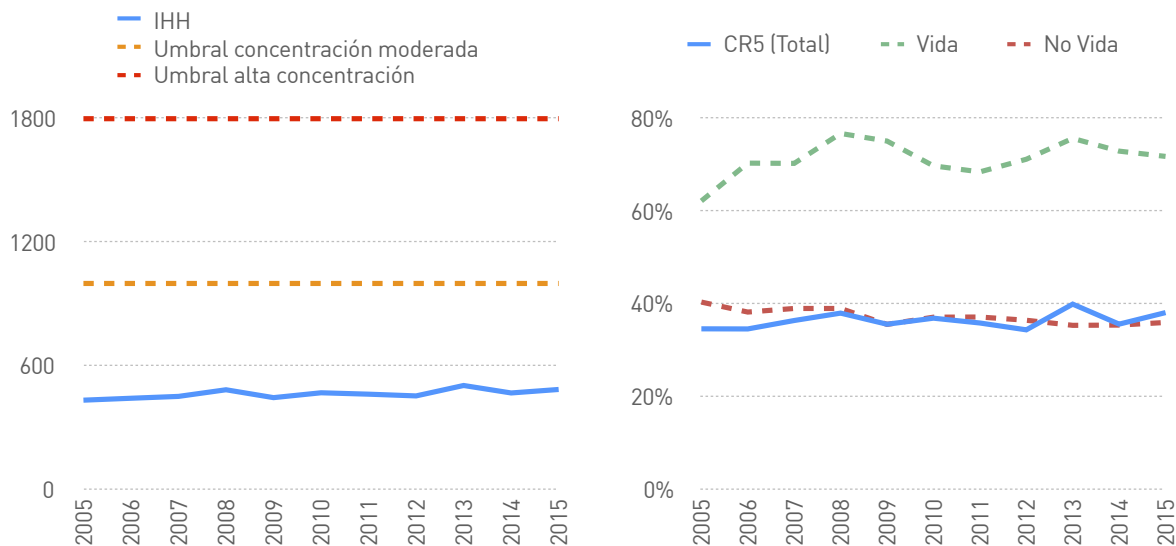
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Ranking Total

En el año 2015, operaban en Colombia 26 compañías de seguros generales y 19 compañías de seguros de Vida. El mercado colombiano de seguros muestra bajos niveles de concentración.

Los índices de Herfindahl y CR5 que se muestran en la Gráfica 3.2.1-o, ilustran una tendencia estable; en el caso del índice Herfindahl, consistentemente por debajo del umbral teórico que indicaría niveles de concentración moderados.

Gráfica 3.2.1-o. Colombia: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)

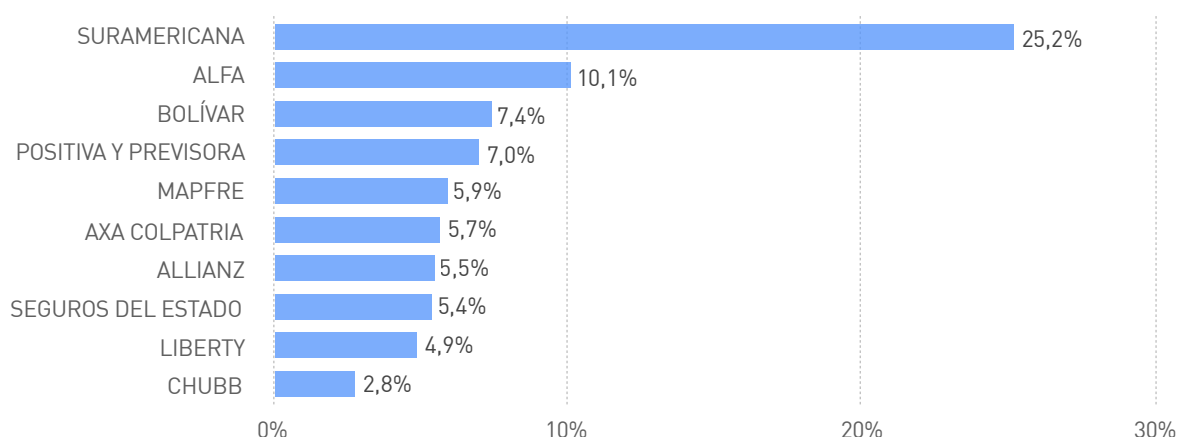


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

En el ranking total de grupos aseguradores de 2015, Suramericana continúa ocupando la primera posición, con una cuota de mercado del 25,2%. Conviene destacar que el grupo Sura anunció en 2015 el acuerdo alcanzado con el británico RSA para adquirir la filial de este grupo en el país, operación que se ha completado en 2016. A gran distancia, aunque mejorando sus posiciones relativas, le siguen Alfa (10,1%), Bolívar (7,4%), y Positiva y Previsora (7,0%), estas dos últimas son compañías estatales. A con-

tinuación, y con cuotas de mercado comprendidas entre el 5% y el 6%, aparecen MAPFRE, AXA Colpatria, Allianz, Seguros del Estado y Liberty. Y, con una cuota del 2,8%, Chubb entra en el ranking en la décima posición. Este ascenso está relacionado con la fusión de ACE Seguros y Chubb de Colombia, anunciada en 2015 y aprobada en septiembre de 2016 por la Superintendencia Financiera (véase la Gráfica 3.2.1-p).

Gráfica 3.2.1-p. Colombia: Ranking Total, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Ranking No Vida

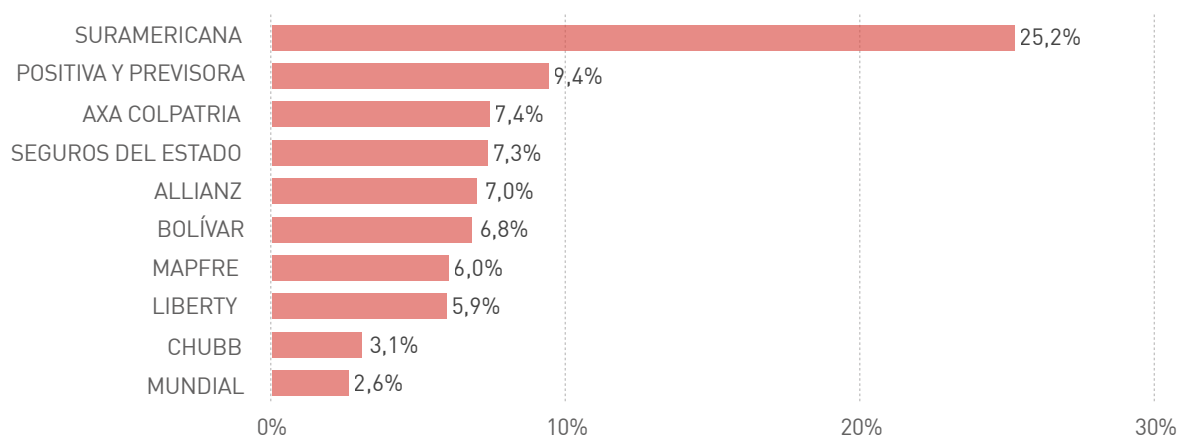
Por lo que se refiere al ranking de No Vida en 2015 para el mercado asegurador colombiano, un año más es liderado por Suramericana con el 25,2% de las primas. Le siguen, a gran distancia, Positiva y Previsora (9,4%) y AXA Colpatria (7,4%), que mejoran sus posiciones y desplazan a Seguros del Estado (7,3%) al cuarto puesto del ranking.

A continuación, y con cuotas de mercado comprendidas entre el 6% y el 7%, aparecen Allianz, Bolívar, MAPFRE y Liberty. Finalmente, Chubb (3,1%) y Mundial (2,6%) ocupan las dos últimas posiciones, y salen del ranking QBE y Solidaria (véase la Gráfica 3.2.1-q).

Ranking Vida

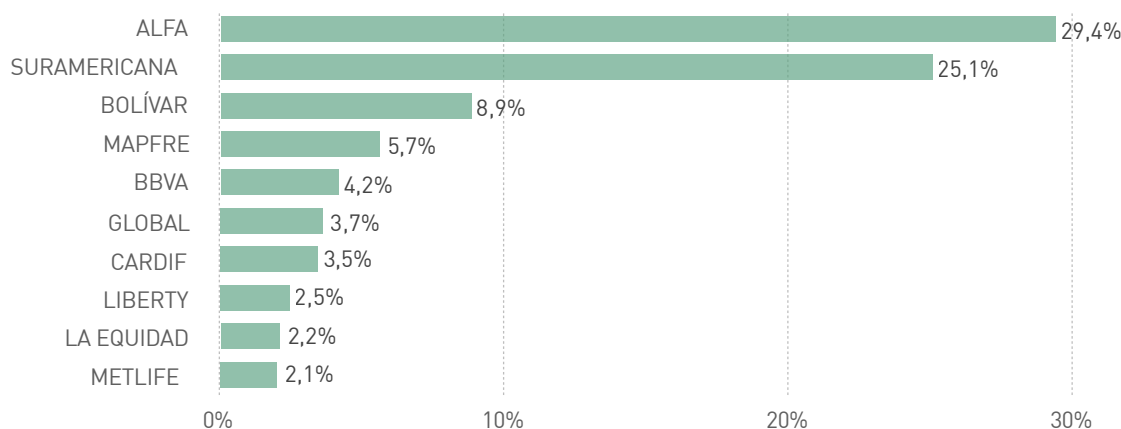
Por último, en lo que toca al ranking de Vida para el 2015, Alfa pasa a ocupar la primera posición, con el 29,4% de las primas, seguido de Suramericana (25,1%). A gran distancia, Bolívar (8,9%) pasa a ocupar la tercera posición, y MAPFRE (5,7%) el cuarto lugar. A continuación aparecen, con cuotas inferiores al 5%, BBVA, Global, Cardif, Liberty, La Equidad y MetLife (véase la Gráfica 3.2.1-r).

Gráfica 3.2.1-q. Colombia: Ranking No Vida, 2015
[cuota de mercado, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Gráfica 3.2.1-r. Colombia: Ranking Vida, 2015
[cuota de mercado, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Aspectos regulatorios relevantes

En enero de 2015, mediante el Decreto 34, se modificó el Decreto 2555 de 2010 en lo relativo a la prestación de servicios financieros a través de corresponsales, posibilitando a las entidades aseguradoras a prestar sus servicios mediante los mismos. Esta medida se encuadra dentro del propósito de las autoridades colombianas de promover el acceso a los servicios financieros y de seguros a la

población con menores recursos, y a las pequeñas, medianas y micro empresas.

Asimismo, cabe destacar que en junio de 2015, por medio del Decreto 1385, se reformó el Decreto 2555 de 2010 en lo que respecta al régimen de inversión de las entidades aseguradoras, con el objetivo de facilitar la participación de inversores institucionales en la financiación de proyectos de infraestructura.

3.2.2. Venezuela

Entorno macroeconómico

En el año 2015, la economía venezolana se contrajo en un 6,2% (frente al -3,9% del año anterior), con caídas del consumo público y privado y de la inversión, así como de casi todos los sectores económicos importantes. Este resultado desfavorable en el desempeño económico de Venezuela es consecuencia de factores externos, entre los cuales destaca la caída de los precios del petróleo, pero también de factores internos, como las medidas de política económica adoptadas (véase la Gráfica 3.2.2-a).

El desplome de los precios del crudo ha tenido un fuerte impacto negativo en las exportaciones venezolanas, ya que el 96,7% de ellas están relacionadas con el petróleo. En consecuencia, la cuenta corriente registró un déficit del 10% del PIB en 2015, que contrasta con los superávits de los años anteriores.

La inflación alcanzó el valor récord del 180,9% y algunos de sus componentes, como la alimentación, llegaron al 315%. El desempleo aumentó medio

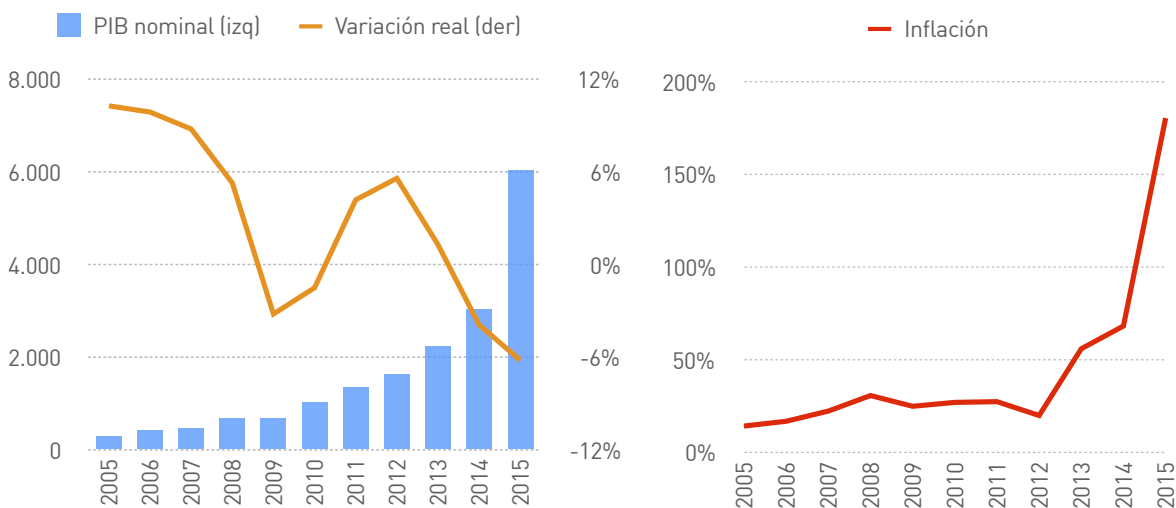
punto porcentual, hasta situarse en el 6% a finales de 2015. La CEPAL estima que la contracción de la economía venezolana alcanzará el 8% en 2016, y el FMI prevé una caída superior del -10%.

Mercado asegurador

Crecimiento

Las primas del mercado asegurador venezolano se contrajeron un 17,5% en términos reales en 2015, frente al -1,3% del año anterior, hasta situarse en 329.970 millones de bolívares (7.650 millones de dólares). Los seguros de Vida, que representan tan solo el 1,2% del total del mercado, cayeron un 36,7% en términos reales (frente al -13,7% de 2014). Los seguros de No Vida también aceleraron su ritmo de caída, alcanzando el -17,2% frente al -1,1% del año anterior. Las dos modalidades más importantes, Automóviles y Salud, tuvieron comportamientos diferentes: mientras los primeros crecieron un 2,9% (11,1% en 2014), los segundos disminuyeron un 35% (-9,4% en 2014). Conjuntamente, estas dos modalidades engloban el 83% de las primas de No Vida (véanse la Gráfica 3.2.2-b y la Tabla 3.2.2-a).

Gráfica 3.2.2-a. Venezuela: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de bolívares; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

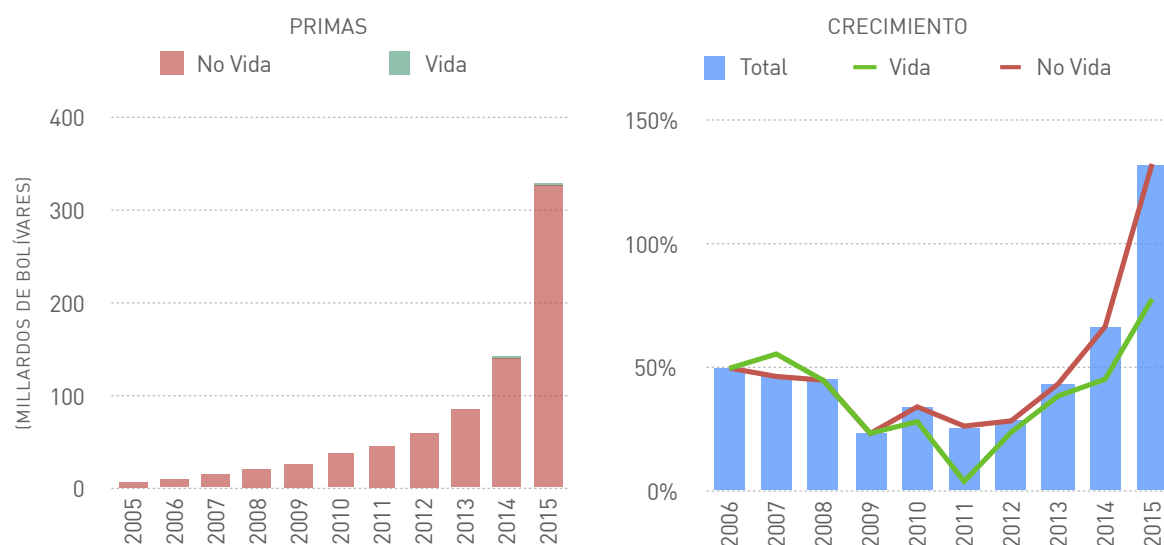
Tabla 3.2.2-a. Venezuela: volumen de primas¹ por ramo, 2015
 (primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %)

Ramo	Millones de bolívares	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	329.970	7.650	131,7	-17,5
Vida	4.055	94	77,9	-36,7
Vida individual	1.447	34	47,5	-47,5
Vida colectivo	2.608	60	100,9	-28,5
Rentas vitalicias	1	0	1.200,0	362,8
No Vida	325.914	7.556	132,6	-17,2
Salud	103.790	2.406	82,7	-35,0
Automóviles	165.593	3.839	188,9	2,9
Multirriesgos	23.638	548	193,7	4,6
Transportes	4.026	93	56,3	-44,4
Crédito y caución	7.278	169	85,2	-34,1
Accidentes	4.401	102	72,3	-38,7
Incendios	4.911	114	93,8	-31,0
Responsabilidad civil	3.199	74	95,0	-30,6
Otros Ramos	3.222	75	55,2	-44,7
Decesos	3.430	80	133,0	-17,0
Terremoto	2.335	54	115,2	-23,4
Pérdidas pecuniarias	91	2	-2,1	-65,2

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

(1) Primas netas cobradas del seguro directo

Gráfica 3.2.2-b. Venezuela: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
 (primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



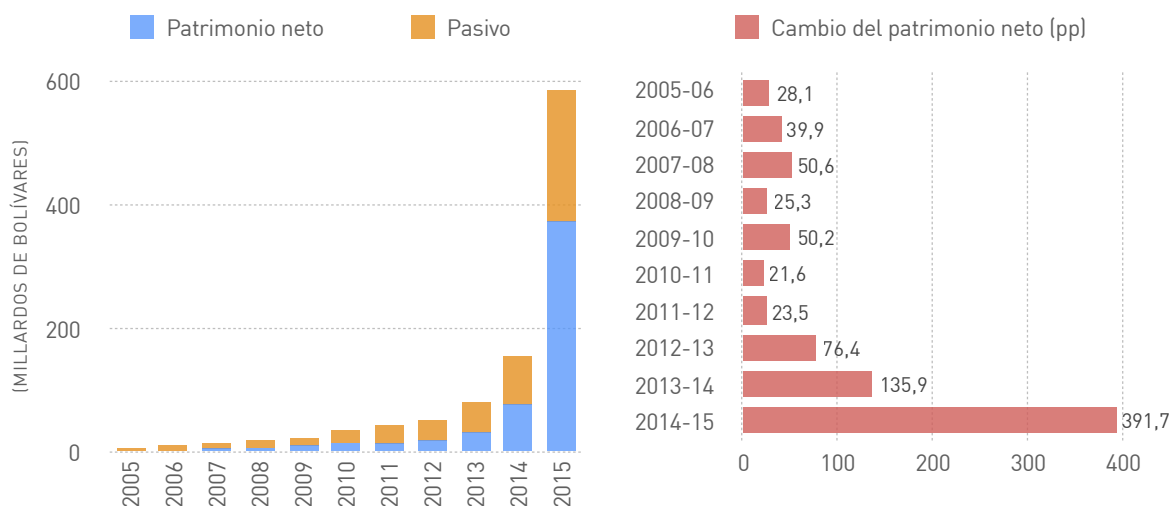
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Balance y fondos propios

El balance agregado del sector asegurador venezolano para el período 2005-2015 se ilustra en la Gráfica 3.2.2-c. Los activos totales del sector se ubicaron en 583.874 millones de bolívares (13.535 millones de dólares), mientras que el patrimonio neto se situó en 371.973 millones de bolívares (8.623 millones de dólares), con un cambio positivo de 391,7 puntos porcentuales respecto a 2014, determinado en buena medida por los efectos de la inflación en la economía venezolana.

Respecto a los niveles de capitalización agregados del sector asegurador venezolano (medidos sobre los activos totales) se situaron en niveles en torno al 34% en el período 2005 a 2012, incrementándose con posterioridad hasta alcanzar un 63,7% sobre el total del activo en el año 2015. En este sentido, es de destacar que gran parte de los fondos propios computados corresponden a plusvalías no realizadas en inversiones inmobiliarias y otros instrumentos financieros, siendo la tasa de inflación en 2015 del 180,9%.

Gráfica 3.2.2-c. Venezuela: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Inversiones

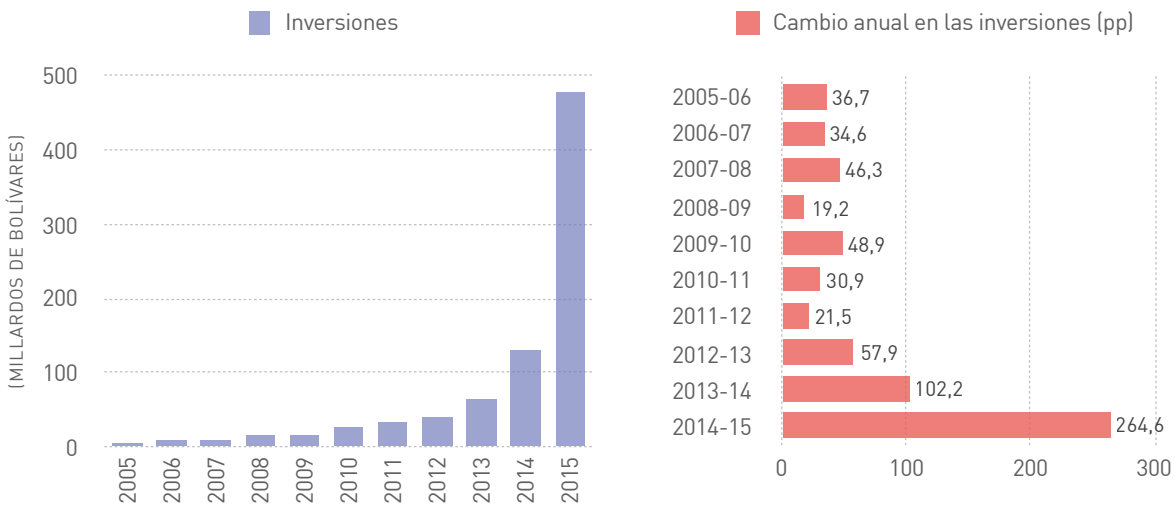
En la Gráfica 3.2.2-d se muestra la evolución de las inversiones en el mercado asegurador venezolano a lo largo del período 2005-2015, que en este último año alcanzaron 478.371 millones de bolívares (11.090 millones de dólares).

Con la información disponible, no ha sido posible realizar un análisis con un mayor nivel de desagregación de la composición de la cartera sectorial de la industria aseguradora de Venezuela.

Provisiones técnicas

Por otra parte, la evolución y composición relativa a las provisiones técnicas, netas de reaseguro, del sector asegurador venezolano para el período 2005-2015 se ilustra en las Gráficas 3.2.2-e y 3.2.2-f. En 2015, las provisiones técnicas se situaron en 132.590 millones de bolívares (3.074 millones de dólares). El 0,5% del total correspondió a los seguros de Vida, el 69,1% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 28,6% a la provisión para prestaciones, el 1% a la provisión para riesgos catastróficos y el 0,8% restante a otras provisiones técnicas.

Gráfica 3.2.2-d. Venezuela: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; composición, %]

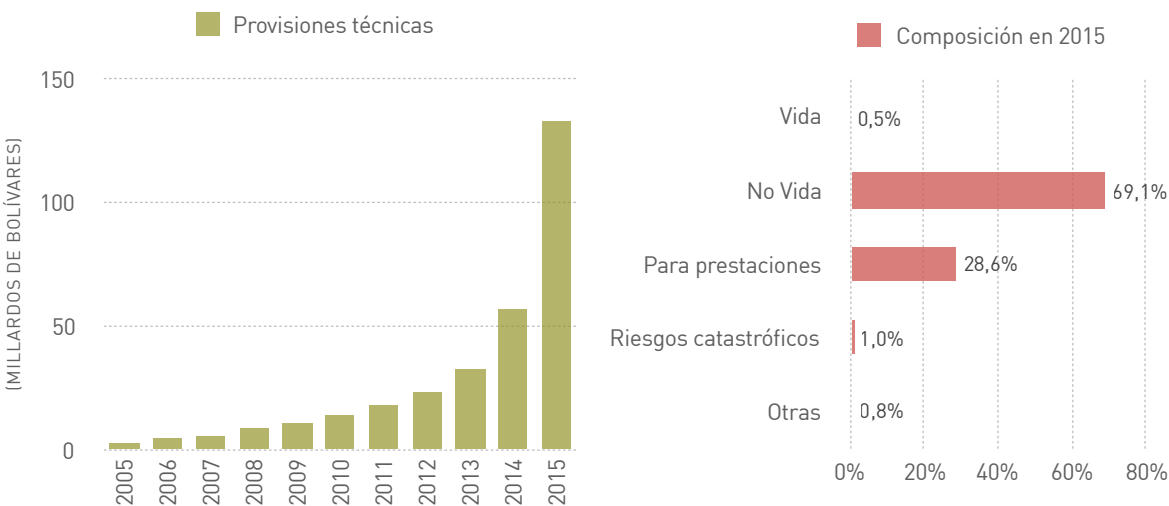


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

En un análisis de mediano plazo (que se ilustra en la referida Gráfica 3.2.2-f), destaca el reducido peso relativo de la provisión de los seguros de Vida que pasa de representar el 1,4% de las provisiones totales en 2005 al 0,5% en 2015. Asimismo, a lo largo del período 2005-2015, se aprecia un in-

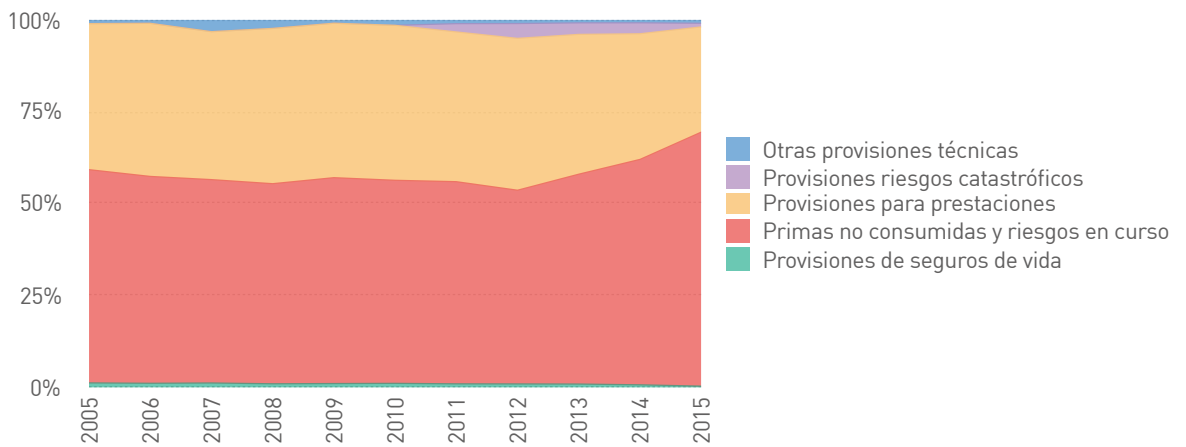
cremento gradual en el peso de la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso, pasando de representar el 58% de las provisiones totales en 2005 al 69% en 2015. Por otro lado, la provisión de prestaciones cae desde valores en torno al 40% en el período 2005-2012, al 28,6% en 2015.

Gráfica 3.2.2-e. Venezuela: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Gráfica 3.2.2-f. Venezuela: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015 (composición, %)



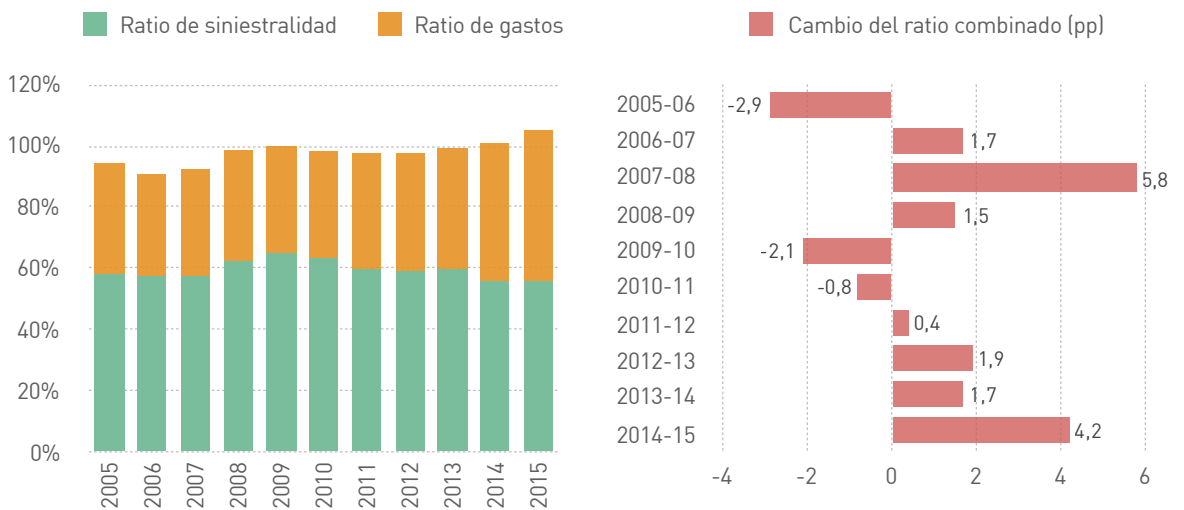
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Desempeño técnico

Por otra parte, el resultado técnico del sector asegurador venezolano fue negativo en 2015, con un

ratio combinado del 105,3%, que supone un empeoramiento de 4,2 puntos porcentuales respecto al de 2014, con incrementos tanto en el ratio de siniestralidad como en el de gastos (véase la Gráfica 3.2.2-g).

Gráfica 3.2.2-g. Venezuela: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



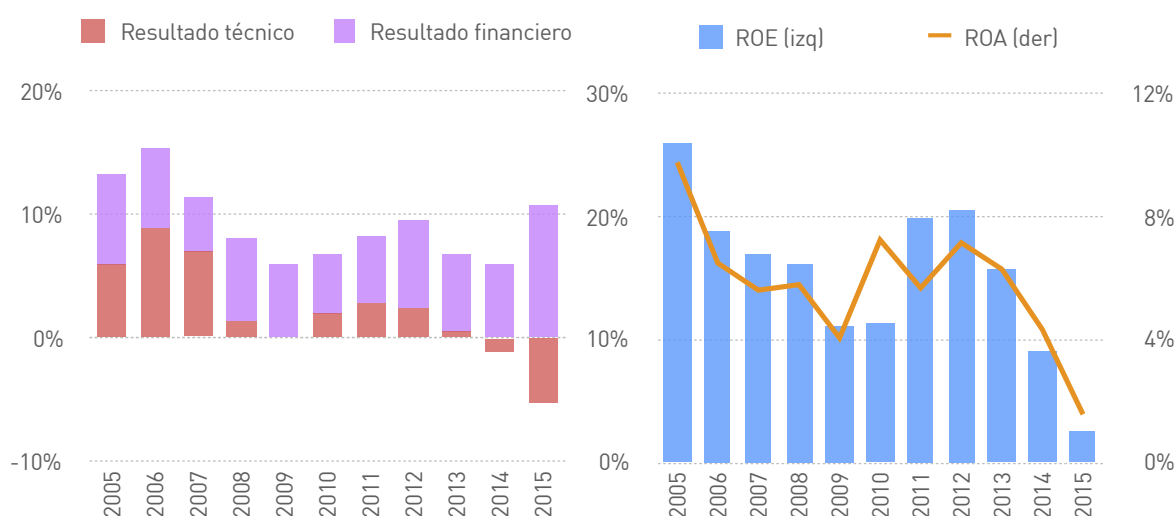
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Resultados y rentabilidad

De manera consolidada para el conjunto del sector asegurador venezolano, el resultado del ejercicio 2015 fue de 9.126 millones de bolívares (211 millones de dólares), un 34,5% más que el año anterior. Como se observa en la Gráfica 3.2.2-h, el resultado técnico negativo de 2015 fue compensado por un buen resultado financiero alcanzado en el año.

En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 2,5% en 2015, reduciéndose en 6,51 puntos porcentuales con relación a 2014. Una situación similar se presenta con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó 1,6% en 2015, lo que significó una caída de 2,74 puntos porcentuales respecto a 2014. Como se desprende del análisis de la referida Gráfica 3.2.2-h, se presenta una clara tendencia a la caída de la rentabilidad de la industria de seguros en Venezuela iniciada a partir de 2012, llegando en 2015 a los niveles más bajos de la década.

Gráfica 3.2.2-h. Venezuela: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
(resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



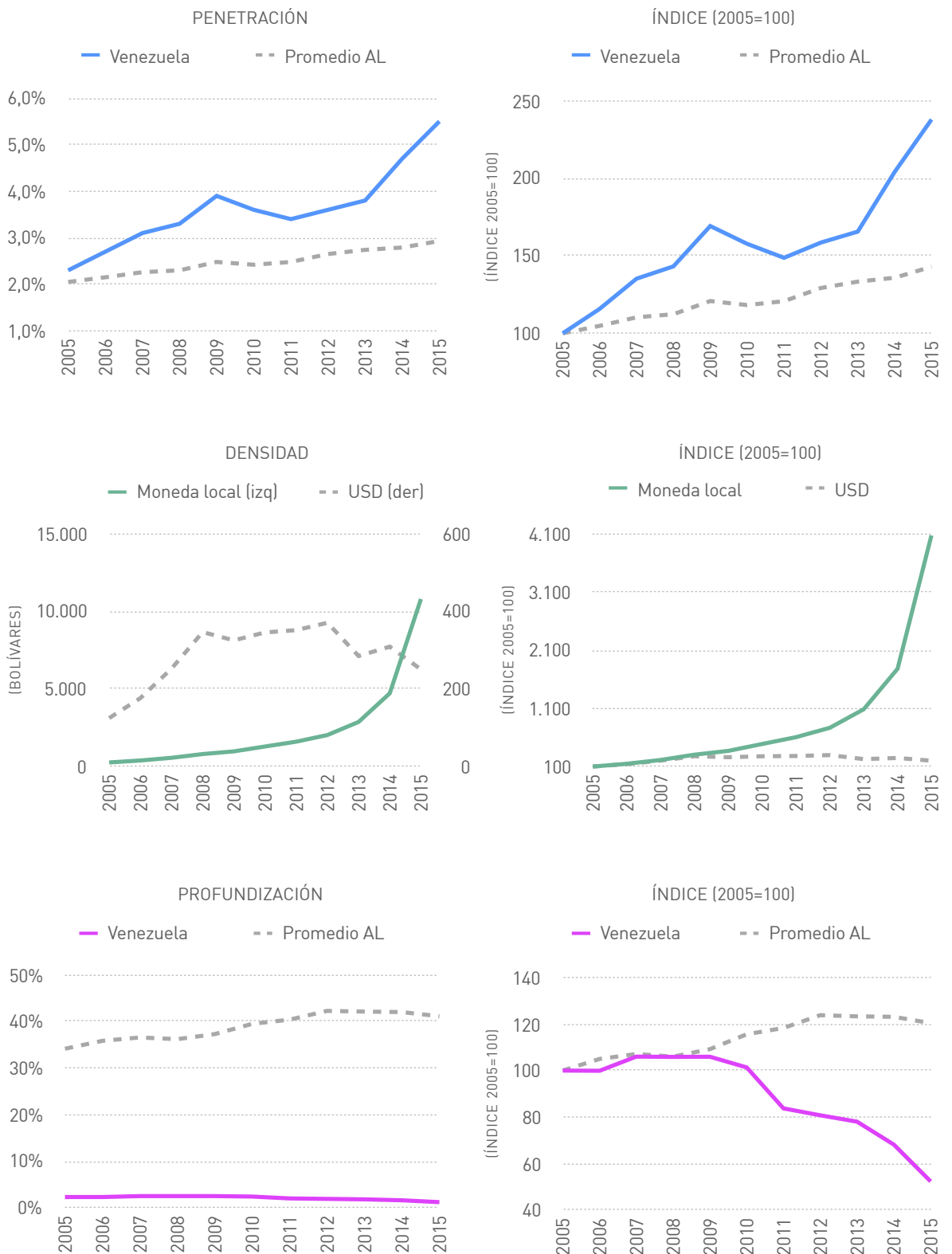
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.2.2-i se ilustran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador venezolano a lo largo de 2005-2015. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 5,5%. Luego de un período de retracción entre 2009 y 2011, el indicador muestra una tendencia creciente, que coincide con el período del aumento de la inflación. Así, el comportamiento del índice de penetración podría estar ligado al proceso de aumento de precios en la economía (véase la Gráfica 3.2.2-a). Como se sabe, en la actividad asegurado-

ra el ciclo de producción se invierte y la fijación de las tarifas de los productos obedece no a un coste incurrido, sino a la estimación de un coste en el que se incurrirá en el futuro. Tratándose de los seguros, el componente más importante de ese coste futuro es la siniestralidad, la cual (particularmente en los seguros de No Vida) se encuentra fuertemente determinada por el nivel general de precios de la economía. De esta forma, al estimar la penetración se está comparando el coste esperado del año siguiente contra el flujo de producción de la economía del año actual, lo que, en escenarios de altas tasas de inflación, puede derivar en una sobrestimación del indicador.

Gráfica 3.2.2-i. Venezuela: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, bolívares y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

En virtud de lo anterior, será necesario seguir evaluando el comportamiento de la penetración en el mercado venezolano en los próximos años, a fin de determinar si la tendencia creciente que se registra en el período analizado se mantiene cuando los precios generales de la economía se hayan estabilizado, o bien para confirmar que el aumento de la penetración constituye un efecto determinado por el aumento de las tarifas en un año ante la expectativa de crecimiento de los precios del año siguiente.

La densidad del seguro en Venezuela (primas per cápita) se ubicó en 10.799,7 bolívares (250,4 dólares), 128,8% más respecto al valor observado en 2014 (4.721,0 bolívares), comportamiento también influenciado por la tendencia del nivel general de precios en la economía. De esa forma, como en el caso de la penetración, la densidad muestra una tendencia creciente a lo largo de la última década, con un patrón exponencial a partir de 2013.

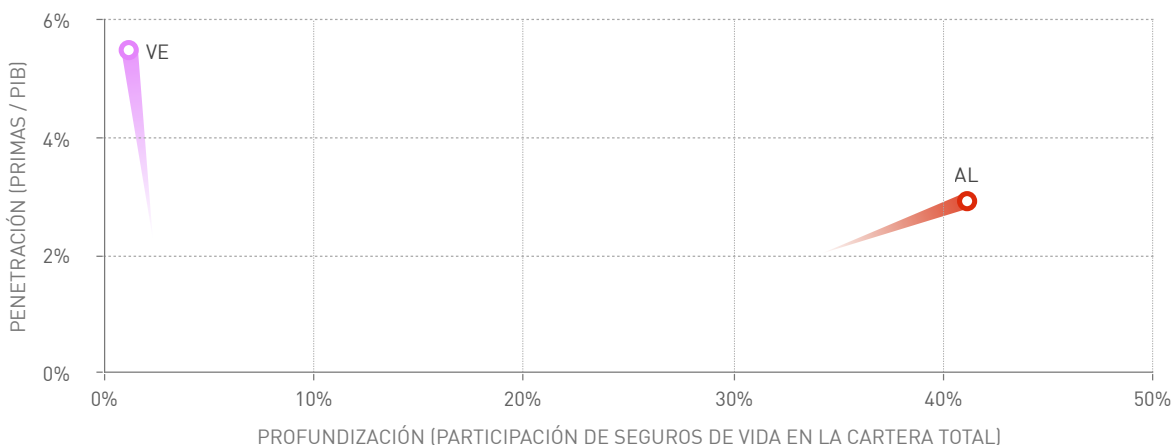
Por lo que toca al nivel de profundización (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el indicador en 2015 se situó en apenas 1,2%, e incluso 1,1 puntos porcentuales por debajo del valor observado en 2005. La tendencia de la profundización del mercado asegurador venezolano es claramente divergente respecto del desempeño promedio de los mercados aseguradores en la región de Latinoamérica.

El comportamiento antes descrito se confirma en el análisis de dispersión que se muestra en la Gráfica 3.2.2-j, el cual ilustra el efecto conjunto del avance del mercado asegurador venezolano con relación al mercado de seguros de la región, desde la perspectiva del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. En dicho análisis se observa que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador en Venezuela diverge de manera significativa de la tendencia observada por el mercado latinoamericano en su conjunto.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Venezuela entre 2005 y 2015 se presenta en la Gráfica 3.2.2-k. La brecha de aseguramiento en 2015 se situó en 279.738 millones de bolívares, representando 0,8 veces el mercado asegurador venezolano al cierre de ese año. No obstante, por las razones arriba expuestas, la brecha de aseguramiento podría hallarse subestimada en virtud de la sobrestimación de los niveles de penetración del mercado venezolano, variable clave en la estimación de la BPS conforme a la metodología empleada para este informe.

Gráfica 3.2.2-j. Venezuela: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
[penetración, %; profundización, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Por su parte, la estructura y evolución de la brecha de aseguramiento a lo largo del período analizado muestra el predominio absoluto en la contribución de los seguros de Vida en su explicación. Así, al cierre de 2015, la totalidad de la BPS correspondió a los seguros de Vida, al subestimarse la BPS del segmento de los seguros de No Vida, magnitud esta última especialmente sensible al efecto de la sobrestimación del índice de penetración antes comentado.

Con las salvedades señaladas anteriormente, el mercado potencial de seguros en Venezuela al cierre de 2015 (estimado como la suma del mercado real de seguros en el país y la BPS), se ubicaría en 609.707 millones de bolívares, lo que representa 1,8 veces el mercado asegurador total en ese año.

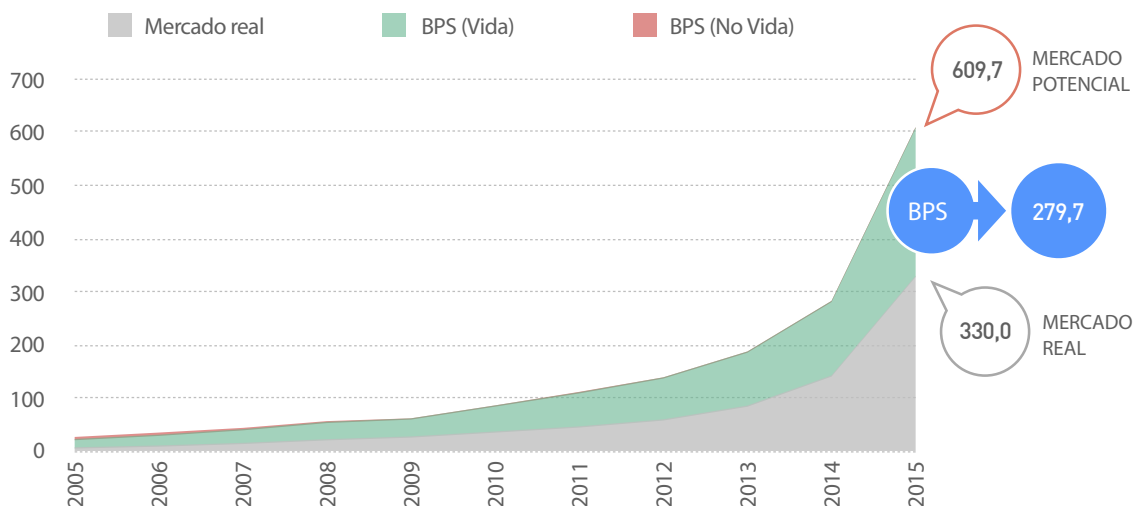
Por otra parte, la Gráfica 3.2.2-l presenta la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Venezuela. De dicho análisis se desprende que la brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado (concentrada en el segmento de los seguros de Vida) presenta una tendencia decreciente hasta 2009, pasando de 95,2 a 55,7 veces el mercado relativo, para luego estancarse y terminar con un múltiplo de 69 veces en 2015.

La misma Gráfica 3.2.2-l ilustra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador venezolano para cerrar la BPS. Para ello se ha empleado un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años en el mercado venezolano y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la siguiente década.

El mercado de seguros en Venezuela creció a una tasa anual promedio nominal de 47%, compuesto por una tasa anual de crecimiento del 37,8% en el segmento de los seguros de Vida y de 47,2% para el caso de los seguros de No Vida.

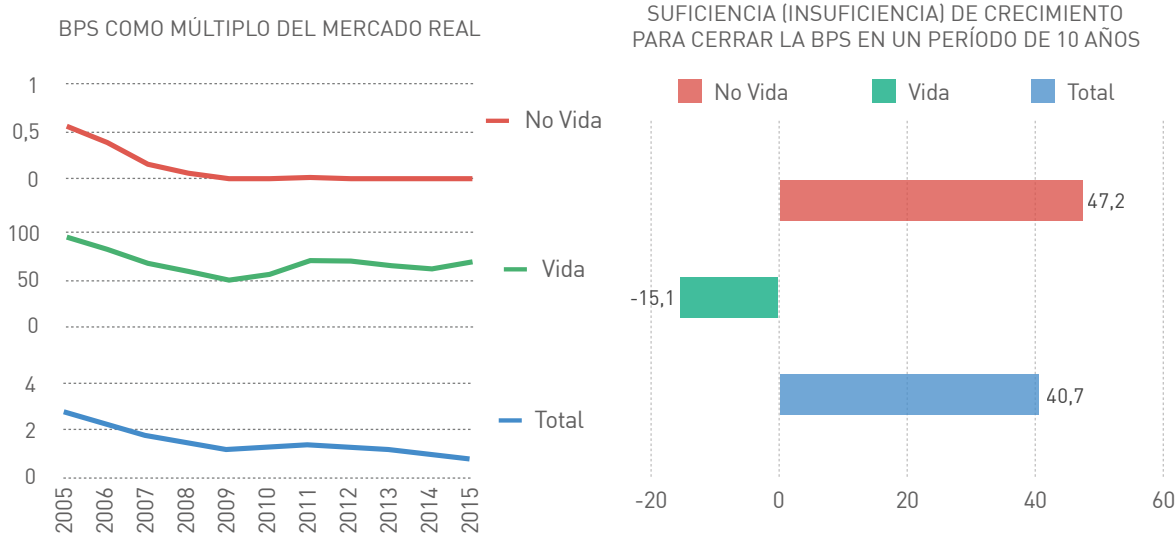
De mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador de Venezuela sería insuficiente en 15,1 puntos porcentuales para conseguir ese objetivo en el caso del segmento de los seguros de Vida, que es en donde se concentra la brecha de aseguramiento en el mercado asegurador venezolano.

Gráfica 3.2.2-k. Venezuela: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015 (millardos de bolívares)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.2-l. Venezuela: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp]



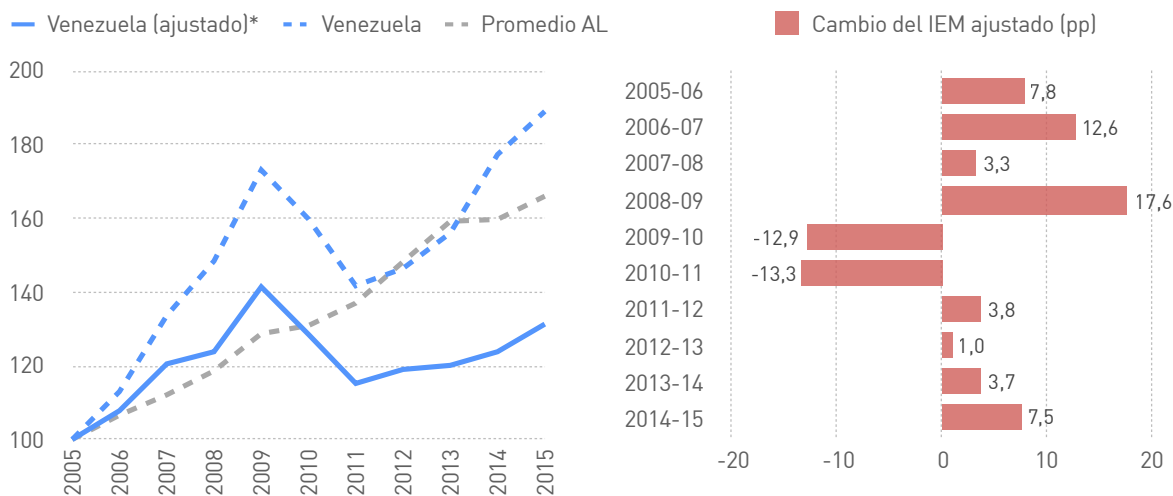
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Venezuela se muestra en la Gráfica 3.2.2-m. El IEM tiene como propósito sintetizar la tendencia en la evolución y madurez de los mercados de seguros. En el caso del sector asegurador venezolano, el indicador muestra una tendencia positiva en el período 2005-2009. Sin embargo, a partir de ese año su ten-

dencia comienza a divergir de la mostrada por el desempeño promedio del conjunto de países de la región. Lo anterior resulta aún más claro al efectuar el ajuste para eliminar la sobrestimación en la velocidad de cierre de la BPS de Vida por provenir de una base relativamente pequeña, tras lo cual se confirma que el desempeño del mercado asegurador venezolano se sitúa por debajo del promedio de la región.

Gráfica 3.2.2-m. Venezuela: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
(índice 2005=100); puntos porcentuales, pp]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

* Ajuste para eliminar sobrestimación en la velocidad de cierre de la BPS de Vida.

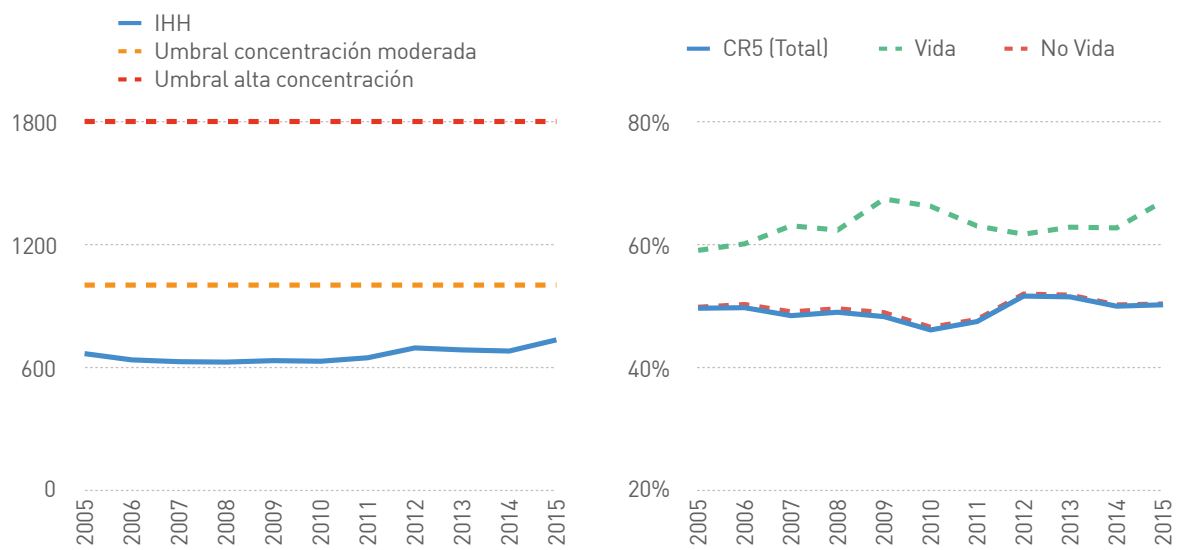
Ranking Total

A finales de 2015 operaban en el mercado venezolano 48 empresas de seguros, las mismas que el año pasado. La concentración del mercado es baja y se ha mantenido estable a lo largo de los últimos años, sufriendo solo pequeñas variaciones (véase la Gráfica 3.2.2-n).

Respecto al ranking total en 2015, las tres primeras compañías son las mismas que el año anterior. El

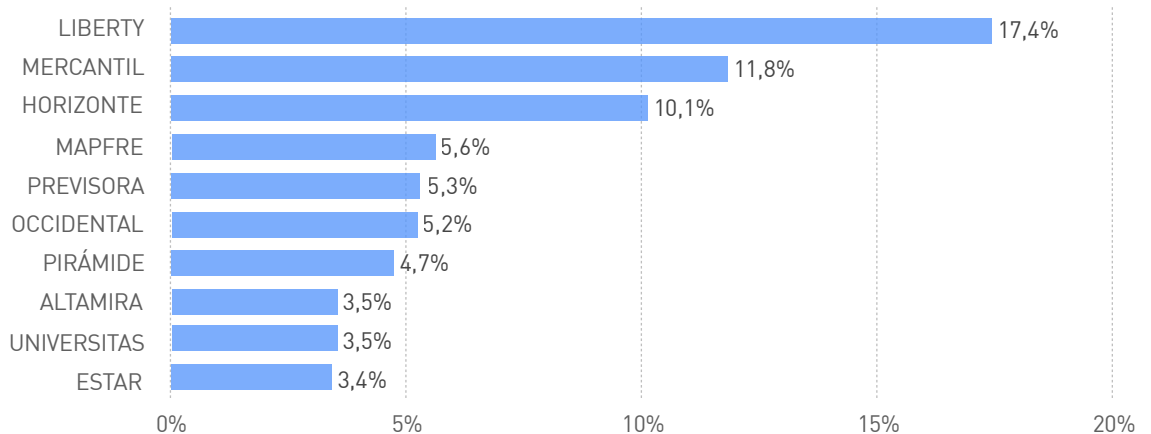
ranking sigue liderado por Caracas Liberty Mutual, con el 17,4% de las primas, seguida por Mercantil (11,8%) y Horizonte (10,1%). El resto de compañías son también las mismas que el año anterior con pequeñas variaciones en sus cuotas de mercado y posiciones relativas, con la única excepción de Universitas, que entra en el ranking en novena posición con el 3,5% de las primas (véase la Gráfica 3.2.2-o).

Gráfica 3.2.2-n. Venezuela: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
(índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Gráfica 3.2.2-o. Venezuela: Ranking Total, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

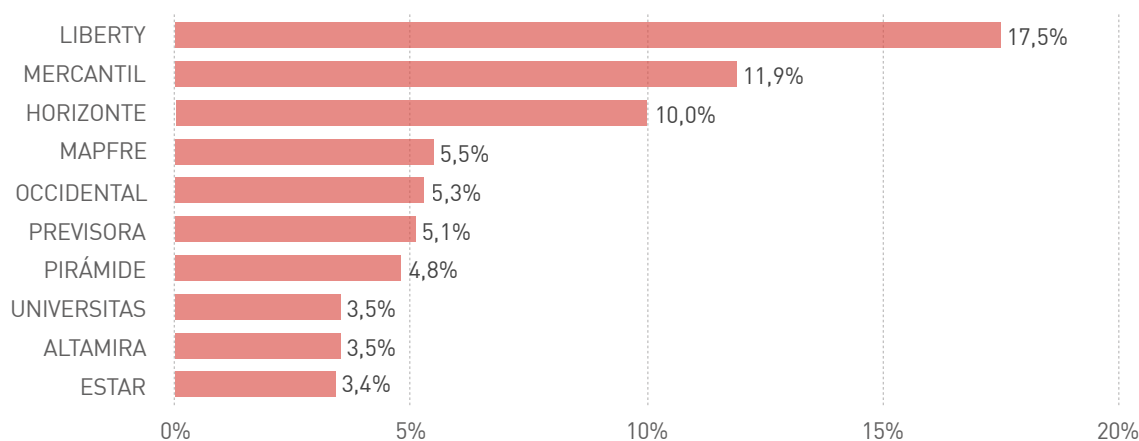
Ranking No Vida

Debido al gran peso relativo de los seguros No Vida en el mercado venezolano, el ranking No Vida es similar al ranking total, con pequeños cambios en las posiciones relativas y las cuotas de mercado de las compañías. El ranking en 2015 lo encabeza Caracas Liberty Mutual con una cuota del 17,5%, seguida por Mercantil con el 11,9% y Horizonte con una cuota de mercado del 10% (véase la Gráfica 3.2.2-p).

Ranking Vida

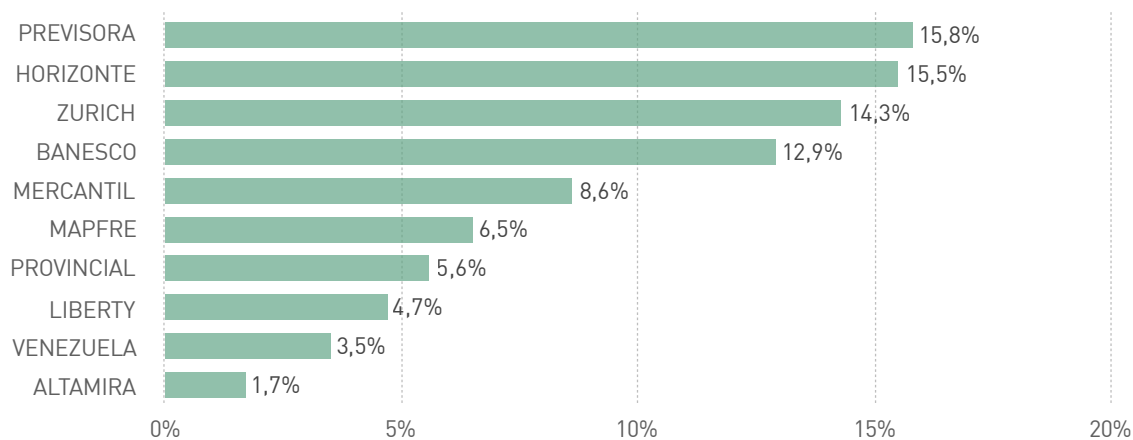
Finalmente, en el ranking de Vida de 2015, Previsora y Horizonte ascienden a las dos primeras posiciones con el 15,8% y 15,5% de las primas, respectivamente, desplazando a Zurich y Banesco a los dos puestos siguientes. En las siguientes posiciones aparecen las mismas compañías del año pasado con pequeños cambios en sus posiciones y cuotas de mercado, con la única excepción de Altamira, que aparece en el ranking en décima posición (véase la Gráfica 3.2.2-q).

Gráfica 3.2.2-p. Venezuela: Ranking No Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Gráfica 3.2.2-q. Venezuela: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Aspectos regulatorios relevantes

Entre las novedades regulatorias adoptadas recientemente en el mercado venezolano hay que destacar que en marzo de 2016 se publicó en la Gaceta Oficial el Decreto, con rango de Ley, n° 2.178 de la Actividad Aseguradora, derogando la Ley de Empresas de Seguros y Reaseguros y el decreto con fuerza de Ley del Contrato de Seguro de 1994 y 2001, respectivamente.

Asimismo, en enero de 2015 y en marzo de 2016 se aprobaron los Códigos de Cuentas y Normas de Contabilidad para las empresas financiadoras de primas y para las empresas de medicina prepagada, respectivamente, las cuales, de acuerdo con la Ley de la Actividad Aseguradora, deben presentar a la Superintendencia, dentro del mismo plazo establecido para las empresas de seguros, sus estados financieros auditados.

3.2.3. Brasil

Entorno macroeconómico

En el año 2015, la economía brasileña se contrajo un 3,8%, generando una recesión desde el estancamiento del año anterior (en el que la economía solo creció un 0,1%). Desde el punto de vista de la demanda, en 2015 disminuyó el consumo, tanto

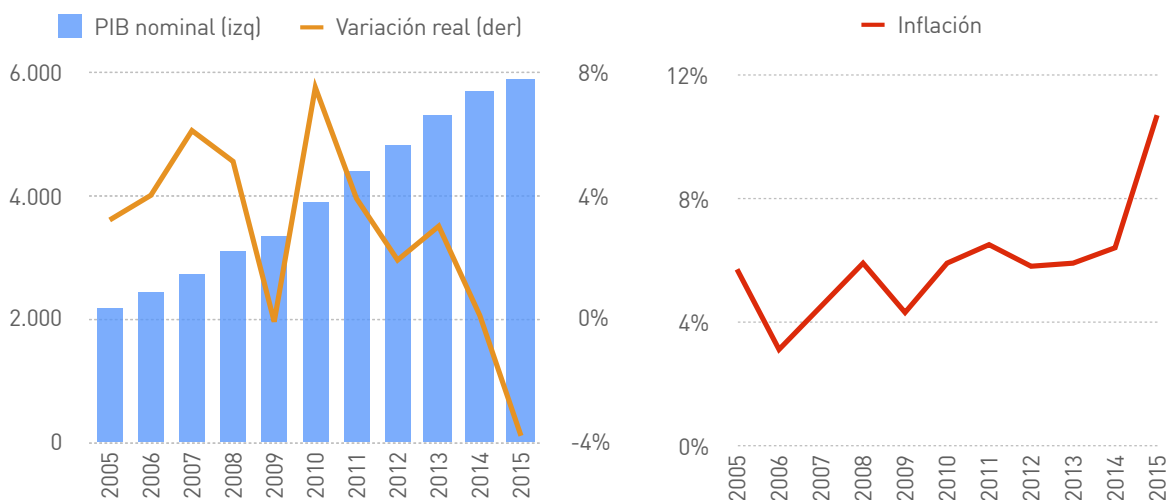
privado como público, pero destacó, sobre todo, la fuerte caída de la inversión (-14,1%). Por sectores, la producción industrial se contrajo casi un 10%, y cayeron también el comercio (-8,9%), la construcción (-7,6%) y el transporte (-4,8%), mientras que la minería y la agricultura registraron crecimientos (del 4,9% y 1,8%, respectivamente).

La tasa de inflación en 2015 aumentó 4,3 puntos porcentuales hasta situarse en el 10,7%, debido a los fuertes aumentos del precio de la energía y los combustibles, mientras que la tasa de desempleo se incrementó tres puntos hasta alcanzar el 9,5% a finales de 2015, invirtiendo así la tendencia a la baja de los últimos años (véase la Gráfica 3.2.3-a).

En lo referente al sector externo, en 2015 cayeron con fuerza las exportaciones (-15,2%), debido a la bajada de los precios de los bienes exportados y a la menor demanda externa, y también cayeron, y en mayor medida, las importaciones (-25,3%), por la menor actividad interna y la devaluación del real frente al dólar. El resultado fue una reducción del déficit por cuenta corriente de casi un punto porcentual, alcanzando el 3,3% del PIB.

Para el año 2016, la CEPAL estima que la economía brasileña continuará en recesión, sufriendo una contracción del 3,4% del PIB. Para el FMI, la contracción será solo una décima menor, del 3,3% del PIB.

Gráfica 3.2.3-a. Brasil: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
 (PIB en moneda local, millardos de reales; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador brasileño en 2015 fue de 184.201 millones de reales (55.235 millones de dólares), lo que supone un crecimiento nominal del 11,5% y real del 0,7%.

El mercado ha sufrido en 2015 una fuerte desaceleración en términos reales, ya que las tasas de crecimiento nominal y real en 2014 fueron del 13,8% y 7,0%, respectivamente. Sin embargo, los ramos de Vida y No Vida se han comportado de forma diferente. Los primeros, que suponen el 60,3% del mercado, siguieron creciendo a buen ritmo, mientras que los segundos se contrajeron en términos reales (véase la Gráfica 3-2-3-b y la Tabla 3.2.3-a).

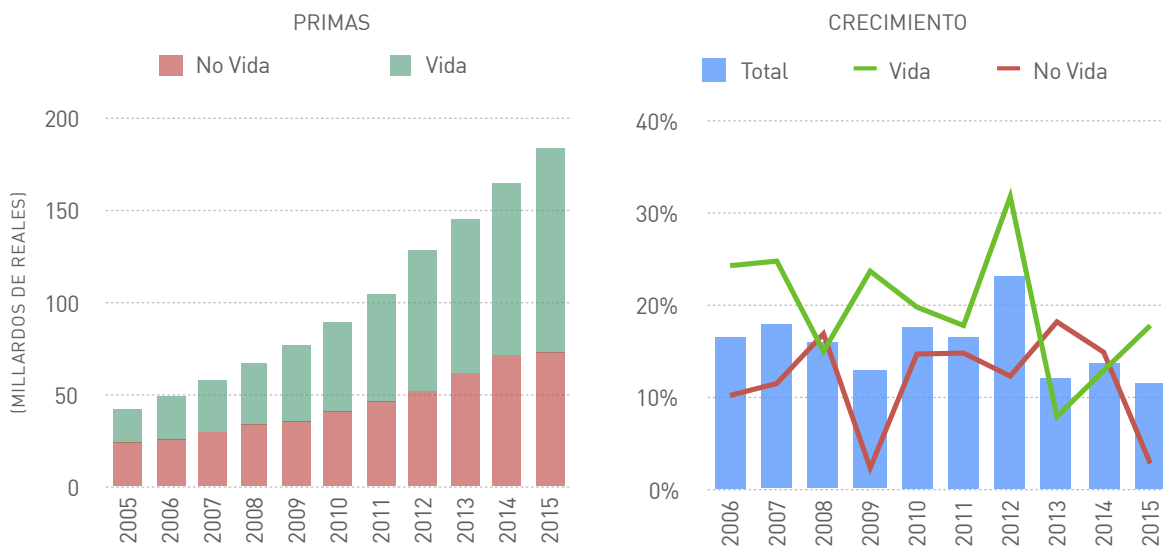
Las primas de los seguros de Vida en el mercado brasileño ascendieron en 2015 a 111.024 millones de reales (33.292 millones de dólares), con un crecimiento del 17,9% nominal y 6,5% real (frente al 13,0% y 6,2%, respectivamente, de 2014). El crecimiento se debió al dinamismo de los seguros VGBL (*Vida Gerador de Beneficio Livre*), que acumulan el 77,6% del total de primas de Vida, y que aceleraron en más de un punto su crecimiento hasta alcanzar

el 9,0% en términos reales. Los seguros de Vida individual y colectivo, por otra parte, cayeron un 1,2% en términos reales.

El volumen de primas de los seguros No Vida en 2015 fue de 73.177 millones de reales (21.943 millones de dólares), lo que supone un incremento nominal del 2,9% y una contracción del 7,0% en términos reales (frente a aumentos del 15,0% y 8,1%, respectivamente, en 2014). A diferencia del año anterior, en 2015 decrecieron en términos reales todas las modalidades, con las únicas excepciones de Crédito y Caucción y Decesos. La modalidad más importante sigue siendo la de Automóviles, con un 56,1% de las primas No Vida, y que sufrió una caída del 7,3% en términos reales.

Si además del volumen de primas de seguros tenemos en cuenta las contribuciones de Previsión Privada recibidas por las aseguradoras, las primas de seguros de Salud (bajo control de la Agencia Nacional de Saude Suplementar, ANS), así como las primas de Capitalización, los ingresos totales en el año 2015 ascendieron a 250.819 millones de reales (75.211 millones de dólares), con un incremento del 10,3% respecto del año anterior (véase la Tabla 3.2.3-b).

Gráfica 3.2.3-b. Brasil: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
[primas en moneda local; tasas de crecimiento, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Tabla 3.2.3-a. Brasil: volumen de primas¹ por ramo, 2015
(primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %)

Ramo	Millones de reales	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	184.201	55.235	11,5	0,7
Vida	111.024	33.292	17,9	6,5
Vida individual y colectivo	24.877	7.460	9,3	-1,2
VGBL ²	86.147	25.832	20,7	9,0
No Vida	73.177	21.943	2,9	-7,0
Automóviles	41.090	12.321	2,6	-7,3
Otros Daños	10.995	3.297	2,8	-7,1
Accidentes	4.940	1.481	-0,5	-10,1
Incendio	4.758	1.427	3,6	-6,4
Transportes	2.781	834	-0,7	-10,3
Crédito y caución	2.802	840	18,8	7,4
Agrarios	2.602	780	4,2	-5,9
Responsabilidad civil	1.418	425	4,1	-5,9
Transporte cascos	808	242	-0,3	-9,9
Riesgos especiales ³	612	183	-5,8	-14,9
Decesos	372	112	18,9	7,4

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

(1) Prêmio Emitido (Reg. Capitalização) + Prêmio Seguros

(2) Vida Gerador de Benefício Livre

(3) Petróleo, riesgos nucleares y satélites

Tabla 3.2.3-b. Brasil: primas y contribuciones del seguro privado, 2015
(primas en moneda local y USD; crecimientos nominales, %)

Ramo	Millones de reales	Millones de USD	% Δ
Total	250.819	75.211	10,3
Seguros	184.201	55.235	11,5
Previsión Privada	12.389	3.715	4,2
Seguro de Salud	32.759	9.823	15,4
Capitalización	21.470	6.438	-1,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados y la Agencia Nacional de Saude Suplementar (ANS))

Balance y fondos propios

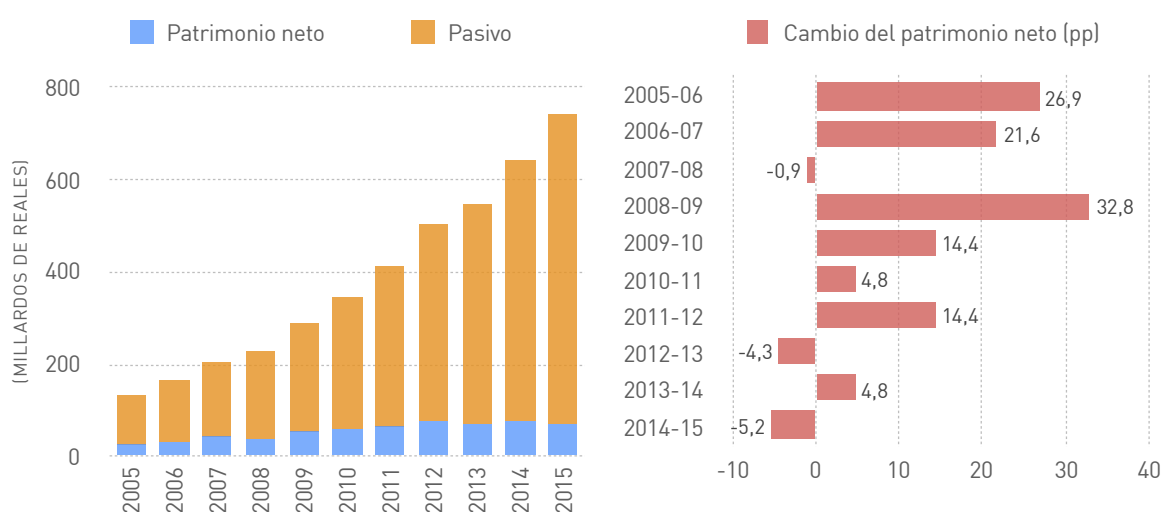
La evolución del tamaño del balance agregado para el conjunto de las entidades aseguradoras operando en Brasil en el período 2005-2015, se muestra en la Gráfica 3.2.3-c.

Como se observa, los activos totales se ubicaron en 740.603,2 millones de reales (222.077 millones de dólares). Por su parte, el patrimonio neto alcanzó los 71.620,4 millones de reales (21.476 millones

de dólares), con una reducción de 5,2 puntos porcentuales respecto del valor que habían tenido en 2014.

Por otra parte, los niveles de capitalización agregados del sector asegurador brasileño medidos sobre los activos totales, presentan una tendencia decreciente a partir del año 2008, pasando de valores relativos en torno al 20% a representar el 9,7% sobre el total del activo en el año 2015.

Gráfica 3.2.3-c. Brasil: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

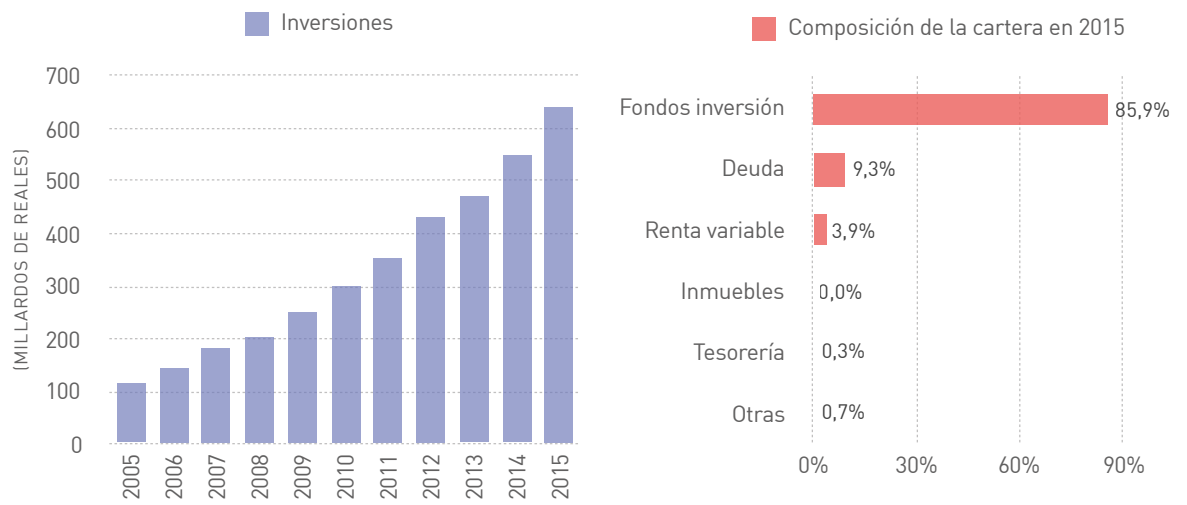
Inversiones

En las Gráficas 3.2.3-d y 3.2.3-e se muestra la evolución y la composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial de la industria aseguradora brasileña a lo largo del período 2005-2015. En el último año del lapso analizado, las inversiones alcanzaron 643.057,6 millones de reales brasileños (192.827 millones de dólares), concentrándose en inversiones en fondos de inversión (85,9%) y, en una proporción significativamente menor en instrumentos de deuda (9,3%), renta variable (3,9%), y el resto en otras inversiones financieras (0,7%).

Del análisis de la cartera agregada cabe destacar el alto porcentaje de inversiones gestionadas a través de fondos de inversión, que aumenta tanto en valores absolutos como en valores relativos respecto al resto de inversiones a lo largo de todo el período 2005-2015, con la única excepción del año 2012 en el que presentaron un ligero descenso en el peso de la cartera respecto al año anterior.

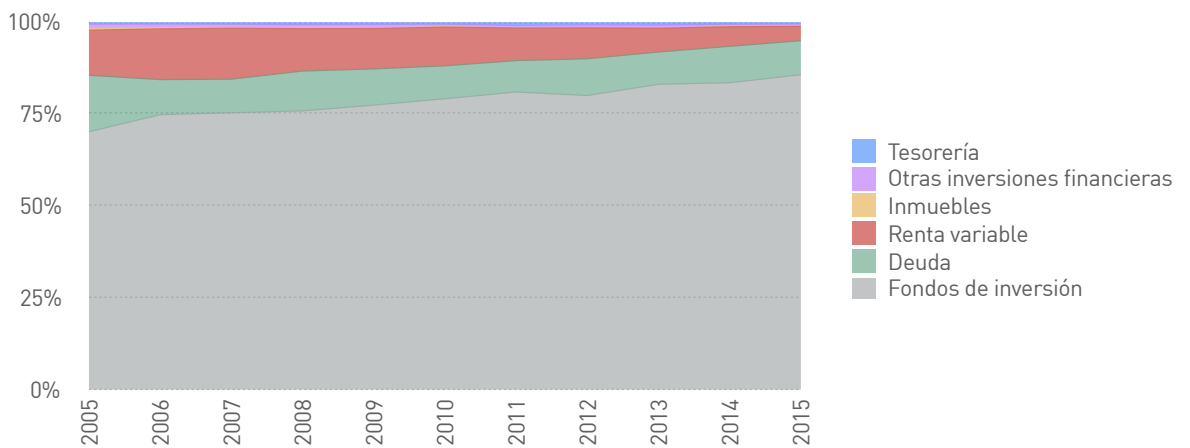
Por otra parte, en la Tabla 3.2.3-c se muestra la evolución de la estructura de las inversiones, pero considerando en este caso los activos subyacentes gestionados a través de fondos de inversión, los cuales se concentran también básicamente en instrumentos de renta fija.

Gráfica 3.2.3-d. Brasil: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015
 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Gráfica 3.2.3-e. Brasil: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015
 (composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Tabla 3.2.3-c. Brasil: evolución de la estructura de las inversiones por activos subyacentes, 2005-2015 [composición, %]

	Renta fija	Renta variable	Inmuebles	Otras inversiones
2005	91,1%	7,5%	0,5%	1,0%
2006	87,3%	10,7%	0,6%	1,4%
2007	85,5%	11,8%	0,4%	2,2%
2008	88,5%	9,1%	0,4%	2,0%
2009	86,3%	12,3%	0,6%	0,8%
2010	86,9%	11,6%	0,5%	1,0%
2011	89,2%	9,4%	0,4%	1,0%
2012	89,4%	9,4%	0,4%	0,9%
2013	91,3%	7,1%	0,4%	1,1%
2014	93,3%	5,5%	0,4%	0,9%
2015	94,7%	4,0%	0,3%	1,0%

Fuente: Superintendencia de Seguros Privados

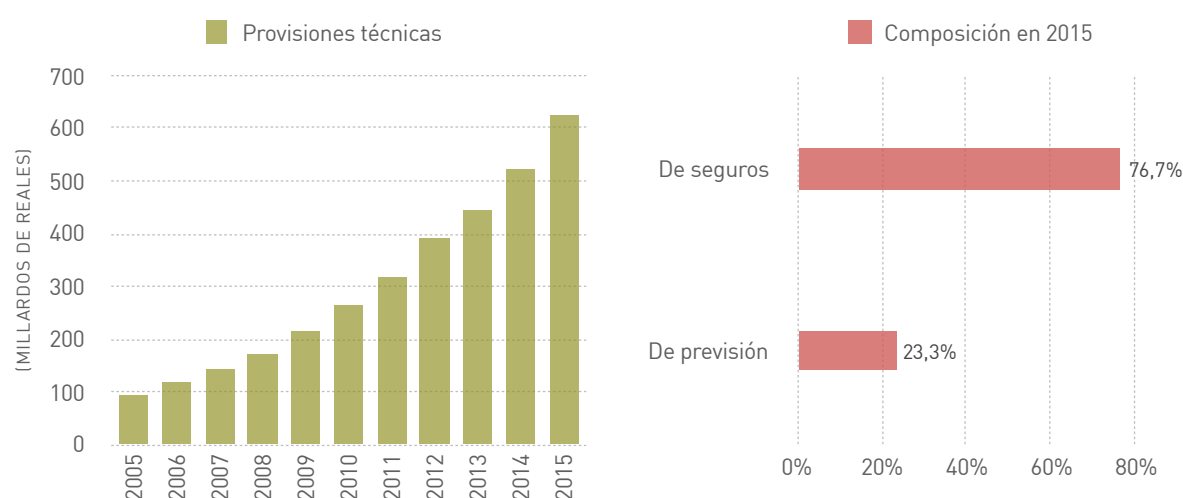
Provisiones técnicas

La evolución y composición relativa de las provisiones técnicas del sector asegurador brasileño a lo largo de 2005-2015 se ilustra en las Gráficas 3.2.3-f y 3.2.3-g. Como se observa, en 2015 las provisiones técnicas se situaron en 624.843,1 millones de reales brasileños (187.366 millones de dólares) En ese año, el negocio de Vida se sitúa en torno al 86% de

las provisiones totales, si se considera en el cálculo del porcentaje las provisiones del denominado negocio de previsión.

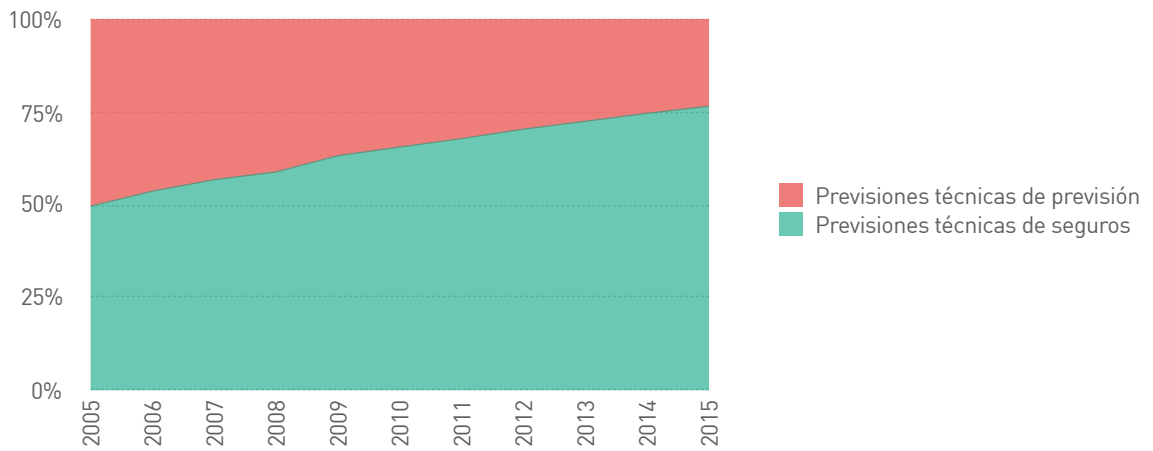
A lo largo del período 2005-2015, si bien crecen en términos absolutos, se aprecia una pérdida relativa en el peso de las provisiones técnicas de previsión respecto del total de provisiones, pasando de representar el 50,2% en 2005 al 23,5% en 2015.

Gráfica 3.2.3-f. Brasil: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015 [montos en moneda local; composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Gráfica 3.2.3-g. Brasil: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015
[composición, %]



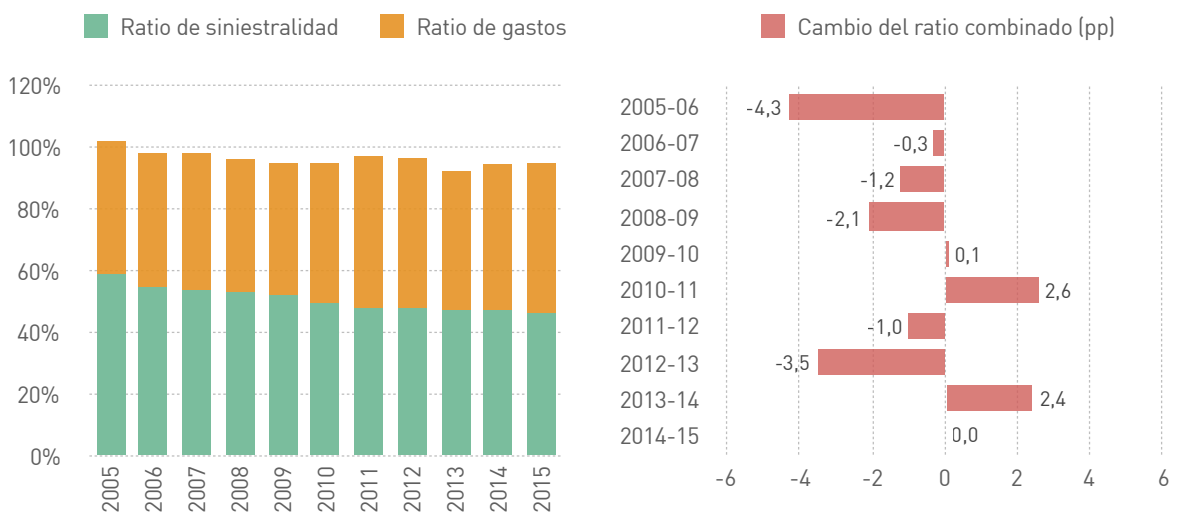
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Desempeño técnico

Como se observa en la Gráfica 3.2.3-h, el ratio combinado total del sector asegurador brasileño se mantuvo sin cambio en 2015 respecto al año previo (95,2%).

Lo anterior, como resultado del incremento de los gastos en siete décimas y de la caída de la siniestralidad en ocho décimas. De manera específica, el ratio de siniestralidad se situó en el 46,2%, observándose una tendencia a la baja en los últimos años.

Gráfica 3.2.3-h. Brasil: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
[ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales]



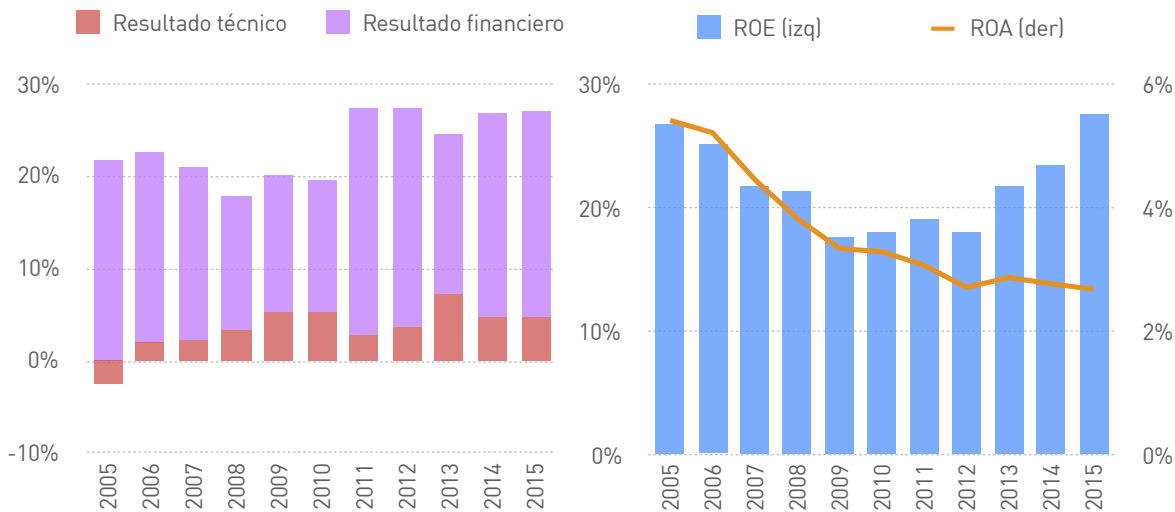
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Resultados y rentabilidad

El resultado neto de las aseguradoras brasileñas en 2015 fue de 19.823 millones de reales (5.944 millones de dólares), lo que supone un incremento del 12,1% respecto al año anterior. El resultado neto estuvo sustentado no solo en el resultado técnico antes comentado, sino también en un buen resultado financiero de la operación (véase la Gráfica 3.2.3-i).

En lo que se refiere a la rentabilidad, el comportamiento fue mixto. Por una parte, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 27,7% en 2015, aumentando en 4,3 puntos porcentuales con relación a 2014, y con una clara tendencia creciente a partir de 2012. Por el contrario, el retorno sobre activos (ROA) alcanzó el 2,7% en 2015, lo que significó un descenso de 0,10 puntos porcentuales respecto al valor que tuvo en 2014.

Gráfica 3.2.3-i. Brasil: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
(resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Penetración, densidad y profundización del seguro

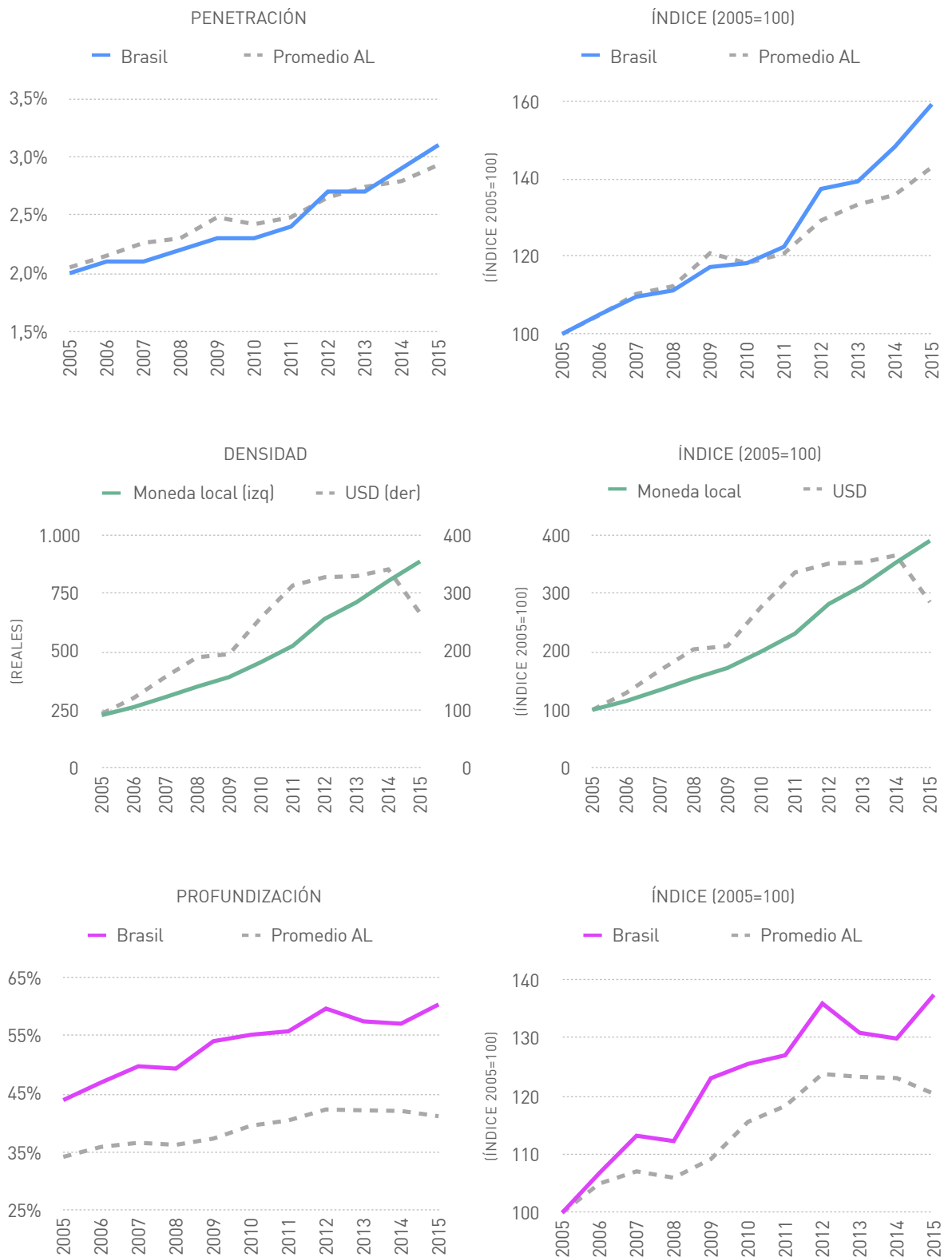
Las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador brasileño durante el período 2005-2015, se presentan en la Gráfica 3.2.3-j. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 3,1%, superior en casi 1,2 puntos porcentuales a la registrada en 2005. El índice de penetración en el mercado brasileño (que considera exclusivamente las primas derivadas de la actividad aseguradora) estuvo marcado por una clara tendencia creciente desde 2005, y en línea con la tendencia promedio registrada por el mercado asegurador latinoamericano en su conjunto.

El nivel de densidad del seguro (primas per cápita) se ubicó en 886,6 reales (265,9 dólares), 10,5%

superior al valor observado en el año previo (802,3 reales). Como en el caso de la penetración, la densidad, medida en moneda local muestra una tendencia creciente a lo largo de 2005-2015. Solo al estimarla en USD se observa una brusca caída en 2015 como resultado de la devaluación del real brasileño respecto al dólar.

En lo que se refiere al nivel de profundización (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el indicador en 2015 se situó en 60,3%, 16,4 puntos porcentuales por encima del valor observado en 2005. La tendencia de la profundización del mercado asegurador en Brasil es creciente a lo largo del período analizado, situándose por arriba de los valores promedio observados en la región de América Latina.

Gráfica 3.2.3-j. Brasil: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, reales y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]

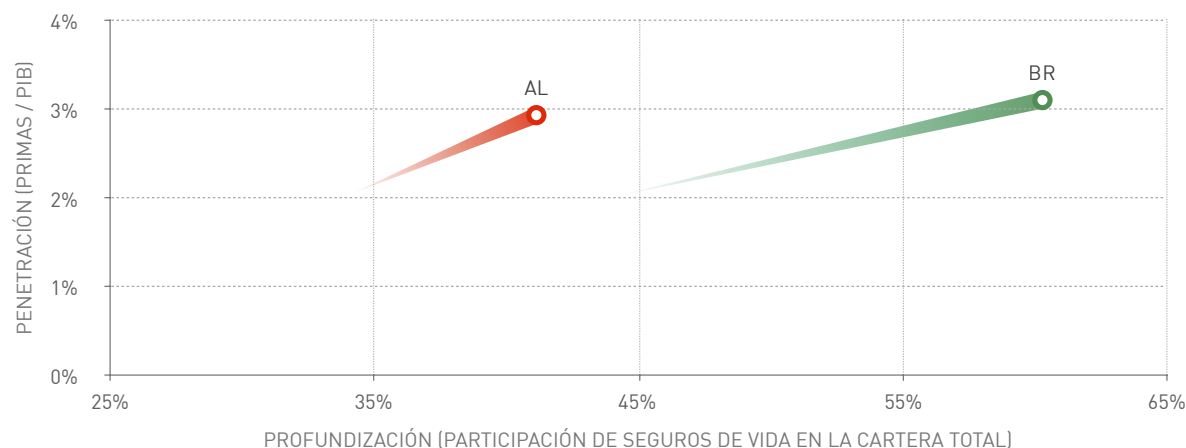


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Este comportamiento positivo del mercado asegurador brasileño se confirma con el análisis de dispersión que se muestra en la Gráfica 3.2.3-k, el cual ilustra el efecto conjunto del avance del mercado asegurador de Brasil con relación al mercado de seguros de América Latina, desde la perspectiva del cambio conjunto de los niveles de penetración

y profundización. En dicho análisis se observa que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador en Brasil está por encima del registrado por la región en su conjunto, tanto en términos del aumento de la penetración, como de la profundización del seguro en ese país.

Gráfica 3.2.3-k. Brasil: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
(penetración, %; profundización, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Brasil a lo largo del período 2005-2015 se ilustra en la Gráfica 3.2.3-l. La BPS en 2015 se situó en 301,1 millardos de reales, monto equivalente a 1,6 veces el mercado asegurador real en Brasil al cierre de 2015.

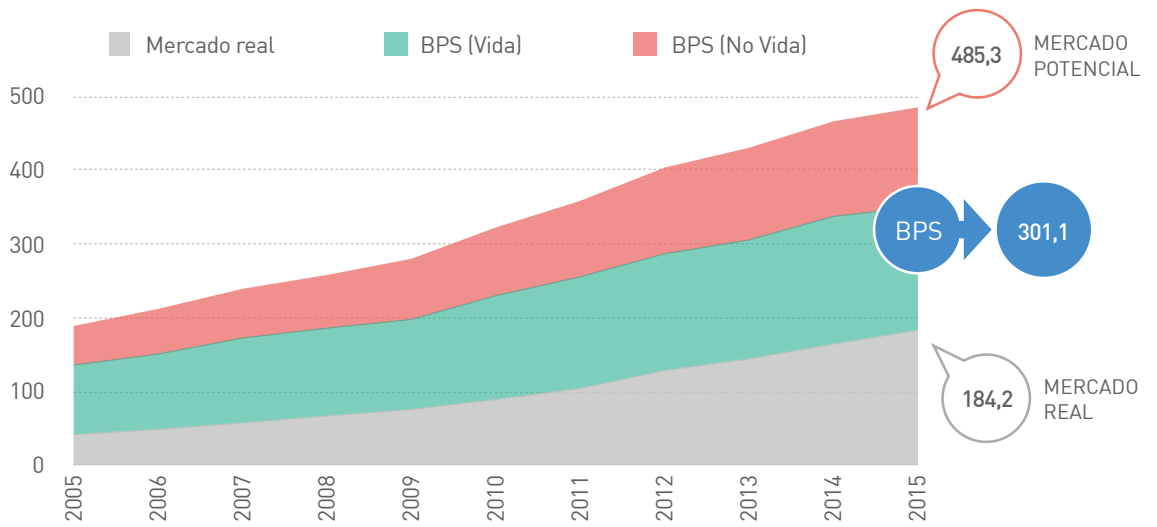
La estructura y evolución de la BPS en la última década muestra aún un ligero predominio de los seguros de Vida respecto de los de No Vida. En 2015, el 55,5% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (167,1 millardos de reales), en tanto que el restante 44,5% correspondió a la brecha en el segmento de los seguros de No Vida (134,1 millardos de reales). Conviene destacar que a lo largo del período 2005-2015, la participación de los seguros de Vida en la BPS se redujo en 8,9 puntos porcentuales.

Así, el mercado potencial de seguros en Brasil en 2015 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 485,3 millardos de reales; esto es, 2,6 veces el mercado asegurador total en Brasil en ese año.

Por su parte, la Gráfica 3.2.3-m muestra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real. Para el caso del mercado asegurador brasileño, la brecha como múltiplo presenta una tendencia decreciente a lo largo del período analizado, especialmente en el segmento de los seguros de Vida. De esta forma, en ese lapso la brecha total pasó de 3,4 a 1,6 veces el mercado real, en tanto que el múltiplo para el mercado de Vida se redujo de 5 a 1,5, y el correspondiente a los seguros de No Vida lo hizo de 2,2 a 1,8 veces.

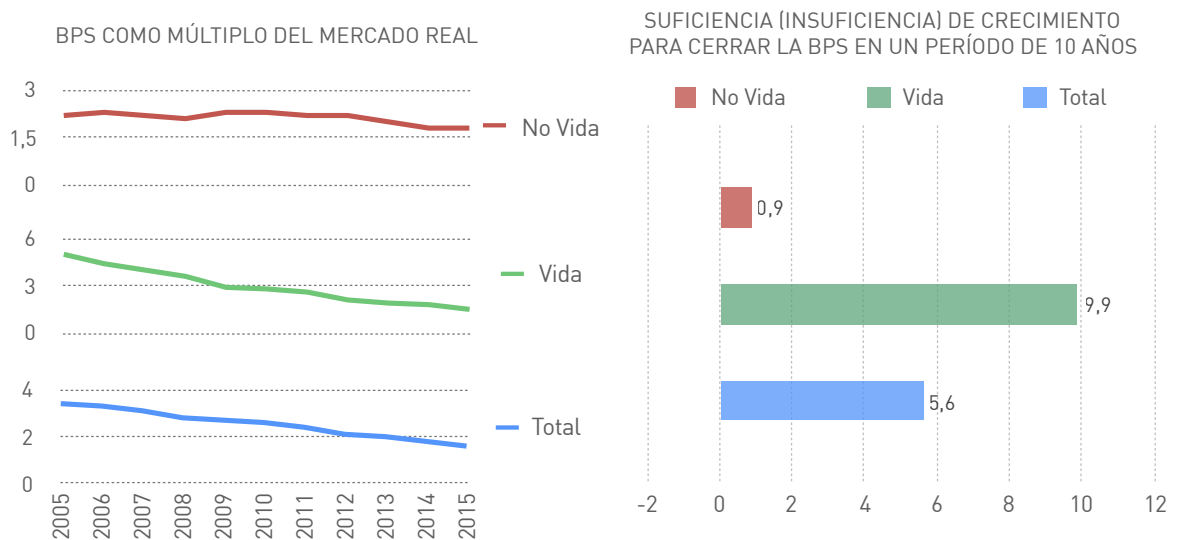
Finalmente, en la Gráfica 3.2.3-m sintetiza la evaluación realizada respecto a la capacidad mostrada por el mercado asegurador brasileño para cerrar la brecha de aseguramiento. Para ello, se ha empleado un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años respecto a las tasas de crecimiento que serían necesarias para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de los siguientes diez años. A lo largo del período 2005-2015, el mercado de seguros de Brasil creció a una tasa de crecimiento anual promedio de 15,8%, 19,5% en el caso del segmento de los seguros de Vida, y 11,8% en el caso de los seguros de No Vida.

Gráfica 3.2.3-l. Brasil: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[millardos de reales]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.3-m. Brasil: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Conforme al análisis sintetizado en la referida Gráfica 3.2.3-m, de lograrse mantener la misma dinámica de crecimiento en los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado brasileño sería

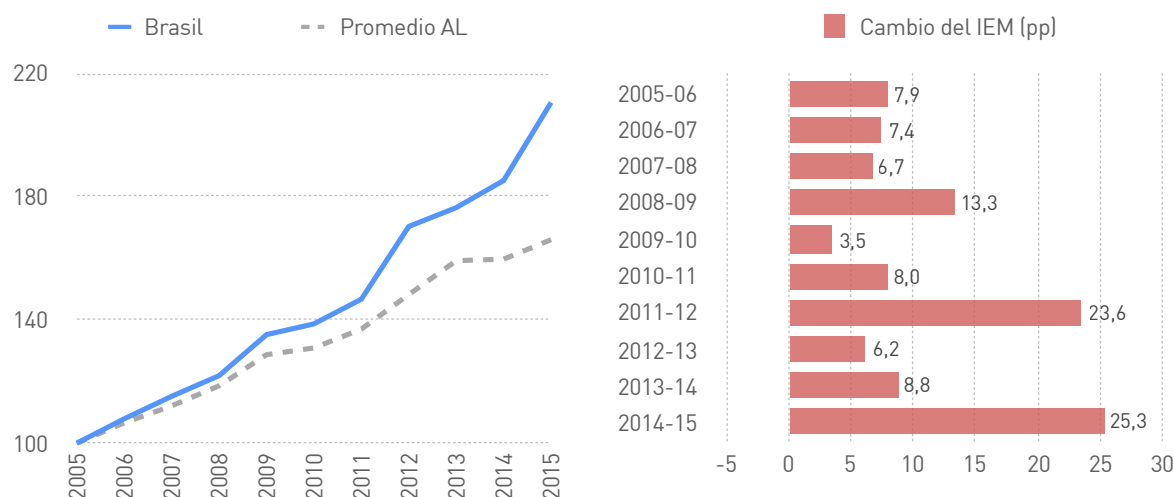
suficiente para cerrar la brecha de aseguramiento tanto del segmento de los seguros de Vida como de los seguros de No Vida.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Brasil se muestra en la Gráfica 3.2.3-n. El IEM se emplea como indicador de la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros.

Para el caso del sector asegurador brasileño, el indicador muestra una tendencia claramente positiva a lo largo del período 2005-2015, la cual se ubica por encima de la registrada en promedio por el conjunto de industrias aseguradoras de la región en ese mismo lapso, con crecimientos anuales positivos a lo largo de cada uno de los años del período.

Gráfica 3.2.3-n. Brasil: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
(índice 2005=100); puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Ranking Total

En el 2015, el sector asegurador brasileño estuvo formado por 115 entidades aseguradoras. A lo largo de esta última década se observa una tendencia ascendente en los niveles de concentración del mercado.

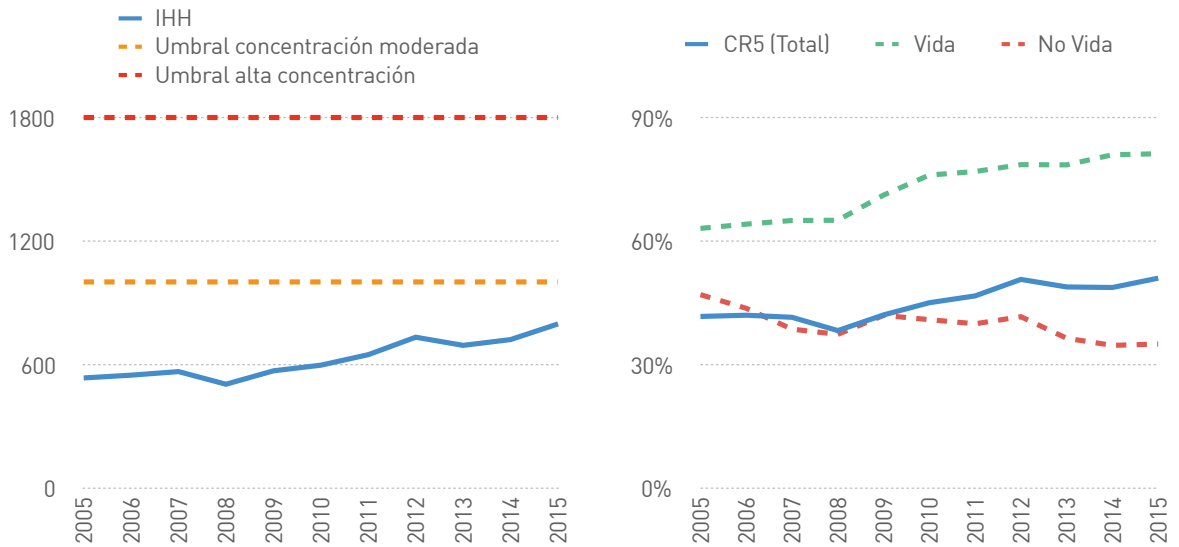
El índice Herfindahl, si bien se situó por debajo del umbral teórico que indica un nivel moderado de concentración, se mostró a la alza durante todo el período. Lo mismo ocurre al analizar el índice CR5, el cual evidenció una tendencia análoga, la cual se repitió para el segmento del mercado de los segu-

ros de Vida, aunque no así en el caso de los seguros de No Vida (véase la Gráfica 3.2.3-o).

Por otra parte, en lo que se refiere al ranking total del mercado brasileño, al igual que el año anterior, en 2015 el ranking sigue liderado por Bradesco, con el 19,5% de las primas del mercado, seguido por Brasilprev (18,5%) e Itaú (10,9%).

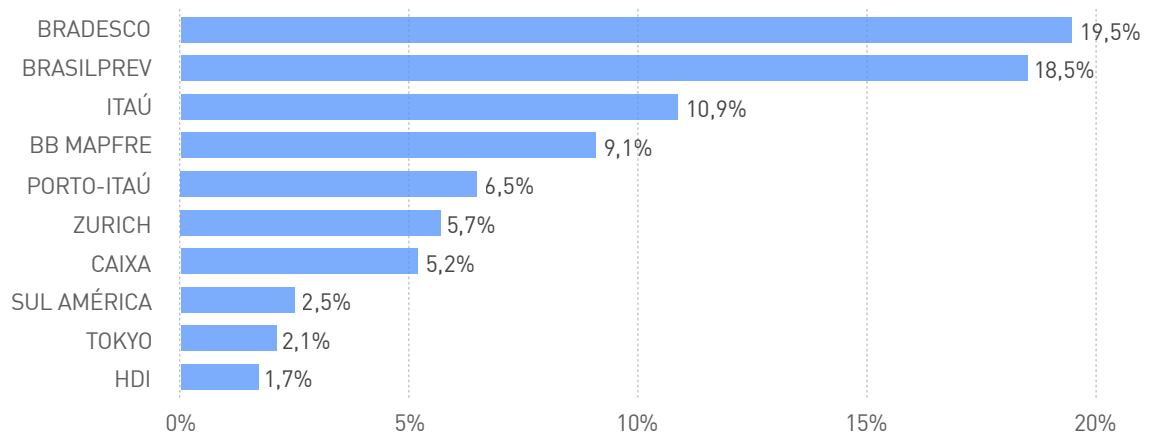
El resto del ranking es muy similar al de 2014, siendo la única diferencia que HDI aparece en el ranking en la décima posición (véase la Gráfica 3.2.3-p).

Gráfica 3.2.3-o. Brasil: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Gráfica 3.2.3-p. Brasil: Ranking Total, 2015
 (cuota de mercado, %)



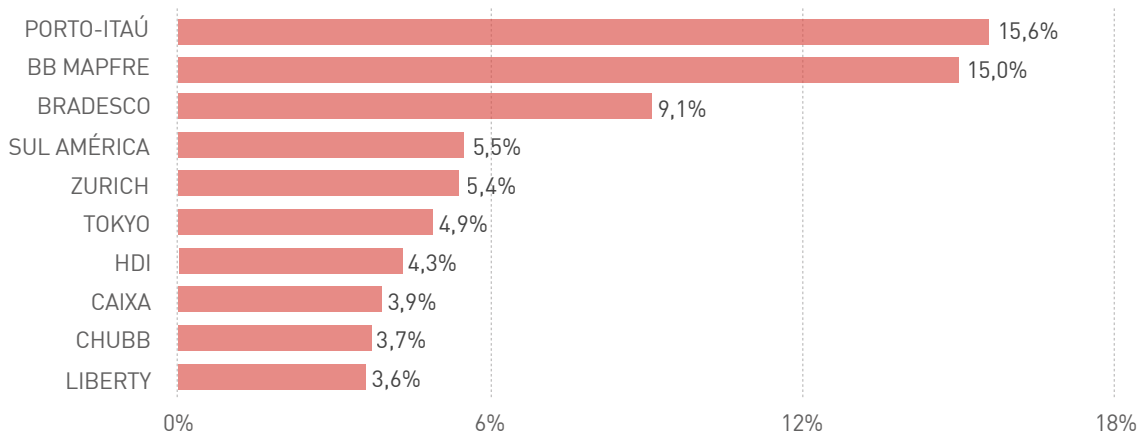
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Ranking No Vida

Respecto al ranking de No Vida, Porto-Itaú ocupa la primera posición con el 15,6% de las primas del mercado, seguida por MAPFRE con el 15% y Bradesco con el 9,1%. En el resto del ranking, mejoran

sus posiciones relativas Sul América, Zurich, Tokio, HDI y Caixa Seguros. Por su parte, Itaú y Allianz salen del ranking, siendo sustituidas por Chubb y Liberty en las dos últimas posiciones (véase la Gráfica 3.2.3-q).

Gráfica 3.2.3-q. Brasil: Ranking No Vida, 2015
[cuota de mercado, %]



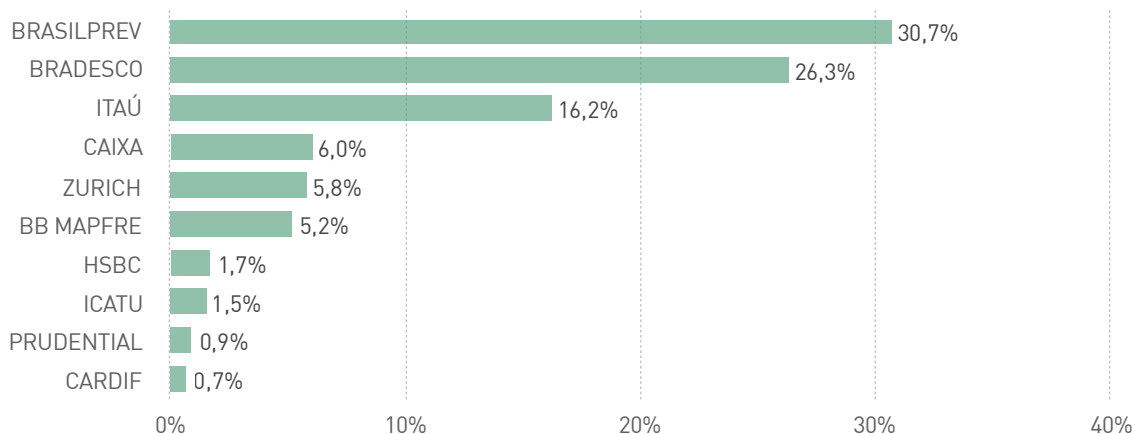
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Ranking Vida

Por último, en el ranking de Vida, Brasilprev se ubica en la primera posición con una cuota de mercado del 30,7%. Le siguen Bradesco con el 26,3% e Itaú con una cuota del 16,2%. Estos tres grupos acumulan el 73,2% de las primas. En un segundo grupo,

con cuotas de mercado comprendidas entre el 5% y el 6%, aparecen Caixa Seguros (que asciende a la cuarta posición del ranking), Zurich y MAPFRE. Y en el tercer y último grupo, con cuotas inferiores al 2%, figuran HSBC, Icatu, Prudential (que aparece en el ranking en sustitución de Porto-Itaú) y Cardif (véase la Gráfica 3.2.3-r).

Gráfica 3.2.3-r. Brasil: Ranking Vida, 2015
[cuota de mercado, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Aspectos regulatorios relevantes

En enero de 2015 la Superintendencia de Seguros Privados de Brasil (SUSEP), por medio de la Circular número 508, acordó modificar las normas contables recogidas en la Resolución número 86 del Consejo Nacional de Seguros Privados (CNSP) las cuales afectan, entre otras, a las compañías de seguros y reaseguros locales, siendo esta Resolución modificada por los anexos I, II, III y IV de la Circular anteriormente mencionada.

Por otro lado, en esa misma fecha la SUSEP publicó otras dos Circulares de especial relevancia. En primer término, la Circular 509, que dispone sobre el registro, depósito centralizado, custodia y movilización de activos, títulos y valores mobiliarios respaldados con provisiones técnicas y fondos de las compañías de seguros, entidades abiertas de pensiones privadas, sociedades de capitalización y reaseguradores locales, así como el acceso de la Superintendencia a dicha información. Y en segundo lugar, la Circular 510, la cual regula la obligatoriedad de registro de los corredores de seguros, planes de capitalización y de pensiones, sean ellos individuos o personas jurídicas, y regula la actividad de los mismos, entre otras medidas.

Del mismo modo, en la Resolución 321 de julio de 2015, promulgada por el Consejo Nacional de Seguros Privados, se regularon las provisiones técnicas, identificándose, entre otros, los activos que pueden ser ofrecidos como reductores de la exigencia en la cobertura de las mencionadas provisiones técnicas.

Es de destacar también que la SUSEP, en la Carta Circular número 07/2015, publicada en octubre de 2015, introdujo las aclaraciones sobre los efectos de la transferencia de cartera entre las compañías de seguros, compañías de capitalización y entidades abiertas de pensiones privadas en los productos/planes, regulados por el Capítulo II de la Circular número 456/2012 de la propia Superintendencia.

Por último, el Congreso Nacional de Brasil promulgó, en noviembre de 2015, la Ley número 13.195 en

cual se establece que la Agencia Brasileña Gestora de Fondos Garantizados y Garantías (ABGF) será la encargada de la gestión del Fondo de Estabilidad del Seguro Rural hasta la completa liquidación de las obligaciones de este fondo. Esta misma institución publicó en marzo de 2016 la Ley 13.261, la cual regula la supervisión y comercialización de los servicios de asistencia funeraria.

3.2.4. Ecuador

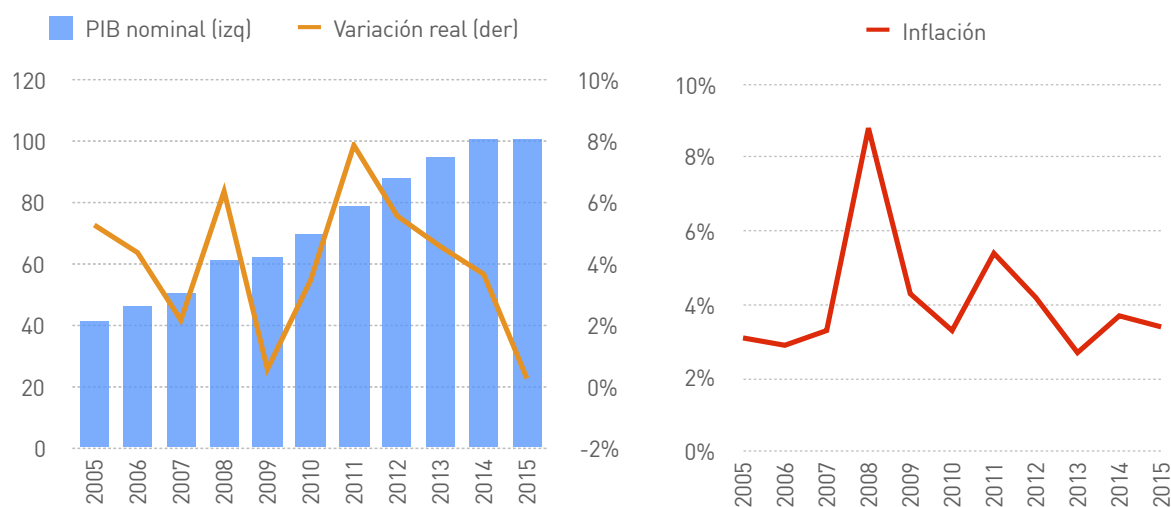
Entorno macroeconómico

La economía ecuatoriana solamente creció un 0,3% en 2015, tres puntos y medio menos que el año anterior, debido a la caída de los precios del petróleo y a la apreciación del dólar. La demanda agregada se sostuvo gracias al consumo público, que creció un 1,1%, mientras que el consumo privado solo creció un 0,2% y la inversión retrocedió un 2,5%. Por el lado de la oferta, destacaron las contracciones de los importantes sectores de producción de petróleo (-2,3%) y de la construcción (-0,6%). La refinación de petróleo, por otra parte, creció un 8% debido a la reapertura de una importante refinería. La tasa de inflación decreció tres décimas hasta situarse en el 3,4%, mientras que el desempleo se incrementó hasta el 5,4%, frente al 5,1% del año anterior (véase la Gráfica 3.2.4-a).

En el año 2015 cayeron tanto el valor de las exportaciones (-28,6%, debido al desplome de los precios del petróleo) como el de las importaciones (-22,6%). La mayor caída relativa de las primeras frente a las segundas hizo aumentar en 1,6 puntos porcentuales el déficit por cuenta corriente de la balanza de pagos, hasta situarse en el 2,2% del PIB.

Además, el desempeño de la economía en 2016 se complicó por los devastadores efectos del terremoto del 16 de abril, que provocó cuantiosas pérdidas de vidas humanas e infraestructuras. Con relación a las previsiones de crecimiento para 2016, la CEPAL estima que la economía ecuatoriana decrecerá un 2,5%, mientras que el FMI proyecta un descenso del 2,3%.

Gráfica 3.2.4-a. Ecuador: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
 [PIB en moneda local, millardos de USD; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador ecuatoriano en 2015 se contrajo un 2,2% en términos nominales y un 5,4% en términos reales, hasta situarse en ese año en 1.665 millones de dólares.

A diferencia del año anterior, en el que el mercado se estancó con crecimiento (nominal) de las primas en No Vida y decrecimiento en Vida, en 2015 han crecido estas últimas y han decrecido las primeras. Los ramos No Vida suponen el 82,3% del total del mercado, y los de Vida el 17,7% restante (véanse la Gráfica 3.2.4-b y la Tabla 3.2.4-a).

Las primas de los ramos de Vida crecieron un 6,9% nominal y un 3,4% real en 2015, hasta alcanzar los 295 millones de dólares. El crecimiento se debe en su totalidad al buen comportamiento de los seguros de Vida colectivos, los cuales crecieron nominalmente un 8%, mientras que los de Vida individual, mucho menos importantes en la cartera de riesgos del sector de seguros en Ecuador, decrecieron un 2,6%.

El volumen de primas de los ramos No Vida en 2015 se contrajo un 4% nominal y un 7,1% real,

hasta situarse en 1.370 millones de dólares. En términos reales, decrecieron las primas de todas las modalidades del seguro, con la única excepción del ramo de Responsabilidad Civil. La caída más fuerte (-12,2 nominal y -15,1% real) se produjo en la modalidad más importante del mercado, Automóviles, la cual acumula el 32% del total de las primas No Vida.

Balance y fondos propios

En la Gráfica 3.2.4-c se sintetiza la evolución del balance agregado a nivel sectorial de la industria de seguros en Ecuador a lo largo del período 2005-2015. Los activos totales alcanzaron los 2.017,2 millones de dólares, en tanto que el patrimonio neto se situó en 568,9 millones de dólares, esto es, 18,1 puntos porcentuales por encima del nivel registrado el año previo.

Destacan los niveles de capitalización agregados del sector asegurador de Ecuador (medidos sobre los activos totales) que se sitúan por encima del 30% en el período 2005 a 2011. A partir de entonces caen por debajo de dicho porcentaje con un mínimo del 25,6% en 2013, recuperándose parcialmente con posterioridad hasta alcanzar un 28,2% sobre el total del activo en el año 2015.

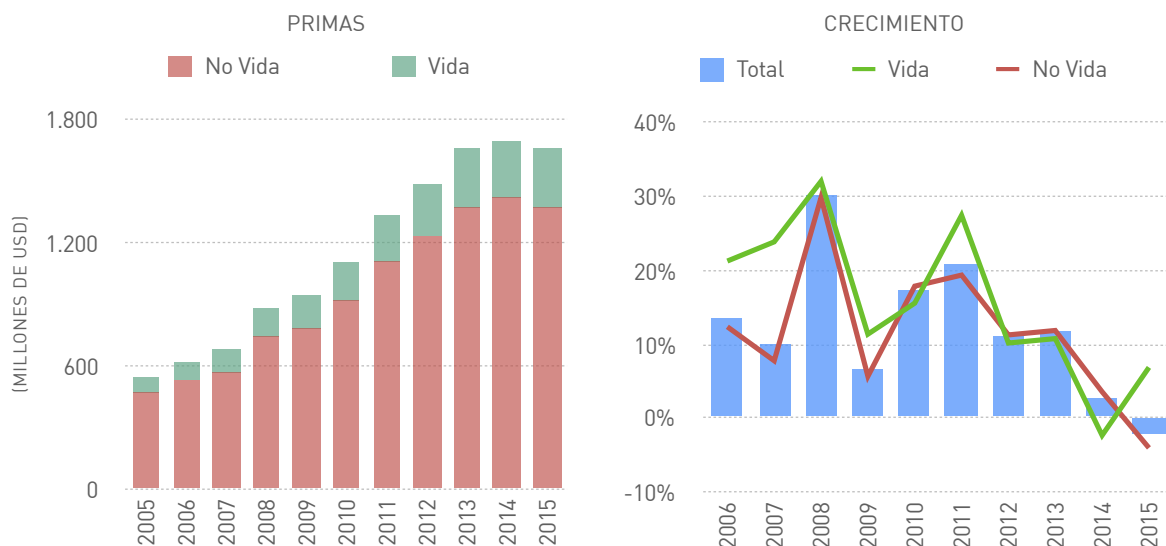
Tabla 3.2.4-a. Ecuador: volumen de primas¹ por ramo, 2015
(primas en USD; crecimientos nominales y reales, %)

Ramo	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	1.665	-2,2	-5,4
Vida	295	6,9	3,4
Vida individual	27	-2,6	-5,8
Vida colectivo	267	8,0	4,4
No Vida	1.370	-4,0	-7,1
Automóviles	439	-12,2	-15,1
Otros Daños	263	-0,6	-3,9
Incendio, robo y líneas aliadas	176	2,8	-0,6
Transportes	149	2,8	-0,5
Accidentes personales	104	0,9	-2,4
Caución y crédito	114	-4,5	-7,7
Salud	65	-5,3	-8,4
Responsabilidad civil	60	8,2	4,7

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

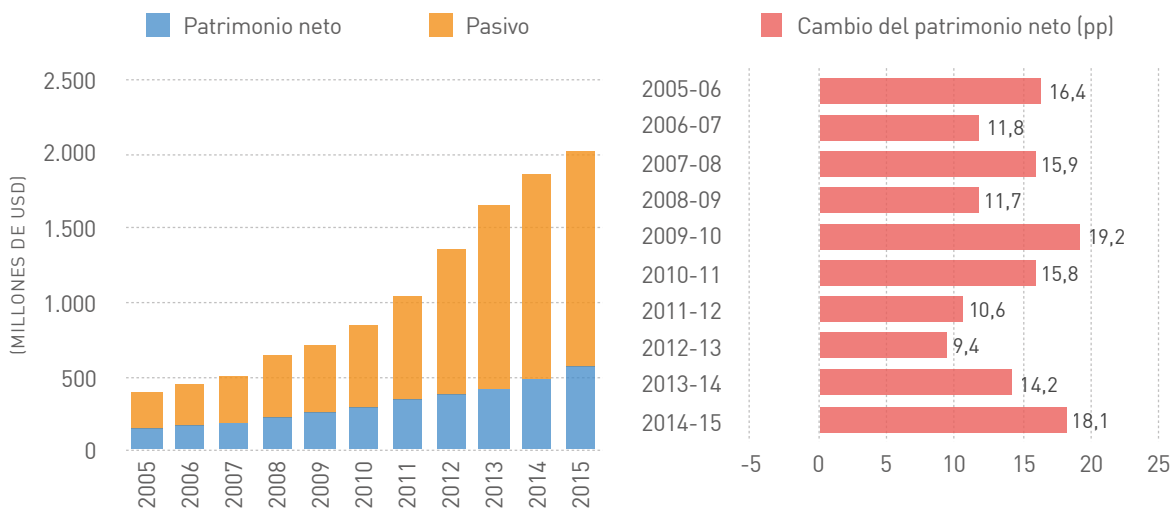
(1) Prima neta emitida (corresponde a la prima emitida del directo y tomado, menos liquidaciones y rescates, y primas de coaseguro cedido)

Gráfica 3.2.4-b. Ecuador: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
(primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.4-c. Ecuador: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales]



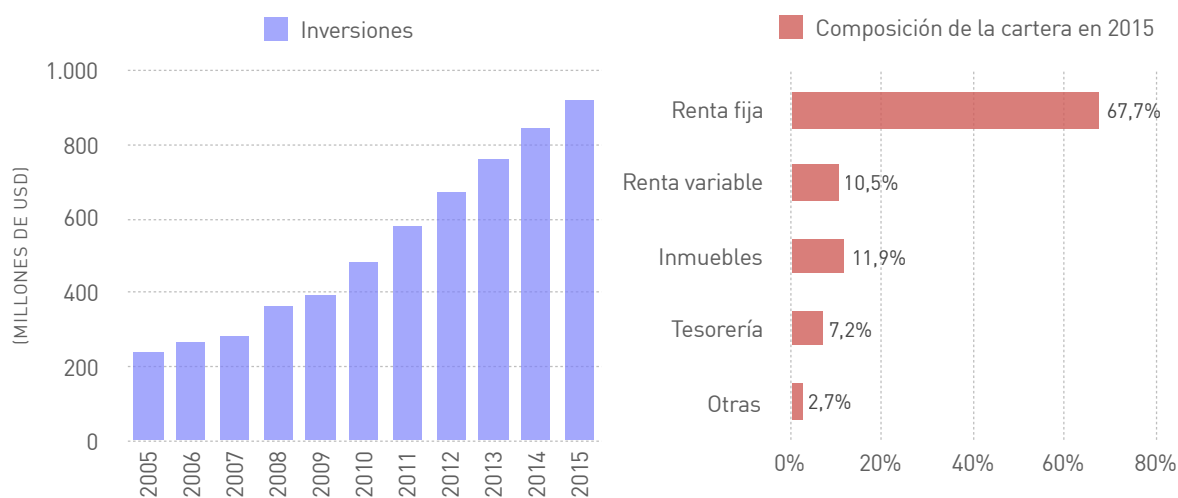
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Inversiones

En las Gráficas 3.2.4-d y 3.2.4-e se ilustra la evolución y composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial en Ecuador durante 2005-2015. En 2015, las inversiones alcanzaron 918,6 millones de dólares, concentrándose en renta fija (67,7%) y, en una proporción menor (10,5%) en instrumentos de renta variable. Las inversiones en renta fija se desglosan a su vez en un 49% correspondiente a renta fija privada y un 18,7% a renta fija soberana.

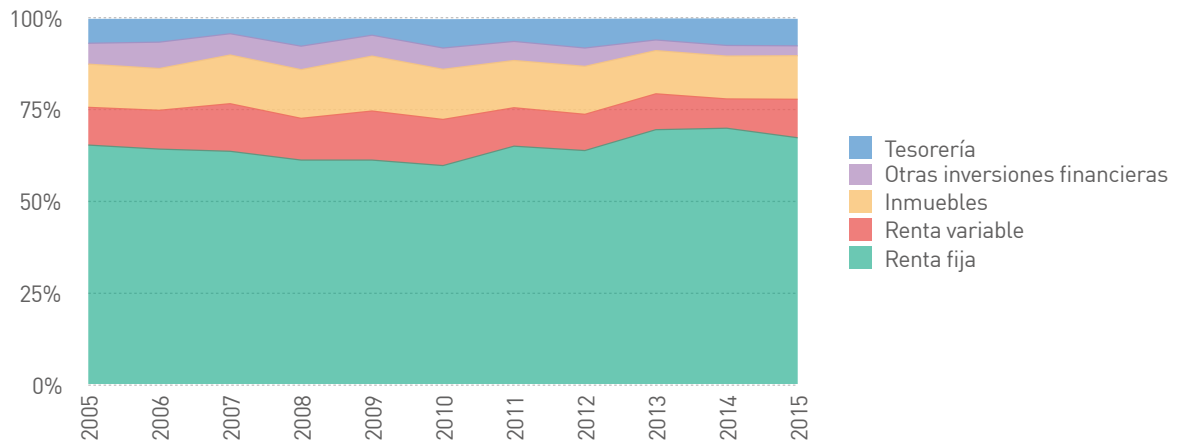
Del análisis de la cartera agregada cabe destacar la evolución de las inversiones en instrumentos de renta fija en el período 2005-2015. Durante los años 2005 a 2011, el porcentaje de inversiones en renta fija privada se incrementa gradualmente pasando de representar el 49,4% de la cartera en 2005 al 58,5% en 2011. A partir de entonces se observa un cambio de tendencia, reduciéndose este tipo de inversiones con un correlativo incremento en el peso de la renta fija pública que pasa de representar el 6,9% en 2011 al 18,7% en 2015.

Gráfica 3.2.4-d. Ecuador: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.4-e. Ecuador: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015
(composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Provisiones técnicas

Por otra parte, la evolución y composición relativa a las provisiones técnicas del sector asegurador ecuatoriano a lo largo del período 2005-2015 se ilustra en las Gráficas 3.2.4-f y 3.2.4-g. En 2015, las provisiones técnicas se situaron en 663 millones de dólares. El 5,4% del total correspondió a los seguros de Vida, el 34,8% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 55,6% a la provisión para prestaciones,

el 0,1% a la provisión para riesgos catastróficos y el 4,1% restante a otras provisiones técnicas.

A lo largo del período 2005-2015, se aprecia un crecimiento importante en el volumen de provisiones técnicas para prestaciones, especialmente a partir del año 2011. El seguro de Vida también crece en términos absolutos a partir de 2011, pero el peso relativo respecto del total de las provisiones agregadas continúa siendo bajo, en torno al 5%.

Gráfica 3.2.4-f. Ecuador: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; composición, %)

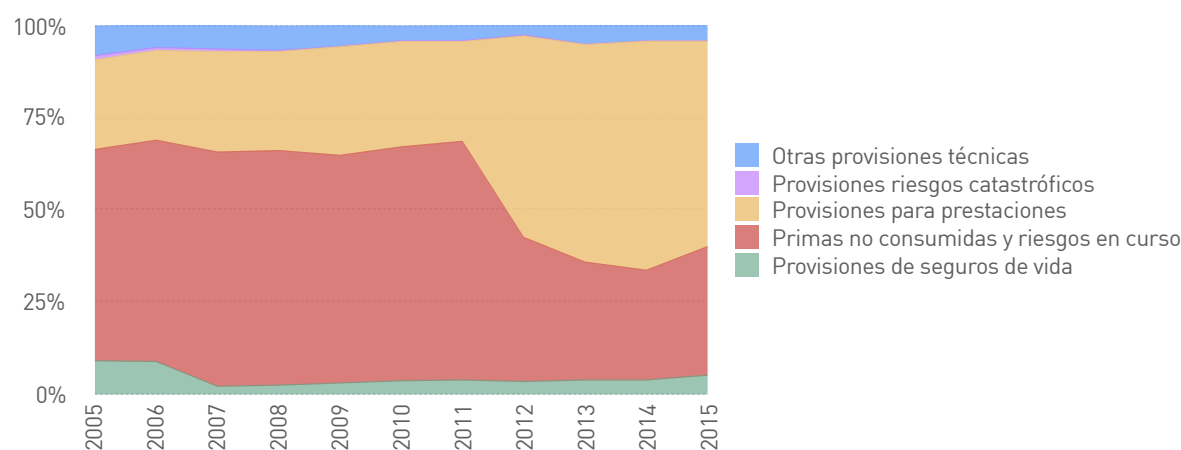


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Conviene destacar que el cambio que se aprecia en 2012 es básicamente un efecto contable, ya que la resolución No. SBS-2012-0068 de 7 de febrero de 2012 modifica la forma de presentación de la provisión de prestaciones que hasta el año 2011 se

consideraba neta del reaseguro cedido para pasar a presentarse por su importe bruto, incorporando el crédito por la parte correspondiente al reasegurador en el activo.

Gráfica 3.2.4-g. Ecuador: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015 (composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Desempeño técnico

La Gráfica 3.2.4-h ilustra la evolución del desempeño técnico del sector asegurador en Ecuador a lo largo de 2005-2015.

Debido al fuerte incremento de los gastos, el ratio combinado total empeoró 6,5 puntos porcentuales en 2015, hasta situarse en el 77%. De igual forma, el ratio de siniestralidad ha mantenido una tendencia decreciente a lo largo de los últimos diez años, aunque se prevé que crecerá en 2016 como consecuencia del pago de las indemnizaciones asociadas al fuerte terremoto sufrido en el mes de abril.

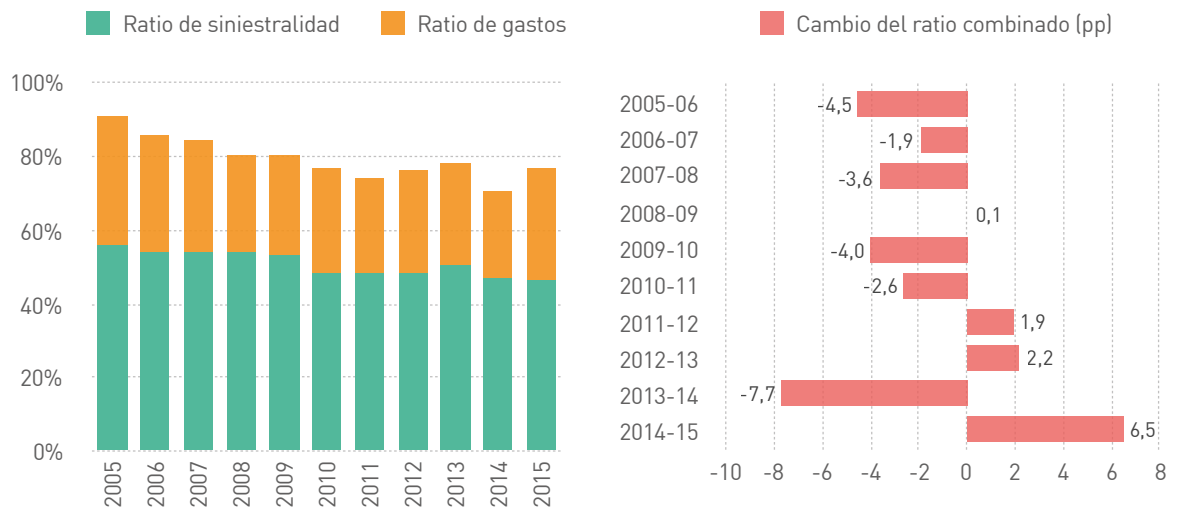
Por otra parte, el desempeño técnico de los seguros de No Vida de las compañías de seguros generales, es muy similar al mostrado por el conjunto del mercado, en virtud de la preeminencia de este segmento en el total de las operaciones de segu-

ros en Ecuador. De esta manera, en 2015 el ratio combinado No Vida se situó en 81,4%, a pesar de haber sufrido un deterioro de 11,1 puntos porcentuales respecto al año previo, esencialmente por un aumento en el ratio de gastos de 10,2 puntos porcentuales.

Pese al deterioro en 2015 de los ratios combinados total y No Vida, el valor de estos indicadores se mantiene aún muy por debajo del 100%, lo que confirma el adecuado desempeño técnico del negocio asegurador en Ecuador (véase la Gráfica 3.2.4-i).

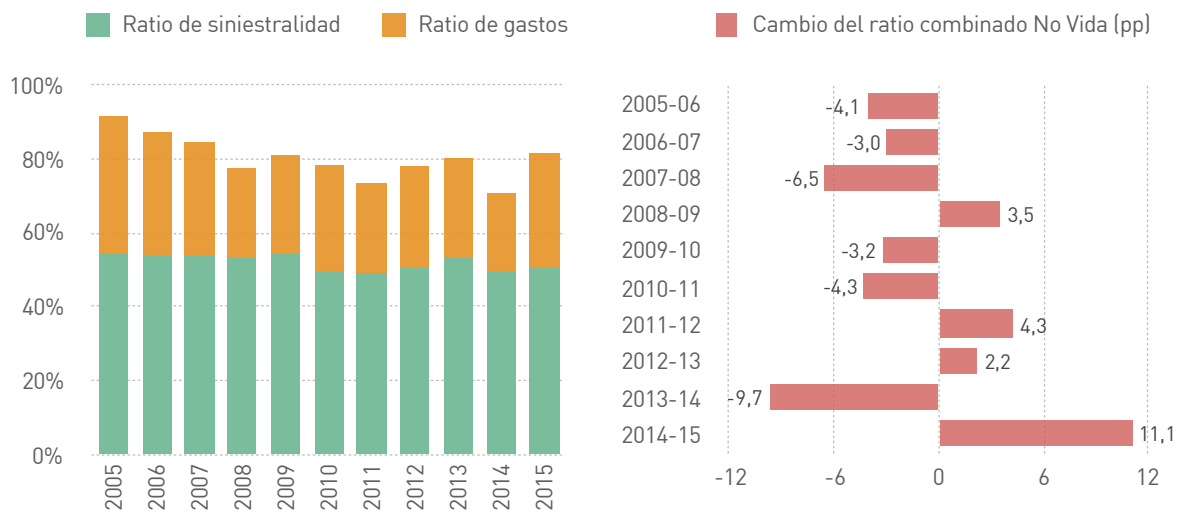
Es importante aclarar que el resultado técnico antes descrito no incluye otros ingresos y gastos considerados no operacionales y que están relacionados, por un lado, con otros negocios realizados por las compañías aseguradoras en Ecuador y, por otro, con algunos gastos administrativos que no se computan como tales para efectos del ratio de gastos.

Gráfica 3.2.4-h. Ecuador: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
[ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.4-i. Ecuador: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2005-2015
[ratio combinado No Vida, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales]



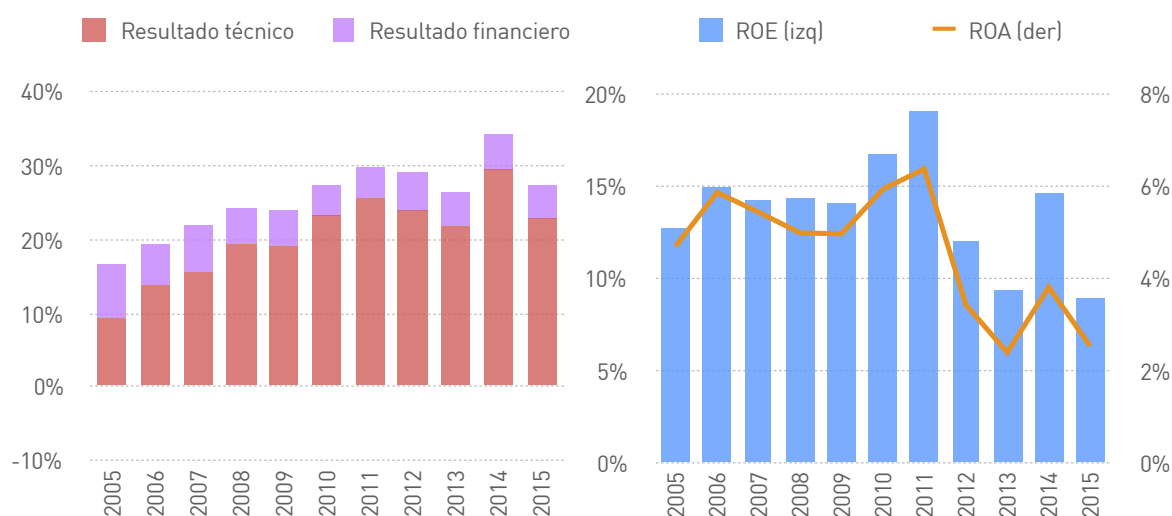
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Resultados y rentabilidad

El resultado neto del sector asegurador de Ecuador en el ejercicio 2015 fue de 51 millones de dólares, un 27,8% menos que en el ejercicio anterior y fuertemente influenciado por el positivo resultado técnico del negocio (véase la Gráfica 3.2.4-j).

En lo que se refiere a la rentabilidad de la industria aseguradora ecuatoriana, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 8,9% en 2015, reduciéndose en 5,69 puntos porcentuales con relación a 2014. Situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó 2,5% en 2015, lo que significó una disminución de 1,28 puntos porcentuales respecto a 2014.

Gráfica 3.2.4-j. Ecuador: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
[resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Penetración, densidad y profundización del seguro

Las tendencias estructurales más relevantes en el desarrollo del sector asegurador ecuatoriano durante 2005-2015 se presentan en la Gráfica 3.2.4-k. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 1,7%, 0,3 puntos porcentuales por encima del nivel observado en 2005. El índice de penetración en el mercado ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente hasta 2013 y en línea con la tendencia promedio registrada hasta ese momento por el mercado asegurador latinoamericano en su conjunto, aunque por debajo de los valores absolutos promedio de la región. Sin embargo, a partir de ese año, se muestra una tendencia decreciente en el indicador.

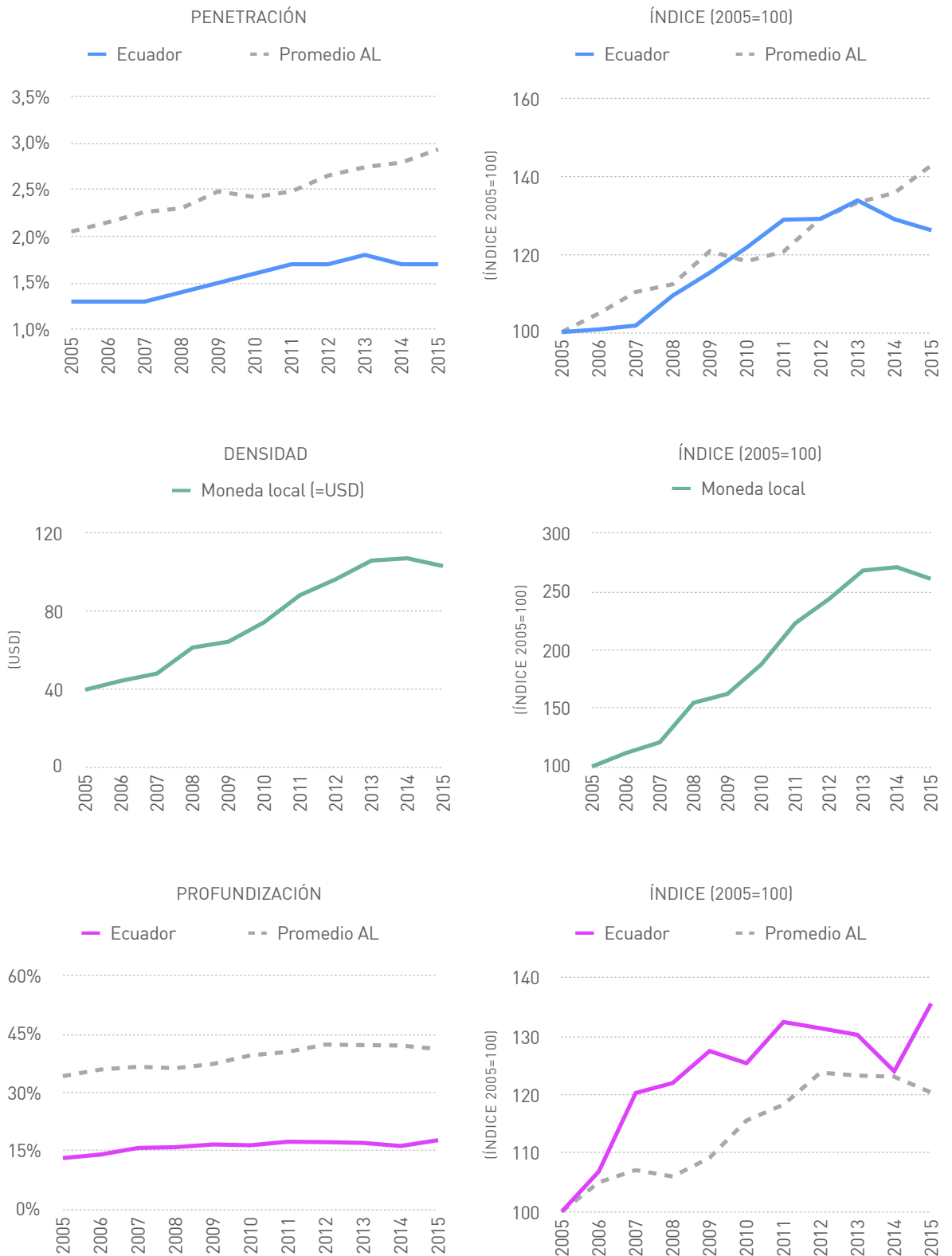
Una situación análoga sucede al analizar la densidad del seguro en Ecuador. El indicador (primas per cápita) se situó en 103,1 dólares, lo que representa una caída de 3,7% con respecto al nivel alcanzado en 2014 (107,1 dólares). La densidad en Ecuador muestra una tendencia creciente hasta 2014 como reflejo de la caída de primas observada en el mercado asegurador como consecuencia de

la situación económica general del país (véanse la Tabla 3.2.4-a y la Gráfica 3.2.4-a).

En lo que se refiere al grado de profundización en el mercado ecuatoriano (medida como la relación de las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice en 2015 se ubicó en 17,7%; esto es, 4,7 puntos porcentuales por encima del valor que alcanzó en 2005 y con una ligera tendencia creciente a lo largo de todo el período, pero por debajo de los valores absolutos del indicador para el promedio de los países de la región.

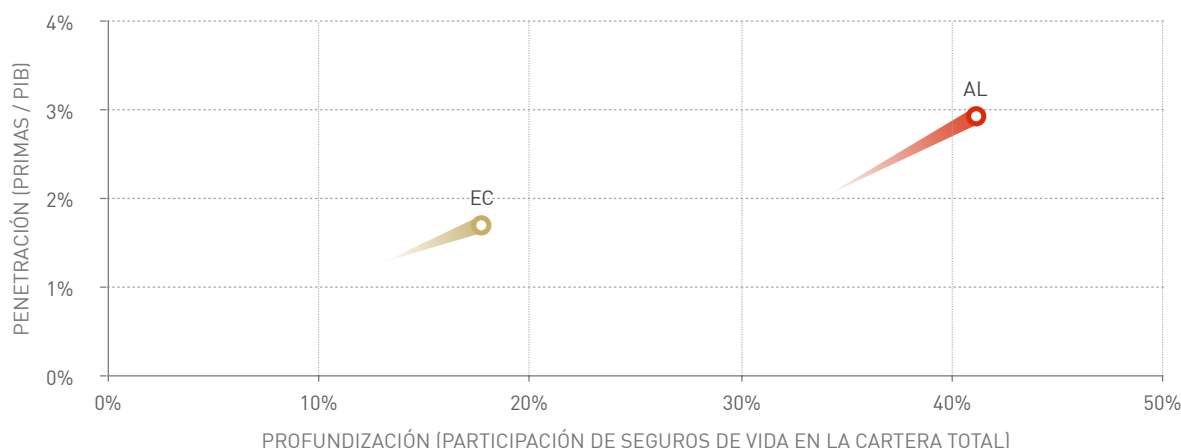
En la en la Gráfica 3.2.4-l se ilustra el desempeño del mercado asegurador ecuatoriano, empleando para ello un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto del avance de ese mercado asegurador con relación al mercado de seguros de la región a partir del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. En términos generales, la tendencia de desarrollo del mercado asegurador en Ecuador está en línea con la tendencia promedio de América Latina. Sin embargo, sus niveles tanto de penetración como de profundización se sitúan aún muy por debajo de los promedios regionales.

Gráfica 3.2.4-k. Ecuador: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.4-l. Ecuador: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
[penetración, %; profundización, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Ecuador entre 2005 y 2015 se presenta en la Gráfica 3.2.4-m. Conforme a ese análisis, la brecha de aseguramiento en 2015 se situó en 6.627 millones de USD, representando 4 veces el mercado asegurador real en Ecuador al cierre de ese año.

La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período 2005-2015 muestra un claro predominio en la contribución de los seguros de Vida. De esta forma, al cierre de 2015, el 67,2% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (4.456 millones de USD), 0,8 puntos porcentuales menos que la participación que se observaba en 2005. Por su parte, el 32,8% restante de la brecha está explicada por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (2.171 millones de USD).

De esta forma, el mercado potencial de seguros al cierre de 2015 (medido como el mercado real más la brecha de aseguramiento), se estimó en 8.292 millones de USD, lo que representa 5 veces el mercado asegurador total en Ecuador en ese año.

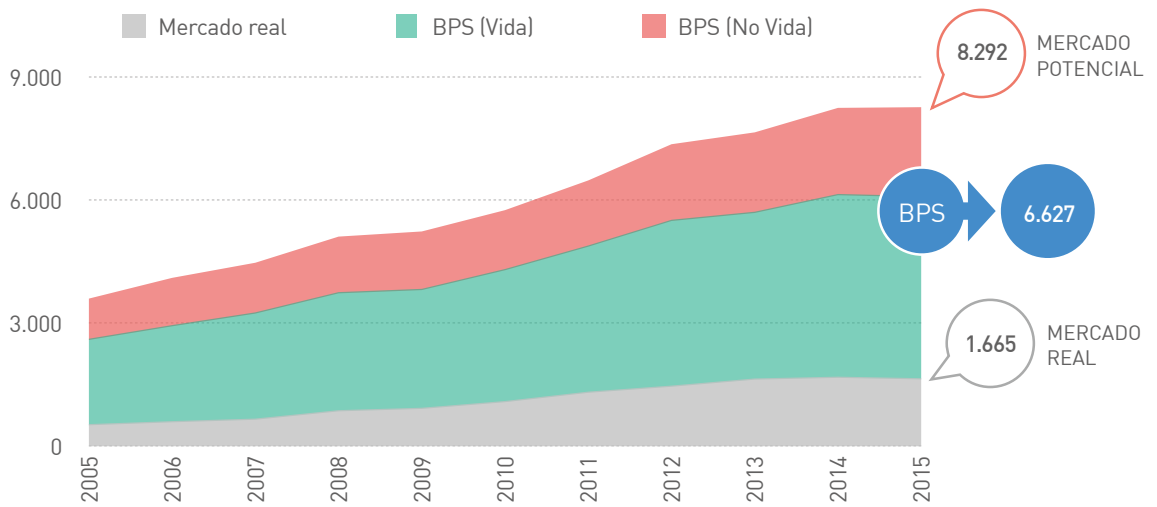
Por otra parte, la Gráfica 3.2.4-n ilustra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Ecuador a lo largo del período 2005-2015. La brecha de aseguramiento para el segmento de los seguros de Vida presenta una ten-

dencia decreciente sostenida a lo largo del lapso analizado (pasando de 29,4 a 5,1 veces), en tanto que para el caso del segmento de los seguros de No Vida se observa una tendencia decreciente hasta 2011, año a partir del cual el índice se estabiliza para situarse finalmente en 1,6 en 2015.

Por último, la propia Gráfica 3.2.4-n sintetiza la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador ecuatoriano para cerrar la brecha de aseguramiento, empleando para ese propósito un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la siguiente década. El mercado de seguros ecuatoriano creció a una tasa anual promedio de 11,9%. El segmento de los seguros de Vida lo hizo a una tasa anual promedio de 15,3%, en tanto que el segmento de los seguros de No Vida lo hizo al 11,2% anualmente.

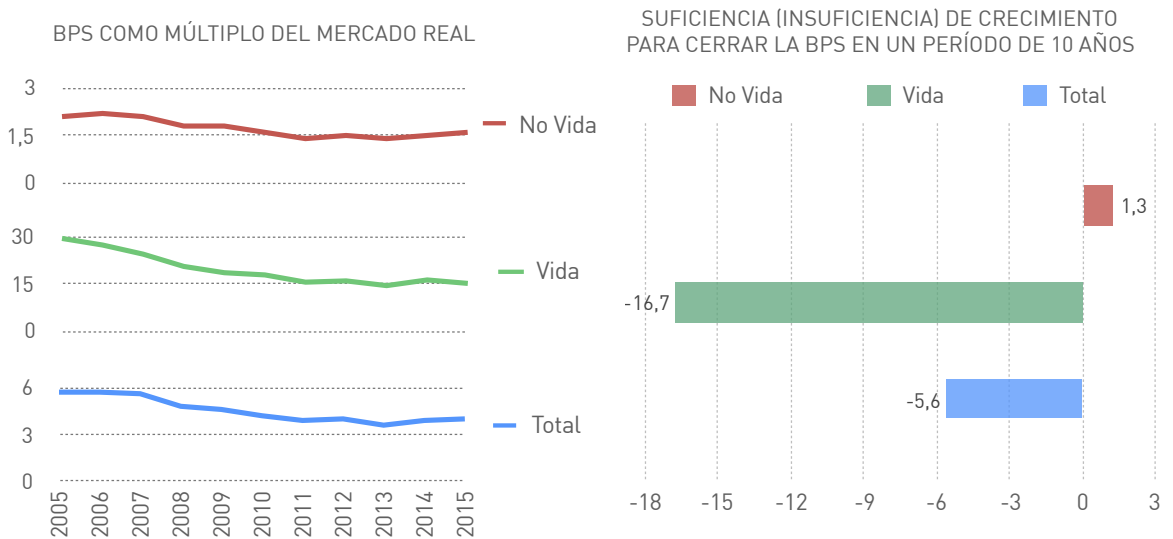
De mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador ecuatoriano sería suficiente para cerrar la brecha de aseguramiento solo en el caso del segmento de los seguros de No Vida. Sin embargo, en el caso del segmento de los seguros de Vida, dicha tasa resultaría insuficiente en 16,7 puntos porcentuales.

Gráfica 3.2.4-m. Ecuador: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015 (millones de USD)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.4-n. Ecuador: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015 (múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp)



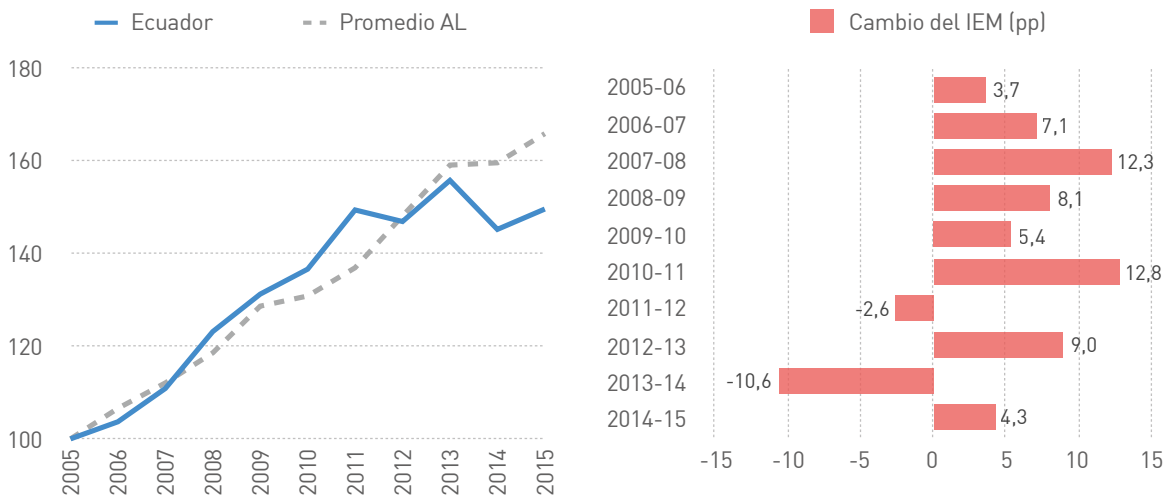
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Ecuador se muestra en la Gráfica 3.2.4-o. En el caso del sector asegurador de Ecuador, el IEM muestra, hasta 2013, una tendencia positiva que se encuentra en

línea con el desempeño promedio de los mercados latinoamericanos. Sin embargo, a partir de ese año, la tendencia se revierte como resultado de la retracción del crecimiento de las primas en ese mercado (véase la Tabla 3.2.4-a), la cual se explica a su vez por el desfavorable entorno de la economía ecuatoriana (véase la Gráfica 3.2.4-a).

Gráfica 3.2.4-o. Ecuador: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
[índice 2005=100]; puntos porcentuales, pp]



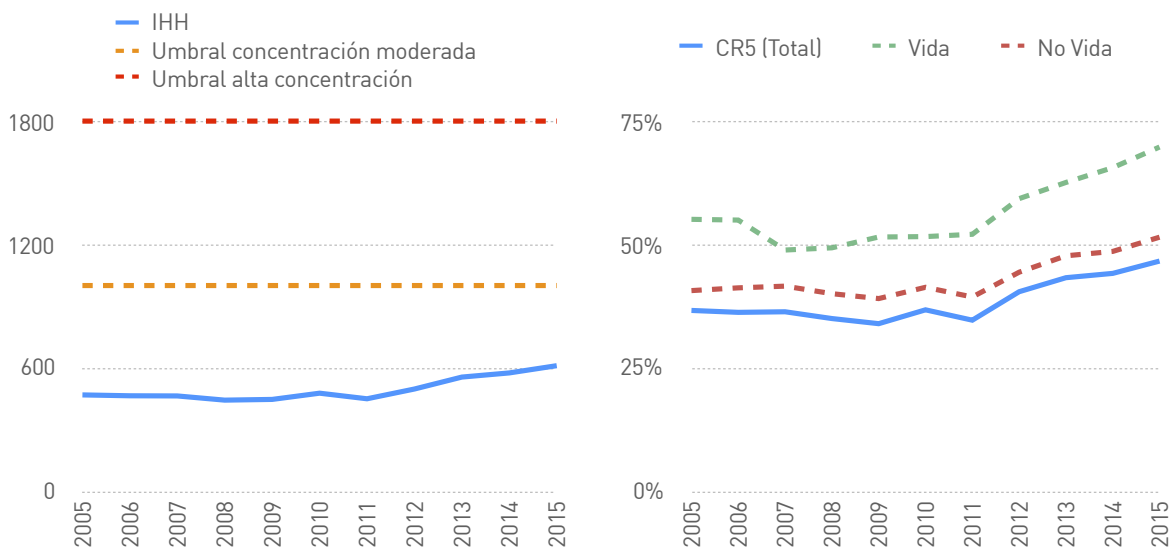
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Ranking Total

En 2015, el sector asegurador de Ecuador estuvo formado por 35 entidades aseguradoras. Las cinco primeras instituciones suponen el 46.6% del total de primas, un 2,5% más que en el año 2014. A lo largo de esta última década se observa una tendencia ascendente en los niveles de concentración del mercado, especialmente a partir de 2011, tal

y como se pone de manifiesto la evolución de los índices de Herfindhal y CR5 (véase la Gráfica 3.2.4-p). El índice Herfindahl muestra esta tendencia creciente, a pesar de que aún se ubica por debajo del umbral que define una concentración moderada. La tendencia que igualmente se observa en el índice CR5, es también simétrica para los segmentos de Vida y de No Vida del mercado ecuatoriano.

Gráfica 3.2.4-p. Ecuador: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
[índice Herfindahl; índice CR5, %]

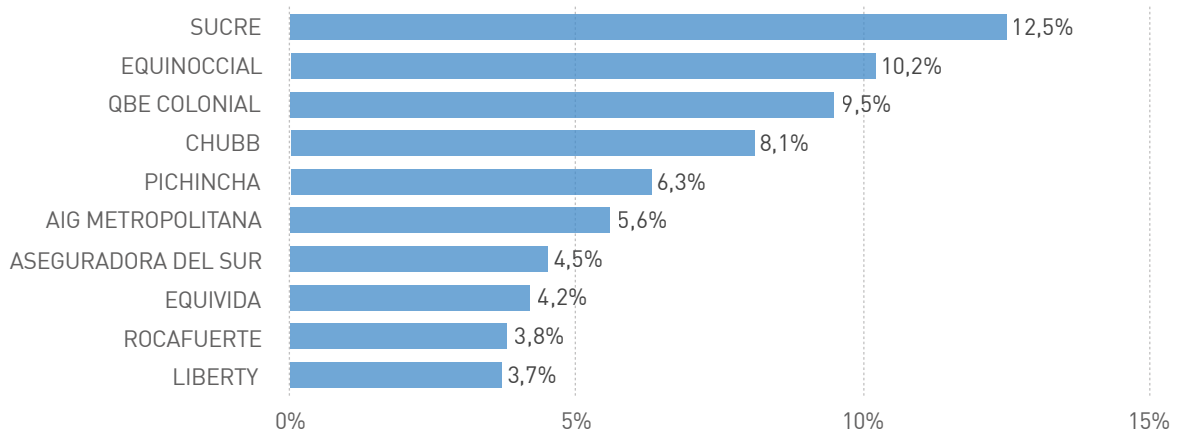


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Por lo que se refiere al ranking total del 2015, un año más los tres primeros aseguradores fueron Sucre (con el 12,5% de las primas), Equinoccial (10,2%) y QBE Colonial (9,5%). Repitieron sus posiciones relativas Chubb, Pichincha y AIG Metropolitana;

mejoró Aseguradora del Sur y empeoró Liberty. Se produjeron dos nuevas incorporaciones al ranking total del mercado ecuatoriano, las de Equivida y Rocafuerte, y la salida de Seguros Unidos y MAPFRE Atlas (véase la Gráfica 3.2.4-q).

Gráfica 3.2.4-q. Ecuador: Ranking Total, 2015
(cuota de mercado, %)



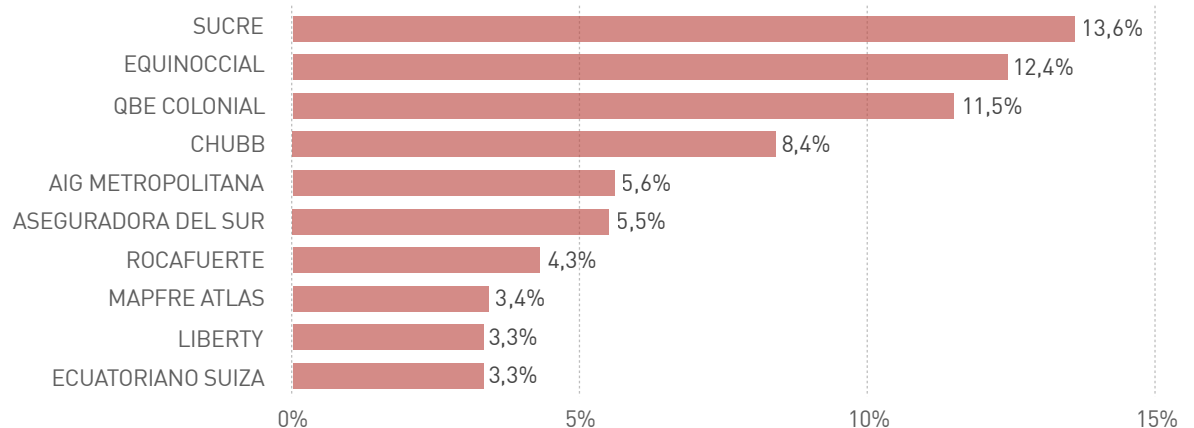
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Ranking No Vida

Debido a la importancia del ramo de seguros de No Vida en Ecuador, el ranking de este segmento del mercado está encabezado por las mismas enti-

dades aseguradoras que integran el ranking total: Sucre, con el 13,6% de las primas, Equinoccial con el 12,4%, y QBE Colonial con una cuota de mercado del 11,5% (véase la Gráfica 3.2.4-r).

Gráfica 3.2.4-r. Ecuador: Ranking No Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



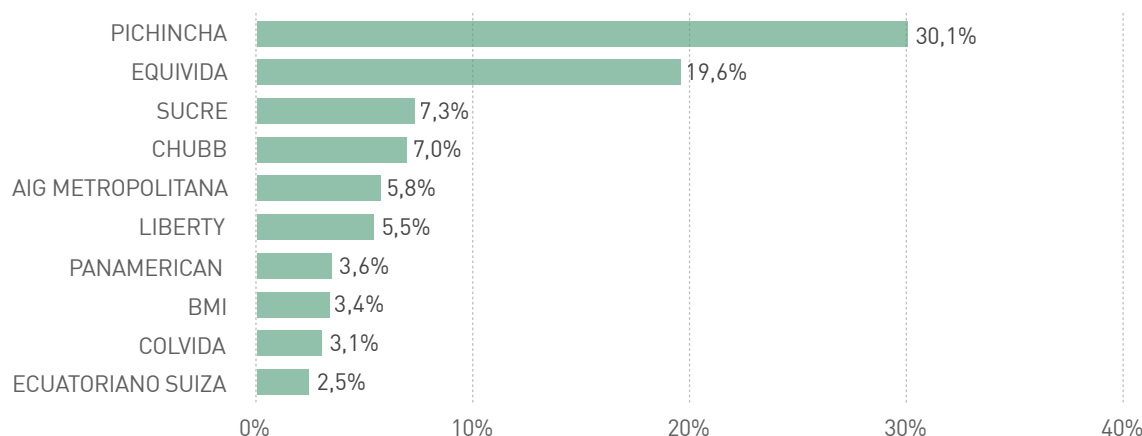
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Ranking Vida

Por último, por lo que refiere al ranking de Vida del mercado asegurador ecuatoriano de 2015, está li-

derado por Pichincha, con una cuota de mercado del 30,1%, seguida a distancia en el segundo sitio por Equivida con el 19,6%, y Sucre en tercer lugar con una cuota del 7,3% (véase la Gráfica 3.2.4-s).

Gráfica 3.2.4-s. Ecuador: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Aspectos regulatorios relevantes

En septiembre de 2015, entró en vigor la reforma del Código Orgánico Monetario y Financiero en virtud de la cual la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Ecuador asume las competencias de control y supervisión del régimen de seguros, en sustitución de la Superintendencia de Bancos de ese país.

De igual forma, en marzo de 2016 la referida Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros dictó resolución estableciendo las normas relativas al alcance y metodología de la calificación de riesgos obligatoria para las compañías de seguros por calificadoras de riesgo de reconocido prestigio internacional, en virtud de lo establecido en la Ley General de Seguros. En este sentido, en mayo de 2016, la Superintendencia dictó nueva resolución fijando los plazos para la entrega de las primeras calificaciones hasta el 15 de octubre de 2016 y su revisión en enero de 2017.

3.2.5. Perú

Entorno macroeconómico

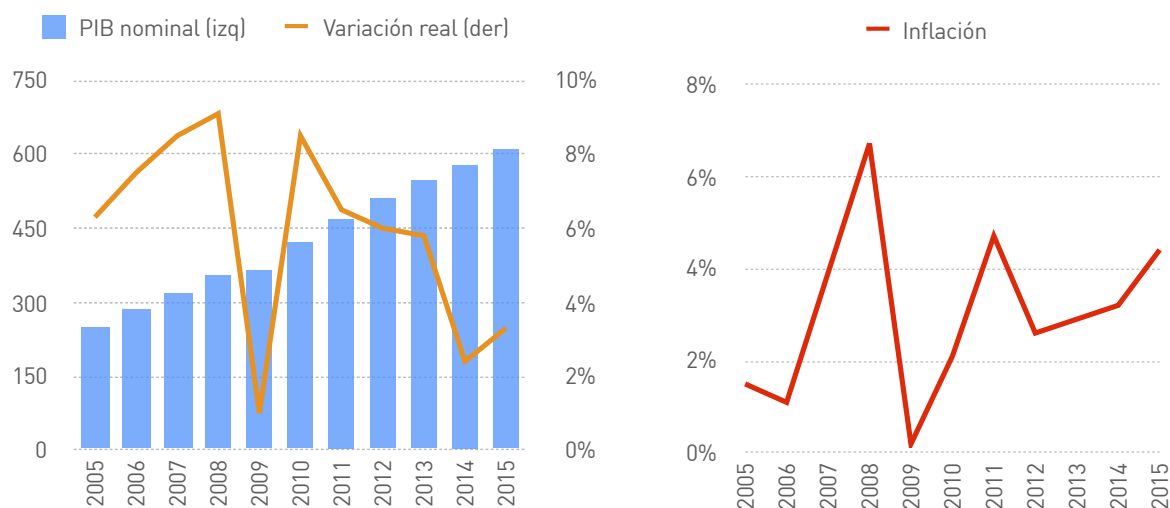
La economía peruana creció un 3,3% en 2015, frente al 2,4% del año anterior. La aceleración del crecimiento se debió al buen comportamiento del consumo público y, en menor medida, privado, que compensó la caída de la inversión. Por sectores económicos, en 2015 crecieron con fuerza la minería, el comercio y la pesca, y decrecieron la producción de hidrocarburos, la construcción y la manufactura (véase la Gráfica 3.2.5-a).

La tasa de inflación anual en 2015 se incrementó 1,2 puntos porcentuales hasta alcanzar el 4,4%, un valor que supera los objetivos marcados por el banco central. También se incrementó seis décimas el desempleo hasta situarse en el 6,5%, aunque el subempleo continuó su tendencia decreciente.

El déficit de la cuenta corriente se incrementó cuatro décimas en 2015 hasta alcanzar el 4,4% del PIB. Cayeron tanto las importaciones como las exportaciones, pero las segundas en mayor medida que las primeras, debido a la caída de los precios internacionales de hidrocarburos y productos mineros.

La CEPAL estima un crecimiento del 3,9% para la economía de Perú en 2016, impulsado por el aumento de la producción minera y el consumo, una previsión que el FMI rebaja dos décimas para ubicar en el 3,7%.

Gráfica 3.2.5-a. Perú: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de soles; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador peruano en 2015 fue de 11.744 millones de soles (3.688 millones de dólares), lo que supone un crecimiento del 15,7% nominal y 10,8% real respecto del año anterior (véanse la Gráfica 3.2.5-b y la Tabla 3.2.5-a).

Los ramos de Vida, que suponen el 43,5% del total, crecieron un 15,0% nominal (10,2% real), hasta alcanzar los 5.114 millones de soles (1.606 millones de dólares). Aunque el incremento ha sido inferior al del año anterior (18,7% nominal), continúa siendo vigoroso, registrándose crecimientos de dos dígitos en todas las modalidades e incluso superiores al 20% en los seguros de Vida Individual.

Las primas de los seguros No Vida alcanzaron en 2015 los 6.630 millones de soles (2.082 millones de dólares), con un incremento del 16,2% nominal y 11,3% real. Estas cifras implican una fuerte aceleración del crecimiento respecto al año anterior, durante el que se registró un crecimiento nominal del 7,2% y real del 3,9%. A diferencia de 2014, en 2015 crecieron todas las modalidades, tanto en términos nominales como reales (con la única excepción de Accidentes de Trabajo, que decreció un 1,3% en términos reales). El crecimiento fue especialmente vigoroso en las modalidades más importantes, Automóviles e Incendios y Líneas Aliadas, que crecieron un 14,2% y un 19,1%, respectivamente (frente al 7,2% y 7,7% del año anterior). Y también destacó Responsabilidad Civil, cuyas primas se incrementaron un 59,5% en 2015 después de haberse contraído un 12,0% el año anterior.

Tabla 3.2.5-a. Perú: volumen de primas¹ por ramo, 2015
[primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %]

Ramo	Millones de soles	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	11.744	3.688	15,7	10,8
Vida	5.114	1.606	15,0	10,2
Vida individual	735	231	21,8	16,6
Vida colectivo	1.252	393	13,2	8,4
Pensiones	3.127	982	14,2	9,4
No Vida	6.630	2.082	16,2	11,3
Automóviles	1.425	448	14,2	9,4
Incendios y/o líneas aliadas	1.400	440	19,1	14,1
Otros Daños	841	264	18,5	13,5
Salud	817	257	14,5	9,7
Accidentes personales ²	665	209	12,6	7,8
Transportes	203	64	12,0	7,3
Responsabilidad civil	273	86	59,5	52,7
Decesos	123	39	9,2	4,6
Aviación	118	37	8,6	4,0
Multirisgos	135	42	11,0	6,3
Marítimo cascos	76	24	5,0	0,6
Crédito y/o caución	172	54	30,6	25,1
Accidentes de trabajo	380	119	3,1	-1,3

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

(1) Primas de seguros netas

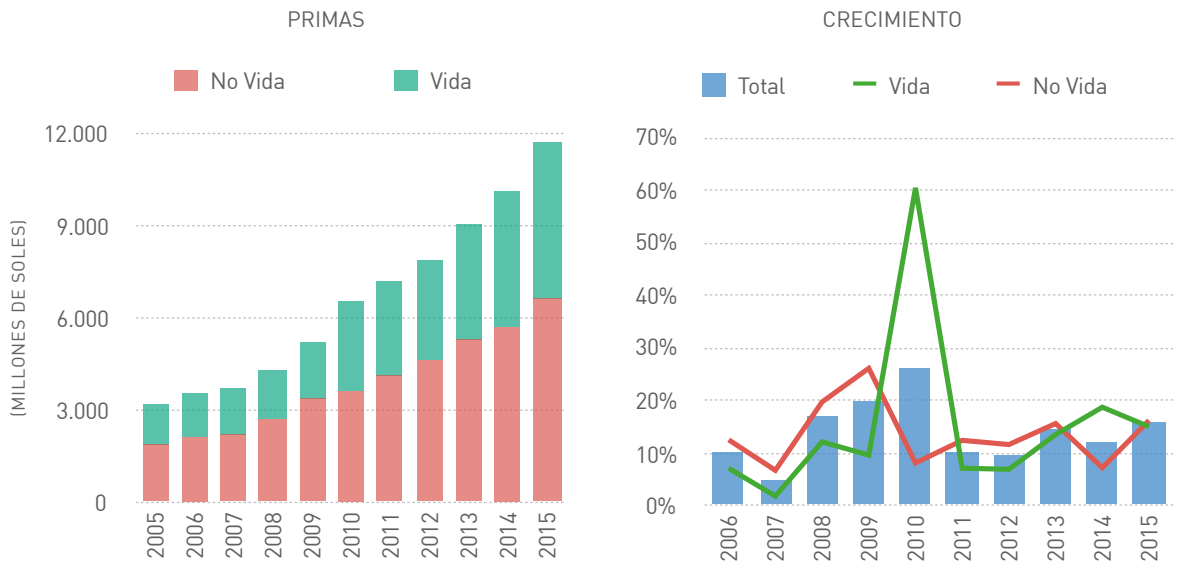
(2) Incluye el Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT)

Balance y fondos propios

En la Gráfica 3.2.5-c se ilustra la evolución del balance sectorial agregado de la industria aseguradora peruana. Los activos totales del sector llegaron a 39.372,9 millones de soles (12.364 millones de dólares), en tanto que el patrimonio neto se situó en 5.935,9 millones de soles (1.864 millones de dólares), representando un incremento de 7,3 puntos porcentuales respecto al valor alcanzado en 2014.

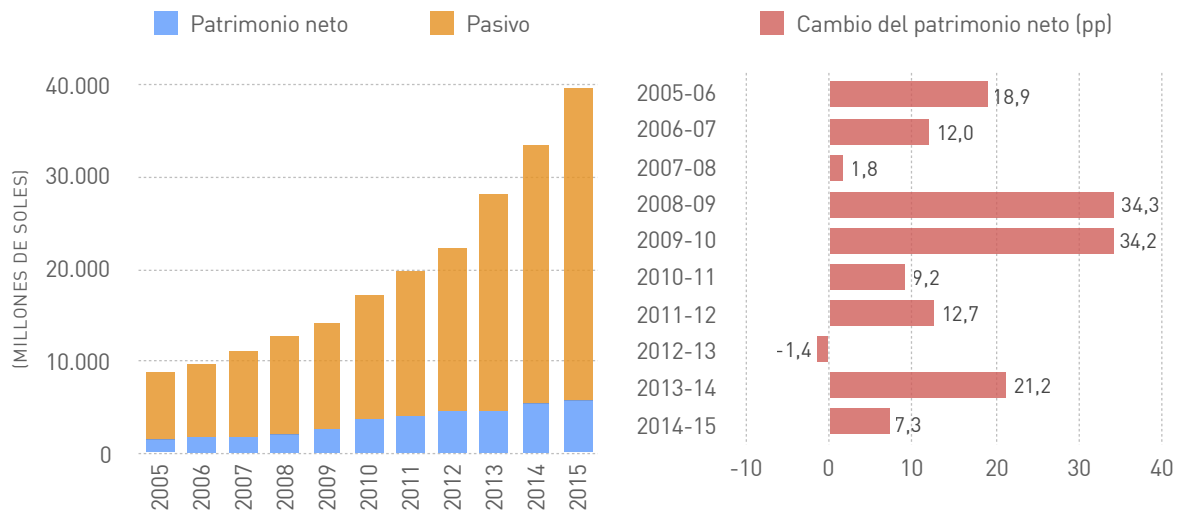
Los niveles de capitalización agregados del sector asegurador peruano (medidos sobre los activos totales) mejoran durante el período 2005-2010, representando un 17,5% en el año 2005 con un incremento progresivo durante dicho período hasta alcanzar el 21,7% a finales de 2010. A partir de entonces el nivel de capitalización se reduce gradualmente, representando el 15,1% del activo total a finales de 2015.

Gráfica 3.2.5-b. Perú: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
(primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Gráfica 3.2.5-c. Perú: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



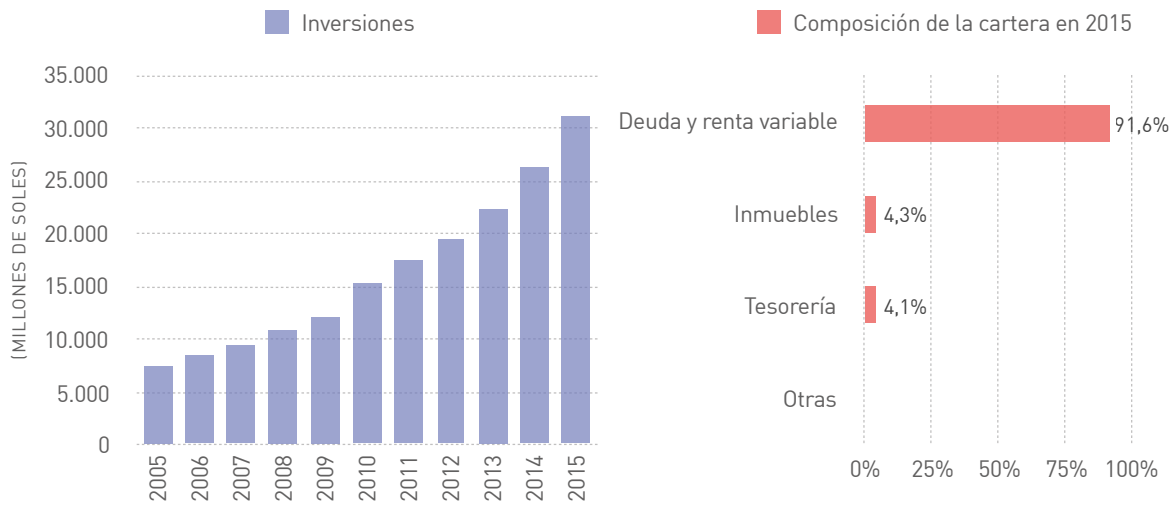
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Inversiones

La evolución de las inversiones, así como la composición de la cartera agregada a nivel sectorial de la industria aseguradora de Perú se muestran en las Gráficas 3.2.5-d y 3.2.5-e. En 2015, las inversio-

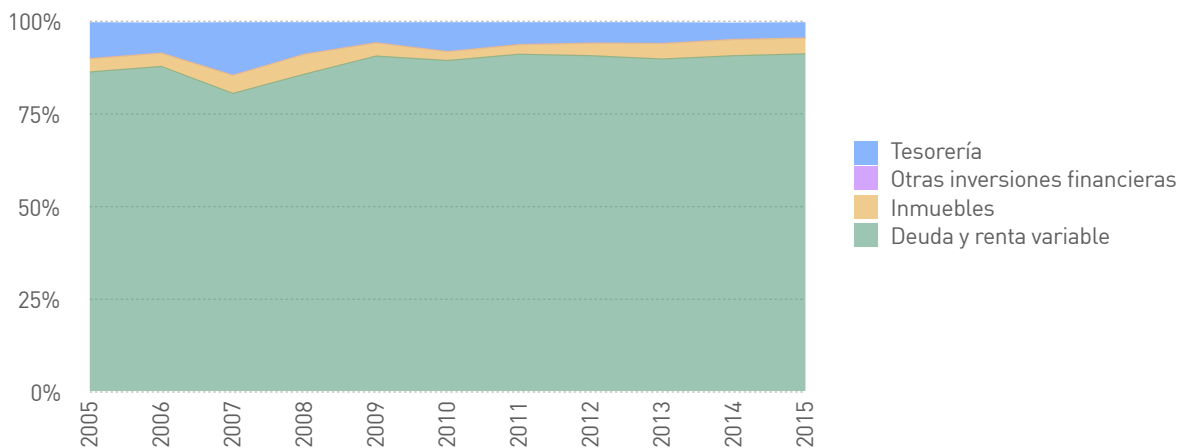
nes alcanzaron 31.116,3 millones de soles (9.771 millones de dólares), concentrándose en instrumentos de deuda y renta variable el 91,6% de las inversiones, un 4,1% en tesorería y el 4,3% restante en inversiones inmobiliarias.

Gráfica 3.2.5-d. Perú: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Gráfica 3.2.5-e. Perú: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015 (composición, %)



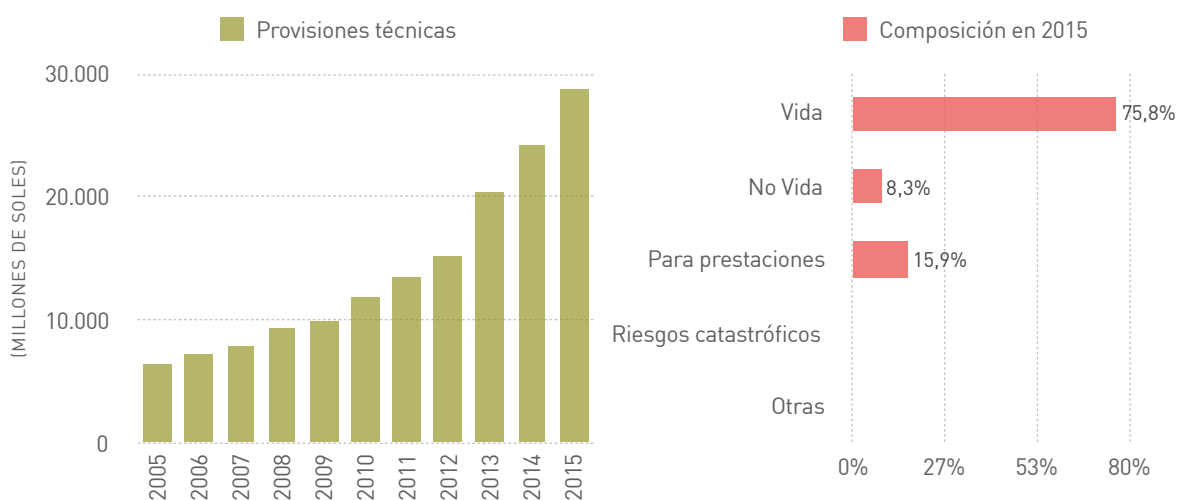
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Provisiones técnicas

Por lo que se refiere a las provisiones técnicas, su evolución y composición relativa se ilustra en las Gráficas 3.2.5-f y 3.2.5-g. En 2015, las provisiones técnicas se situaron en 28.771 millones de soles (9.035 millones de dólares). El 75,8% del total correspondió a los seguros de Vida, el 8,3% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida y el 15,9% restante a la provisión para prestaciones.

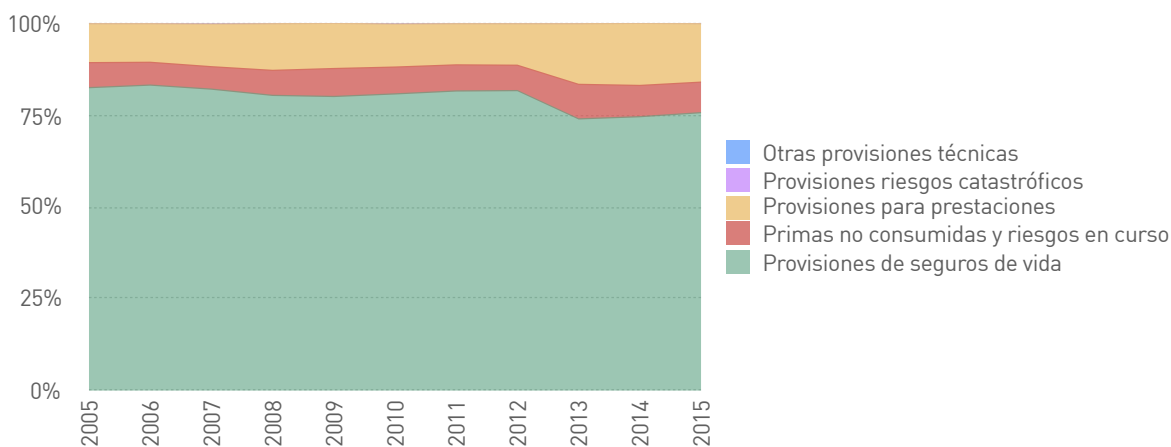
A lo largo del período 2005-2015 se aprecia un incremento significativo en el volumen de las provisiones técnicas en valores absolutos, tanto las correspondientes a los seguros de Vida como a los de No Vida. En cuanto a la composición de las provisiones agregadas, se mantiene relativamente estable hasta el año 2013, en el que la proporción correspondiente a los seguros de Vida cae ligeramente, desde valores en torno al 80%, a valores cercanos al 75%, representando a finales de 2015 un 75,8% de las provisiones totales.

Gráfica 3.2.5-f. Perú: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Gráfica 3.2.5-g. Perú: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015 (composición, %)



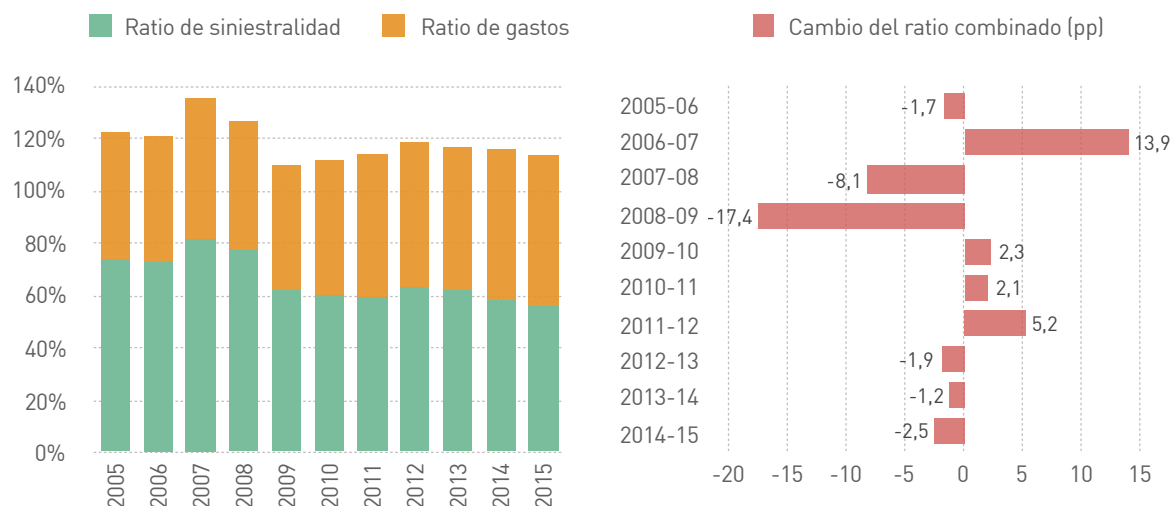
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Desempeño técnico

En la Gráfica 3.2.5-h se muestra la evolución del desempeño técnico del mercado asegurador peruano a lo largo del período 2005-2015. Se observa que el ratio de gastos disminuyó en tres décimas y la siniestralidad cayó más de dos puntos porcen-

tuales hasta situarse en el 56,4%, continuando así su tendencia decreciente de los últimos años. En consecuencia, el ratio combinado mejoró 2,5 puntos porcentuales, situándose en el 113,4%. Sin embargo, pese a la mejoría, el resultado técnico siguió siendo negativo.

Gráfica 3.2.5-h. Perú: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
(ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Resultados y rentabilidad

El resultado neto del año 2015 fue de 1.033 millones de soles (324,4 millones de dólares), lo que supone un incremento del 13,5% respecto al año anterior. Por otra parte, un año más, el resultado financiero continuó siendo excelente (31,9%), permitiendo compensar el efecto negativo del desempeño técnico del sector (véase la Gráfica 3.2.5-i).

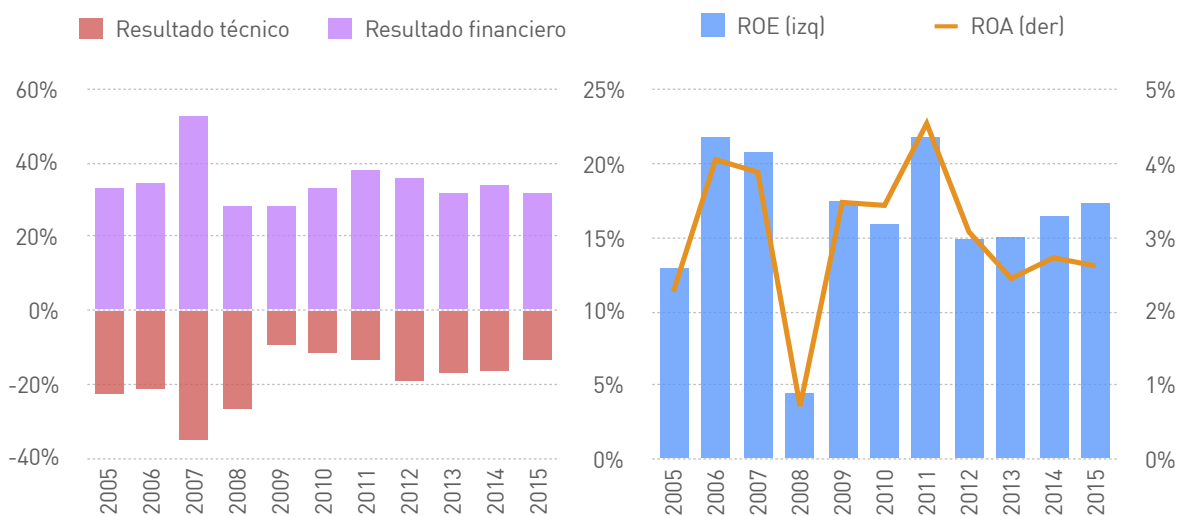
Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.2.5-j se ilustran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador de Perú a lo largo del período 2005-2015. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 1,9%; esto es, 0,6 puntos porcentuales

por encima del nivel que registró el indicador en 2005. En general, el índice de penetración en el mercado peruano ha mantenido una tendencia creciente a lo largo del período analizado, aunque aún por debajo de los valores absolutos promedio de los mercados de la región.

Por otra parte, la densidad del seguro en Perú (primas per cápita) se situó en 374,2 soles (117,5 dólares), 14,2% por encima del nivel alcanzado en 2014 (327,7 soles). La densidad del mercado peruano (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente a lo largo del período analizado, con un aumento acumulado del 221,4% a lo largo de 2005-2015. No obstante, al analizarlo en dólares, el indicador muestra una desaceleración a partir de 2013 en virtud del efecto monetario de la relación entre el sol peruano y el dólar de los Estados Unidos.

Gráfica 3.2.5-i. Perú: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
[resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

La profundización del seguro en el mercado de Perú (medida como las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), se situó en 43,5%, lo que significa 1,8 puntos porcentuales por encima del nivel que había registrado en 2005. El crecimiento de la profundización del mercado peruano de seguros ha oscilado alrededor de los valores promedio de los mercados de la región durante el período analizado.

La Gráfica 3.2.5-k ilustra el desempeño del mercado asegurador peruano, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto del avance de ese mercado asegurador con relación al mercado de seguros de América Latina a partir del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. De ese análisis se desprende que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador de Perú ha sido positiva a lo largo de la última década, con niveles de profundización ligeramente superiores a los promedios latinoamericanos, aunque con índices de penetración aún por debajo de los observados en promedio en la región.

En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 17,4% en 2015, aumentando en 0,96 puntos porcentuales

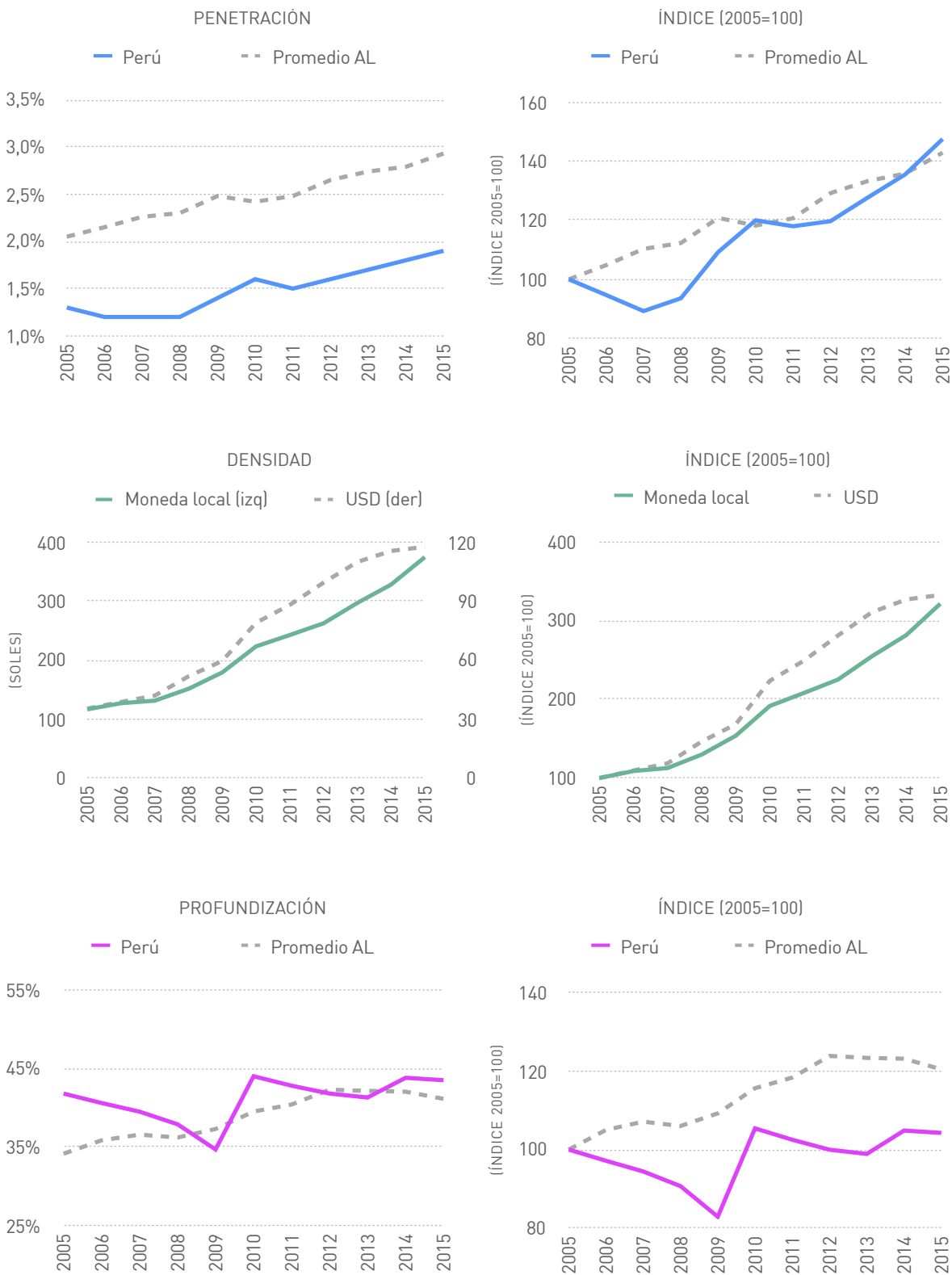
con relación a 2014. Por su parte, el retorno sobre activos (ROA) alcanzó 2,6% en 2015, lo que significó una reducción de 0,11 puntos porcentuales respecto al año previo.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Perú entre 2005 y 2015 se presenta en la Gráfica 3.2.5-l. Se observa que la brecha de aseguramiento en 2015 se situó en 38.554 millones de soles, representando 3,3 veces el mercado asegurador peruano al cierre de ese año.

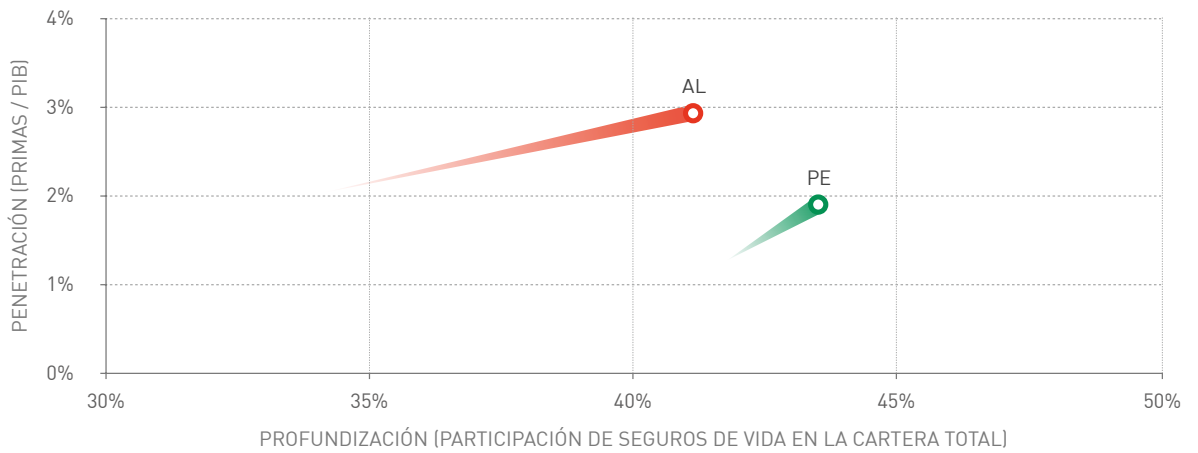
La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período analizado muestra el predominio en la contribución de los seguros de Vida. Al cierre de 2015, el 61,5% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (23.706 millones de soles), 1,4 puntos porcentuales menos que la participación que observaba ese segmento en la medición correspondiente a 2005. Por su parte, el 38,5% restante de la brecha de aseguramiento de 2015 se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (14.848 millones de soles).

Gráfica 3.2.5-j. Perú: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, soles y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



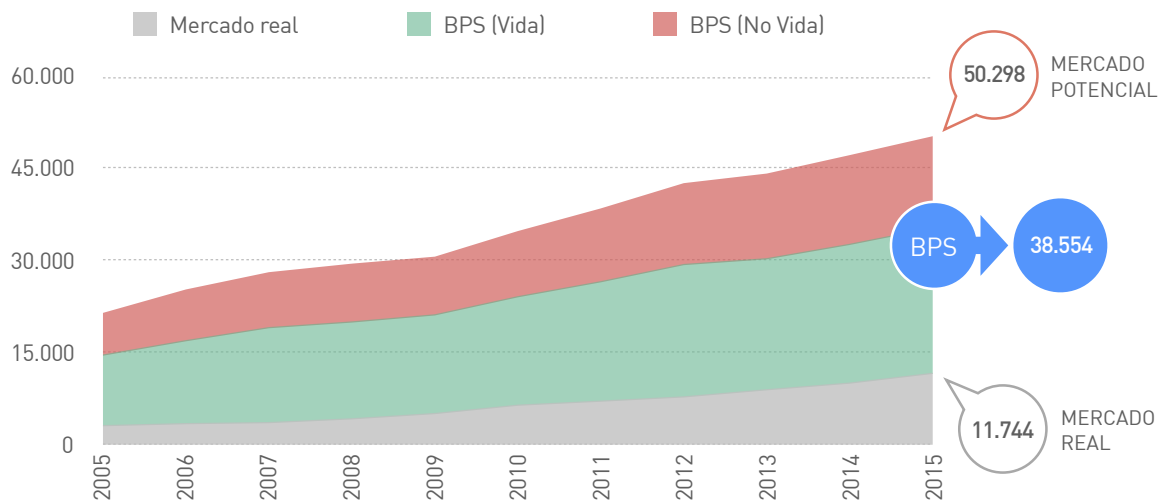
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Gráfica 3.2.5-k. Perú: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
 [penetración, %; profundización, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.5-l. Perú: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
 (millones de soles)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

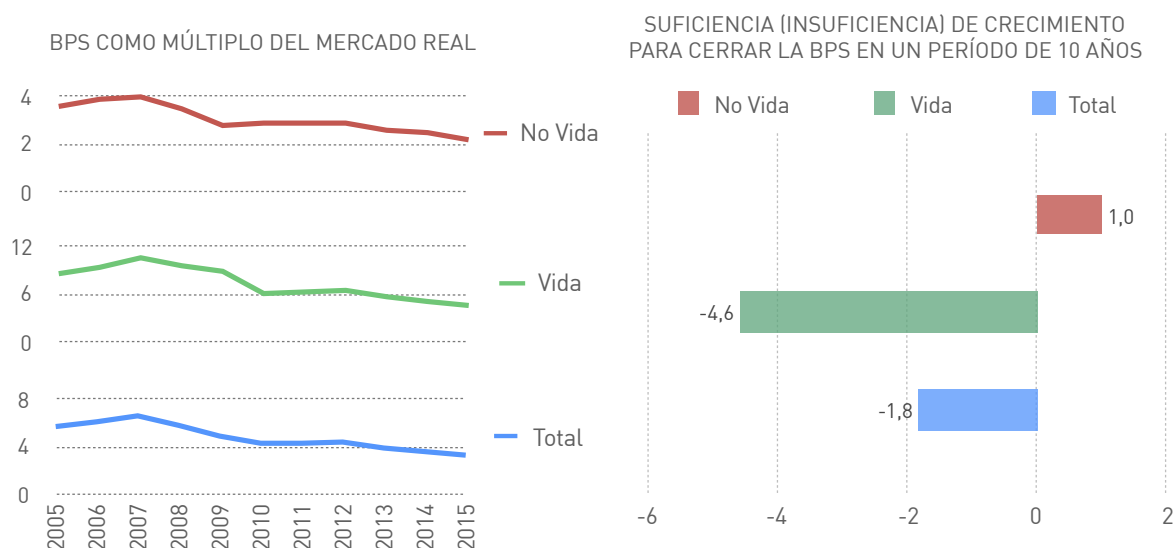
De esta forma, el mercado potencial de seguros en Perú al cierre de 2015 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 50.298 millones de soles, lo que representa 4,3 veces el mercado asegurador total en ese año.

En la Gráfica 3.2.5-m se ilustra la estimación de la brecha de aseguramiento del mercado peruano como múltiplo del mercado real de seguros. La BPS como múltiplo del mercado presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo del período 2005-2015 (especialmente a partir de 2007), tanto

para el caso del segmento de los seguros de Vida (pasando de 8,6 a 4,6 veces), como para el segmento los seguros de No Vida (de 3,6 a 2,2 veces).

La misma Gráfica 3.2.5-m muestra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador peruano para cerrar la BPS, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la siguiente década.

Gráfica 3.2.5-m. Perú: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

En este sentido, el mercado de seguros peruano creció en 2005-2015 a una tasa anual promedio de 13,8%, el cual estuvo compuesto por una tasa anual de crecimiento del 14,3% en el segmento de los seguros de Vida y de 13,5% para el caso de los seguros de No Vida. De mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador peruano sería insuficiente en 4,6 puntos porcentuales para cerrar la brecha de aseguramiento del segmento de Vida estimada para 2015 a lo largo de ese lapso.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

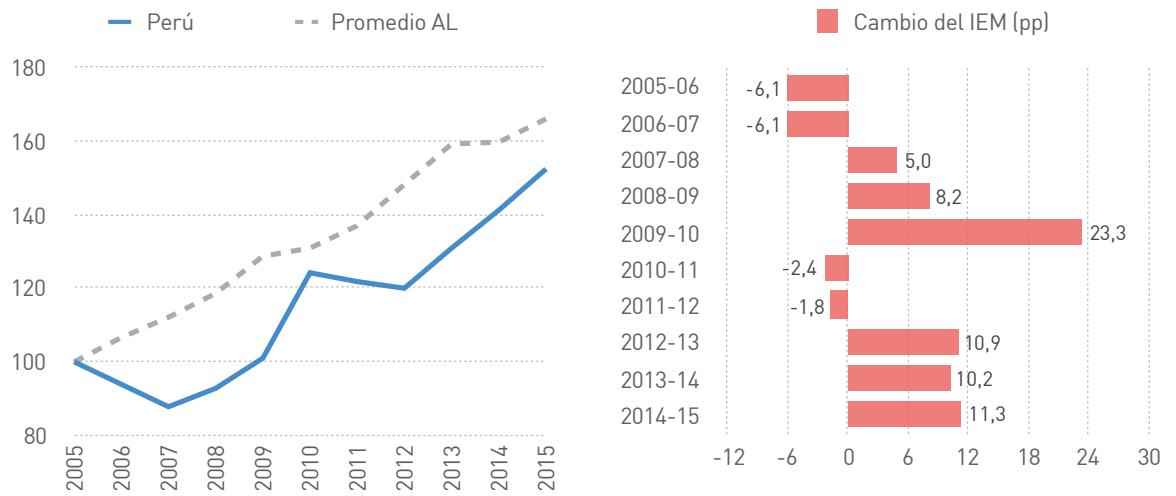
La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Perú se muestra en la Gráfica 3.2.5-n. En este caso, el IEM (indicador que se emplea en este informe para analizar la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros) muestra, en términos generales, una tendencia positiva a lo largo del período 2005-2015. Tras presentar retracciones en 2005-2007 y 2010-2012, el índice se recupera para mantenerse en línea con el desempeño promedio de los mercados aseguradores de América Latina.

Ranking Total

A finales de 2015 operaban en Perú 19 compañías aseguradoras, una más que el año anterior, de las cuales 6 se dedican exclusivamente a seguros generales, 8 a seguros de vida y las 5 restantes a ambos negocios. La concentración del mercado muestra, en general, una tendencia decreciente a lo largo de los últimos años. El índice Herfindahl cruzó, en 2010, el umbral teórico que previene una alta concentración de la industria, para ubicarse en la banda de concentración moderada. La tendencia decreciente de concentración se confirma al analizar el índice CR5 que replica este comportamiento para los segmentos de No Vida y de Vida; no obstante, en este último caso, se observa un ligero repunte en la concentración en 2015 (véase la Gráfica 3.2.5-o).

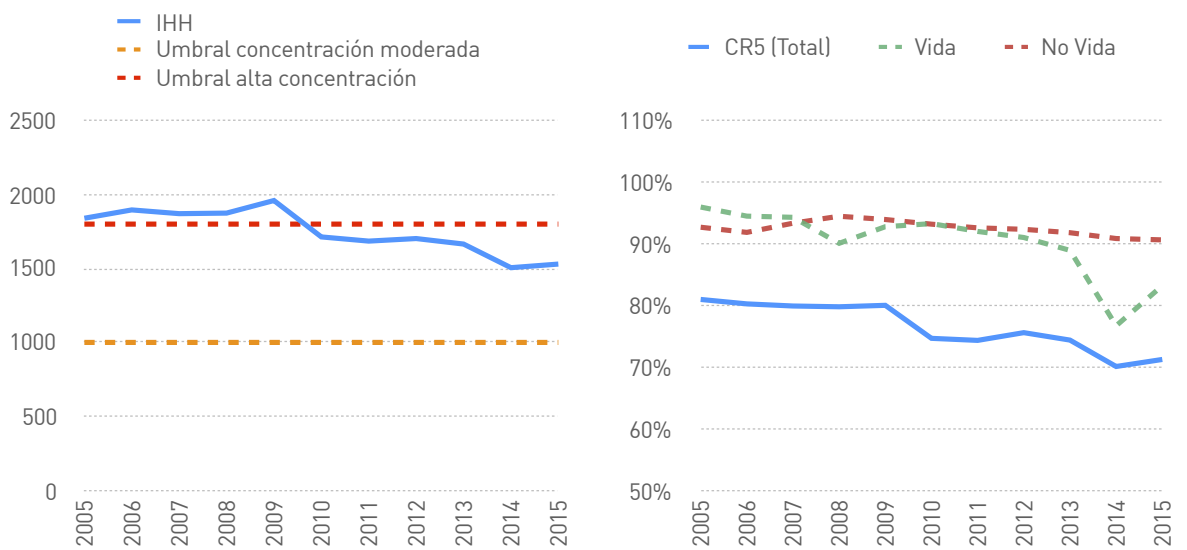
El ranking total del mercado asegurador peruano en 2015 cambia muy poco respecto a 2014. Rimac y Pacífico continúan ocupando las dos primeras posiciones, con cuotas de mercado del 31,6% y 23%, respectivamente. Los sigue MAPFRE con el 12,7% de las primas del mercado y La Positiva con el 12,6% (véase la Gráfica 3.2.5-p).

Gráfica 3.2.5-n. Perú: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
 (índice 2005=100; puntos porcentuales, pp)



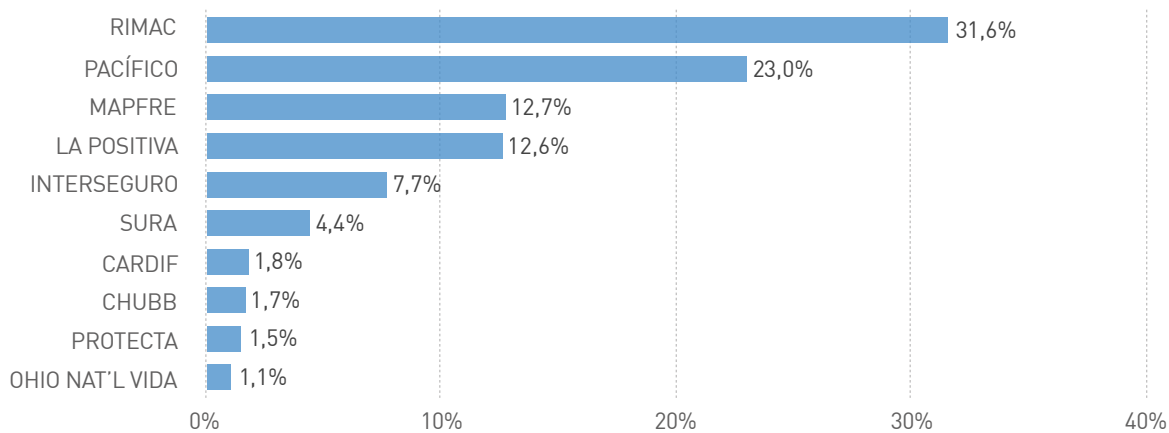
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.5-o. Perú: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Gráfica 3.2.5-p. Perú: Ranking Total, 2015
[cuota de mercado, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

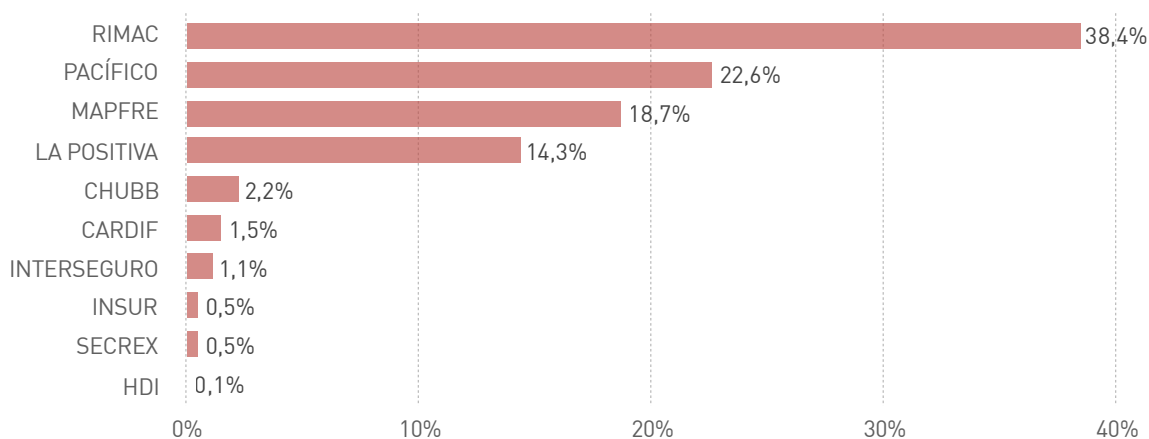
Ranking No Vida

En el ranking No Vida de 2015 del mercado peruano, son también Rimac, Pacífico, MAPFRE y La Positiva las que ocupan las primeras posiciones, ostentando participaciones de mercado de 38,4%, 22,6%, 18,7% y 14,3%, respectivamente (véase la gráfica 3.2.5-q).

Ranking Vida

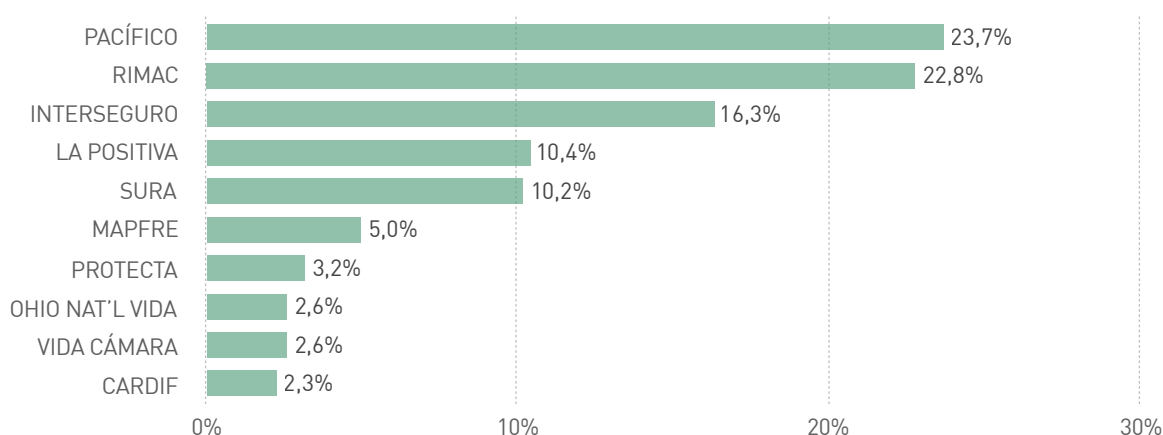
Por último, en lo que se refiere al ranking de Vida de 2015, el primer sitio lo ocupa Pacífico con una cuota de mercado del 23,7%, seguida por Rimac (22,8%) e Interseguro (16,3%). En este ranking se produce el único cambio, ya que en 2015 La Positiva accede a la cuarta posición, desplazando a Sura al quinto lugar (véase la Gráfica 3.2.5-r).

Gráfica 3.2.5-q. Perú: Ranking No Vida, 2015
[cuota de mercado, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Gráfica 3.2.5-r. Perú: Ranking Vida, 2015
[cuota de mercado, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Aspectos regulatorios relevantes

Por su relevancia para el mercado peruano, son varias las disposiciones normativas emitidas para regular la operación de las entidades aseguradoras que conviene comentar.

Ley del Contrato de Seguro (Ley N° 29946 de fecha 26.11.2012)

La Ley establece un marco legal conforme a las necesidades del mercado para ofertantes y demandantes, considerando que se trata de un contrato de adhesión. Asimismo, busca otorgar seguridad jurídica para los usuarios al brindar claridad en derechos y obligaciones, y se evitan desequilibrios contractuales (cláusulas o prácticas abusivas). Diversos aspectos de la Ley fueron reglamentados por normas emitidas por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones en los años siguientes, tales como el Reglamento de pago de primas de pólizas de seguros, el Reglamento de transparencia de información y contratación de seguros, el Reglamento para la gestión y pago de siniestros, las normas complementarias aplicables a los seguros de salud, entre otras.

Reglamento de Cesión de Cartera de Pólizas de Seguros (Resolución SBS N° 8420-2014 de fecha 18.12.2014)

El Reglamento establece el marco normativo para las transferencias totales o parciales de carteras

de pólizas de seguros vigentes. La empresa cedente podrá transferir una o más carteras, siempre que cuente con autorización previa de la Superintendencia y el consentimiento del contratante y/o asegurado, según corresponda. Por su parte, la empresa cesionaria también debe solicitar autorización previa de la Superintendencia, incluyendo un análisis de impacto de la aceptación de la cartera en el cumplimiento de los límites prudenciales de inversiones elegibles y requerimientos patrimoniales.

Normas Especiales sobre Vinculación y Grupo Económico (Resolución SBS N° 5780-2015 de fecha 24.09.2015)

La normativa establece criterios adicionales en materia de vinculación y conformación de grupos económicos, en concordancia con estándares internacionales sobre la materia. Entre otras disposiciones, se establece la posibilidad de que los entes jurídicos formen parte de los grupos económicos. Se define a los entes jurídicos como: (i) patrimonios autónomos gestionados por terceros, que carecen de personalidad jurídica, o (ii) contratos en los que dos o más personas, que se asocian temporalmente, tienen un derecho o interés común para realizar una actividad determinada, sin constituir una persona jurídica. Se considera como entes jurídicos, entre otros, a los fondos de inversión, fondos mutuos de inversión en valores, patrimonios fideicometidos y consorcios.

Reglamento de adquisición de la propiedad en el capital social de las empresas supervisadas y de los propietarios significativos (Resolución SBS N° 6420-2015 de fecha 23.10.2015)

La norma reglamenta (i) la información que deben presentar los potenciales propietarios significativos para requerir autorización para la adquisición (directa o por conducto de terceros) de más del 10% del capital social de una empresa de seguros, y (ii) los propietarios significativos deben presentar una declaración jurada en la que se establezca que, habiendo adoptado medidas razonables, se encuentran convencidos de la identidad de sus beneficiarios finales, mencionándola y haciendo referencia a que estos cumplen con criterios de idoneidad moral y solvencia económica.

Modificación del “Reglamento de requerimientos patrimoniales de las empresas de seguros y reaseguros” (Resolución SBS N° 603-2016 de fecha 03.02.2016)

La norma tiene como objetivo que en el patrimonio efectivo (capital regulatorio) de las empresas de seguros se incorporen elementos que reúnan los requisitos de permanencia y capacidad de absorción de pérdidas, de acuerdo con lo siguiente:

- Se establece la definición de acuerdos de capitalización de utilidades futuras como el acuerdo por el cual se compromete que se capitalizará el íntegro o parte de las utilidades del ejercicio en curso generadas una vez que finalice dicho ejercicio en curso.
- Se establecen plazos para la implementación de los acuerdos de capitalización de utilidades (ejercicios cerrados) y de utilidades futuras (ejercicio en curso).
- Se establecen medidas prudenciales cuando las empresas no implementan los acuerdos de capitalización de utilidades o de utilidades futuras, como la prohibición de incluir cualquier acuerdo de capitalización de utilidades hasta que no haya sido implementado el anterior por un período de 2 o 5 años, en caso de reincidencia.

Reglamento de inversiones de las empresas de seguros (Resolución SBS N° 1041-2016 de fecha 26.02.2016)

La norma incorpora requerimientos relacionados a la estructura organizacional del proceso de inversión, en línea con lo señalado en los Principios Básicos de Seguros y los Principios de Buen Gobierno Corporativo, estableciendo las funciones y responsabilidades del directorio, así como de los comités y unidades de inversión y de riesgo. También se requiere que las empresas de seguros cuenten con políticas de inversiones, de gestión de riesgos, así como de revelación y resolución de conflictos de interés.

Además, se establecen lineamientos generales y específicos para fortalecer la gestión de los riesgos de inversión, incluyendo requerimientos para la gestión de activos y pasivos (ALM), con la finalidad de que las empresas de seguros gestionen sus inversiones y obligaciones considerando el principio de calce.

Por otro lado, se han modificado las condiciones mínimas que debe reunir cada tipo de activo u operación para ser considerado inversión elegible.

Las inversiones se consideran elegibles siempre que cumplan de manera razonable, a nivel individual y a nivel de portafolio, con los criterios generales (no pueden estar gravados, no pueden ser usados como colateral y no puede verse afectada su libre transmisibilidad), así como los principios de seguridad, liquidez, diversificación, calce y rentabilidad.

Desde una perspectiva prudencial, se han afinado los requerimientos mínimos de elegibilidad por cada tipo de activo (efectivo, depósitos, instrumentos de deuda, acciones, certificados de fondos mutuos y de inversión, inmuebles, créditos inmobiliarios, operaciones de reporte, entre otros) que respalda obligaciones técnicas.

Asimismo, se exige a las empresas de seguros una mayor diversificación de inversiones por emisor o contraparte.

Se establecen nuevas alternativas de inversión como las inversiones en determinados tipos de fondos de inversión, inscritos o no en registros públicos de valores, cuyos patrimonios se invierten en activos inmobiliarios, proyectos de infraestructura, acreencias, operaciones de leasing operativo, operaciones de *factoring*, *private equity*, entre otros, así como las inversiones en instrumentos emitidos por fideicomisos y las inversiones directas en proyectos inmobiliarios, entre otras.

**Reglamento de pólizas de microseguros
(Resolución SBS N° 2829-2016 de fecha
20.05.2016)**

La norma se emite en el marco de lo dispuesto en la Ley del Contrato de Seguro y en la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (aprobada por el Decreto Supremo N° 191-2015-EF). Luego de realizar un estudio de diagnóstico del mercado peruano se consideró necesario actualizar las disposiciones aplicables a las pólizas de microseguros a fin de precisar temas relevantes como sus características, comercialización, y gestión y pago de siniestros, entre otros aspectos.

La importancia de regular las pólizas de microseguros responde a la necesidad de ofrecer protección sobre los riesgos que puedan afectar a la población de bajos ingresos y que, sin llegar a ser un seguro oneroso, se identifique como un medio de protección eficaz para este sector y a la vez mitigue la consecuencia de riesgos personales y/o patrimoniales que puedan afectar a dicha población.

Los aspectos más relevantes que desarrolla del Reglamento son, por una parte, las características de las pólizas de microseguros. Se define como un tipo de seguro destinado, por su naturaleza, a personas de bajos ingresos y/o microempresarios para cubrir riesgos personales y/o patrimoniales, mediante pagos proporcionales de prima de acuerdo con los riesgos cubiertos por la póliza, bajo la modalidad de seguro individual o de seguro de grupo o colectivo. Una póliza de microseguros se caracteriza por lo siguiente: (i) responde a las necesidades de protección de las personas de bajos ingresos y/o microempresarios, (ii) es distribuida por comercializadores cuyo público objetivo incluye a personas de bajos ingresos y/o microempresarios, (iii) la prima mensual no supera el 2% de la remuneración mínima vital. Asimismo, deben ser redactadas en lenguaje simple, identificando los riesgos cubiertos, así como las exclusiones mínimas, sin incluir requisitos especiales de aseguramiento y/o verificaciones previas con relación a las personas o bienes asegurables.

Por otra parte, el Reglamento desarrolla particularidades en la comercialización del microseguro: uso de las pólizas de seguro electrónicas mediante el envío a correo electrónico sistemas de comercialización a distancia como servicios de telefonía; la utilización del comprobante de pago como prueba del contrato donde conste cuando este contenga información relevante sobre las condiciones del seguro. Del mismo modo, se permite el uso de los cajeros corresponsales de las empresas del siste-

ma financiero y de las empresas emisoras de dinero electrónico para la venta de microseguros.

El Reglamento aborda también la gestión y pago de siniestros en microseguros en el que aplica un menor plazo para el pago de la indemnización (20 días calendario), directamente a través de la empresa o por medio del comercializador. Asimismo, se aplica un menor plazo para atención de reclamos (15 días calendario luego de presentado el reclamo).

Por último, el Reglamento dispone la implementación de un proceso más ágil para la revisión y registro de nuevos productos, en el que la Superintendencia en un plazo máximo de 15 días hábiles asigna un código de registro a los modelos de póliza simplificada, de póliza del seguro de grupo o colectivo junto la información para el registro de la nota técnica.

**Modifican el “Reglamento de transparencia de información y contratación de seguros”
(Resolución SBS N° 3650-2016 de fecha
30.06.2016)**

La modificatoria del Reglamento de Transparencia de Información y Contratación de Seguros estableció disposiciones referidas a los seguros de renta particular, que se presentan como una alternativa para los usuarios que, como consecuencia de las disposiciones contenidas en la Ley N° 30425, solicitan la entrega de hasta el 95.5% del saldo de su Cuenta Individual de Capitalización (CIC) y deciden luego contratar una renta vitalicia (fuera del Sistema Privado de Pensiones, SPP).

Lo señalado tuvo su origen en la Ley N° 30425 de abril de 2016, por la cual se dispuso que todo afiliado al SPP a partir de los 65 años de edad pudiera elegir entre percibir la pensión que le corresponda en cualquier modalidad de retiro, o solicitar a la AFP la entrega hasta el 95.5% del total del fondo disponible en su CIC en las armadas que considere necesarias.

Considerando que, antes de medida, la mayor parte de afiliados optaba por una pensión a cargo de las empresas de seguros, y además por el efecto negativo en el crecimiento sostenido en los últimos años de los seguros de renta de jubilación, se consideró conveniente permitir la irrevocabilidad de los contratos de los seguros mencionados en el primer párrafo, con la debida información a los asegurados.

En este sentido si bien las pólizas de seguros de vida fuera del SPP pueden ser revocables o irrevocables según decida el asegurado, se consideró que los productos de seguros de vida que se presentaran como alternativa a las disposiciones de la Ley N° 30425, pudieran tener sólo el requisito de irrevocabilidad tal cual es la característica de las pólizas en el ámbito del SPP.

Reglamento de gestión actuarial para empresas de seguros
(Resolución SBS N° 3863-2016 de fecha 13.07.2016)

El Reglamento tiene por finalidad promover la mejora de la gestión actuarial de las empresas de seguros de forma proporcional a la naturaleza, magnitud y complejidad de los riesgos inherentes a sus actividades. Las disposiciones establecidas complementan el marco normativo del Reglamento de la Gestión Integral de Riesgos, aprobado mediante Resolución SBS N° 37-2008 y normas modificatorias.

El Reglamento establece las responsabilidades específicas del Directorio y de la Gerencia asociadas a la gestión actuarial y requiere que las empresas cuenten con procedimientos internos para garantizar que los datos utilizados para el cálculo de las reservas técnicas sean completos, exactos y adecuados, así como los criterios a considerar para cumplir con estas características de los datos. De la misma forma, se establecen como funciones de control a la función actuarial y la función de gestión de riesgos técnicos, esta última como complemento de la función actuarial.

Como requerimientos mínimos de la función actuarial se establece que los supuestos y parámetros aplicados en la tarificación y en el cálculo de las reservas técnicas sean realistas y adecuados. Asimismo, las empresas deben implementar una metodología de validación de las reservas técnicas del tipo *backtesting*, debiendo modificar sus metodologías de cálculo de reservas cuando resulte necesario con base al resultado del estudio de *backtesting*, debidamente sustentado

También se contempla la subcontratación de forma parcial o total las actividades relacionadas con la función actuarial y la función de gestión de riesgos técnicos, de acuerdo con la naturaleza, escala y complejidad de las actividades y los riesgos inherentes de la empresa, considerándose la como subcontratación significativa.

Precisan disposición sobre solicitud de autorización para la emisión de fianzas a las que se refiere el art. 318° de la Ley General y se modifica el “Reglamento de Requerimientos Patrimoniales de las Empresas de Seguros y Reaseguros”
(Resolución SBS N° 4025-2016 de fecha 20.07.2016)

La norma homogeneiza el tratamiento prudencial de las fianzas distintas a las que cubren obligaciones crediticias y las pólizas de caución que respaldan obligaciones de hacer o no hacer.

Cabe agregar que, a través de una autorización especial, las aseguradoras pueden emitir fianzas que respaldan obligaciones de dar y no dar. Las empresas de seguros pueden emitir pólizas de caución vinculadas a prestaciones de hacer o no hacer, así como fianzas con el mismo objetivo, según el requerimiento del contratante, relacionadas con prestaciones de hacer y no hacer; sin embargo las fianzas están sujetas a las cargas de provisiones y requerimientos patrimoniales como si fueran operaciones realizadas por una empresa del sistema financiero.

Por tanto, la norma tuvo los siguientes objetivos:

- (i) definir cuáles son las fianzas relacionadas con los riesgos crediticios;
- (ii) aclarar la definición de cauciones, y
- (iii) dar un tratamiento prudencial equivalente a operaciones que tienen asociados riesgos similares, en este caso, pólizas de caución y fianzas, cuando cubren prestaciones de hacer y no hacer.

Norma que modifica los Reglamentos de Registro de Modelos de Pólizas de Seguro y Notas Técnicas y de Transparencia de Información y Contratación de Seguros
(Resolución SBS N° 4462-2016 de fecha 20.08.2016)

La norma tiene como finalidad la mejora del procedimiento de aprobación administrativa previa de las condiciones mínimas de los modelos de póliza de los seguros personales, masivos y obligatorios y, la revisión posterior de los modelos de pólizas de seguro de los demás tipos de seguros.

El procedimiento de aprobación previa de determinadas condiciones mínimas en los seguros masivos, personales y obligatorios, se origina en la Ley del Contrato de Seguro, vigente desde mayo de 2013, que da a la Superintendencia dicha responsabilidad, como una excepción al marco de libertad de establecimiento de contenido de pólizas que establece la Ley N° 26702.

Por otro lado, con relación a los principales proyectos normativos se pueden mencionar los siguientes, los que sido hecho públicos y se encuentran en la etapa de evaluación de comentarios:

Proyecto de resolución que modifica el Reglamento de clasificación y valorización de las inversiones de las empresas de seguros (Disposiciones sobre custodios, Intermediarios y Mandatos de Inversión utilizados en el proceso de inversión de la empresa de seguro)

El proyecto normativo tiene por finalidad establecer precisiones y requerimientos respecto a la custodia de instrumentos de inversión locales y del exterior, los servicios de intermediación de instrumentos de inversión y los mandatos delegados.

Proyecto de Reglamento de la reserva de riesgos en curso

El proyecto normativo incorpora mejoras en los métodos y procedimientos de cálculo de la reserva. Entre las principales disposiciones se destacan las siguientes:

- (i) Se define la Reserva de Riesgos en Curso (RRC) como la estimación de los siniestros futuros y gastos que serán asumidos por las empresas por aquellos riesgos retenidos vigentes, y que se determina sobre la base de las primas que las empresas han establecido para financiar dichos siniestros y gastos,
- (ii) La RRC se debe calcular al cierre de cada mes, como el resultado de la suma de dos componentes (la Reserva de Primas no Devengadas Retenidas y, la Reserva por Insuficiencia de Primas), y
- (iii) Se permite a las empresas que estimen Reserva de Primas No Devengadas Retenidas con metodologías propias, previa autorización de la Superintendencia.

Por último, es importante destacar que existen algunos proyectos normativos que se encuentran aún en etapa de análisis interno por parte de la Superintendencia dentro de su agenda regulatoria, los cuales se presentan en la Tabla 3.2.5-b.

Tabla 3.2.5-b. Perú: proyectos en la agenda regulatoria de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

Proyecto	Principales características
Proyecto de Reglamento de deuda subordinada para empresas de seguros	El proyecto normativo alinea los requisitos de la deuda subordinada emitida por empresas de seguros a los requisitos de la deuda subordinada emitida por las empresas del sistema financiero.
Proyecto de Reglamento para la contratación y gestión de reaseguros y coaseguros	El proyecto actualiza las disposiciones de las Normas para la Contratación y Gestión de Reaseguros, aprobadas por Resolución SBS N° 2982-2010, con la finalidad de contribuir a una adecuada supervisión de las operaciones de reaseguros y coaseguros. Cabe indicar que las modificaciones introducidas se basan en el principio básico de seguros 13, desarrollado por la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) y referido a las operaciones de reaseguro, así como en la experiencia adquirida en la práctica supervisora.
Proyecto de resolución que modifica el Reglamento de clasificación y valorización de las inversiones de las empresas de seguros (deterioro de inversiones)	El proyecto tiene como objetivo armonizar las normas contables emitidas por la Superintendencia sobre deterioro de inversiones con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), estableciendo lineamientos específicos para la evaluación de deterioro para instrumentos de capital y de deuda.
Valorización de inversiones inmobiliarias	El proyecto busca actualizar la normativa sobre la gestión de inmobiliarias, de acuerdo a las mejores prácticas, estándares internacionales y modelos de supervisión establecidos en los Principios Básicos de Seguros (PBS) establecidos por la IAIS, las NIIF y Solvencia II.
Reglamento de Calce	El proyecto normativo, tiene por finalidad fortalecer el marco regulatorio y la supervisión acorde con las mejores prácticas internacionales y principios de supervisión, sobre la gestión de activos y pasivos.
Modificación del Reglamento para la constitución de la Reserva de Riesgos Catastróficos y de Siniestralidad Incierta	El proyecto normativo, que actualmente se encuentra en etapa de elaboración, tiene como objetivo actualizar e incorporar mejoras a la normativa aplicable a la constitución de la reserva de riesgos catastróficos y de siniestralidad incierta, la cual establece la metodología para el cálculo de la reserva y la Nota Técnica sobre la estimación de la Pérdida Máxima Probable (PML) de las carteras aseguradas contra el riesgo de terremoto.
Modificación del Reglamento para la Gestión y pago de Siniestros	El proyecto se encuentra en etapa de elaboración y tiene como finalidad aclarar y fortalecer las bases normativas (Resolución SBS N° 3202-2013) que regulan la actuación de los ajustadores de seguros en el proceso de gestión y pago de siniestro.

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

3.2.6. Bolivia

Entorno macroeconómico

La economía boliviana creció un 4,8% en 2015, frente al 5,5% del año anterior. La ralentización del crecimiento se ha debido a la caída de los precios internacionales de los principales productos de exportación del país, en especial los hidrocarburos. Pese a la desaceleración, la economía de Bolivia siguió manteniendo una tasa de crecimiento superior a la del resto de países sudamericanos, sustentada en la demanda interna, principalmente en el consumo de los hogares. Por el lado de la oferta, destacó la contracción de los sectores de hidrocarburos y minería, que no fue compensada por la recuperación de la agricultura.

La tasa de inflación acumulada a finales de 2015 se situó en el 3,0%, frente al 5,2% registrado el año anterior. Por otra parte, y al igual que en los años anteriores, continuaron creciendo los salarios de empleados públicos y privados (véase la Gráfica 3.2.6-a).

En lo referente al sector externo, en 2015 cayeron con fuerza las exportaciones (-30%), debido al desplome de los precios anteriormente comentado, y las importaciones (-8%) a causa de la contracción

de las importaciones de bienes de capital. La mayor reducción relativa de las primeras frente a las segundas provocó un déficit por cuenta corriente del 5,8% del PIB, que contrasta con los superávits conseguidos en los últimos diez años.

Por lo que se refiere a las previsiones de crecimiento, la CEPAL estima que la economía boliviana en 2016 disminuirá unas décimas su dinámica hasta situarse en una tasa del 4,5%, mientras que el FMI rebaja el pronóstico hasta el 3,7%.

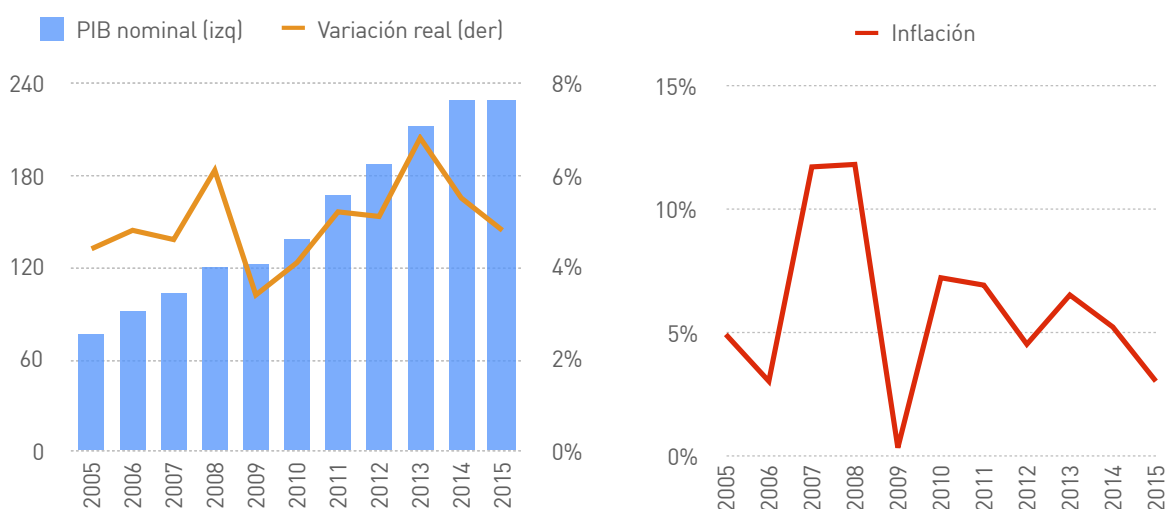
Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador boliviano en 2015 ascendió a 3.103 millones de bolivianos (449 millones de dólares), con un crecimiento del 7,6% nominal y 4,5% real respecto del año anterior.

Las primas continúan creciendo, aunque a menor ritmo que en los años anteriores. El 73,5% de dichas primas corresponden a seguros No Vida, y el 26,5% restante a seguros de Vida (véanse la Gráfica 3.2.6-b y la Tabla 3.2.6-a).

Gráfica 3.2.6-a. Bolivia: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de bolivianos; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

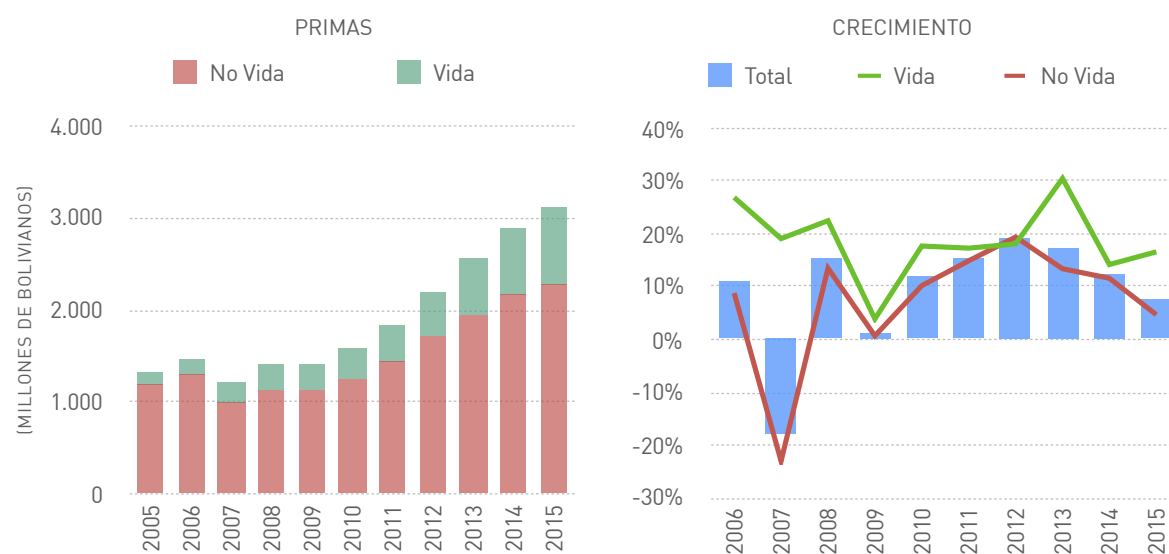
Tabla 3.2.6-a. Bolivia: volumen de primas¹ por ramo, 2015
 [primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %]

Ramo	Millones de bolivianos	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	3.103	449	7,6	4,5
Vida	822	119	16,6	13,3
Vida colectivo	78	11	11,3	8,1
Vida individual	744	108	17,2	13,9
Rentas vitalicias	-	-	-	-
No Vida	2.281	330	4,7	1,7
Automóviles	676	98	7,6	4,5
Otros Daños	170	25	5,8	2,8
Incendios	322	47	-5,3	-8,0
Responsabilidad civil	101	15	-7,2	-9,9
Transportes	260	38	0,2	-2,7
Riesgos técnicos	182	26	14,3	11,0
Caución	161	23	-0,7	-3,5
Salud	331	48	16,6	13,3
Accidentes personales	78	11	2,5	-0,4

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

(1) Primas directas

Gráfica 3.2.6-b. Bolivia: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
 [primas en moneda local; tasas de crecimiento, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Las primas de los seguros de Vida crecieron con fuerza en 2015, un 16,6% nominal y 13,3% real (frente al 14,2% nominal y 8,7% real de 2014), hasta alcanzar los 822 millones de bolivianos (119 millones de dólares).

Destacó especialmente el incremento de Desgraven Hipotecario (19,6% nominal), que continúa siendo la modalidad más importante. También crecieron a buen ritmo las primas de Vida Individual y Colectivo, un 17,2% y 11,3%, respectivamente.

Las primas de los seguros No Vida crecieron en 2015 un 4,7% nominal y 1,7% real (frente al 11,6% nominal y 6,2% real de 2014), hasta alcanzar los 2.281 millones de bolivianos (330 millones de dólares).

A diferencia del año anterior, en el que se registraron crecimientos nominales en todas las modalidades, en el 2015 decrecieron las de Incendios, Caución y Responsabilidad Civil (y también Transportes y Accidentes Personales, en términos reales).

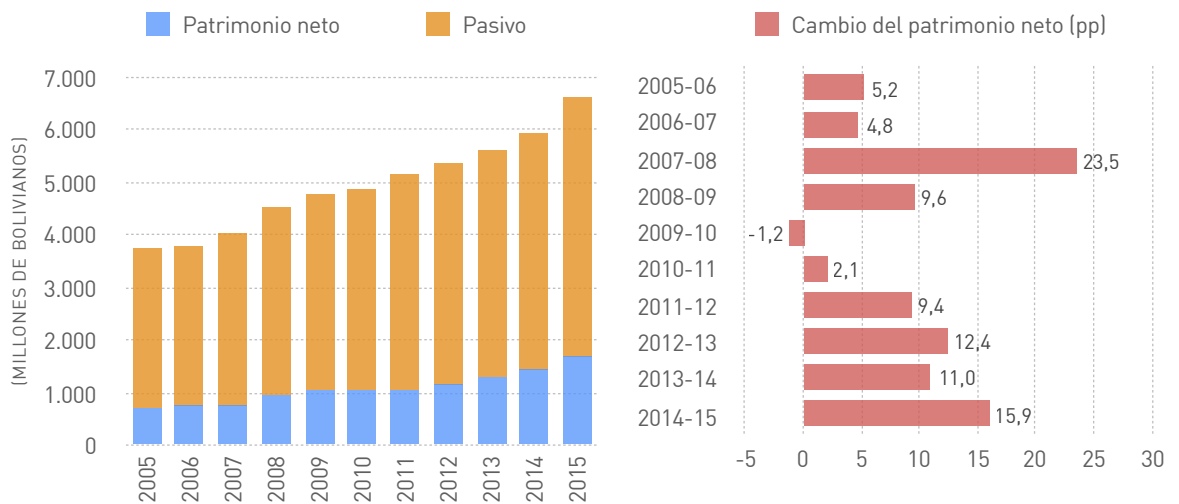
La modalidad más importantes sigue siendo Automóviles, que incluye el Seguro Obligatorio de Accidentes de Tráfico (SOAT), y que registró un crecimiento nominal del 7,6% (frente al 11,2% de 2014).

Balance y fondos propios

De acuerdo con el balance agregado a nivel sectorial de la industria aseguradora boliviana que se ilustra en la Gráfica 3.2.6-c, los activos totales del sector ascendieron a 6.600,4 millones de bolivianos (956 millones de dólares), en tanto que el patrimonio neto se ubicó en 1.707 millones de bolivianos (247 millones de dólares) con una variación positiva de 15,9% respecto a 2014.

Conviene destacar los niveles de capitalización agregados del sector asegurador boliviano (medidos sobre los activos totales) que se sitúan por encima del 20% en el período 2008 a 2015, representando un 25,9% sobre el total del activo en el año 2015.

Gráfica 3.2.6-c. Bolivia: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



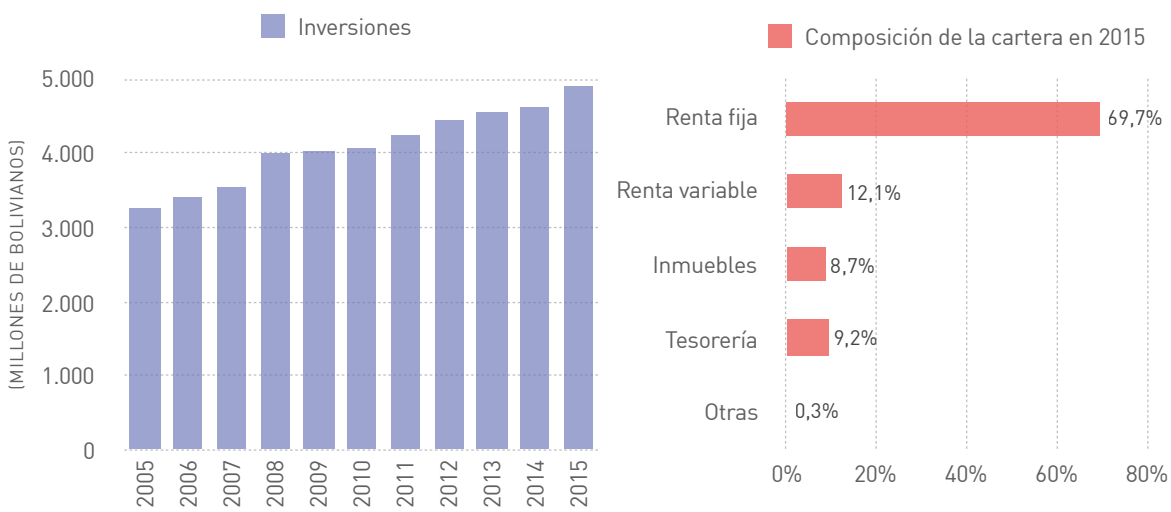
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Inversiones

La evolución de las inversiones, así como la composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial en Bolivia a lo largo de 2005-2015, se muestran en las Gráficas 3.2.6-d y 3.2.6-e. En 2015, las inversiones alcanzaron 4.895 millones de bolivianos (709 millones de dólares), concentrándose en renta fija (69,7%) y, en una proporción significativamente menor (12,1%) en instrumentos de renta variable.

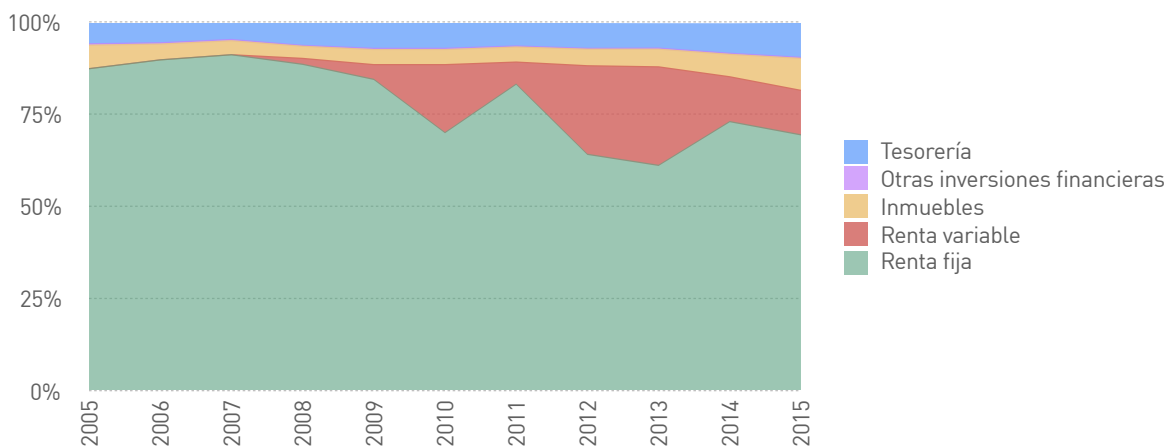
Del análisis de la evolución de la cartera agregada cabe destacar los cambios significativos en su estructura a lo largo del período 2008-2015. El peso de las inversiones en renta variable, con porcentajes por encima del 24% en los años 2012 y 2013, pasa a situarse en los dos últimos ejercicios en torno al 12%. Por otro lado, aumenta el peso de los activos inmobiliarios pasando de porcentajes en torno al 4% en los años 2008-2011 al 8,7% en 2015.

Gráfica 3.2.6-d. Bolivia: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Gráfica 3.2.6-e. Bolivia: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015
[composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

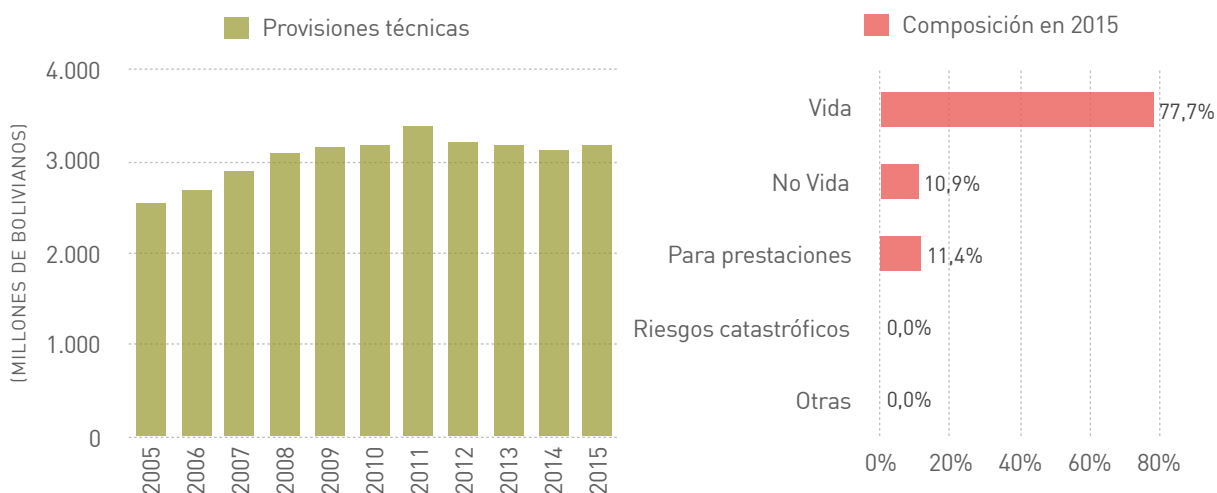
Provisiones técnicas

Las Gráficas 3.2.6-f y 3.2.6-g muestran la evolución y composición relativa a las provisiones técnicas del sector asegurador boliviano. En 2015, las provisiones técnicas se situaron en 3.179,2 millones de bolivianos (460 millones de dólares). El 77,7% del total correspondió a los seguros de Vida, el 10,9% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, y el 11,4% a la provisión para prestaciones.

A lo largo del período 2009-2015, se aprecia una reducción significativa en el peso de la provisión de los seguros de Vida pasando de representar el 88,8%

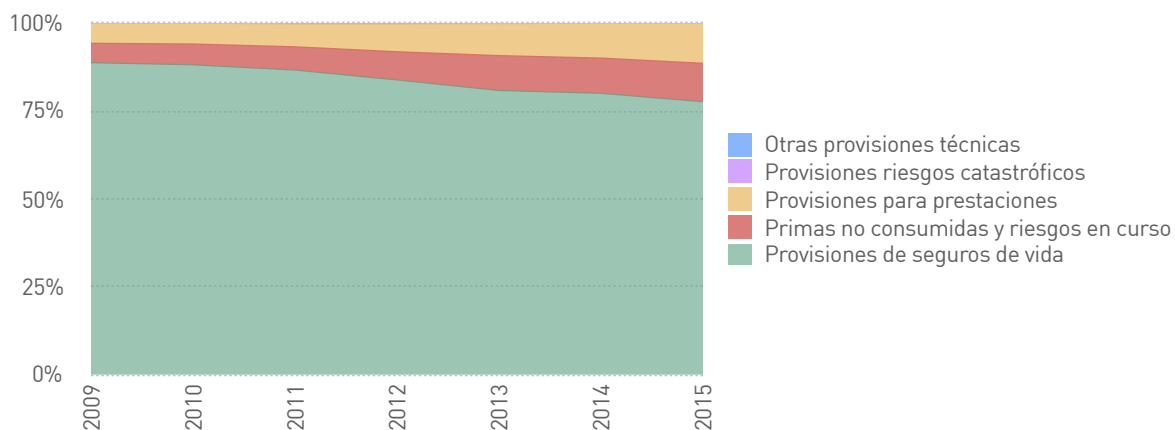
de las provisiones totales en 2009 al 77,7% en 2015. También cae en valores absolutos de 2.795,67 millones de bolivianos (405 millones de dólares) en 2009 a 2.470,55 millones de bolivianos (358 millones de dólares) en 2015. Sin embargo, en el mismo período tanto la provisión de prestaciones como la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida prácticamente se duplican pasando de 178,55 millones de bolivianos (26 millones de dólares) y 173,27 millones de bolivianos (25 millones de dólares) en 2009, a 361,19 millones de bolivianos (52 millones de dólares) y 346,76 millones de bolivianos (50 millones de dólares) en 2015, respectivamente.

Gráfica 3.2.6-f. Bolivia: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Gráfica 3.2.6-g. Bolivia: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2009-2015 (composición, %)



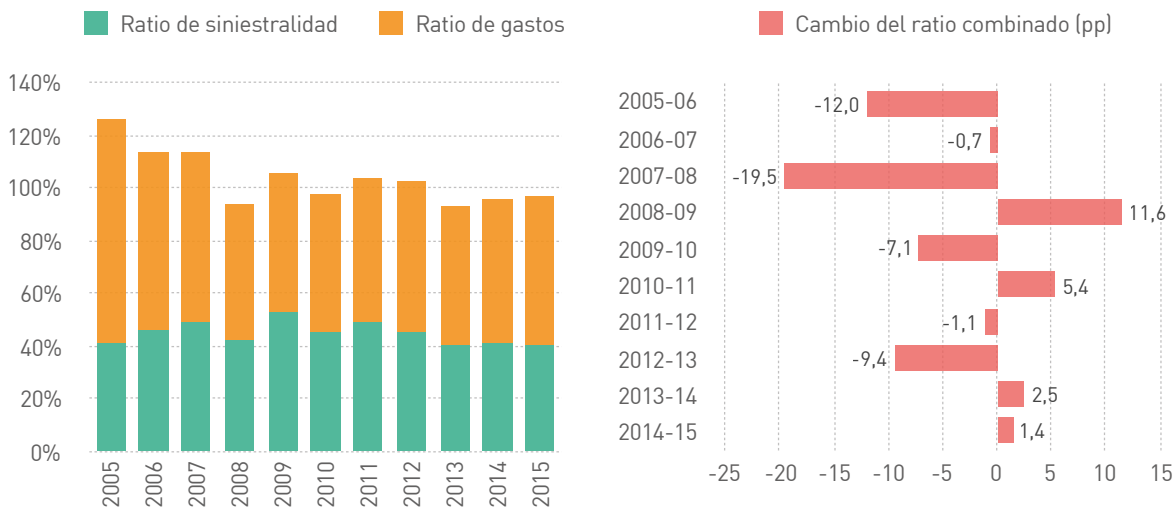
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Desempeño técnico

El ratio combinado empeoró 1,4 puntos porcentuales en 2015, hasta el 96,8%, debido al incremento de los gastos, pero el resultado técnico sigue siendo positivo. La siniestralidad descendió ocho décimas porcentuales hasta situarse en el 40,2%, mostrando en los últimos años una tendencia de-

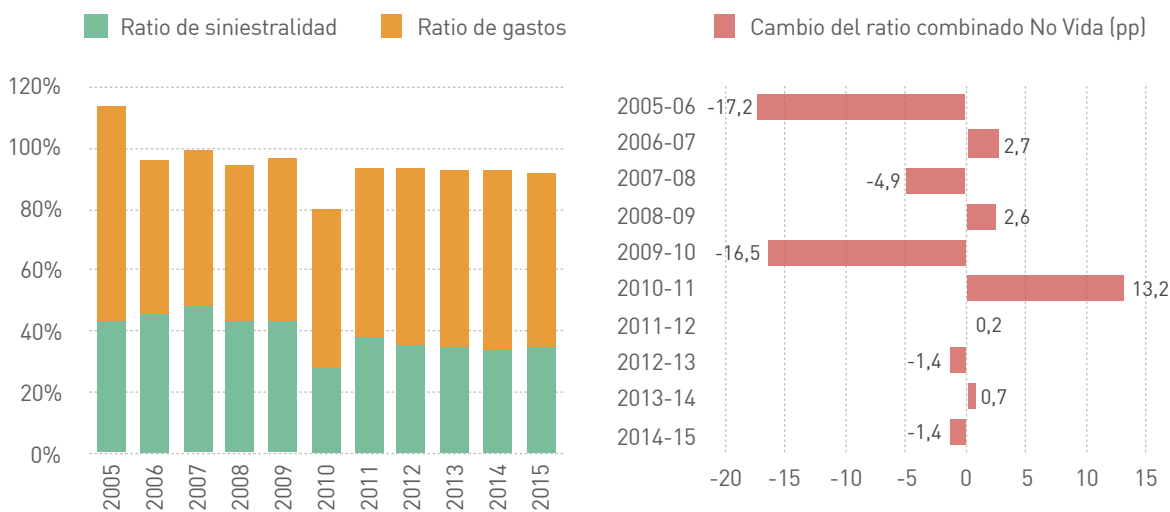
creciente desde 2011 (véase la Gráfica 3.2.6-h). Por su parte, el ratio combinado de las compañías de No Vida se situó en 91,5% en 2015, 1,4 puntos porcentuales menos que en 2014. En el caso del segmento de No Vida, la tendencia decreciente que se observa desde 2011, obedece principalmente a reducciones en el ratio de siniestralidad (véase la Gráfica 3.2.6-i).

Gráfica 3.2.6-h. Bolivia: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
(ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Gráfica 3.2.6-i. Bolivia: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2005-2015
(ratio combinado No Vida, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Resultados y rentabilidad

De manera consolidada para el conjunto del sector asegurador de Bolivia, el resultado del ejercicio 2015 fue de 236 millones de bolivianos (34 millones de dólares), un 21,6% más que el año anterior. Por otra parte, el resultado financiero se incrementó ocho décimas, hasta el 14,8% (véase la Gráfica 3.2.6-j).

En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 13,8% en 2015, aumentando en 0,65 puntos porcentuales con relación a 2014. Situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA) el cual alcanzó 3,6% en 2015, lo que significó un aumento de 0,32 puntos porcentuales respecto a 2014. En general, la rentabilidad de la actividad aseguradora en Bolivia muestra una tendencia creciente a partir de 2013 sustentada en resultados técnicos y financieros positivos.

Penetración, densidad y profundización del seguro

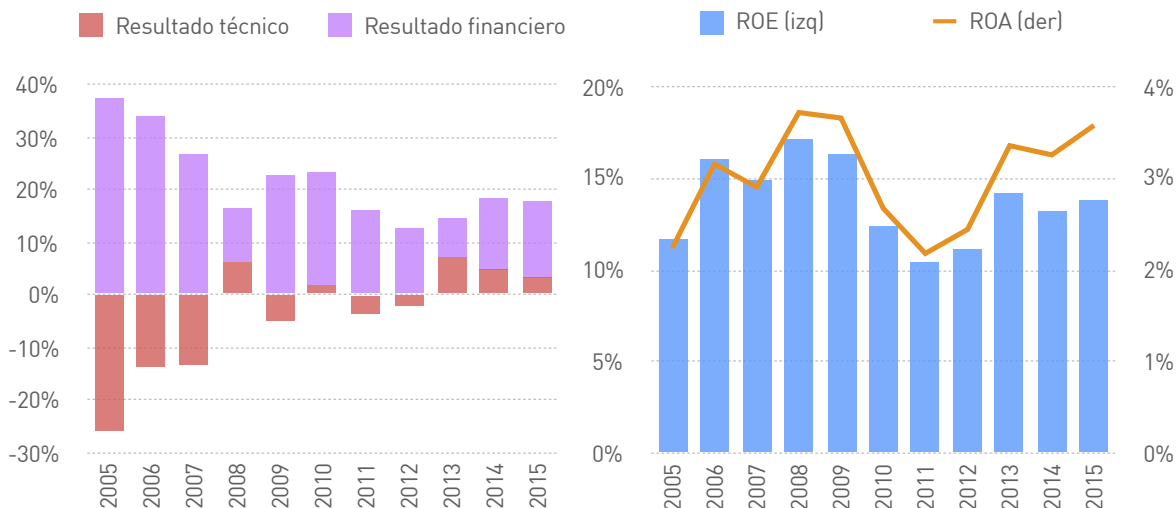
Las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador boliviano a lo largo

del período 2005-2015, se muestran en la Gráfica 3.2.6-k. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 1,4%. La penetración en el mercado boliviano estuvo marcada por una tendencia decreciente desde 2005, que solo logró revertirse a partir de 2013. Sin embargo, el indicador de 2015 resultó inferior en casi 0,4 puntos porcentuales al registrado una década atrás.

Por su parte, en lo que se refiere al nivel de densidad del seguro (primas per cápita), el indicador se ubicó en 289 bolivianos (41,9 dólares), 96,2% superior al valor observado en 2005 (147,3 bolivianos). Siguiendo la tendencia de la penetración, la densidad muestra una ruta de estancamiento entre 2005 y 2009, la cual se revierte solo a partir de 2010.

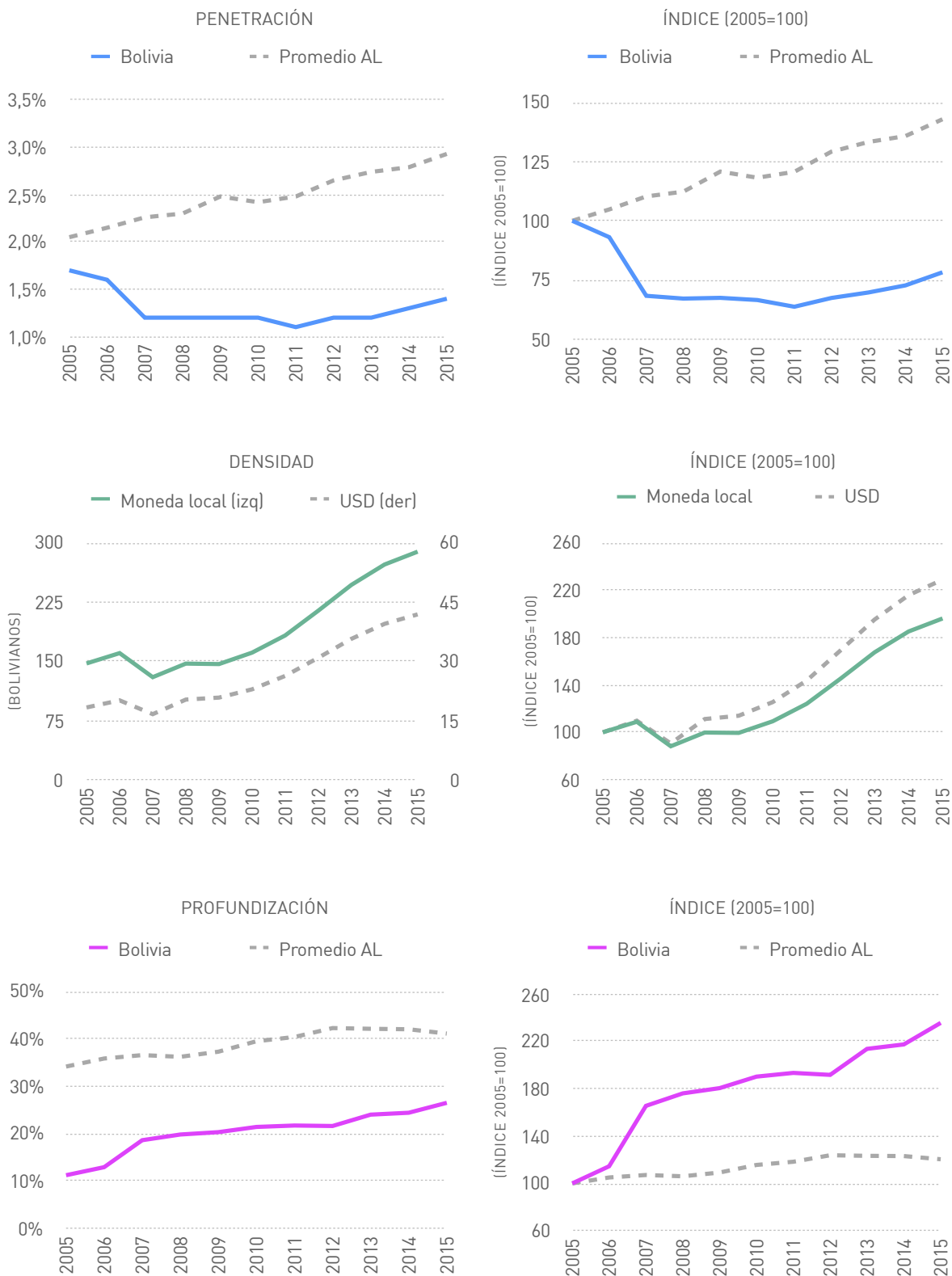
Por lo que toca a la profundización (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el indicador en 2015 se situó en 26,5%, 15,3 puntos porcentuales por encima del valor observado en 2005. En este caso, la tendencia de la profundización del mercado asegurador boliviano es creciente a lo largo del período analizado y si bien se sitúa por debajo de los valores promedio observados en la región de América Latina, mantiene una pendiente muy similar, con un ligero mejoramiento en 2015.

Gráfica 3.2.6-j. Bolivia: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Gráfica 3.2.6-k. Bolivia: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, bolivianos y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]

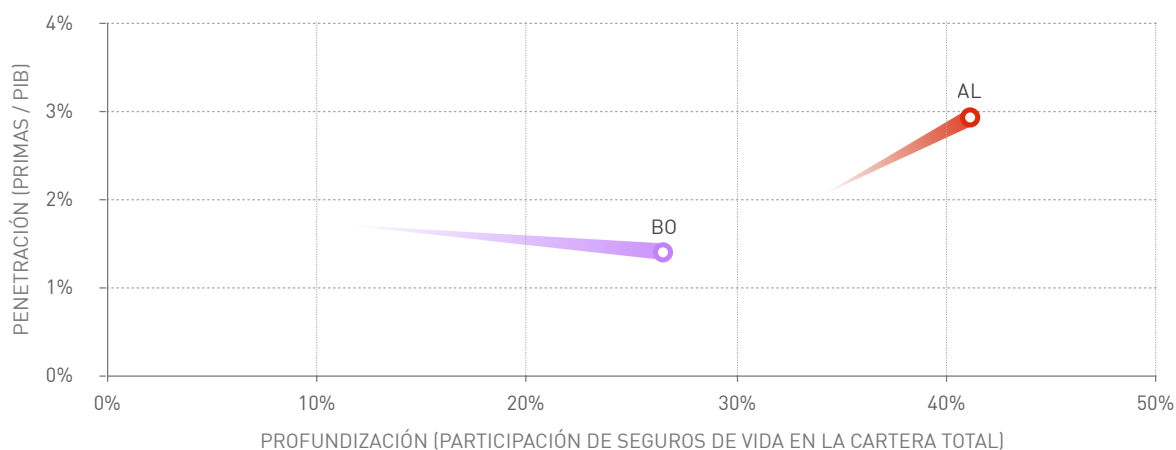


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

El análisis de dispersión que se muestra en la Gráfica 3.2.6-l, ilustra el efecto conjunto del avance del mercado asegurador boliviano con relación al mercado de seguros de América Latina, desde la perspectiva del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. En dicho análisis se

observa que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador en Bolivia diverge de la tendencia observada por el mercado latinoamericano en su conjunto, mostrando avances en sus niveles de profundización, pero no así en lo que se refiere a los grados de penetración en la actividad económica.

Gráfica 3.2.6-l. Bolivia: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015 (penetración, %; profundización, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Bolivia para el período 2005-2015 se muestra en la Gráfica 3.2.6-m. La brecha de aseguramiento en 2015 se situó en 15.640 millones de bolivianos, monto equivalente a 5 veces el mercado asegurador real en ese país al cierre de ese año.

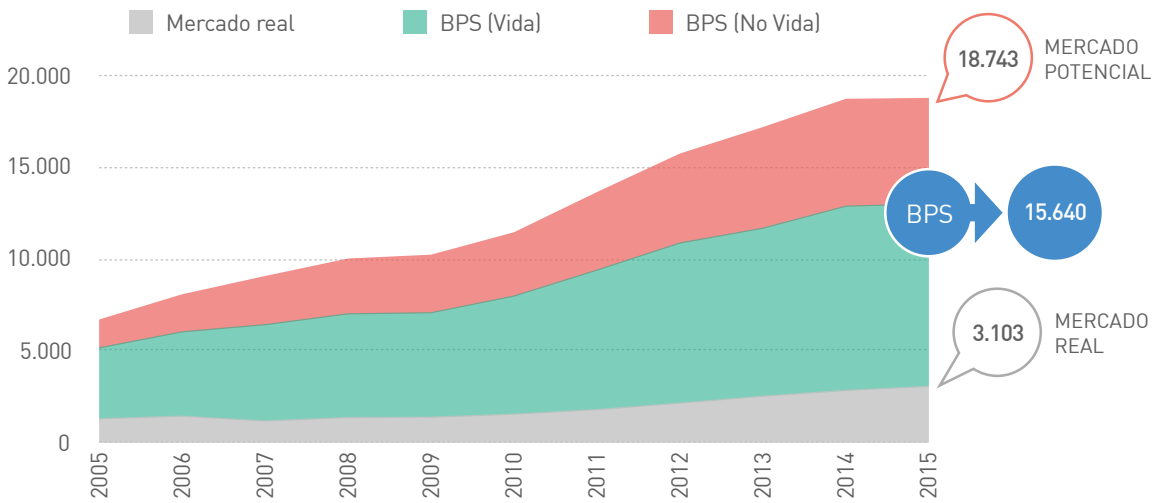
Como ocurre en otros mercados aseguradores de la región, la estructura y evolución de la BPS en la última década muestra el predominio de los seguros de Vida. En 2005, el 71,9% de la BPS correspondió a los seguros de Vida, lo que significó un monto de 3.855 millones de bolivianos. Para 2015, ese porcentaje se había reducido al 63,4% (9.918 millones de bolivianos).

De esta forma, el mercado potencial de seguros en Bolivia en 2015 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 18.743 millones de bolivianos; esto es, 6 veces el mercado asegurador total en ese país en ese año.

En la Gráfica 3.2.6-n se ilustra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real en cada año. En el caso del mercado asegurador de Bolivia, la BPS, medida como múltiplo del mercado real, presenta una tendencia creciente a lo largo del período analizado, tanto en lo que se refiere a la brecha total (que pasó de 4 a 5 veces) como en lo que toca a la correspondiente al segmento de los seguros de No Vida (pasando de 1,3 a 2,5 veces). Solo en el caso del segmento de los seguros de Vida, la BPS como múltiplo del mercado real se redujo entre 2005 y 2015, al pasar de 25,6 a 12,1 veces en ese lapso.

Por último, la misma Gráfica 3.2.6-n sintetiza la evaluación realizada respecto a la capacidad mostrada por el mercado asegurador boliviano para cerrar la BPS, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años en ese mercado respecto a las tasas de crecimiento que serían necesarias para cerrar la BPS determinada.

Gráfica 3.2.6-m. Bolivia: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[millones de bolivianos]

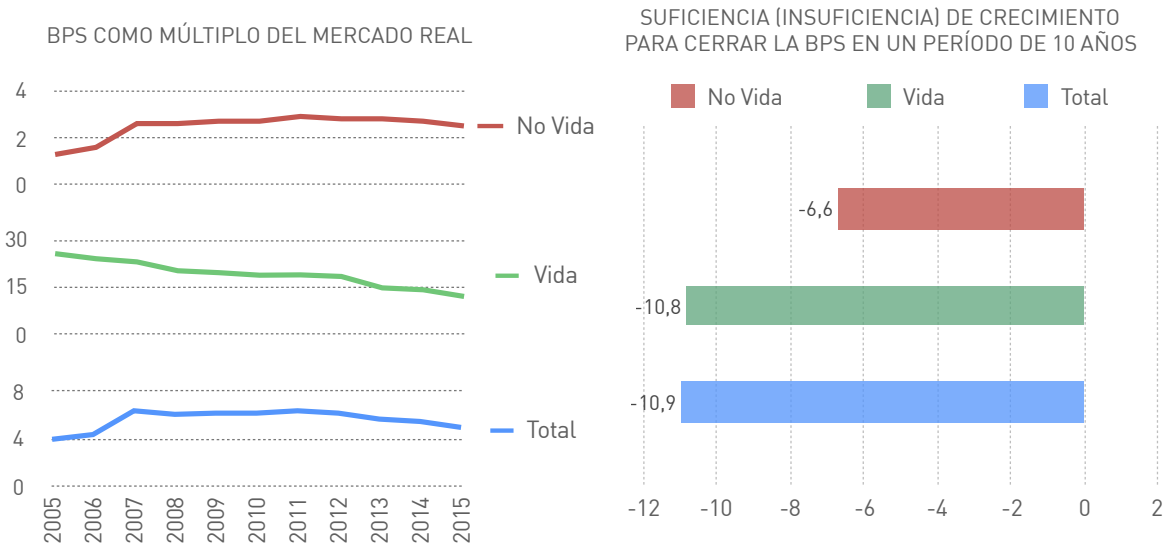


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Durante 2005-2015, el mercado de seguros de Bolivia creció a una tasa de crecimiento anual promedio de 8,8%, la cual estuvo compuesta por una tasa promedio del 18,5% para el caso del segmento de Vida, y del 6,7% en el caso del segmento de los seguros de No Vida. Conforme al análisis realizado, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento en los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado boliviano en su conjunto resultaría insuficiente (en 10,9 puntos porcentuales) para cubrir la

BPS determinada en 2015, y lo mismo ocurriría con la correspondiente a los segmentos de los seguros de Vida (insuficiente en 10,8 puntos porcentuales) y de No Vida (en 6,6 puntos porcentuales). Lo anterior significa que para cerrar la BPS estimada para 2015, el mercado asegurador boliviano requeriría de tasas anuales de crecimiento sustancialmente superiores a las observadas en la década previa: 19,7% para el mercado total, y 29,3% y 13,4% para los segmentos de Vida y No Vida, respectivamente.

Gráfica 3.2.6-n. Bolivia: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
[múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp]



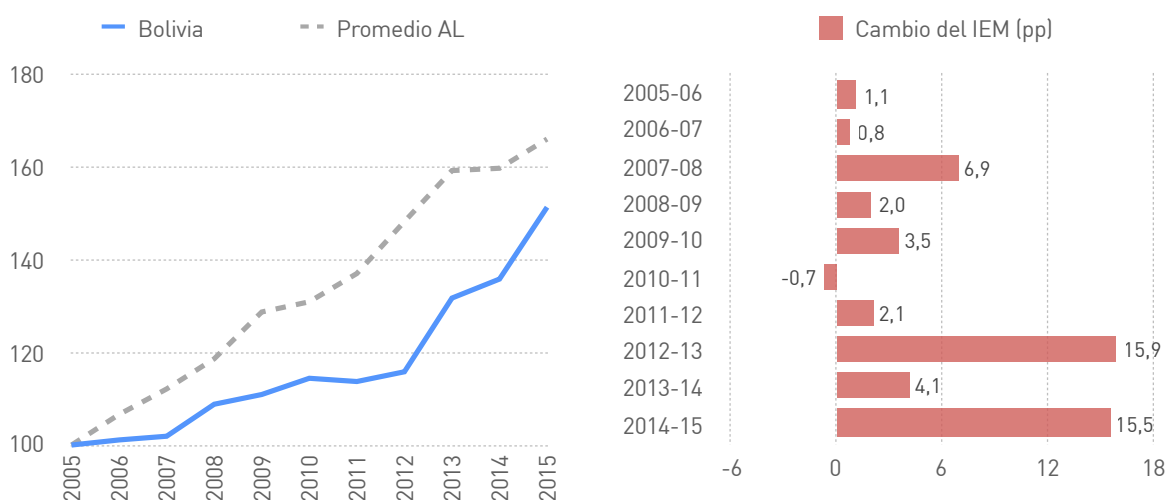
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Bolivia se muestra en la Gráfica 3.2.6-o. Como se ha comentado antes en este informe, el IEM tiene como propósito sintetizar la tendencia en la evolución y madurez de los mercados de seguros.

En el caso del sector asegurador de Bolivia, el indicador muestra una tendencia esencialmente positiva a lo largo del período 2005-2015, que se hace más dinámica a partir de 2012, aunque por debajo de la tendencia promedio observada por los mercados latinoamericanos en su conjunto.

Gráfica 3.2.6-o. Bolivia: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015 (índice 2005=100); puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Ranking Total

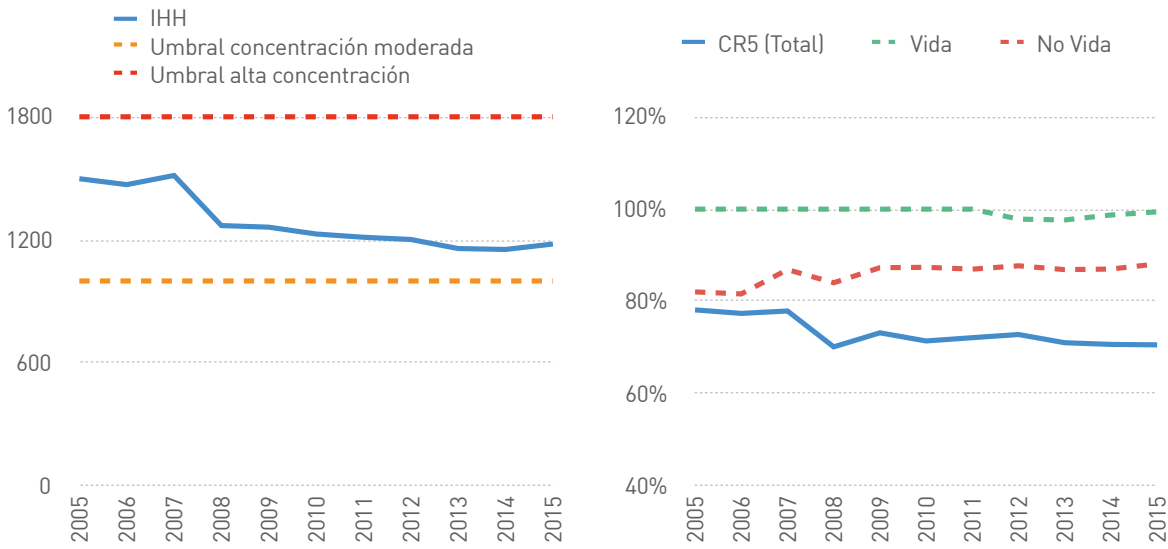
En diciembre de 2015, operaban en el mercado asegurador boliviano un total de 14 compañías de seguros, de las cuales ocho operaban exclusivamente en el ramo de No Vida, mientras que las seis restantes lo hacían en ambos ramos.

Por otra parte, las cinco primeras entidades aseguradoras acumularon conjuntamente el 70,6% del total de primas, 0,10 puntos porcentuales menos que el año anterior. La tendencia de concentración del mercado es más alta en el segmento de Vida, que en el de los seguros de No Vida (véase la Gráfica 3.2.6-p).

A lo largo de la última década, los niveles de concentración del mercado boliviano de seguros han seguido una tendencia decreciente. No obstante, el índice Herfindahl se ubica todavía por encima del umbral que indica un nivel de concentración moderado.

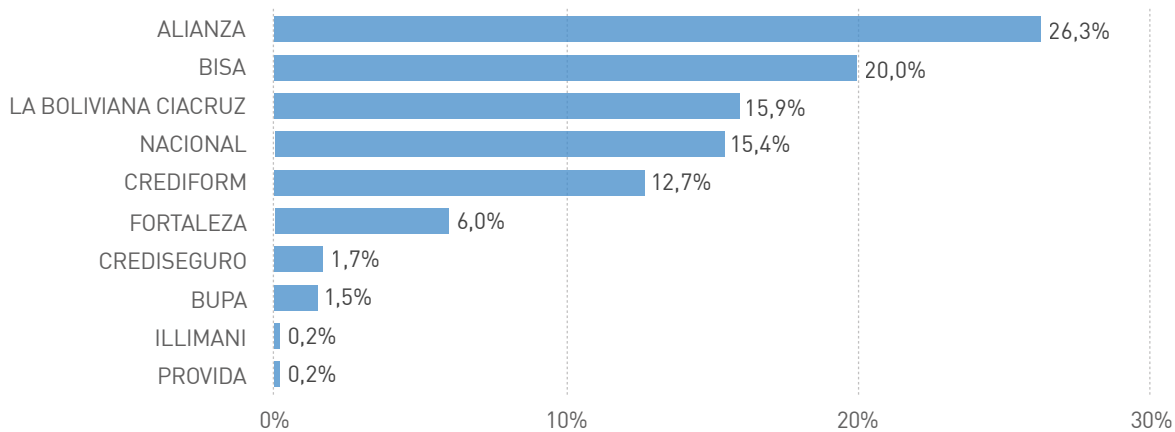
En lo que se refiere al ranking total al cierre de 2015, un año más estuvo liderado por Alianza Seguros con una cuota de mercado del 26,3%. La siguen BISA Seguros con el 20% y La Boliviana Cia-cruz con una cuota de mercado del 15,9% (véase la Gráfica 3.2.6-q).

Gráfica 3.2.6-p. Bolivia: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
[índice Herfindahl; índice CR5, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Gráfica 3.2.6-q. Bolivia: Ranking Total, 2015
[cuota de mercado, %]



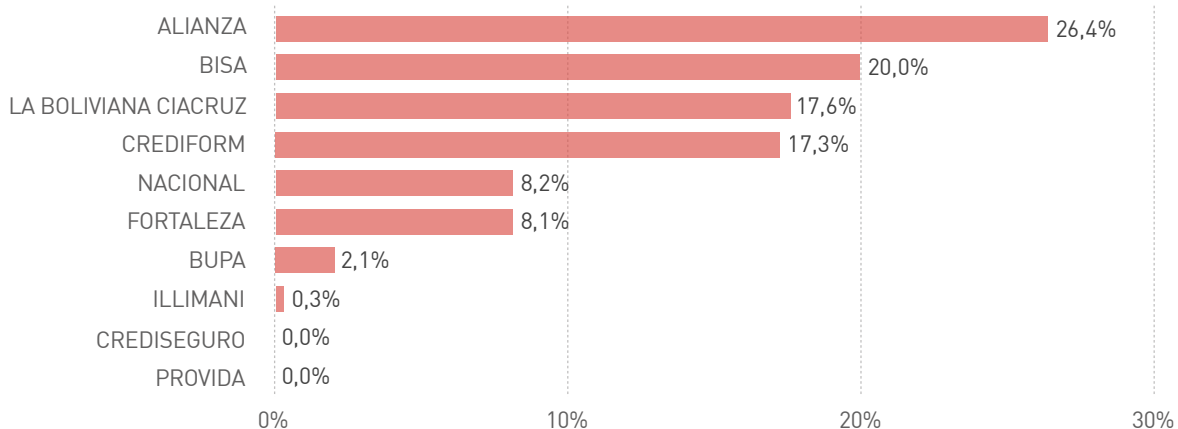
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Ranking No Vida

En lo que toca al Ranking No Vida, los tres primeros puestos están liderados por los mismos que en el ranking total, en virtud de la preeminencia del segmento de los seguros de No Vida dentro del

mercado boliviano. De esta forma, Alianza Seguros encabeza el ranking con una cuota del 26,4%. En el segundo puesto está BISA Seguros, con una participación de mercado del 20%, y el tercer puesto es para La Boliviana Ciacruz, con el 17,6% (véase la Gráfica 3.2.6-r).

Gráfica 3.2.6-r. Bolivia: Ranking No Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Ranking Vida

Finalmente, el ranking de Vida en 2015 está encabezado por Nacional Seguros con el 35,5% de las primas del mercado, seguida por Alianza Seguros con el 26,1%, y BISA con una cuota de mercado del 20,1%.

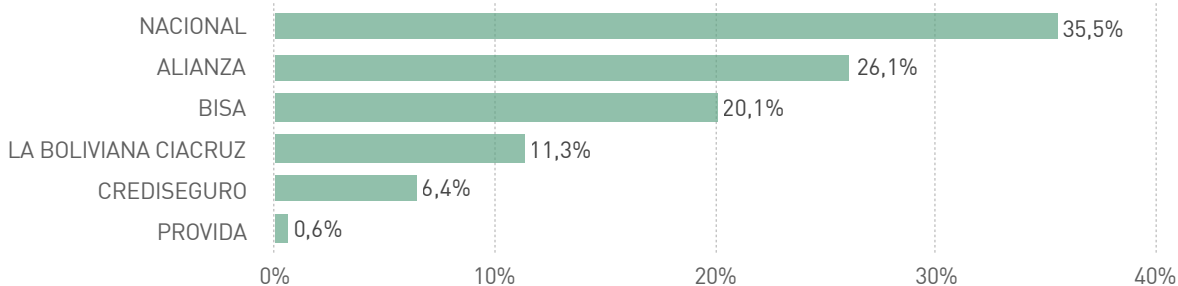
Entre otros cambios, destacan la actualización de las coberturas de gastos médicos e incapacidad total permanente y/o muerte, y la apertura de su comercialización a las compañías de seguros de personas (reservada hasta entonces a compañías de seguros generales).

Aspectos regulatorios relevantes

En el año 2015, se llevó a cabo una modificación parcial de la Ley 1883 de Bolivia en relación al Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT).

De igual forma, la reforma persigue la implementación de elementos más modernos de control de vehículos no asegurados, así como la utilización de medios electrónicos y telemáticos en la comercialización del SOAT, extensible también a otro tipo de seguros.

Gráfica 3.2.6-s. Bolivia: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

3.2.7. Chile

Entorno macroeconómico

La economía chilena creció un 2,3% en 2015 (frente al 1,8% de 2014), impulsada por el dinamismo del consumo, que contrarrestó la caída de la inversión.

Por sectores productivos, en 2015 crecieron las manufacturas, el comercio, los servicios y la construcción, y retrocedió la minería. La contracción de la demanda externa y la caída del precio del cobre incidieron negativamente en las exportaciones, lo que se tradujo en un aumento de un punto porcentual en el déficit de la cuenta corriente, que se situó en el 2,1% del PIB.

Por su parte, la tasa de inflación cayó tres décimas hasta situarse en el 4,4% a finales de 2015, mientras que el desempleo mejoró dos décimas hasta el 6,2% (véase la Gráfica 3.2.7-a).

Con relación a las previsiones de crecimiento para 2016, la CEPAL estima que la economía de Chile crecerá un 1,6%, en tanto que el FMI ubica ese pronóstico en el 1,7%.

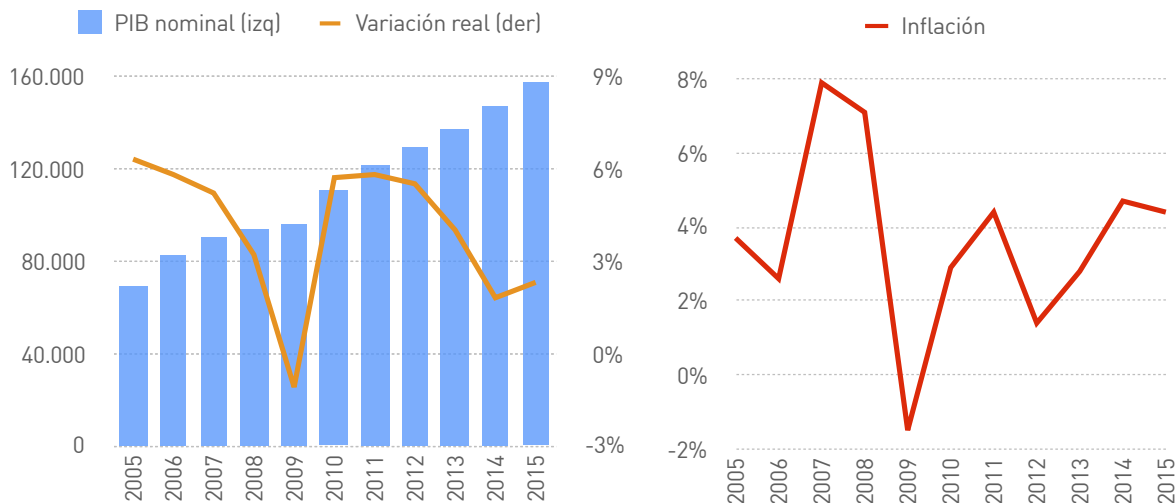
Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador chileno en 2015 ascendió a 7.408.342 millones de pesos (11.324 millones de dólares), con un crecimiento nominal del 14,5% y real del 9,7% (véanse la Gráfica 3.2.7-b y la Tabla 3.2.7-a).

Los seguros de Vida, que representan el 61,3% del total del mercado, crecieron con fuerza (19,7% nominal) hasta alcanzar los 4.539.451 millones de pesos (6.939 millones de dólares). Se registraron incrementos de las primas en todas las modalidades, destacando en especial la modalidad más importante, los seguros previsionales (rentas vitalicias), que superan la contracción del año anterior con un vigoroso crecimiento del 24,4%. Los seguros No Vida ingresaron 2.868.891 millones de pesos (4.385 millones de dólares), con un crecimiento nominal del 7,2% y real del 2,7%. Todas las modalidades registraron crecimientos en términos nominales, aunque dos de ellas (Otros Daños y Responsabilidad Civil) sufrieron una pequeña contracción en términos reales. Las dos modalidades más importantes, Incendios y Líneas Aliadas y Automóviles, crecieron nominalmente un 7,6% y 6,6%, respectivamente.

Gráfica 3.2.7-a. Chile: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
[PIB en moneda local, millardos de pesos; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Tabla 3.2.7-a. Chile: volumen de primas¹ por ramo, 2015
(primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %)

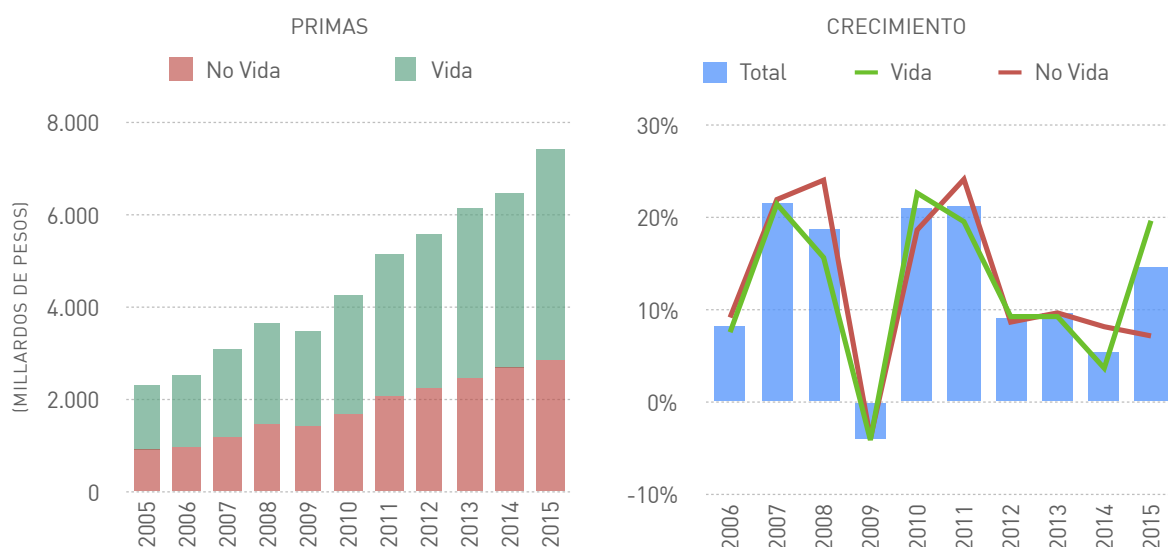
Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	7.408.342	11.324	14,5	9,7
Vida	4.539.451	6.939	19,7	14,7
Vida individual	744.665	1.138	16,5	11,6
Vida colectivo	714.401	1.092	5,5	1,0
Previsionales	3.080.385	4.709	24,4	19,2
No Vida	2.868.891	4.385	7,2	2,7
Incendios y/o líneas aliadas	791.978	1.211	7,6	3,0
Automóviles	632.923	967	6,6	2,1
Otros Daños	447.474	684	2,5	-1,8
Salud	433.402	662	9,4	4,8
Accidentes personales ²	230.504	352	4,6	0,2
Transportes	118.471	181	14,4	9,6
Responsabilidad Civil	111.207	170	4,2	-0,2
Crédito y/o caución	102.932	157	23,7	18,5

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

(1) Primas directas

(2) Incluye el Seguro Obligatorio de Accidentes Personales (SOAP)

Gráfica 3.2.7-b. Chile: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
(primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



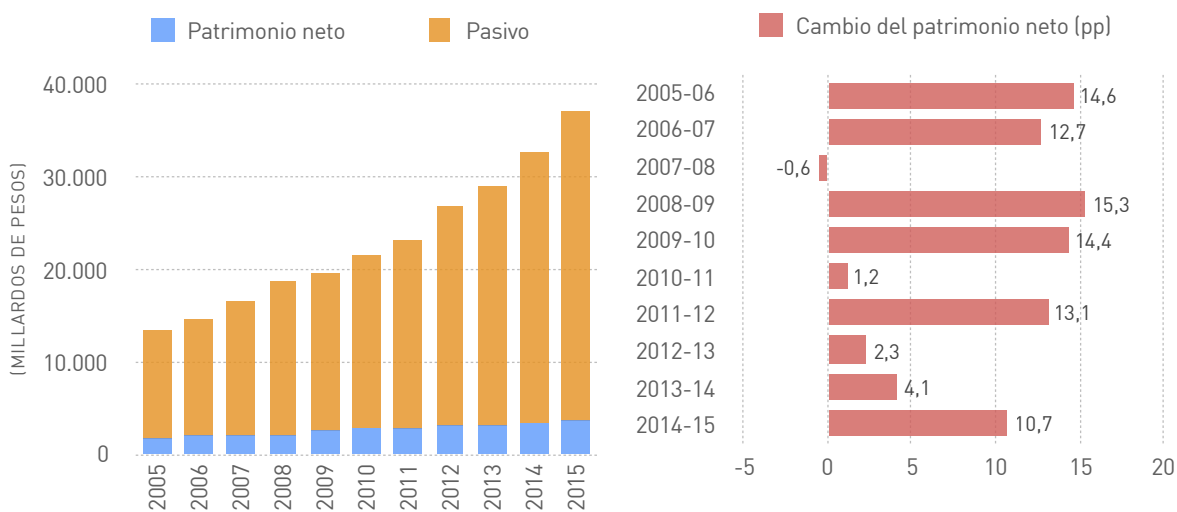
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

Balance y fondos propios

En la Gráfica 3.2.7-c se muestra el balance agregado a nivel sectorial de la industria aseguradora de Chile a lo largo del período 2005-2015. De esa información se desprende que, al cierre de 2015, los activos totales del sector alcanzaron los 37.046.460 millones de pesos (56.629 millones de dólares), mientras que el patrimonio neto se ubicó en 3.713.746 millones de pesos (5.677 millones de dólares), 10,7 puntos porcentuales por encima del valor de 2014.

Por otra parte, el nivel de capitalización agregado del sector asegurador chileno presenta un crecimiento sostenido en valores absolutos a lo largo del período 2005-2015. Sin embargo, en términos relativos (medidos sobre los activos totales) los niveles de capitalización caen a partir del año 2010 desde valores normalmente por encima del 12% a valores en torno al 10%, representando el 10,02% del activo total a finales de 2015.

Gráfica 3.2.7-c. Chile: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros)

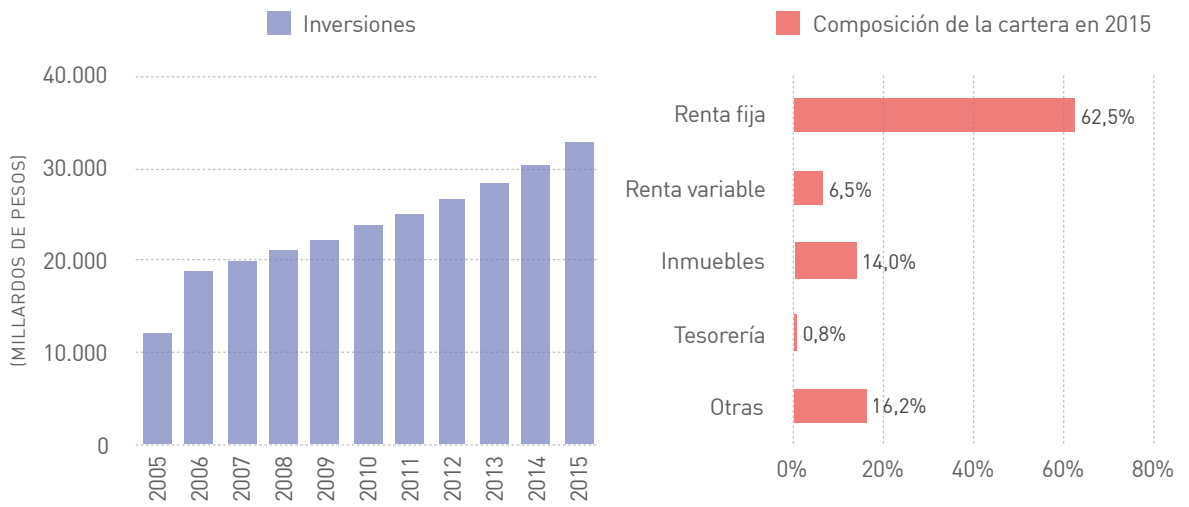
Inversiones

La evolución y composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial del sector asegurador en Chile se ilustra en las Gráficas 3.2.7-d y 3.2.7-e.

En 2015, las inversiones alcanzaron 32.821.107,3 millones de pesos (50.170 millones de dólares), concentrándose en renta fija (62,5%) y, en una proporción significativamente menor (6,5%) en instrumentos de renta variable.

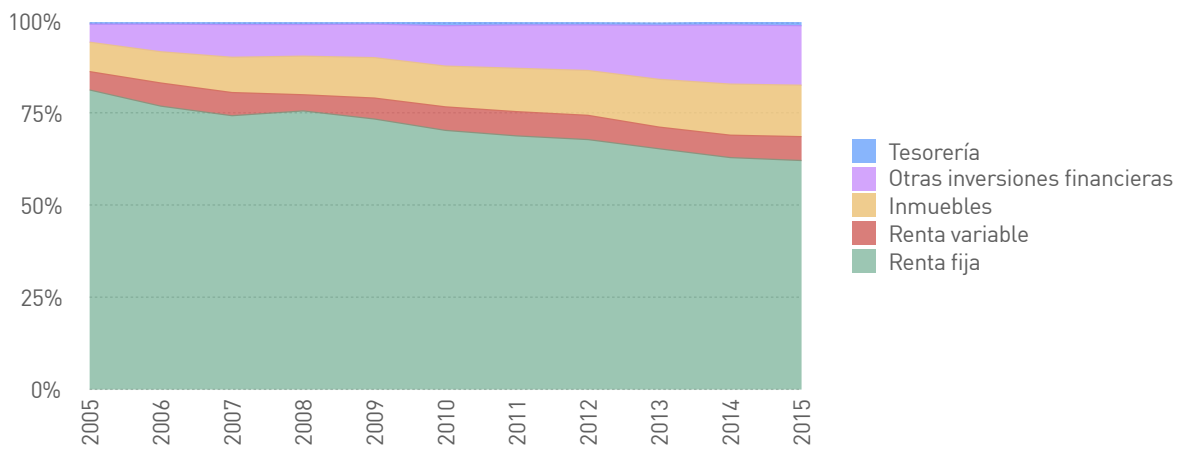
Del análisis de mediano plazo de la evolución de la estructura de la cartera agregada que se ilustra en la referida Gráfica 3.2.7-e, cabe destacar los cambios en los pesos relativos de las inversiones a lo largo del período 2005-2015, con una caída sostenida en el peso de la renta fija, que pasa de representar un 81,7% de la cartera en 2005 al 62,5% en 2015, e incrementándose el peso de las inversiones inmobiliarias que pasan del 8% en 2005 al 14% a finales de 2015.

Gráfica 3.2.7-d. Chile: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.7-e. Chile: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015
(composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros)

Provisiones técnicas

En las Gráficas 3.2.7-f y 3.2.7-g se muestra la evolución y composición relativa de las provisiones técnicas del sector asegurador chileno. En 2015, las provisiones técnicas se situaron en 30.994.961,9 millones de pesos (47.378 millones de dólares). El 89,8% del total correspondió a los seguros de Vida, el 4,8% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 4% a

la provisión para prestaciones, el 0,1% a la provisión de riesgos catastróficos y el 1,3% restante a otras provisiones técnicas.

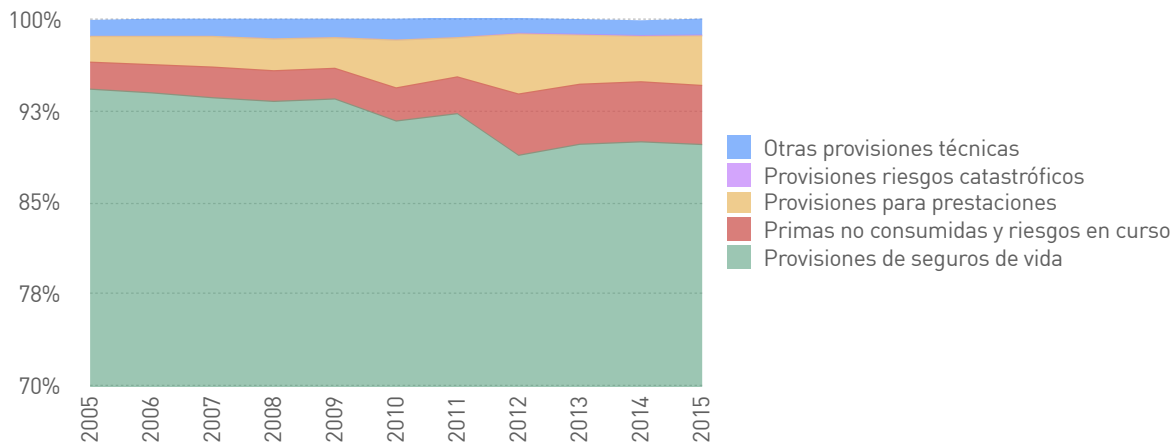
A lo largo del período 2005-2015, se observa un incremento en el peso relativo de las provisiones de los seguros de No Vida, que prácticamente se duplican, pero continúan siendo bajos comparados con el peso de las de los seguros de Vida.

Gráfica 3.2.7-f. Chile: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.7-g. Chile: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015
(composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros)

Desempeño técnico

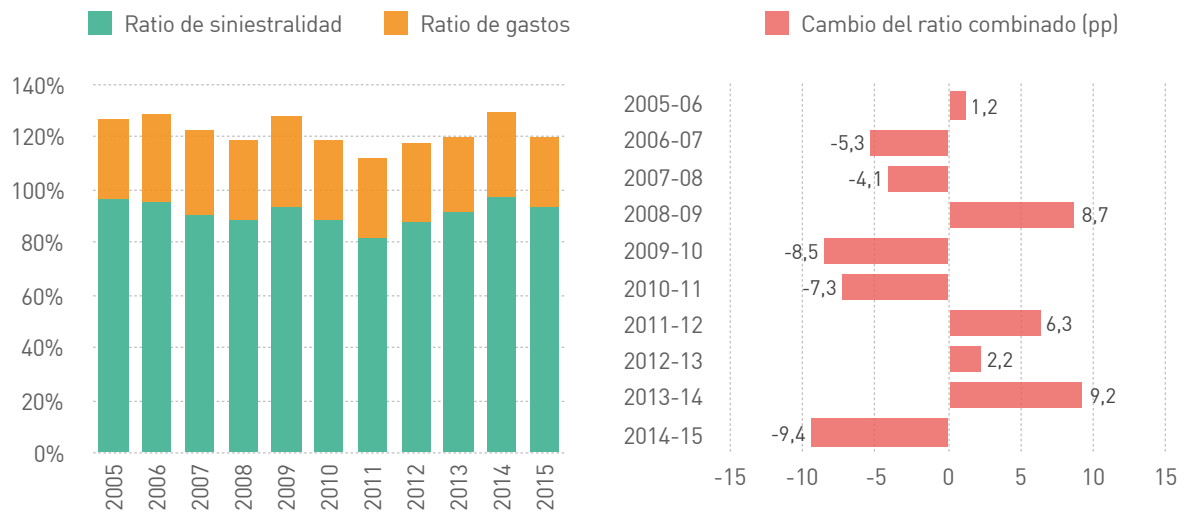
En 2015, el resultado técnico del sector asegurador chileno en su conjunto fue negativo, con un ratio combinado del 120% que mejoró 9,4 puntos por-

centuales respecto del año anterior, como resultado de fuertes reducciones de la siniestralidad y de los gastos. El ratio de siniestralidad total se mueve en niveles elevados, por encima del 90% a partir de 2013 (véase la Gráfica 3.2.7-h).

Por otra parte, al analizar el desempeño técnico de las compañías de No Vida que se muestra en la Gráfica 3.2.7-i, se observa igualmente que el ratio combinado en 2015 se situó en 102,7%, con una reducción de 3,3 puntos porcentuales respec-

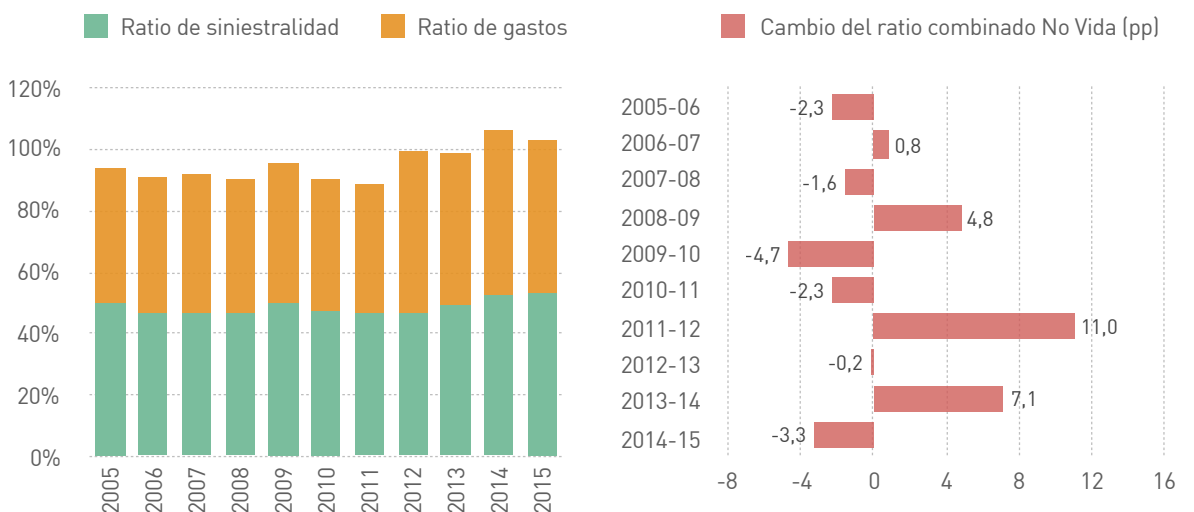
to al valor del año previo. El aumento de este ratio técnico en los años recientes ha sido producto del deterioro tanto del ratio de siniestralidad como del ratio de gastos.

Gráfica 3.2.7-h. Chile: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
(ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

Gráfica 3.2.7-i. Chile: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2005-2015
(ratio combinado No Vida, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



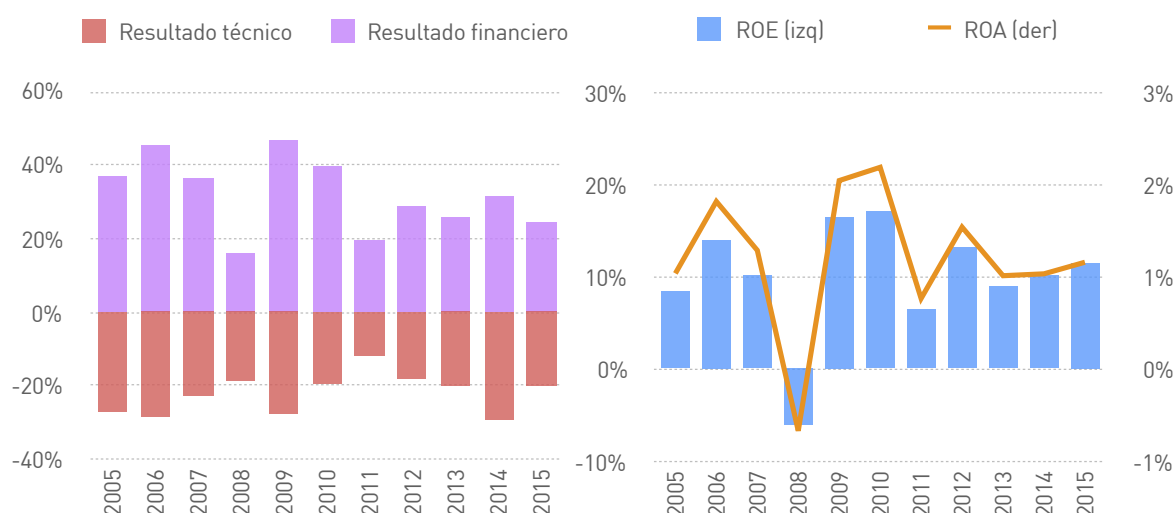
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

Resultados y rentabilidad

En lo que se refiere a la rentabilidad de la industria aseguradora en Chile, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 11,6% en 2015, aumentando en 1,48 puntos porcentuales con relación a 2014. Situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó 1,2% en 2015,

lo que significó un aumento de 0,13 puntos porcentuales respecto al valor registrado en 2014. Como se constata en la Gráfica 3.2.7-j, el resultado neto que ha obtenido el sector a lo largo de prácticamente todo el período analizado, se ha debido al resultado financiero positivo que ha permitido compensar los resultados negativos obtenidos de manera sistemática por la industria.

Gráfica 3.2.7-j. Chile: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
[resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros)

Penetración, densidad y profundización del seguro

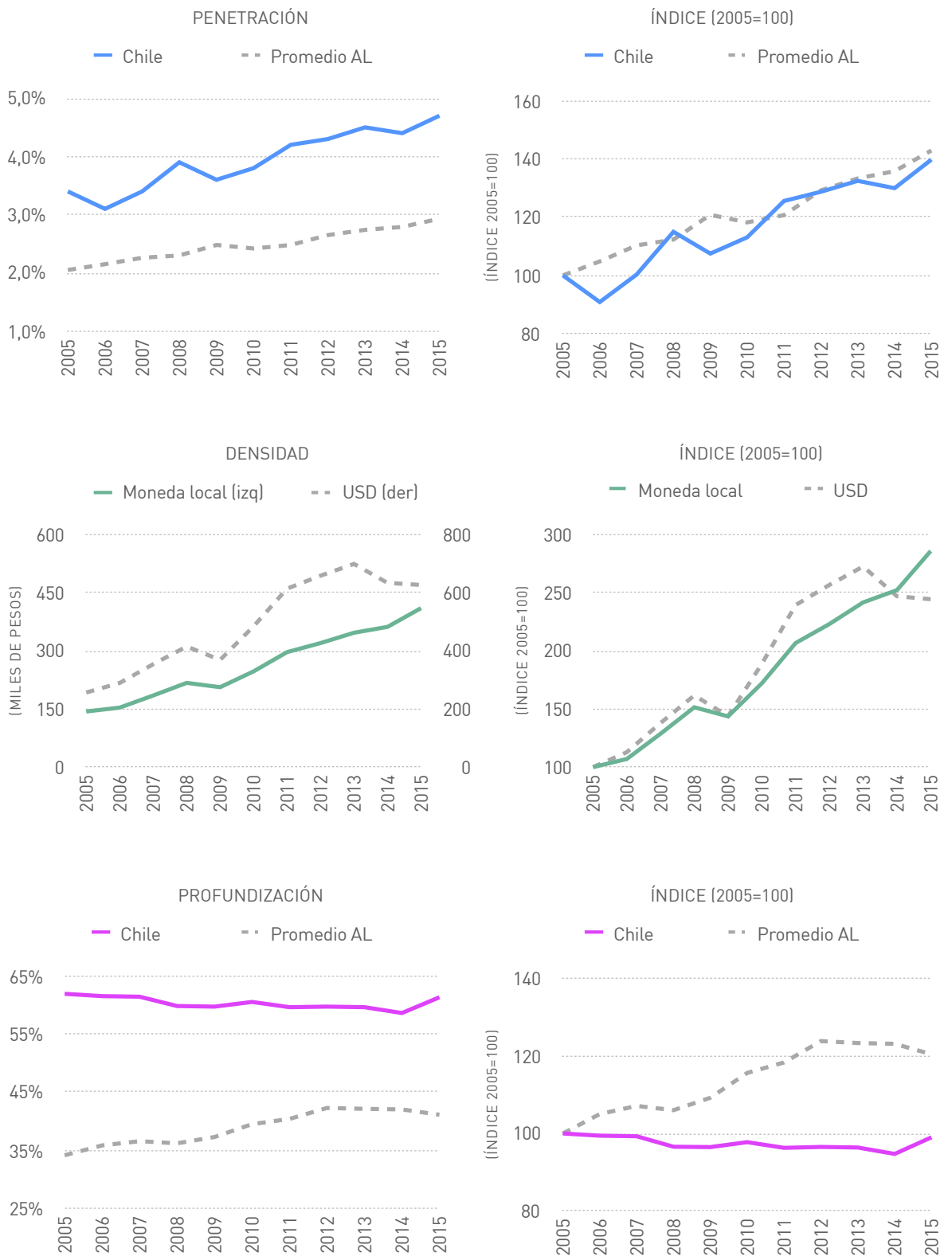
Para el caso de Chile, las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador a lo largo del período 2005-2015, se presentan en la Gráfica 3.2.7-k. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 4,7%, 1,3 puntos porcentuales por encima del registrado en 2005. Como se observa en la gráfica, el índice de penetración en el mercado chileno ha mantenido una tendencia creciente desde 2005, en línea con la tendencia promedio registrada por el mercado asegurador latinoamericano en su conjunto y por encima de los valores absolutos del promedio de la región.

La densidad del seguro en Chile (primas per cápita) se situó en 409.555,7 pesos (626 dólares), 13,3% por encima del valor registrado en 2014 (361.389,3 pesos). De manera análoga de la penetración, la

densidad, medida en moneda local, muestra una tendencia creciente a lo largo del período 2005-2015. Al estimarla en USD, sin embargo, se observa una caída a partir de 2013, en parte como resultado de la devaluación del peso chileno respecto al dólar. Es importante destacar que el alto nivel de densidad del mercado chileno se encuentra determinado de manera muy importante por la madurez de la participación del sector asegurador privado en el sistema previsional a través del ofrecimiento de rentas vitalicias.

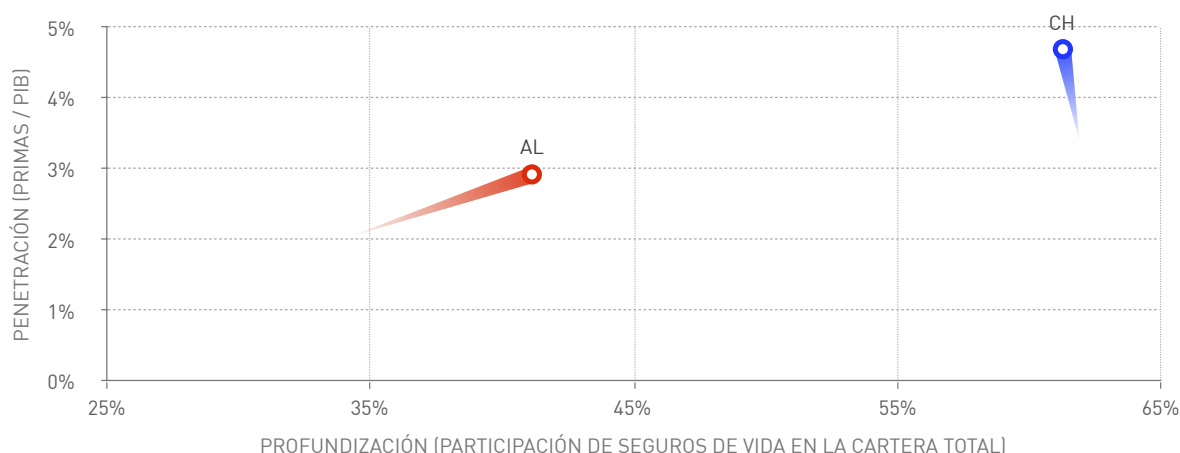
En lo tocante a la profundización (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice respectivo en 2015 se situó en 61,3%, 0,6 puntos porcentuales por debajo del valor observado en 2005 y con una tendencia estable a lo largo de todo el período analizado. A pesar de ello, el índice de profundización del mercado en Chile se mantiene como el más alto de América Latina.

Gráfica 3.2.7-k. Chile: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros y la Asociación de Aseguradores de Chile)

Gráfica 3.2.7-l. Chile: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
 [(penetración, %; profundización, %)]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

El desempeño del mercado asegurador chileno se muestra en el análisis de dispersión que se ilustra en la Gráfica 3.2.7-l, en el cual se presenta el efecto conjunto del avance de ese mercado asegurador con relación al mercado de seguros de América Latina desde la perspectiva del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. En dicho análisis se observa que, en términos generales, la tendencia de desarrollo del mercado asegurador en Chile está por encima del registrado por la región en su conjunto, en términos del aumento de la penetración, aunque con una ligera retracción de la profundización del seguro en ese mercado.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La Gráfica 3.2.7-m ilustra la estimación de la BPS para el mercado de seguros de Chile entre 2005 y 2015. De dicho análisis se desprende que la BPS en 2015 se situó en 5.508 millardos de pesos, monto que representa 0,7 veces el mercado asegurador real en Chile al cierre de ese año.

La estructura y evolución de la BPS en el período que se analiza muestra un balance relativo entre la contribución de los seguros de Vida y de No Vida a la misma. Al cierre de 2015, el 52% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (2.861,4 millardos de pesos); esto es, 6,5 puntos porcentuales por de-

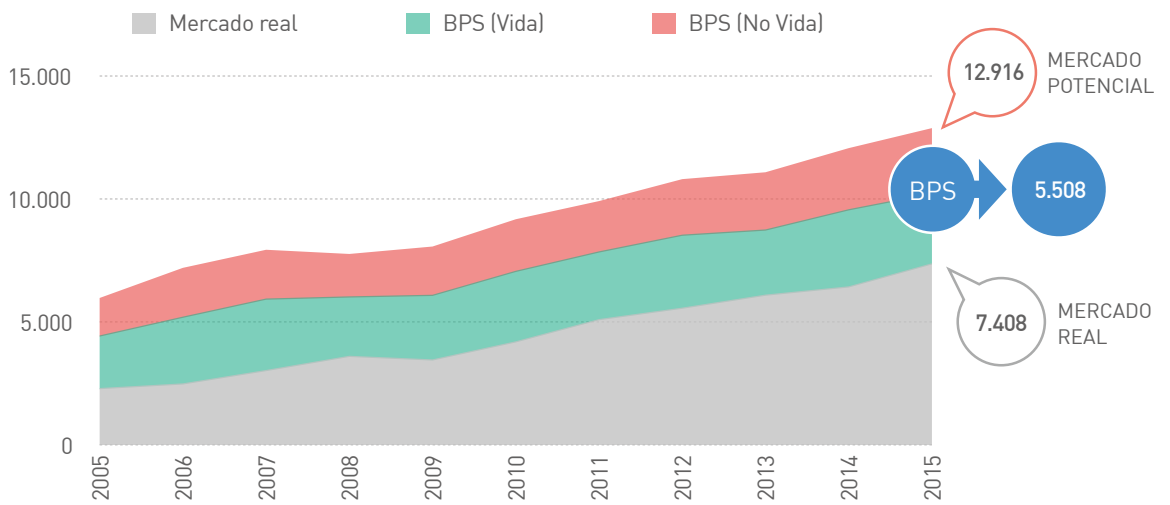
bajo del nivel observado en 2005. El restante 48% correspondió a la brecha en el segmento de los seguros de No Vida (2.646,4 millardos de pesos).

El mercado potencial de seguros en Chile al cierre de 2015 (medido como la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 12.916,1 millardos de pesos, lo que representa 1,7 veces el mercado asegurador total en Chile en ese año.

La Gráfica 3.2.7-n ilustra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Chile. Conforme a ese ejercicio, la brecha presenta una clara tendencia decreciente a lo largo del período analizado. En ese período la brecha de aseguramiento total, como múltiplo, pasó de 1,6 a 0,7 veces el mercado real. Lo mismo ocurrió con el múltiplo para el mercado de Vida que se redujo de 1,5 a 0,6, y con el correspondiente a los seguros de No Vida que lo hizo de 1,7 a 0,9.

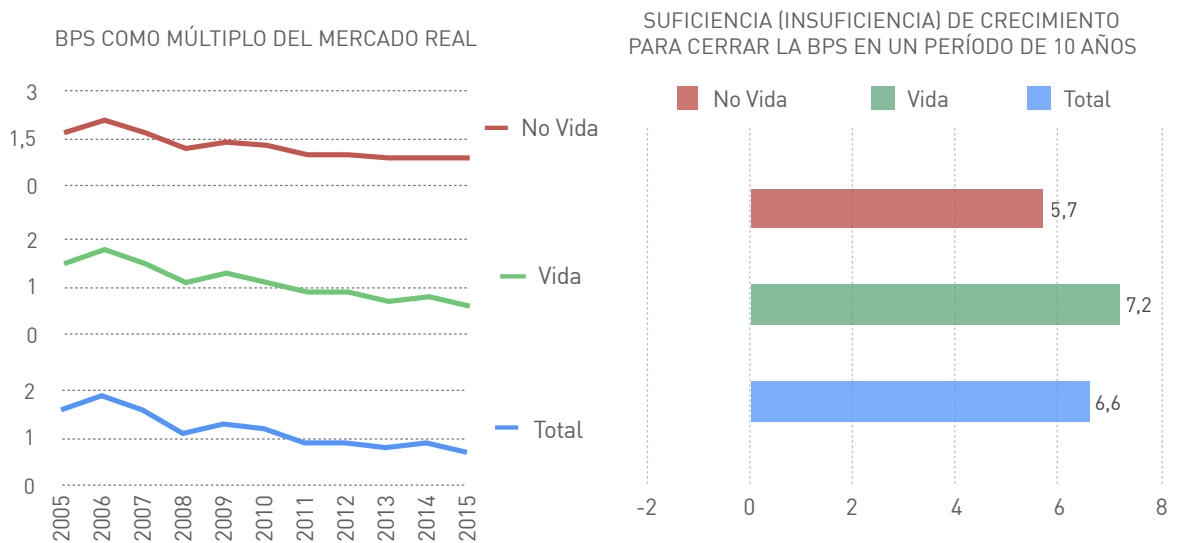
Por su parte, en la Gráfica 3.2.7-n se sintetiza igualmente la evaluación realizada respecto a la capacidad mostrada por el mercado asegurador chileno para cerrar la brecha de aseguramiento, empleando un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años respecto a las tasas de crecimiento que serían necesarias para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la próxima década.

Gráfica 3.2.7-m. Chile: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
(millardos de pesos)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.7-n. Chile: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
(múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

El ejercicio (sintetizado en la referida Gráfica 3.2.7-n) muestra que a lo largo del período 2005-2015, el mercado de seguros de Chile creció a una tasa de crecimiento anual promedio de 12,3%, y de manera particular el segmento de los seguros de Vida lo hizo a una tasa del 12,2%, mientras que el de los seguros de No Vida creció a una ritmo promedio anual del 12,5%.

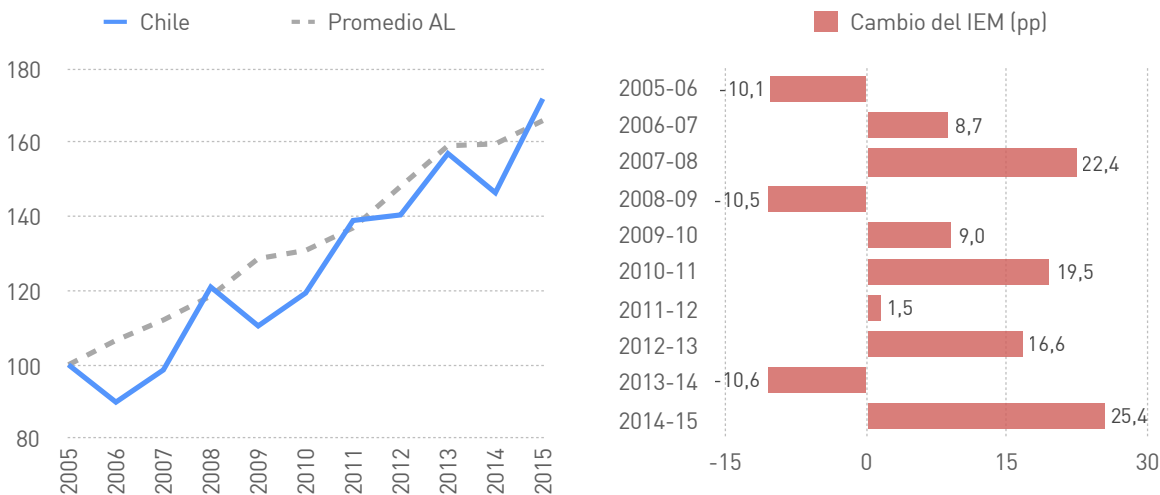
De este análisis se desprende que, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento en los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador chileno sería suficiente para cerrar la brecha de aseguramiento tanto del segmento de los seguros de Vida como de los seguros de No Vida.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La Gráfica 3.2.7-o muestra la estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador chileno. Para el caso de Chile, el IEM, que se emplea como indicador de la tendencia general observada en la evolución y madurez de los

mercados de seguros, muestra una tendencia positiva durante 2005-2015. Es importante destacar que aunque el indicador oscila en torno al promedio para el conjunto de los mercados de seguros de América Latina a lo largo del período que se analiza, converge hacia el año 2015 en dicho promedio regional.

Gráfica 3.2.7-o. Chile: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
(índice 2005=100); puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

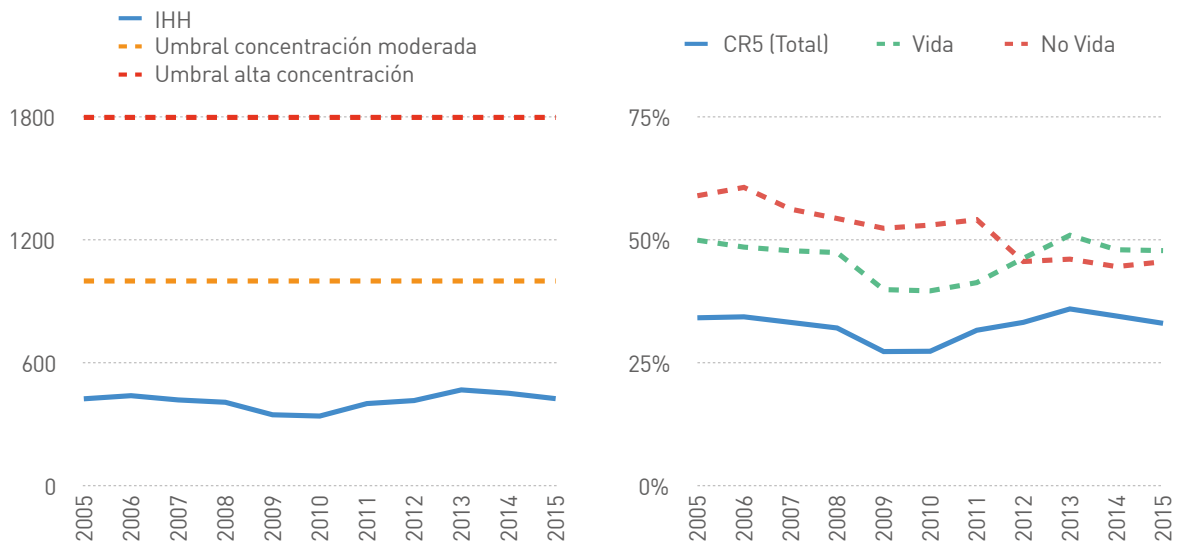
Ranking Total

A finales de 2015 operaban en el mercado asegurador chileno 29 compañías de seguros generales y 36 compañías de seguros de vida. La Gráfica 3.2.7-p muestra los indicadores de concentración del sector asegurador chileno a lo largo del período 2005-2015.

Se trata de una industria con bajos niveles de concentración. En el caso del índice Herfindahl, consistentemente por debajo del umbral teórico que indica la concentración moderada, y en el caso del CR5 con tendencias estables.

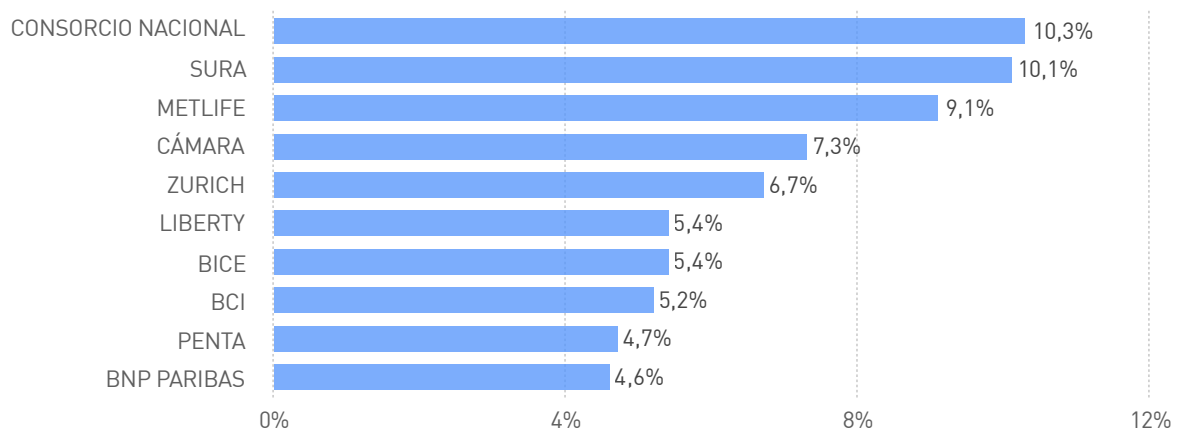
Por su parte, el ranking total de grupos aseguradores del mercado chileno en 2015 lo lidera Consorcio Nacional con una cuota de mercado del 10,3%, seguido por Sura (10,1%, después de la adquisición de RSA), y MetLife con el 9,1% de las primas. En cuarta posición, con el 7,3%, se sitúa la Cámara Chilena de la Construcción, seguida por el grupo Zurich (6,7%) y Liberty (5,4%). Por otro lado, las compañías Chilena, RSA y Corp Vida desaparecen del ranking al formar parte de los grupos Zurich, Sura y Cámara, respectivamente (véase la Gráfica 3.2.7-q).

Gráfica 3.2.7-p. Chile: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
[índice Herfindahl; índice CR5, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

Gráfica 3.2.7-q. Chile: Ranking Total, 2015
[cuota de mercado, %]



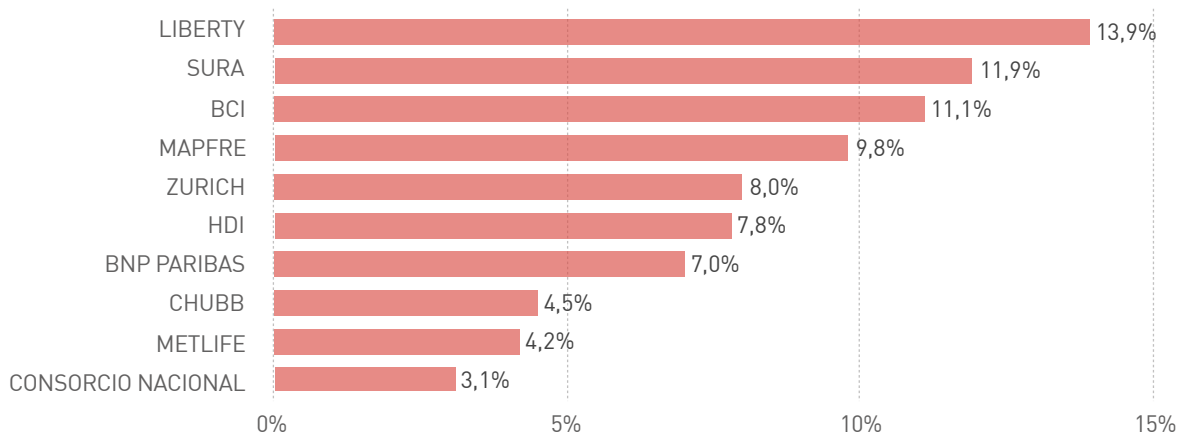
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

Ranking No Vida

El grupo Liberty ocupa la primera posición de la clasificación del ranking de No Vida en 2015, con el 13,9% de las primas del mercado, después de la adquisición de la compañía Penta Security (que desaparece del ranking). Sura aparece en la segunda posición del ranking con el 11,9% de las

primas, después de la compra de RSA. Le siguen BCI (11,1%) y MAPFRE (9,8%) en el tercer y cuarto puesto, respectivamente. Además de Penta Security y RSA, también desaparecen del ranking Chilena (que forma parte del grupo Zurich) y Magallanes, esta última adquirida por HDI en 2015 (véase la Gráfica 3.2.7-r).

Gráfica 3.2.7-r. Chile: Ranking No Vida, 2015
[cuota de mercado, %]



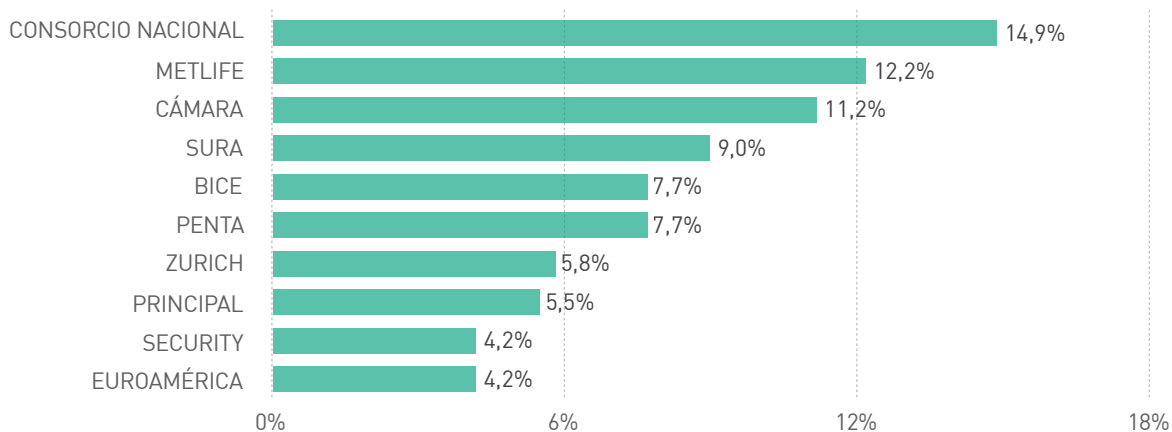
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

Ranking Vida

Por último, Consorcio Nacional pasa a la primera posición del ranking de Vida 2015 del mercado chileno, con el 14,9% de las primas, seguido de MetLife (12,2%) en el segundo puesto.

En tercer lugar del ranking aparece la Cámara Chilena de la Construcción, con el 11,2% de las primas del mercado, la cual controla compañías de seguros de Vida como Vida Cámara y CorpVida (véase la Gráfica 3.2.7-s).

Gráfica 3.2.7-s. Chile: Ranking Vida, 2015
[cuota de mercado, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

Aspectos regulatorios relevantes

Entre las novedades legislativas aprobadas desde comienzos del año 2015, que resultan de aplicación a las entidades aseguradoras que operan en el mercado chileno, cabe citar la Ley N° 20.818 (18-02-2015) que perfecciona los mecanismos de prevención, detección, control, investigación y juzgamiento del delito de lavado de activos.

Asimismo, es de destacar el elevado número de proyectos legislativos en fase de tramitación. Cabe citar, entre otros:

- Proyecto de ley que crea la Comisión de Valores y Seguros, el cual se encuentra en tramitación en la Cámara de Diputados.
- Proyecto de ley que establece un sistema de Supervisión basado en Riesgo para las compañías de seguros. Esta iniciativa corresponde al Ejecutivo y fue remitida a la Cámara de Diputados en septiembre de 2011 la cual aprobó el proyecto en general y en particular en octubre de 2012, siendo enviado al Senado para su segundo trámite constitucional, sin que se hayan producido avances significativos desde esa fecha.

- Proyecto de ley que modifica la Ley 19.496, sobre protección de los derechos de los consumidores. El proyecto inició su tramitación en junio de 2014 y se encuentra en tramitación en el Senado, donde fue aprobado en general el 29 de septiembre de 2015. La Comisión de Economía ha continuado su estudio en particular.

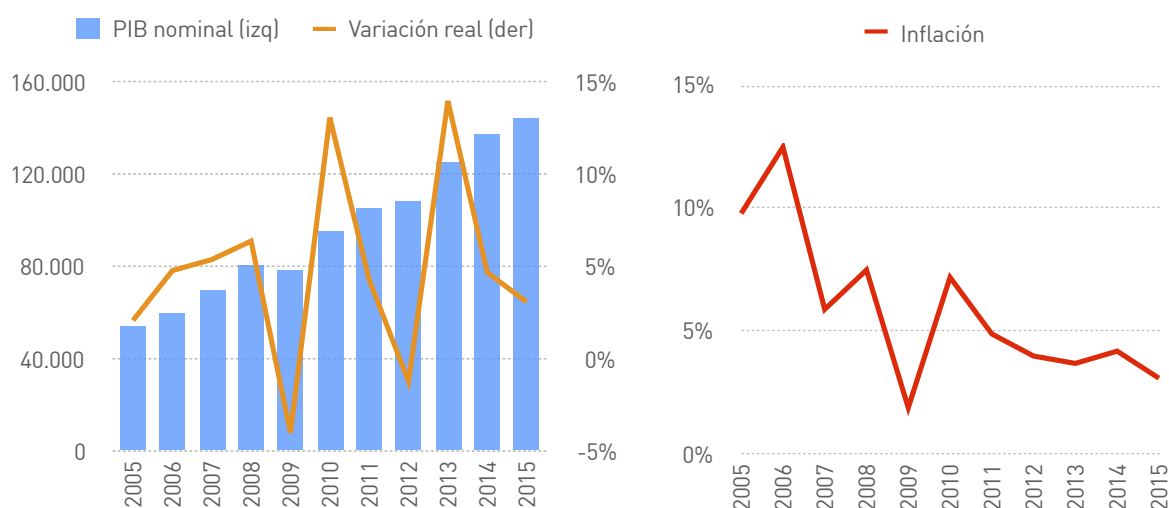
Es también de destacar que, desde el año 2015, se han producido diversas modificaciones parciales de las normas de carácter general y circulares aplicables a las entidades aseguradoras en relación a la constitución de reservas técnicas, aplicación de tablas de mortalidad, aplicación de normas IFRS, gobierno corporativo, forma y contenido de información sobre inversiones y del sistema de evaluación del riesgo de mercado de la cartera de inversiones, entre otras.

3.2.8. Paraguay

Entorno macroeconómico

La economía paraguaya creció un 3,1% en 2015, un valor inferior al registrado en el año anterior (4,7%) pero superior al promedio de la región. Desde el punto de vista del gasto, se desaceleró la inversión pero se incrementó el consumo público.

Gráfica 3.2.8-a. Paraguay: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de guaraníes; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Desde el punto de vista de sus sectores productivos, destacó el buen desempeño de la agricultura (que representa el 20% de la economía de Paraguay), la producción de energía eléctrica y algunas industrias relacionadas con la agricultura (véase la Gráfica 3.2.8-a).

El déficit de la cuenta corriente en 2015 alcanzó el 1,8% del PIB, frente al 0,4% del año anterior, ya que las exportaciones se vieron muy afectadas por los menores precios de las materias primas y la menor demanda de los principales socios comerciales, como Brasil. Por otro lado, la tasa de inflación a finales de 2015 fue del 3,1% frente al 4,2% registrado un año antes, y la tasa de desempleo también cayó 1,2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 6,8%.

En lo que se refiere a las previsiones de crecimiento, la CEPAL estima que la economía paraguaya crecerá un 4,0% en 2016, una estimación que el FMI reduce en medio punto, para situar en 3,5%.

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador paraguayo (anualizadas a diciembre de 2015) alcanzó los 2.056.627 millones de guaraníes (395 millones de dólares), con un incremento nominal del 10,4% y real del 7,1% (véanse la Gráfica 3.2.8-b y la Tabla 3.2.8-a).

Las primas de los seguros de Vida, que solo representan el 13,6% del total del mercado, crecieron nominalmente un 18,2% hasta los 279.820 millones de guaraníes (54 millones de dólares), mientras que las de los seguros de No Vida, que representan el 86,4% restante, crecieron un 9,3% hasta situarse en 1.776.807 millones de guaraníes (341 millones de dólares). Todas las modalidades crecieron en términos nominales, y sólo una, la de Otros Daños, decreció en términos reales. La modalidad más importante, Automóviles, creció casi un 10%.

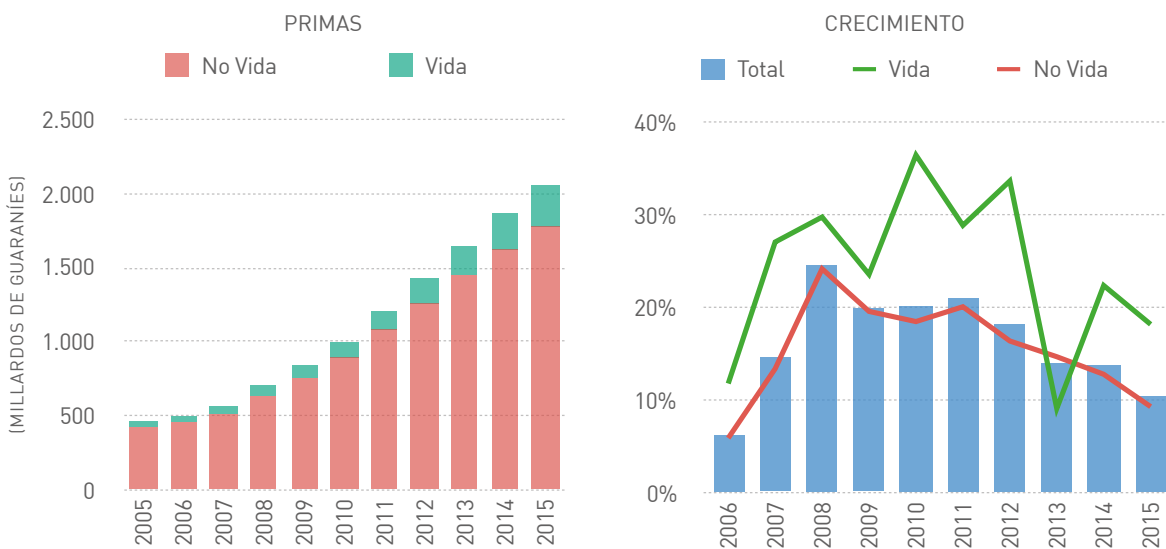
Tabla 3.2.8-a. Paraguay: volumen de primas¹ por ramo, 2015
(primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %)

Ramo	Millones de guaraníes	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	2.056.627	395	10,4	7,1
Vida	279.820	54	18,2	14,7
No Vida	1.776.807	341	9,3	6,0
Automóviles	983.841	189	9,9	6,6
Otros Daños	157.702	30	1,3	-1,8
Incendios	164.604	32	13,6	10,2
Riesgos varios	118.427	23	4,5	1,3
Transportes	85.189	16	17,2	13,7
Robo	69.893	13	5,7	2,5
Caución	76.173	15	17,1	13,6
Responsabilidad civil	66.136	13	3,7	0,6
Accidentes personales	54.842	11	13,0	9,6

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

(1) Primas directas netas de anulaciones más recargos administrativos

Gráfica 3.2.8-b. Paraguay: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
 (primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



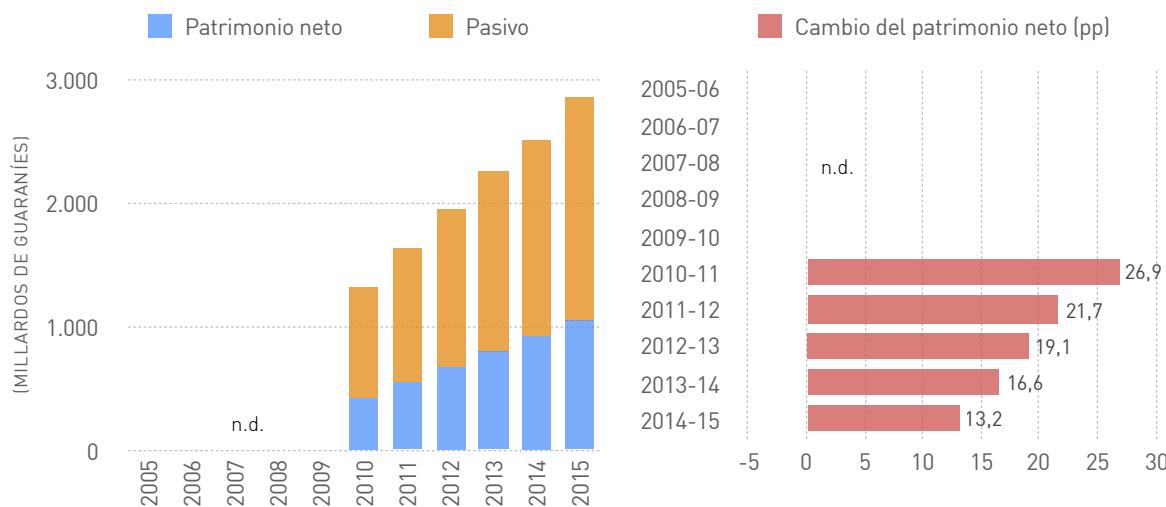
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Balance y fondos propios

La evolución del tamaño del balance agregado del sector asegurador paraguayo se ilustra en la Gráfica 3.2.8-c. Los activos totales del sector en 2015 fueron de 2.856.288 millones de guaraníes (549 millones de dólares), en tanto que el patrimonio neto se ubicó en 1.044.776 millones de guaraníes (201 millones de dólares), 13,2 puntos porcentuales por encima del nivel que alcanzó el año previo.

Destacan los niveles de capitalización agregados del sector asegurador paraguayo medidos sobre los activos totales, que se sitúan por encima del 30% en el período 2010 a 2015, creciendo de forma gradual desde el 32,6% en 2010 hasta situarse en el 36,6% sobre el total del activo en 2015.

Gráfica 3.2.8-c. Paraguay: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



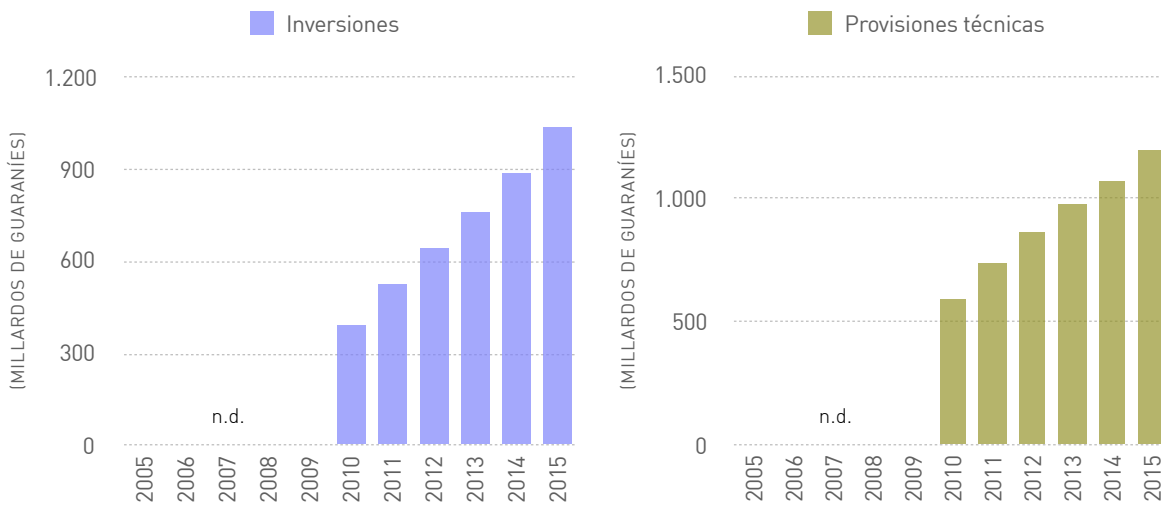
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Inversiones y provisiones técnicas

La Gráfica 3.2.8-d muestra la evolución de las inversiones y provisiones técnicas del sector asegurador paraguayo. Por una parte, las inversiones, alcanzaron en 2015 los 1.038.008,8 millones de guaraníes (199 millones de dólares), un 17,4% por encima del dato registrado en 2014. Por la otra, las

provisiones técnicas en 2015 alcanzaron 1.201.741 millones de guaraníes (231 millones de dólares), lo que representó un aumento del 12,2% con relación al año previo. Tanto en el caso de las inversiones como en las provisiones técnicas, con la información disponible no ha sido posible llevar a cabo un análisis adicional desagregado de su composición.

Gráfica 3.2.8-d. Paraguay: evolución de las inversiones y provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Desempeño técnico

Como se ilustra en la Gráfica 3.2.8-e, el resultado técnico del sector asegurador paraguayo (con datos anualizados a diciembre de 2015) fue positivo, con un ratio combinado del 95,4% que se incrementó 2,2 puntos porcentuales como resultado del incremento de la siniestralidad y de los gastos. En los últimos cinco años se detectan tendencias al alza en los ratios tanto de siniestralidad como de gastos.

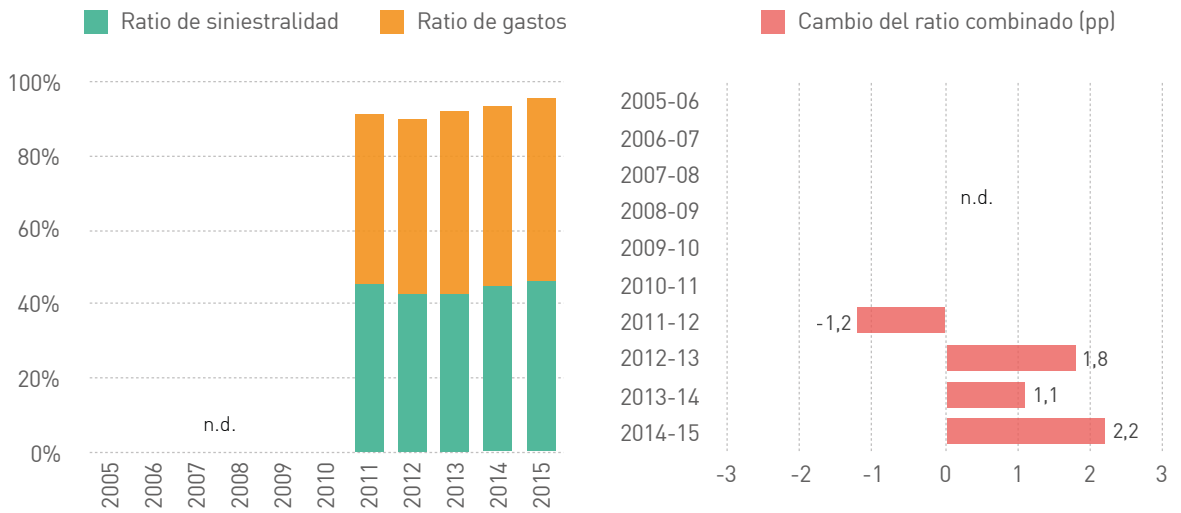
Resultados y rentabilidad

El resultado neto del negocio asegurador paraguayo a diciembre de 2015 fue de 205.562 millones de guaraníes, un 10,7% más que en el ejercicio anterior, sustentado en un resultado tanto técnico como financiero positivo (véase la Gráfica 3.2.8-f).

En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 19,7% en 2015, reduciéndose en 0,43 puntos porcentuales con relación a 2014.

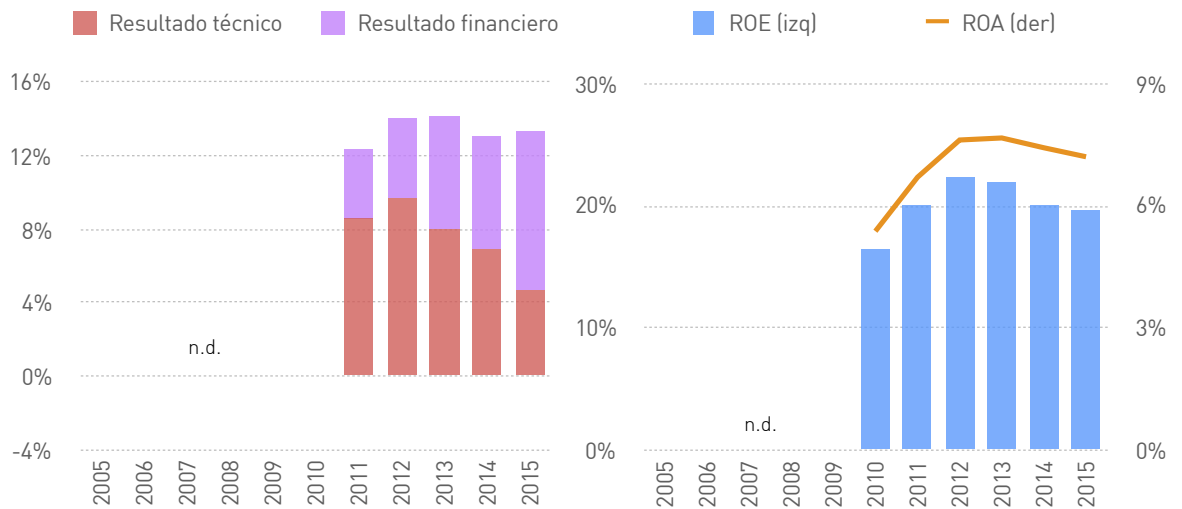
Una situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó 7,2% en 2015, lo que significó una disminución de 0,22 puntos porcentuales respecto al valor del año previo.

Gráfica 3.2.8-e. Paraguay: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
[ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Gráfica 3.2.8-f. Paraguay: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
[resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.2.8-g se muestran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador paraguayo a lo largo de 2005-2015. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 1,4%, 0,6 puntos porcentuales por arriba del nivel observado en 2005. Como se observa, el índice de penetración en el mercado paraguayo ha mantenido una tendencia creciente a lo largo del período analizado, aunque por debajo de los valores absolutos promedio de los mercados de la región.

Por otra parte, la densidad del seguro en Paraguay (primas per cápita) se situó en 309.772 guaraníes (59,5 dólares), 9% por encima del nivel alcanzado en 2014 (284.126 guaraníes). Como la penetración, la densidad (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente a lo largo del período analizado, con un aumento acumulado del 292,1% a lo largo de 2005-2015.

La profundización del seguro en el mercado paraguayo (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), se situó en 13,6%, 6,4 puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado en 2005. El crecimiento de la profundización del mercado paraguayo de seguros está en línea con la tendencia del conjunto de los mercados de América Latina, aunque con niveles absolutos aún muy por debajo del promedio regional.

La Gráfica 3.2.8-h ilustra el desempeño del mercado asegurador de Paraguay, en un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto del avance de ese mercado asegurador con relación al mercado de seguros de América Latina a partir del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. Del análisis se desprende que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador paraguayo está en línea con la tendencia promedio de Latinoamérica, pero con niveles absolutos de penetración y profundización muy por debajo de los promedios de la región.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Paraguay entre 2005 y 2015 se presenta en la Gráfica 3.2.8-i. La brecha de aseguramiento

en 2015 se situó en 9.800,7 millardos de guaraníes, representando 4,8 veces el mercado asegurador paraguayo al cierre de ese año.

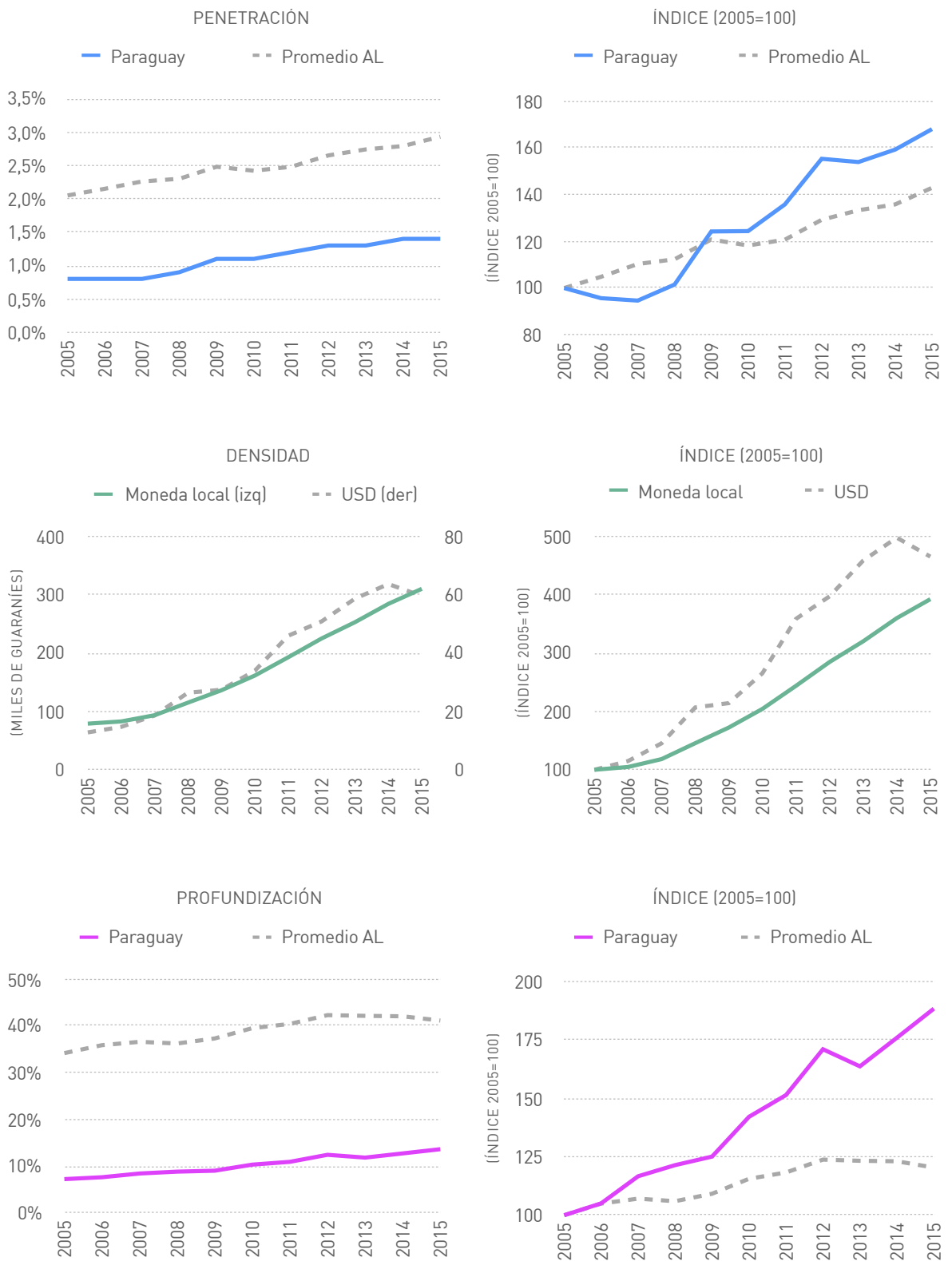
Por su parte, la estructura y evolución de la BPS a lo largo del período analizado muestra el predominio en la contribución de los seguros de Vida. De hecho, al cierre de 2015, el 66,5% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (6.514,3 millardos de guaraníes), 1 punto porcentual más que la participación que se observaba de parte de ese segmento en 2005. Por su parte, el 33,5% restante de la brecha de aseguramiento se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (3.286,3 millardos de guaraníes).

De esta forma, el mercado potencial de seguros en Paraguay al cierre de 2015 (calculado como la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 11.857,3 millardos de guaraníes, lo que representa 5,8 veces el mercado asegurador total en ese año.

En la Gráfica 3.2.8-j se ilustra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Paraguay. La brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo de 2005-2015, tanto para el caso del segmento de los seguros de Vida (pasando de 83,9 a 23,3 veces) como para los seguros de No Vida (que pasan de 3,4 a 1,8 veces).

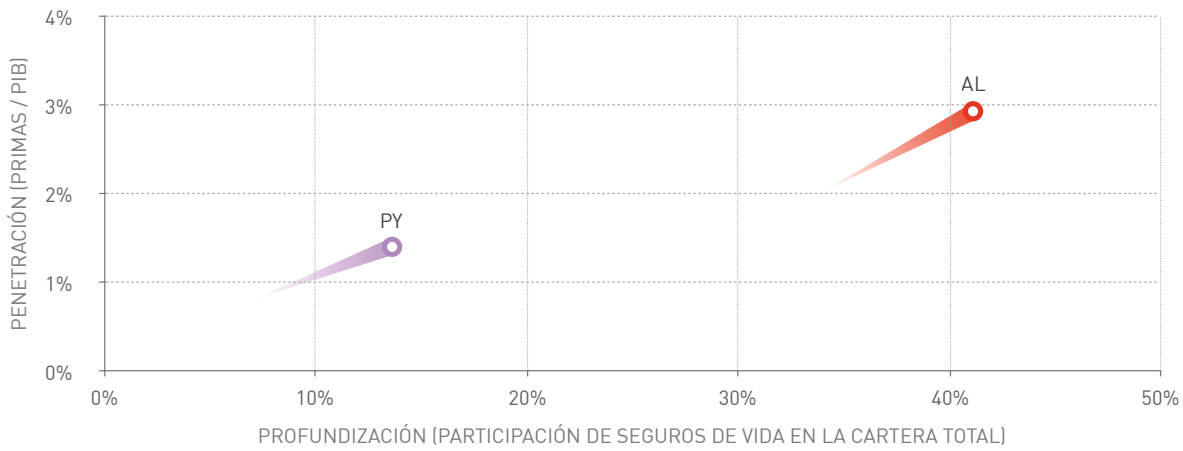
Finalmente, la propia Gráfica 3.2.8-j muestra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador paraguayo para cerrar la brecha de aseguramiento, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la siguiente década. En este sentido, el mercado de seguros paraguayo creció a una tasa anual promedio de 16,2%, compuesto por una tasa anual de crecimiento del 23,8% en el segmento de los seguros de Vida y de 15,4% para el caso de los seguros de No Vida. De mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador paraguayo sería suficiente para conseguir el objetivo solo en el caso del segmento de los seguros de No Vida. Sin embargo, para el caso del segmento de los seguros de Vida, la tasa observada sería insuficiente en 13,8 puntos porcentuales.

Gráfica 3.2.8-g. Paraguay: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, guaraníes y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



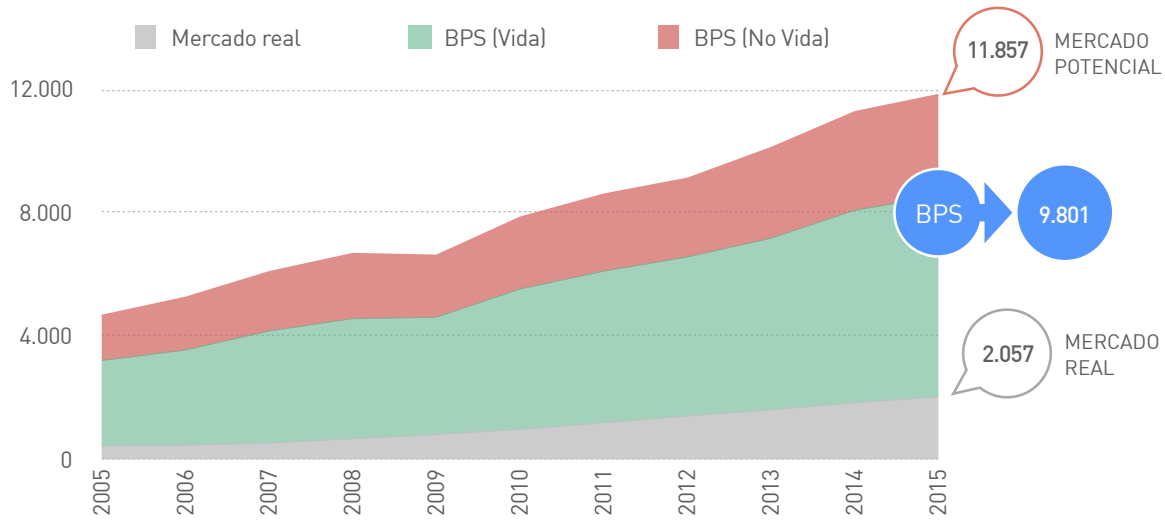
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Gráfica 3.2.8-h. Paraguay: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
[penetración, %; profundización, %]



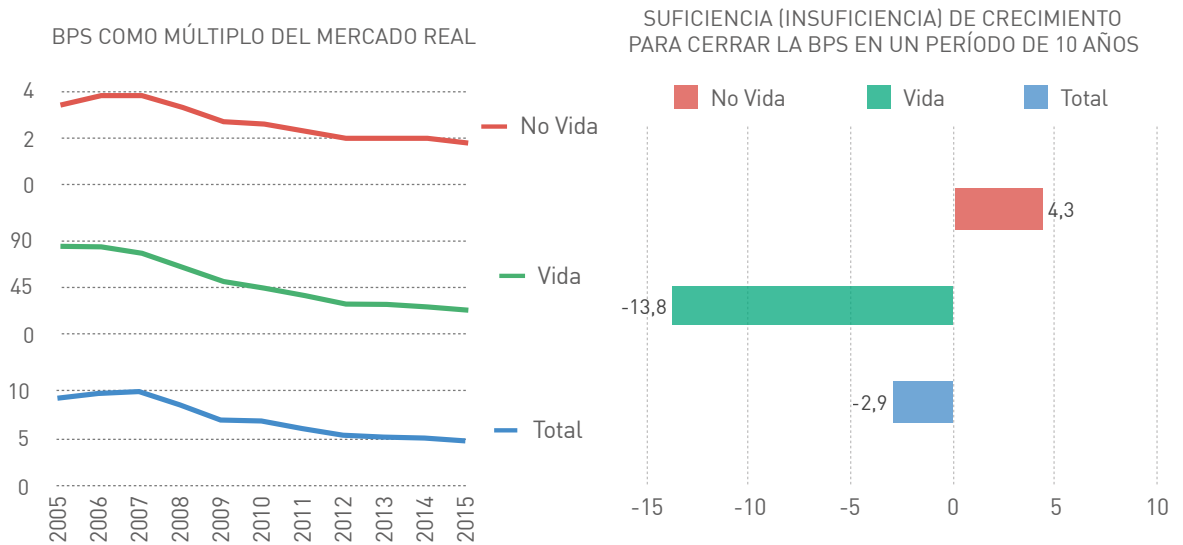
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.8-i. Paraguay: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
(millardos de guaraníes)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.8-j. Paraguay: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
(múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp)



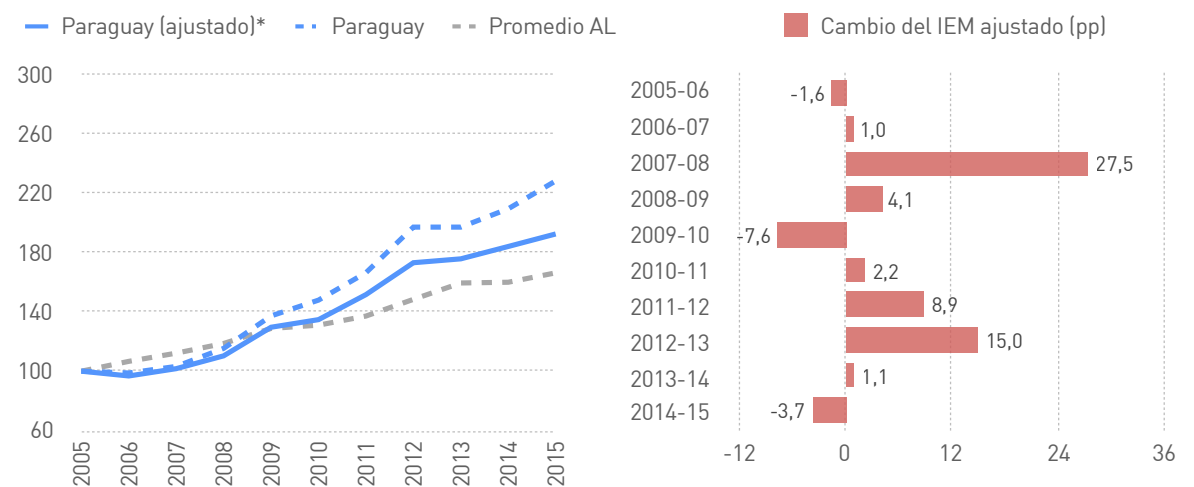
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Paraguay se muestra en la Gráfica 3.2.8-k. Para este caso, el IEM (indicador que se emplea para analizar la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros) muestra una tendencia positiva a lo largo del período 2005-2015. La tendencia sigue, en términos generales, a la registrada por el promedio de los mercados

aseguradores de Latinoamérica. Como en el caso de otros mercados con crecimientos significativos en el segmento de los seguros de Vida partiendo de bases relativamente pequeñas, se ha hecho un ajuste al IEM a fin de eliminar sobrestimación en la velocidad de cierre de la BPS de Vida. Incluso con el ajuste, se observa que la tendencia de desempeño del mercado paraguayo sigue manteniéndose en línea con la registrada por el promedio de los mercados de la región.

Gráfica 3.2.8-k. Paraguay: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
(índice 2005=100; puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

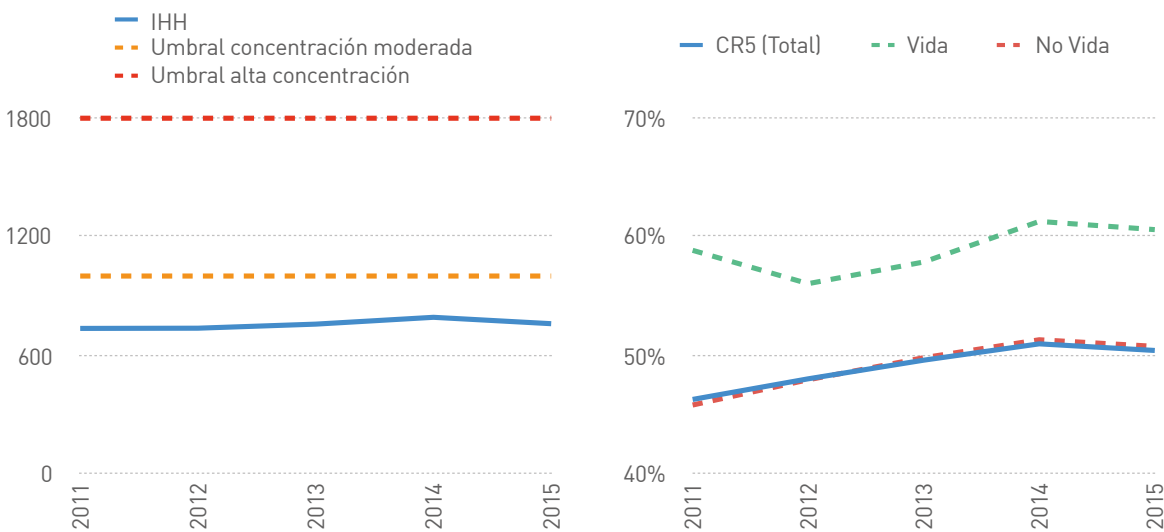
* Ajuste para eliminar sobrestimación en la velocidad de cierre de la BPS de Vida

Ranking Total

El grado de concentración del mercado medido por el índice Herfindahl, descendió de 790,8 en 2014 a 758,4 en el año 2015, durante el cual operaban en Paraguay 36 compañías aseguradoras; consistentemente por debajo del umbral que previene una concentración moderada de la industria. Por su parte, el CR5 de los últimos cinco años muestran una tendencia al aumento de la concentración, teniendo las cinco principales compañías aseguradoras un 50,4% del mercado (véase la Gráfica 3.2.8-l).

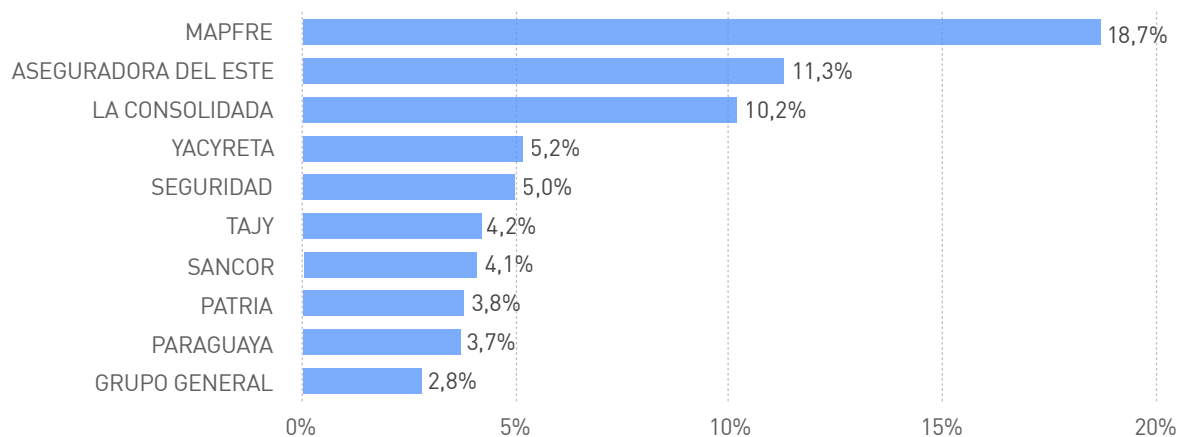
En lo que se refiere al ranking total de grupos aseguradores en Paraguay en 2015, se producen muy pocos cambios respecto al año anterior. El ranking sigue liderado por MAPFRE, con una cuota de mercado del 18,7%, seguido a cierta distancia por Aseguradora del Este (11,3%) y por Consolidada (10,2%). El único cambio relevante ocurrido en 2015 es que la aseguradora Patria aparece en el ranking en octava posición, desplazando a El Comercio fuera del mismo (véase la Gráfica 3.2.8-m).

Gráfica 3.2.8-l. Paraguay: evolución de la concentración del sector asegurador, 2011-2015
(índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Gráfica 3.2.8-m. Paraguay: Ranking Total, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

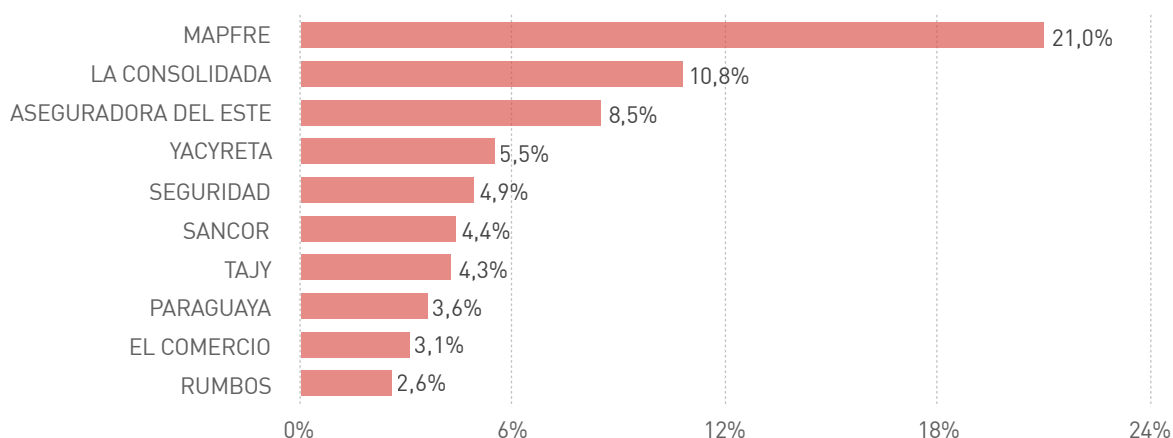
Ranking No Vida

Por su parte, el ranking de No Vida de 2015 también muestra pocos cambios respecto al año pasado. Sigue liderado por MAPFRE, con el 21,0% de las primas, seguido a distancia por La Consolidada (10,8%) y Aseguradora del Este (8,5%). El único cambio a destacar es la aparición de la aseguradora Rumbos en décimo lugar, desplazando a General fuera del ranking (véase la Gráfica 3.2.8-n).

Ranking Vida

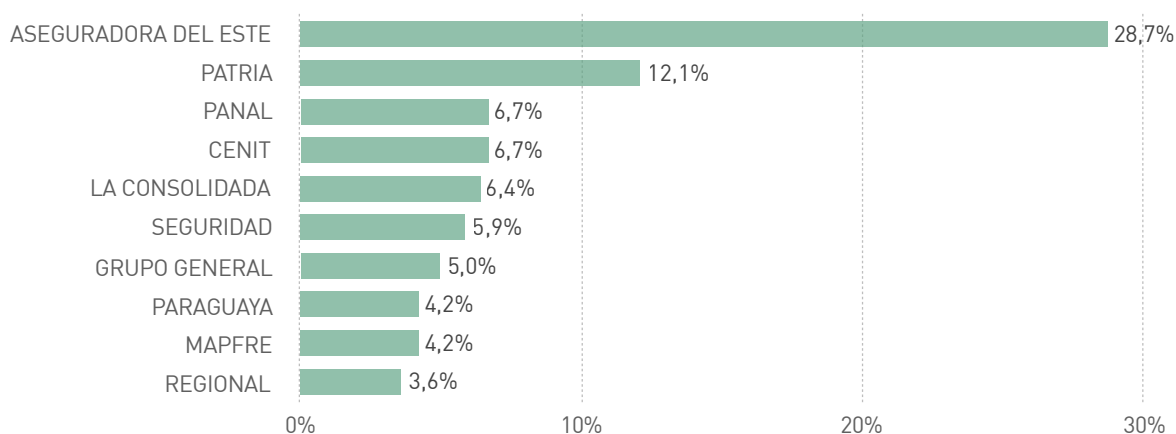
El ranking de Vida de 2015 sigue liderado por la Aseguradora del Este con el 28,7% de las primas, seguida a gran distancia por Patria (12,1%) y Panal (6,7%). La compañía Seguridad entra en el ranking en sexta posición con el 5,9% de las primas, desplazando a Yacyreta fuera del mismo (véase la Gráfica 3.2.8-o).

Gráfica 3.2.8-n. Paraguay: Ranking No Vida, 2015
[cuota de mercado, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Gráfica 3.2.8-o. Paraguay: Ranking Vida, 2015
[cuota de mercado, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Aspectos regulatorios relevantes

Entre las novedades normativas, cabe destacar la resolución SS.SG N° 132/15 relativa al régimen de cobertura de reservas técnicas, inversión de los fondos invertibles y gobierno corporativo, así como la resolución SS.SG N° 133/15 por el que se ajusta determinados parámetros de solvencia.

Asimismo, de conformidad con la información de la Superintendencia de Seguros, actualmente se halla en proceso de diseño una normativa que regulará lo relativo a la administración de riesgos y control interno de las empresas aseguradoras, siendo la línea a seguir para la emisión de regulación y propuestas de modificación de leyes, la convergencia hacia un esquema de Supervisión Basado en Riesgo y, en esa misma línea, la convergencia hacia los principios básicos del seguro establecidos por la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS).

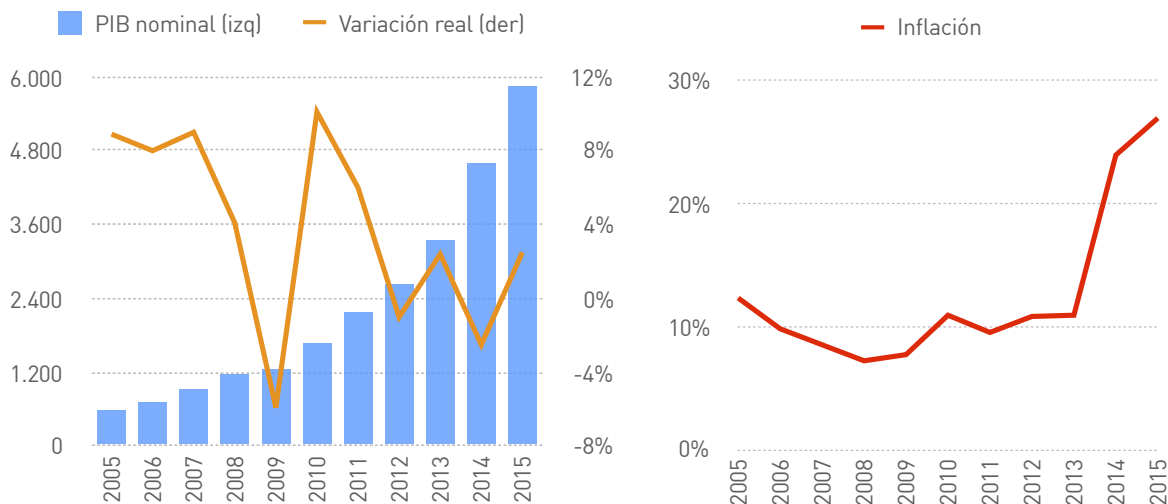
3.2.9. Argentina

Entorno macroeconómico

La economía argentina consiguió superar el estancamiento de 2014 y registró en 2015 un crecimiento positivo del 2,5%, impulsada por la expansión del consumo privado y público y, en menor medida, de la inversión (véase la Gráfica 3.2.9-a). En el lado de la oferta, crecieron todos los sectores económicos, liderados por la agricultura y ganadería, y los servicios.

El déficit de la cuenta corriente aumentó casi dos puntos en 2015 hasta situarse en el 2,8% del PIB, debido a un aumento de las importaciones y a una disminución de las exportaciones relacionada con la caída de los precios de las materias primas, el debilitamiento de la demanda externa y la apreciación del tipo de cambio real. La tasa de inflación (calculada por la Ciudad de Buenos Aires y publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos como IPC Alternativo) se situó en el 26,9%. Los salarios, por su parte, crecieron por encima de la inflación, al igual que en años anteriores. El desempleo se redujo 1,6 puntos porcentuales a mediados del año, hasta situarse en el 5,9%.

Gráfica 3.2.9-a. Argentina: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de pesos; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

El gobierno surgido de las elecciones de diciembre de 2015 ha puesto en marcha importantes reformas, como la unificación del tipo de cambio, una política monetaria más restrictiva y la negociación con los acreedores para la recuperación del acceso a los mercados financieros internacionales. El ajuste económico ha provocado una contracción de la economía argentina, por lo que tanto la CEPAL como el FMI estiman que en 2016 el PIB se contraerá en -1,8%, aunque las previsiones apuntan a una recuperación del crecimiento a partir de 2017.

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador argentino (anualizadas a diciembre de 2015), fue de 180.672 millones de pesos (19.504 millones de dólares), lo que supone un incremento nominal del 39,6% y real del 10% respecto al mismo período de del año previo (véase la Gráfica 3.2.9-b).

Las primas de los seguros de Vida, que suponen el 15,7% del total del mercado, crecieron un 34,5% nominal y 6% real hasta alcanzar los 28.285 millones de pesos (3.053 millones de dólares). Crecieron todas las modalidades, lideradas por los seguros

de Vida colectivo, cuyas primas se incrementaron un 8,5% en términos reales (véase la Tabla 3.2.9-a).

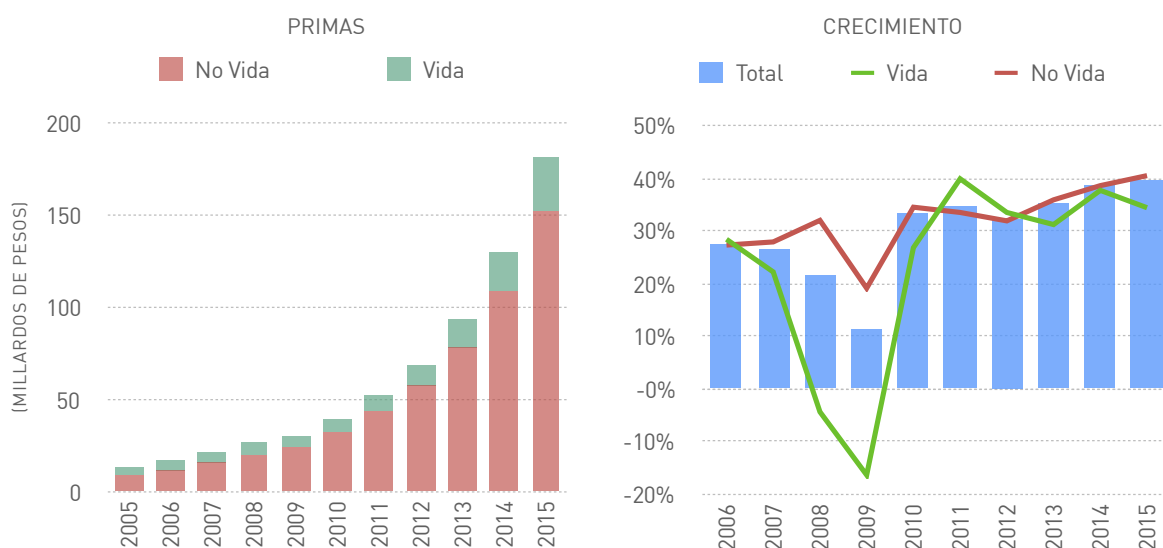
Las primas de los seguros No Vida, que suponen el 84,3% del mercado, crecieron un 40,6% nominal y 10,8% real hasta alcanzar los 152.387 millones de pesos (16.450 millones de dólares). Casi todas las modalidades registraron crecimientos positivos, lideradas por las dos más importantes, Automóviles y Accidentes de Trabajo (que engloban conjuntamente el 77% del mercado de No Vida), cuyas primas se incrementaron un 9,2% y un 22,1% en términos reales, respectivamente.

Balance y fondos propios

La Gráfica 3.2.9-c muestra la evolución a lo largo de 2005 a 2015 del balance agregado del sector asegurador de Argentina. Los activos alcanzaron 271.656 millones de pesos (29.326 millones de dólares), y el patrimonio neto se ubicó en 55.241 millones de pesos (5.963 millones de dólares).

Con respecto a los niveles de capitalización agregados del sector asegurador argentino medidos sobre los activos totales, se situaron en valores cercanos al 20% en el período 2005 a 2015, representando un 20,3% sobre el total del activo en el año 2015.

Gráfica 3.2.9-b. Argentina: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
(primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

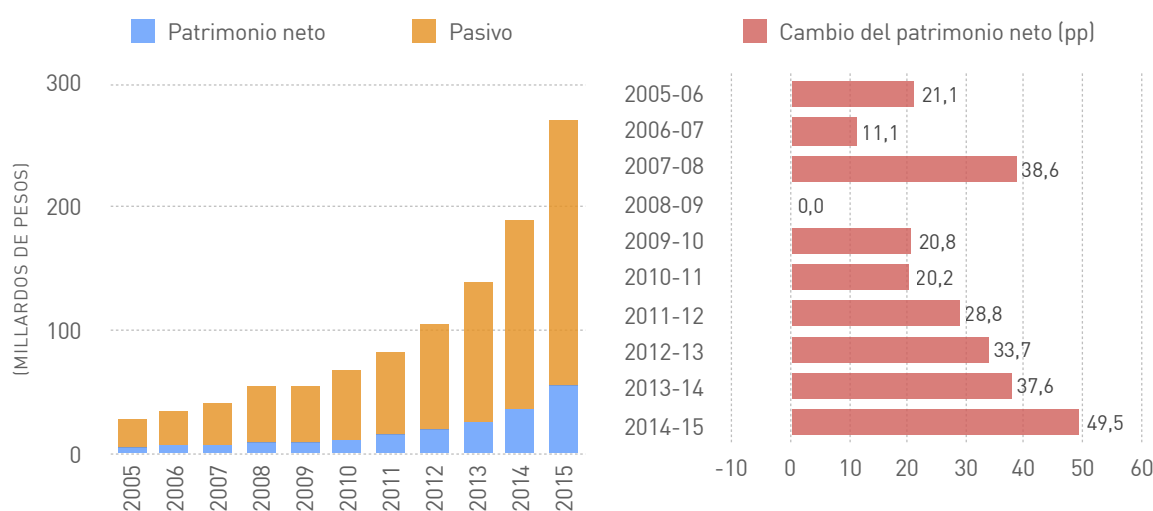
Tabla 3.2.9-a. Argentina: volumen de primas¹ por ramo, 2015
[primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %]

Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	180.672	19.504	39,6	10,0
Vida	28.285	3.053	34,5	6,0
Vida colectivo	20.946	2.261	37,7	8,5
Vida individual	4.295	464	22,8	-3,2
Retiro	3.043	329	31,1	3,3
No Vida	152.387	16.450	40,6	10,8
Automóviles	64.554	6.969	38,6	9,2
Otros Daños	8.748	944	32,8	4,7
Incendios	5.615	606	27,4	0,4
Combinado familiar	7.001	756	38,6	9,2
Seguro agrario	2.054	222	-19,3	-36,4
Accidentes personales	3.804	411	26,9	0,0
Responsabilidad civil	2.605	281	27,2	0,2
Transportes	2.228	241	24,7	-1,7
Crédito y caución	2.471	267	25,9	-0,8
Salud	379	41	42,3	12,2
Accidentes de trabajo	52.928	5.714	54,9	22,1

Fuente: Servicio de de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

(1) Primas y recargos emitidos

Gráfica 3.2.9-c. Argentina: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

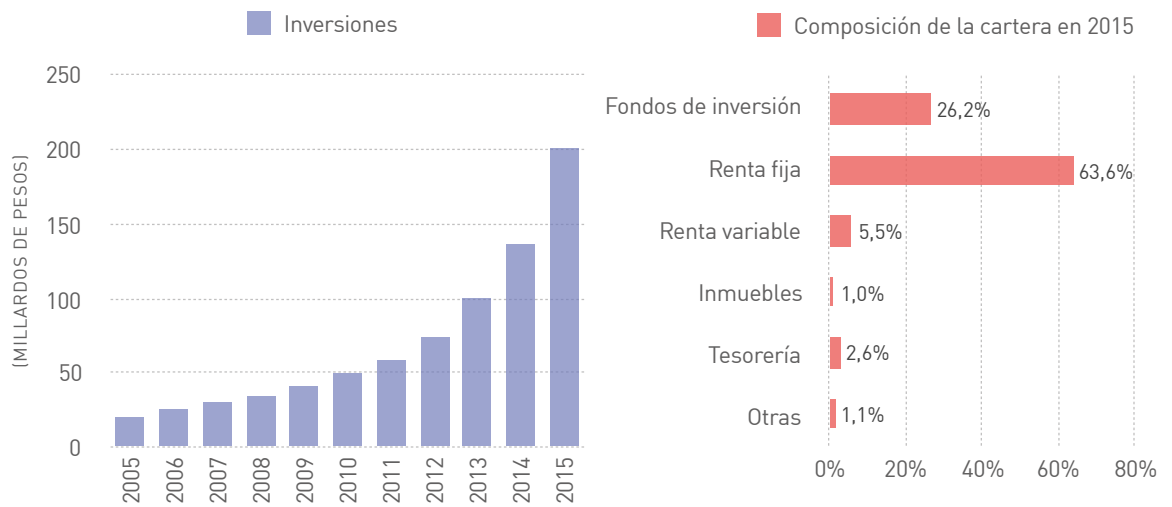
Inversiones

En las Gráficas 3.2.9-d y 3.2.9-e se muestra la evolución y estructura y la composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial de la industria aseguradora argentina durante 2005-2015. En el último año del período analizado, las inversiones alcanzaron 201.340 millones de pesos (21.735 millones de dólares), concentrándose en renta fija (63,6%), fondos de inversión (26,2%) y, en

una proporción significativamente menor (5,5%) en instrumentos de renta variable.

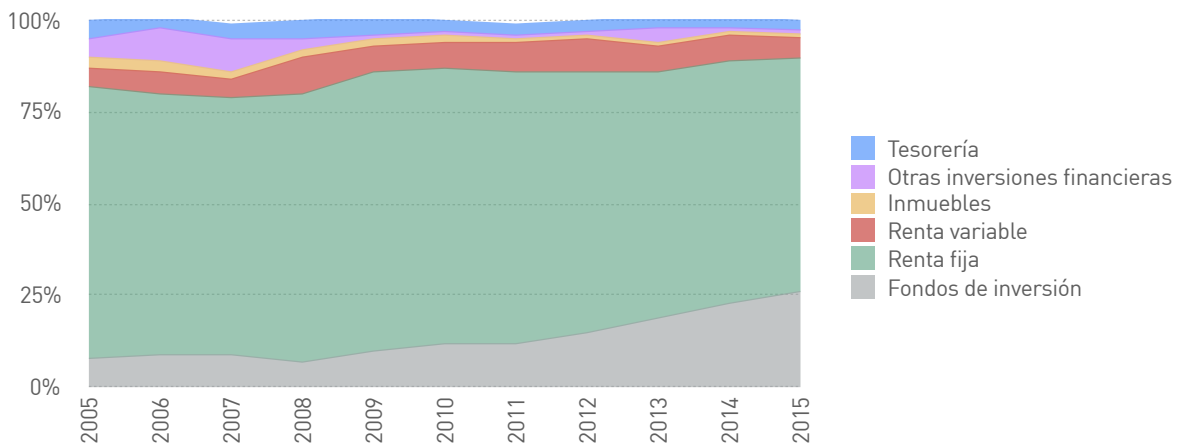
Del análisis de la cartera agregada de inversiones cabe destacar el incremento gradual de las gestionadas a través de fondos de inversión, que aumenta en valores relativos a partir del año 2008, pasando de representar el 10% de las inversiones totales en ese año, al 26,2% a finales de 2015.

Gráfica 3.2.9-d. Argentina: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-e. Argentina: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015 (composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

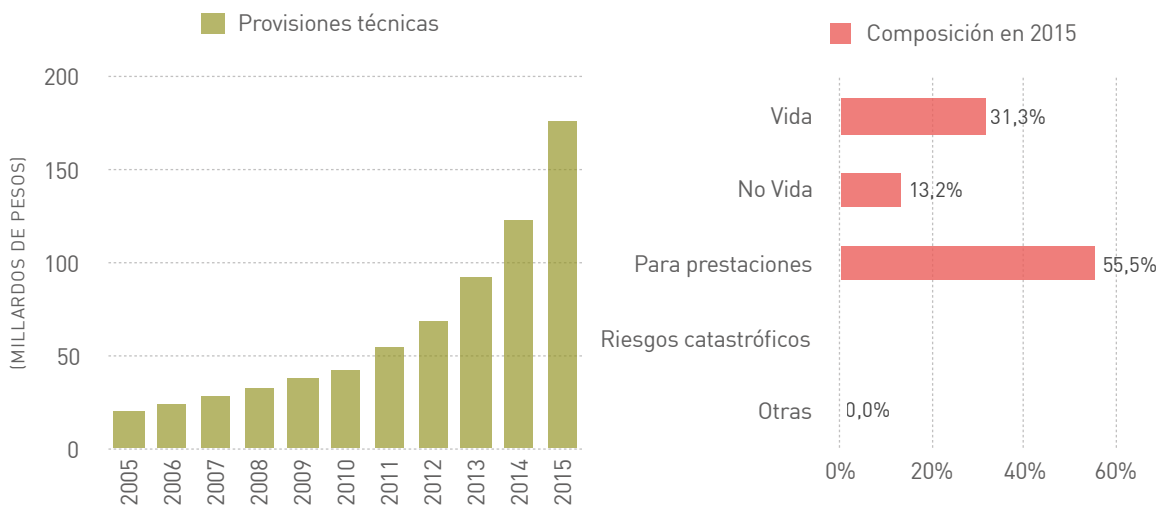
Provisiones técnicas

La evolución y composición relativa a las provisiones técnicas del sector asegurador argentino se ilustra en las Gráficas 3.2.9-f y 3.2.9-g. En 2015 las provisiones técnicas se situaron en 175.875 millones de pesos (18.984 millones de dólares). El 31,3% del total correspondió a los seguros de Vida, el 13,2% a la provisión para primas no consumidas

y riesgos en curso de los seguros de No Vida, y el 55,5% a la provisión para prestaciones.

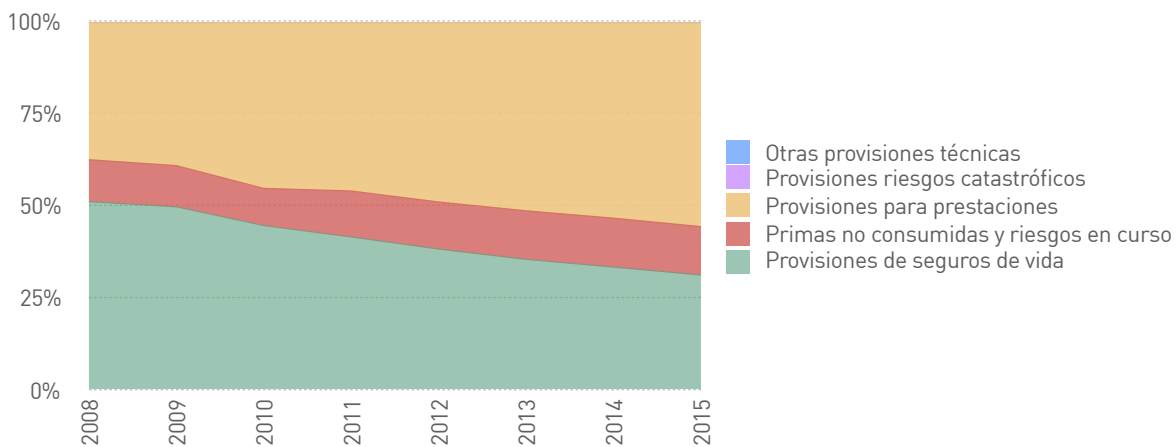
Como se observa en la Gráfica 3.2.9-g, a lo largo del período 2008-2015, se aprecia una reducción significativa en el peso de la provisión de los seguros de Vida, pasando de representar el 51,3% de las provisiones totales en 2008 al 31,3% en 2015.

Gráfica 3.2.9-f. Argentina: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015 (montos en moneda local; composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-g. Argentina: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2008-2015 (composición, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Desempeño técnico

Un año más, el resultado técnico del negocio asegurador en Argentina fue negativo. En 2015, el ratio combinado tomó el valor de 114%, 2,2 puntos porcentuales menos que el año anterior, debido a una mejoría de tres décimas en la siniestralidad y de 1,9 puntos porcentuales en los gastos. No se observan tendencias claras en la evolución de estos ratios en los últimos años (véase la Gráfica 3.2.9-h).

Resultados y rentabilidad

En 2015, a pesar del resultado técnico negativo, el resultado neto del negocio asegurador en Argentina (con datos anualizados a diciembre) fue de 17.965 millones de pesos (1.939 millones de dólares), con un incremento nominal del 70% respecto al ejercicio anterior, basado en el efecto positivo del resultado financiero.

En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 32,5% en 2015, aumentando en 4 puntos porcentuales con relación a 2014. Situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó un valor de 6,6% en 2015, lo que significó un aumento de 1 punto porcentual respecto a 2014 (véase la Gráfica 3.2.9-i).

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.2.9-j se ilustran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador argentino a lo largo del período 2005-2015. Como se observa, el índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 3,1%. Luego de un período de estancamiento entre 2005 y 2010, el indicador muestra a partir de 2011 una tendencia creciente, en línea con la tendencia general observada en la región latinoamericana. No obstante, este comportamiento podría estar ligado al proceso de aumento de precios en la economía (véase la Gráfica 3.2.9-a).

Por otra parte, como antes se comentó, en la industria del seguro el ciclo de producción se invierte y la fijación de las tarifas de los productos obedece no a un coste incurrido, sino a la estimación de un coste por incurrir en el futuro. En este caso, el

componente más importante de ese coste futuro es la siniestralidad, la cual (especialmente en los seguros de No Vida) se encuentra fuertemente determinada por el nivel general de precios de la economía. De esta forma, al estimar la penetración se está comparando el coste esperado del año siguiente contra el flujo de producción de la economía del año actual, lo que, en escenarios de alta inflación, puede derivar en una sobrestimación del indicador. Por ello, será conveniente seguir evaluando el comportamiento de la penetración en el mercado argentino en los próximos años, a fin de determinar si la tendencia creciente que se ha venido observando se mantiene cuando los precios generales de la economía se hayan estabilizado, o bien para confirmar que el aumento de la penetración en parte del período analizado constituye un efecto determinado por el aumento de las tarifas en un año ante la expectativa de crecimiento de los precios del año siguiente.

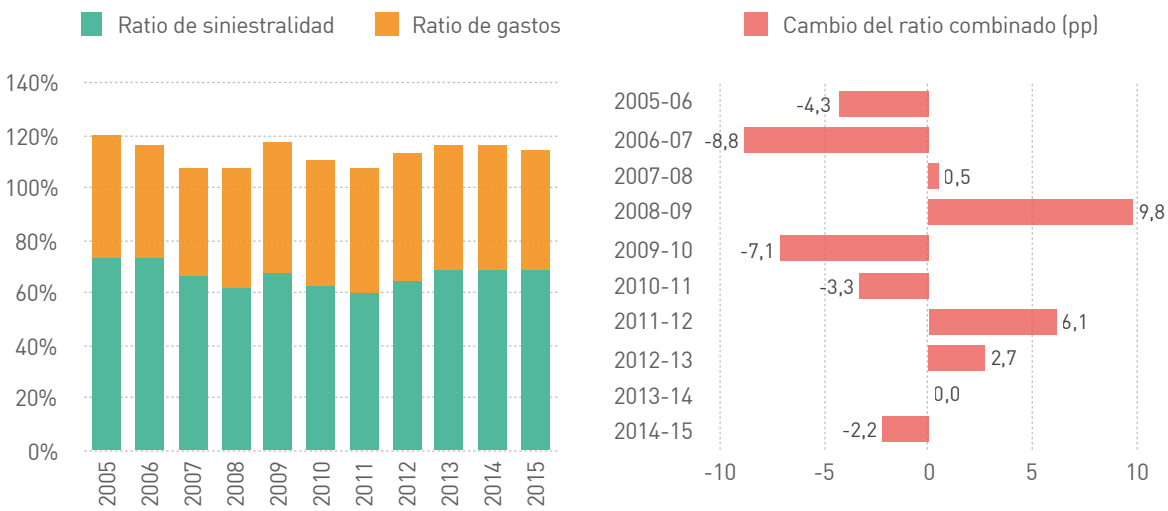
Por lo que toca al nivel de densidad del seguro (primas per cápita), el indicador se ubicó en 4.173 pesos (450,5 dólares), 38,2% más respecto al valor observado en 2014 (3.019 pesos). Como en el caso de la penetración, la densidad muestra una tendencia creciente a lo largo de la última década y en su medición en moneda local se encuentra influenciada por el comportamiento general de los precios.

En lo que se refiere al nivel de profundización (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el indicador en 2015 se situó en 15,7%, 13,6 puntos porcentuales por debajo del valor observado en 2005. En este caso, la tendencia de la profundización del mercado asegurador argentino diverge de manera sustancial con la tendencia promedio observada en la región de América Latina.

Este comportamiento se confirma en el análisis de dispersión que se muestra en la Gráfica 3.2.9-k, el cual ilustra el efecto conjunto del avance del mercado asegurador argentino con relación al mercado de seguros de la región, desde la perspectiva del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización.

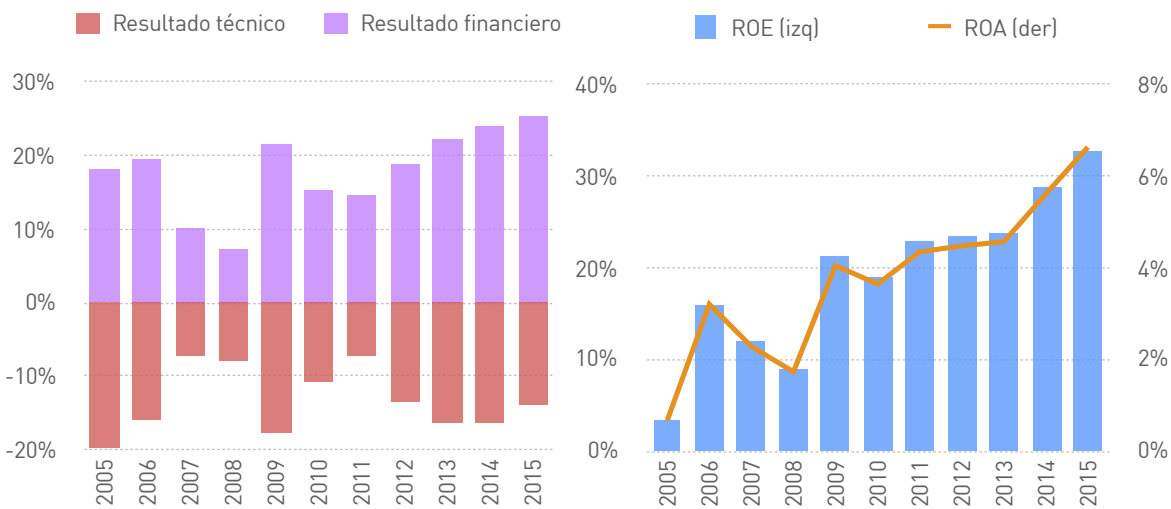
En dicho análisis se observa que la tendencia de desarrollo del mercado argentino diverge de manera significativa de la tendencia observada por el mercado latinoamericano en su conjunto.

Gráfica 3.2.9-h. Argentina: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
[ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales]



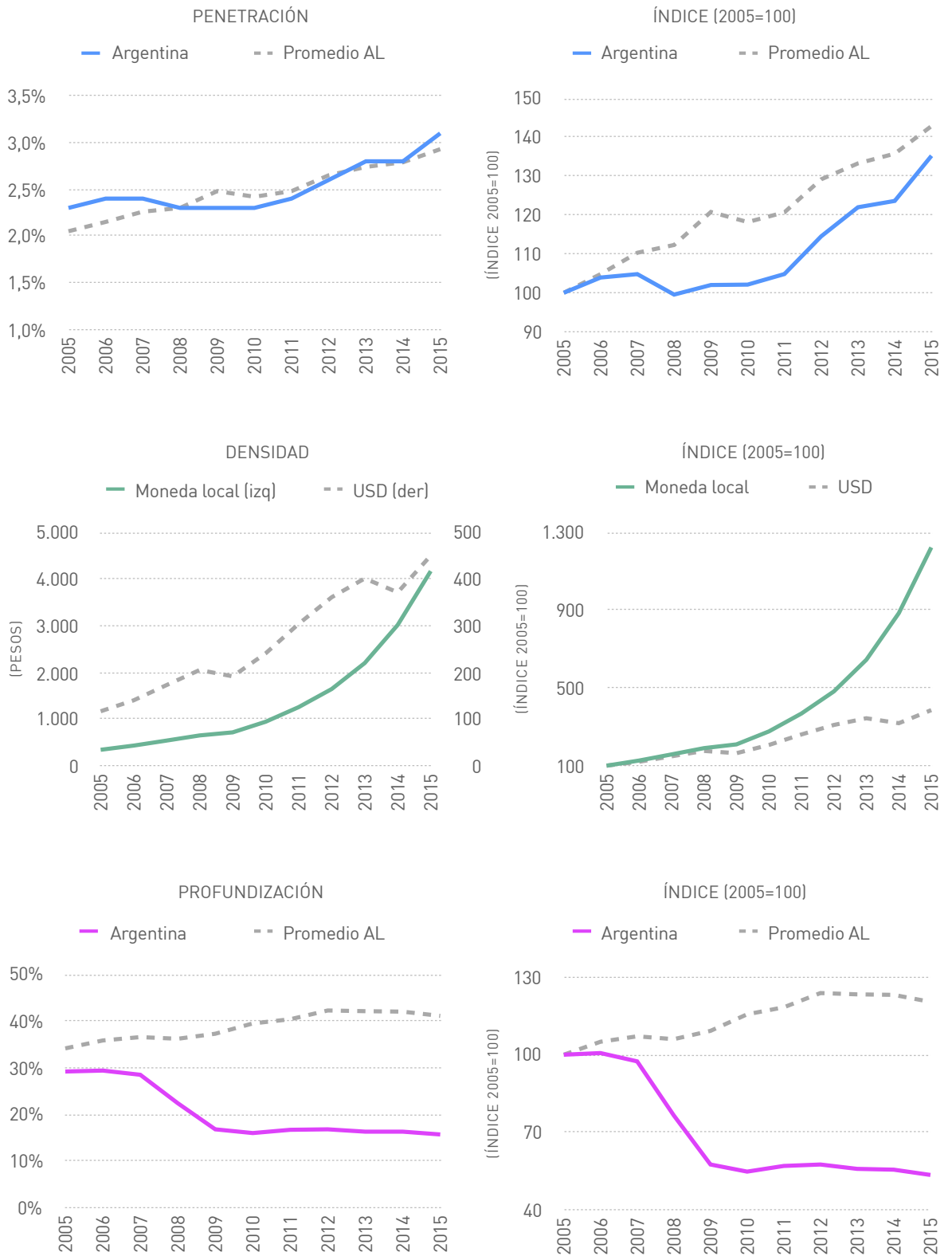
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-i. Argentina: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
[resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



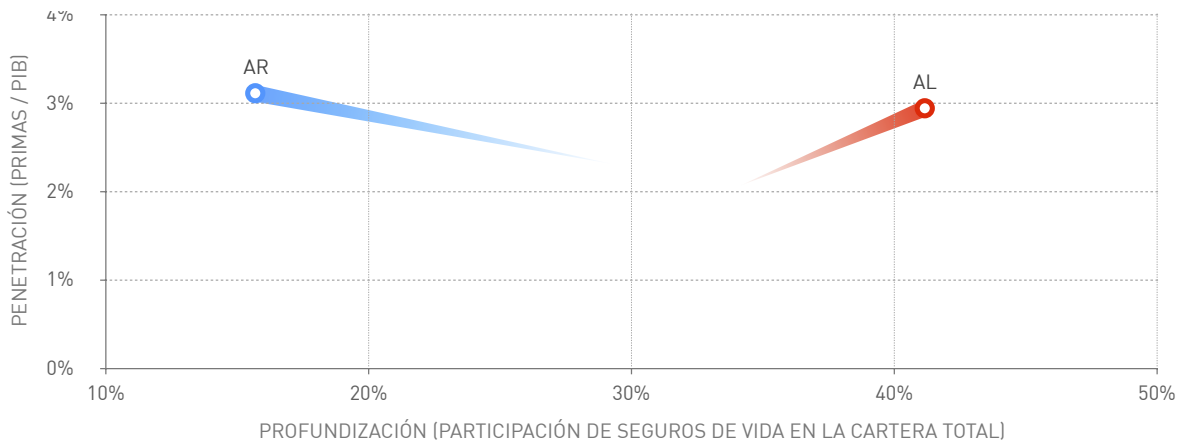
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-j. Argentina: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-k. Argentina: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
[penetración, %; profundización, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Argentina a lo largo del período 2005-2015 se muestra en la Gráfica 3.2.9-l. La brecha en 2015 se situó en 299.635 millones de pesos, monto equivalente a 1,7 veces del mercado asegurador real al cierre de ese año.

La estructura y evolución de la BPS a lo largo de 2005-2015 muestra el predominio de los seguros de Vida en la explicación de la misma. En 2005, el 70,7% de la BPS correspondió a los seguros de Vida, lo que significó un monto de 26.401 millones de pesos. Sin embargo, para 2015, ese porcentaje se había elevado al 82,4% (246.927 millones de pesos). En contraposición, los seguros de No Vida redujeron su participación en la BPS de 29,3% a 17,6% en ese lapso (pasando de 10.963 a 52.708 millones de pesos en ese lapso).

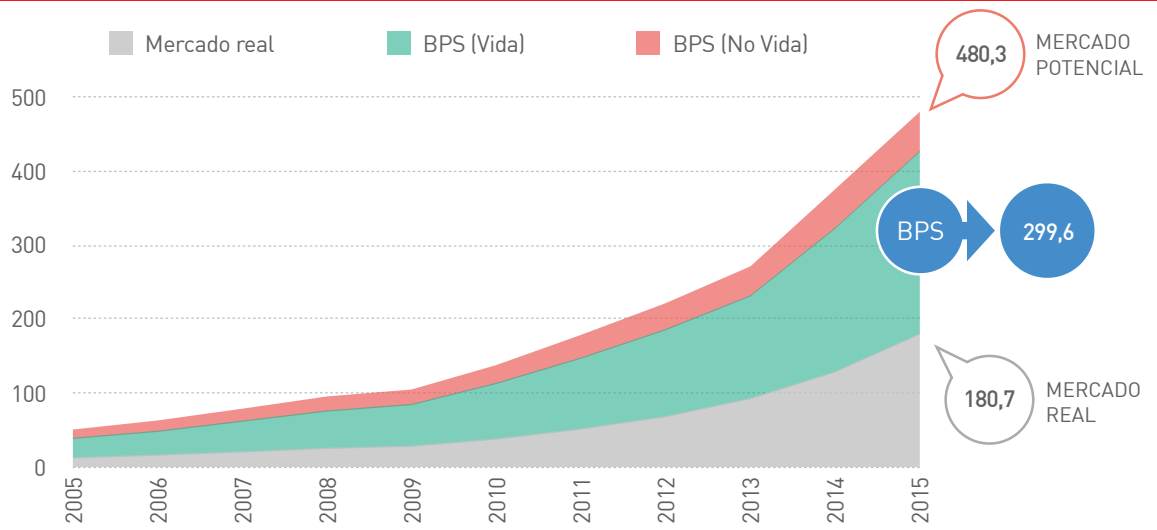
Así, el mercado potencial de seguros en Argentina en 2015 (la suma del mercado real y la BPS), se ubicó en 480.306 millones de pesos; es decir, 2,7 veces el mercado en ese país en ese año.

La Gráfica 3.2.9-m ilustra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real en cada año. Como

se ha dicho, esta comparación permite determinar el comportamiento tendencia de la brecha. En el caso del mercado asegurador argentino, la BPS como múltiplo presenta una tendencia decreciente a lo largo de la pasada década, tanto al analizar el mercado total (de 2,8 a 1,7 veces) como en el segmento de No Vida (1,2 a 0,3 veces). Sin embargo, la tendencia se revierte en el segmento de los seguros de Vida, en el que la brecha se eleva de 6,8 a 8,7 veces entre 2005 y 2015.

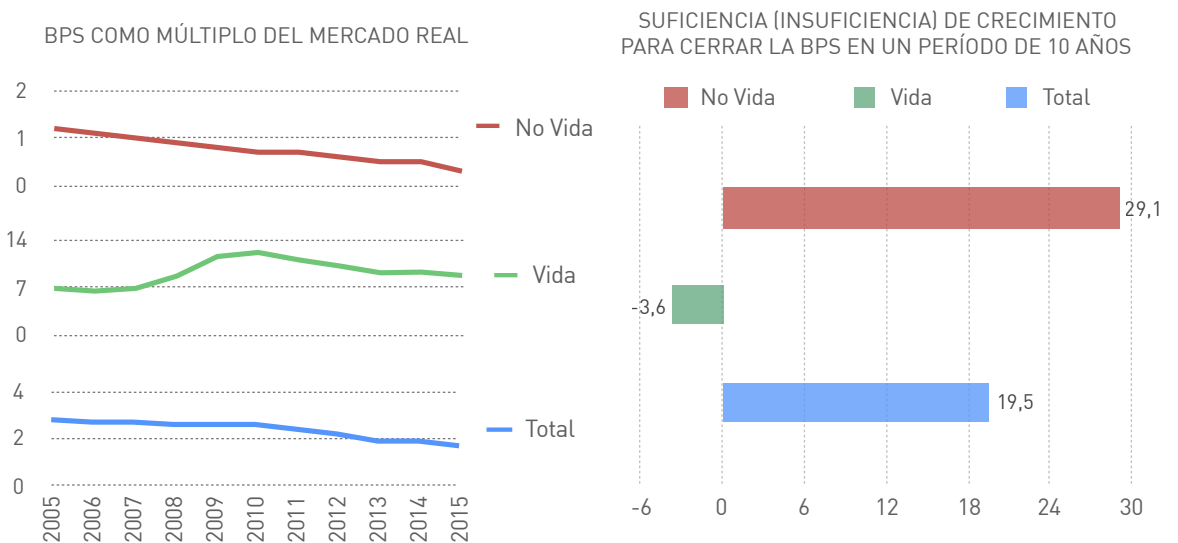
Finalmente, la Gráfica 3.2.9-m sintetiza la evaluación realizada respecto a la capacidad mostrada por el mercado asegurador argentino para cerrar la BPS, mediante un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años en ese mercado respecto a las tasas de crecimiento que serían necesarias para cerrar la BPS determinada en 2015 a lo largo de la próxima década. Durante 2005-2015, el mercado de seguros de Argentina registró una tasa de crecimiento anual promedio de 29,8%. Esta dinámica estuvo determinada por una tasa promedio del 21,9% para el caso del segmento de Vida, y del 32,1% en el caso del segmento de los seguros de No Vida. Como se observa, las tasas anuales de crecimiento se vieron fuertemente influenciadas por las tasas de inflación observadas en la economía en ese lapso.

Gráfica 3.2.9-l. Argentina: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015 (millardos de pesos)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.9-m. Argentina: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015 (múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

De esta forma, conforme al ejercicio que se sintetiza en la referida Gráfica 3.2.9-m, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento en los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado en su conjunto resultaría suficiente para cubrir la BPS determinada en 2015 en lo que toca a los seguros

de No Vida. Sin embargo, el mercado asegurador en Argentina requeriría de una tasa anual de crecimiento del 25,5% [superior en 3,6 puntos porcentuales a la observada la pasada década] a lo largo de los próximos diez años para cerrar la BPS estimada en 2015 en el segmento de los seguros de Vida.

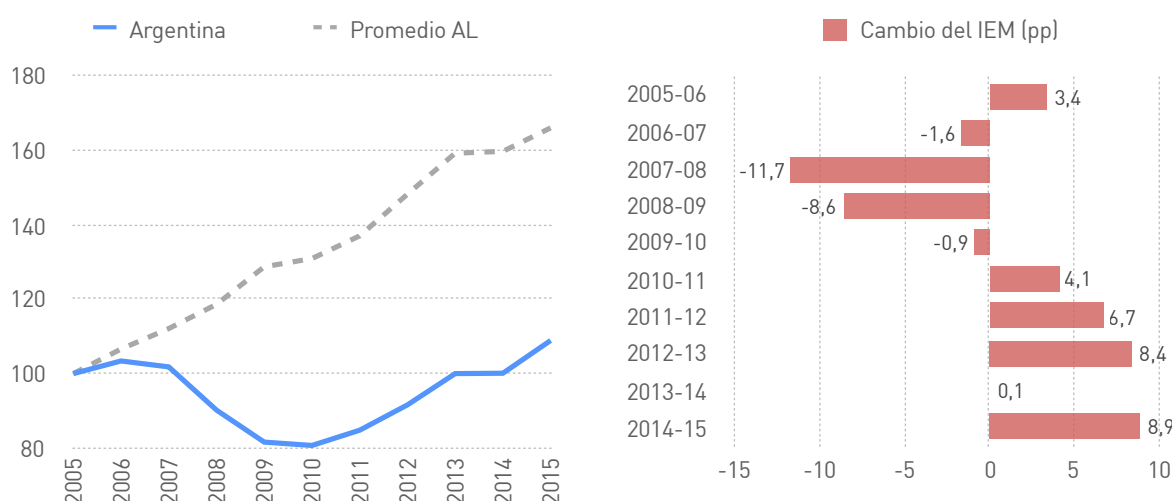
Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Argentina se muestra en la Gráfica 3.2.9-n. El IEM tiene como propósito sintetizar la tendencia en la evolución y madurez de los mercados de seguros.

En el caso del sector asegurador argentino, el indicador muestra una tendencia que diverge de

manera sustancial de la tendencia que presenta la región latinoamericana en su conjunto. El IEM cae a partir de 2005 y alcanza nuevamente ese valor de referencia solo hasta 2014; comportamiento que se encuentra fuertemente determinado por las tendencias señaladas antes respecto al segmento de los seguros de Vida.

Gráfica 3.2.9-n. Argentina: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
(índice 2005=100); puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Ranking Total

En el año 2015, operaban en Argentina 172 entidades aseguradoras. Los índices Herfindahl y CR5 muestran un bajo grado de concentración, aunque ha mostrado una ligera tendencia al alza a partir de 2007 y, más claramente, desde 2013. (véase la Gráfica 3.2.9-o).

Es importante destacar algunos movimientos empresariales que influyen en el posicionamiento de los principales grupos aseguradores del país en 2015. En agosto de 2014 el grupo Wertheim y Generali llegaron a un acuerdo de separación de activos que reorganizaría sus negocios de seguros en Argentina: el Grupo Wertheim adquiriría la totalidad del capital accionario de La Caja Aseguradora de Riesgos del Trabajo, La Estrella Compañía de Seguros de Retiro y La Caja de Seguros de Retiro, y transfería a Generali la totalidad de sus acciones

en La Caja de Ahorro y Seguro, Caja de Seguros y Europ Assistance Argentina.

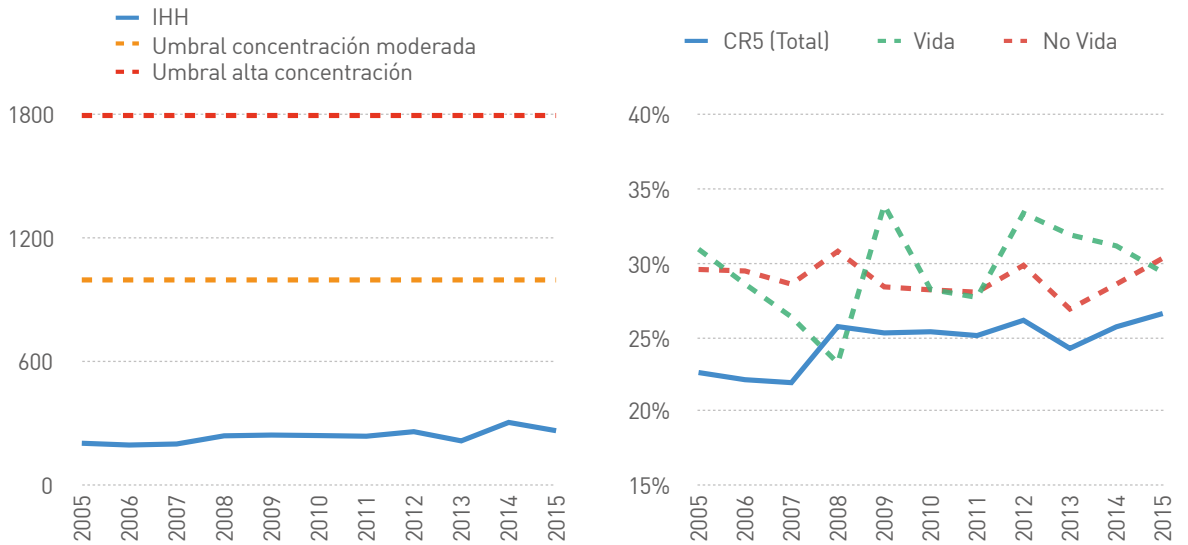
Posteriormente, en noviembre de 2015, Generali y el grupo argentino Indalo anuncian la firma de un acuerdo mediante el cual este último adquiriría el 100% de las acciones de Generali Argentina, que en 2016 pasa a denominarse Providencia. Por su parte, el grupo italiano transfiere la mayor parte de la cartera corporativa e internacional de Generali Argentina a su filial La Caja de Ahorro y Seguro.

Por otro lado, el grupo Wertheim, a través de su filial La Caja Aseguradora de Riesgos del Trabajo, ha seguido aumentando su cuota de mercado en dicho ramo, con la adquisición de QBE Argentina ART, filial del holding de origen australiano QBE. La operación fue anunciada a principios de 2015 y en septiembre de ese mismo año obtuvo la aprobación de Superintendencia de Seguros de la Nación.

De esta forma, Sancor vuelve a liderar el ranking total de 2015 en el mercado asegurador argentino, con el 9,5% de las primas, Provincia Seguros (7%) y Federación Patronal (6,7%) pasan a ocupar las dos siguientes posiciones, desplazando a San Cristobal (5,8%) al cuarto lugar.

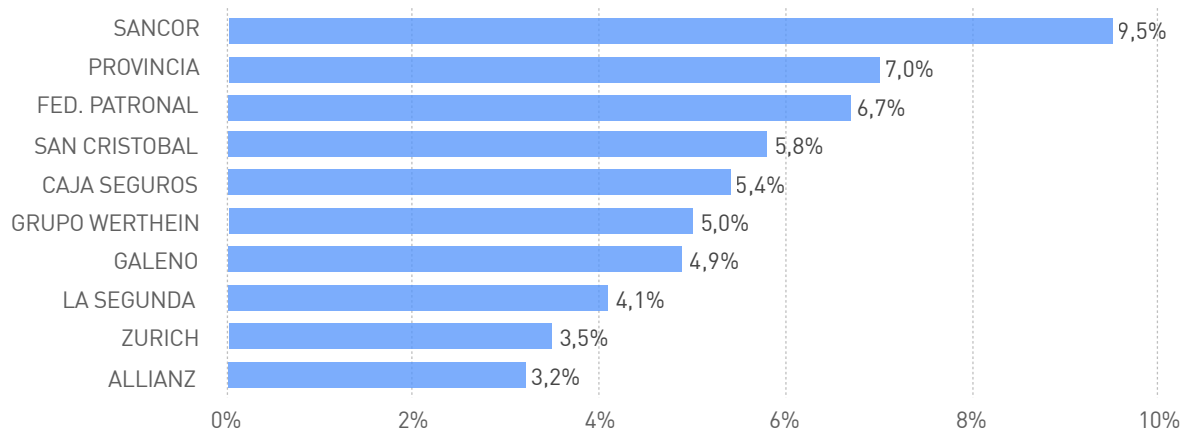
Le siguen Caja Seguros con el 5,4% de las primas del mercado, el grupo Werthein (5%), Galeno (que asciende dos posiciones) con una cuota del 4,9%, La Segunda con 4,1%, Zurich con 3,5%, y Allianz con una cuota de mercado del 3,2% (véase la Gráfica 3.2.9-p).

Gráfica 3.2.9-o. Argentina: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-p. Argentina: Ranking Total, 2015 (cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

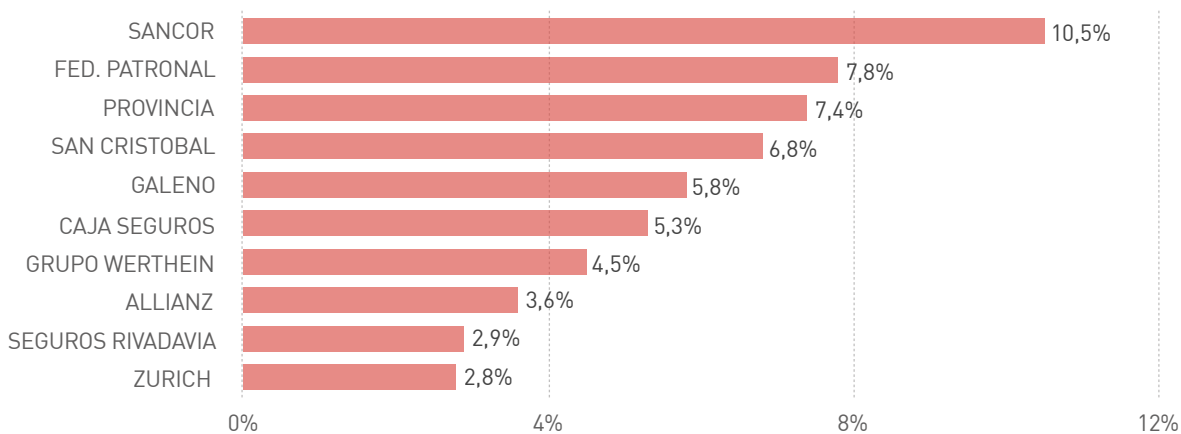
Ranking No Vida

Dada la importancia de los seguros No Vida en Argentina, las compañías que forman el ranking No Vida en 2015 son casi las mismas que las del ranking total (véase la Gráfica 3.2.9-q). Sancor lidera la clasificación, con el 10,5% de las primas del mercado. Le siguen Federación Patronal (7,8%), Provincia (7,4%) y San Cristóbal (6,8%).

Ranking Vida

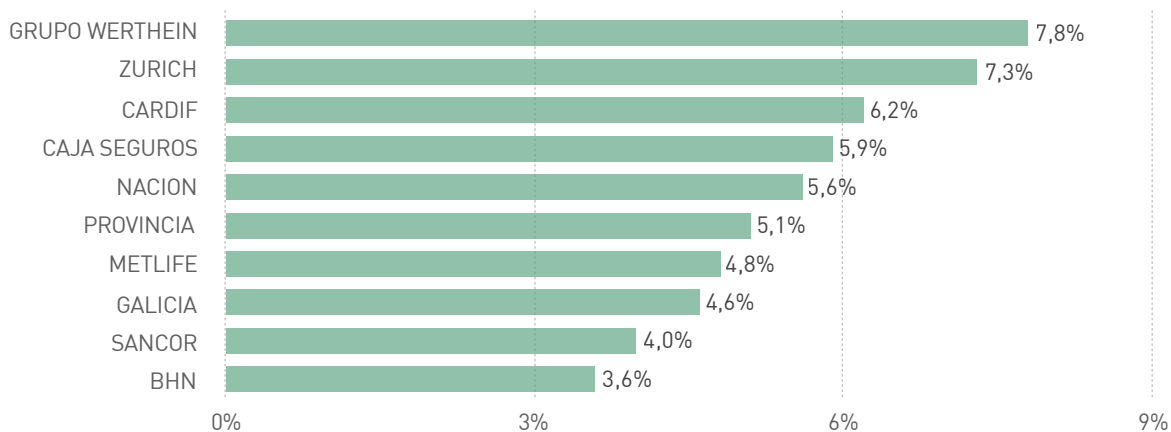
Finalmente, en lo que se refiere al ranking de Vida, tras las adquisiciones llevadas a cabo por el grupo Wertheim, se coloca en primer lugar del ranking de Vida, con el 7,8% de las primas, seguido de Zurich con el 7,3%, Cardif con 6,2%, Caja Seguros con 5,9%, y Nación con una cuota del 5,6% (véase la Gráfica 3.2.9-r).

Gráfica 3.2.9-q. Argentina: Ranking No Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-r. Argentina: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Aspectos regulatorios relevantes

De acuerdo con la información de la Superintendencia de Seguros de Nación Argentina, pueden destacarse varios cambios normativos relevantes recientes.

En primer término, en materia de inversiones, la eliminación de exigencias de porcentajes de inversión mínimos obligatorios en los denominados “proyectos productivos con impacto directo en la economía real”, habiendo verificado los escasos rendimientos de dichas inversiones en comparación con otros instrumentos disponibles en el mercado, como también su escasa liquidez.

A tal efecto, se ha establecido un cronograma de desarme de esas posiciones (Resolución SSN 39645 19/01/2016). Asimismo, la Resolución SSN 39647 22/01/2016 prevé que se admitan como inversiones computables para el estado de cobertura las Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión PYME autorizados por la Comisión Nacional de Valores, por un mínimo del 3% y hasta un máximo del 20% del total de inversiones (excluido inmuebles).

Mediante la Resolución SSN 39766 08/04/2016, se aumenta la cobertura del Seguro Colectivo de Vida Obligatorio (SCVO) y se establece su actualización automática: la suma asegurada será equivalente a la de 5,5 Salarios Mínimos Vitales y Móviles. El referido SCVO tiene una finalidad eminentemente social destinada prioritariamente al amparo de los trabajadores. Cubre el riesgo de muerte e incluye el suicidio como hecho indemnizable, sin limitaciones de ninguna especie, de todo trabajador en relación de dependencia. Dicho aumento significó pasar de una indemnización de 800 a 2.200 dólares.

Por otra parte, se simplificaron los trámites burocráticos para el giro de divisas al exterior por pagos de reaseguros. En este sentido, deja de intervenir la Superintendencia de Seguros, y solo interviene el Banco Central de la República Argentina (Comunicación BCRA “A” 5981 02/06/2016).

En lo que se refiere a la cobertura obligatoria de Riesgos del Trabajo, dado el incremento de la judicialidad que afecta al sistema y el incremento de los montos a indemnizar, se dispuso la adecuación del Pasivo Global de los juicios de la cobertura de Riesgo de Trabajo, incrementando el 100% del monto mínimo a reservar por cada juicio. Dicho aumento significó pasar de una indemnización de 4.600 a 9.200 dólares (Resolución SSN 39909 30/06/2016).

En virtud del análisis efectuado por la Superintendencia de Seguros de la Nación, mediante la Resolución SSN 39927 14/07/2016, se llevó a cabo la actualización de los montos de las coberturas de los seguros de Responsabilidad Civil Obligatorio de los vehículos automotores y de los buses destinados al Transporte Público de Pasajeros; asimismo, se incrementaron las sumas para los gastos sanitarios y gastos de sepelio. Para los buses destinados al Transporte Público de Pasajeros se eleva el límite de la franquicia disponiendo que la aseguradora asume el pago y posteriormente el asegurado le reembolsará el importe correspondiente (véase la Tabla 3.2.9-b).

Por último, con relación a los Capitales Mínimos por Ramas, en el marco de revisión de los capitales y dado el crecimiento sostenido del mercado de seguros, se realizó una diferenciación en los requerimientos para las aseguradoras que ya operan en el mercado de aquellas que deseen ingresar en el futuro.

En el caso de las solicitudes de autorización de nuevas aseguradoras se estableció necesario disponer su objeto exclusivo, ya sea de seguros o reaseguros. Las nuevas entidades aseguradoras no podrán operar conjuntamente en seguros de daños patrimoniales y en seguros de personas. En atención al impacto que pudiera generar la modificación de los Capitales Mínimos a acreditar por Ramas, la Resolución SSN 39957 29/07/2016 ha establecido un esquema de adecuación gradual para cumplimentarse en etapas, comenzando en diciembre 2016 y finalizando en septiembre de 2017 (véase la Tabla 3.2.9-c).

**Tabla 3.2.9-b. Argentina: cobertura de los seguros de Responsabilidad Civil
(en USD)**

Seguro Obligatorio de Responsabilidad Civil	Límites de la cobertura	
	Vigente desde 01.03.2014	A partir de 01.09.2016
Muerte o incapacidad total y permanente por persona	13.300	26.600
Muerte o incapacidad total y permanente por acontecimiento	26.600	53.200
Gastos sanatoriales	1.000	20.000
Gastos de sepelio	533	1.066
Seguro Voluntario de Responsabilidad Civil	Límites máximos por acontecimiento	
	Vigente desde 01.03.2014	A partir de 01.09.2016
Automóviles, camionetas, remolcados, motos, bicicletas con motor, casas rodantes, autos de alquiler sin chofer, remolcados	267.000	400.000
Taxis, remises, maquinaria rural, camiones, acoplados, servicios de urgencia, fuerza de seguridad, vehículos para transporte de pasajeros M1	867.000	1.200.000
Vehículos para transporte de pasajeros M2 y M3	867.000	2.000.000

Fuente: Superintendencia de Seguros de la Nación

**Tabla 3.2.9-c. Argentina: Capitales Mínimos por Ramos
(en USD¹)**

		Entidades existentes al 31.07.2016		Entidades nuevas	
				adicionales	
a	Automotores	2.000.000	2.400.000	3.000.000	1.000.000
b	Motovehículos	1.200.000			
f	RC y Aeronavegación	600.000	3.600.000	3.000.000	1.000.000
h	Caución y Crédito	600.000			
	Daños ²	600.000			
	Vida individual y colectivo sin reserva matemática	600.000			
	TPP s.a. adicional a	2.400.000		3.000.000	1.000.000
g	Responsabilidad Ambiental adicional f	300.000			1.000.000
	Caución ambiental adicional h	300.000			1.000.000
	RC + Caución ambiental adicional f y h	400.000			1.333.333
	Riesgos del Trabajo (continuadoras) adicional	1.000.000			
	RC Laboral adicional f	600.000			1.000.000
	Sepelio	300.000			
	TPP Mutuales	2.400.000			
	Vida Previsional	800.000			
	Vida individual y colectivo con reserva matemática	600.000			3.000.000
	Retiro	2.000.000			3.000.000
	ART exclusivas	2.000.000			3.000.000
	Reaseguradoras	20.000.000			20.000.000

Fuente: Superintendencia de Seguros de la Nación

(1) Se utilizó tipo de cambio de USD 1 = \$ar 15

(2) Incluye ramos de Incendio y Combinados, Robo y Riesgos Similares, Cristales, Transporte, Ganado, Granizo, Seguro Técnico y Riesgos Varios.

3.2.10. Uruguay

Entorno macroeconómico

La economía de Uruguay creció un 1,0% en 2015, frente al 3,2% del año anterior. Los sectores más dinámicos fueron la industria, debido al incremento de la producción de pasta de celulosa, y las telecomunicaciones, mientras que el resto de sectores económicos registraron estancamientos o contracciones. Por el lado del gasto, destacó la caída de la inversión y el aumento del gasto público (véase la Gráfica 3.2.10-a).

La tasa de inflación se incrementó 1,2 puntos porcentuales hasta alcanzar el 9,4% en 2015, y ha continuado creciendo en los primeros meses de 2016, superando la barrera de los dos dígitos. La tasa de desempleo aumentó 0,7 puntos hasta situarse en el 8,0%, y el salario real aumentó un 1,6%, un incremento menor que el registrado en los últimos años.

En lo referente al sector externo, cayeron tanto las exportaciones como las importaciones, pero la mayor caída relativa de las primeras frente a las segundas redujo en más de un punto el déficit de la cuenta corriente, que se situó en el 3,5% del PIB. Por lo que se refiere a las previsiones de crecimiento, la CEPAL lo estima en 0,6%, mientras que el FMI rebaja la estimación hasta el 0,1%.

Mercado asegurador

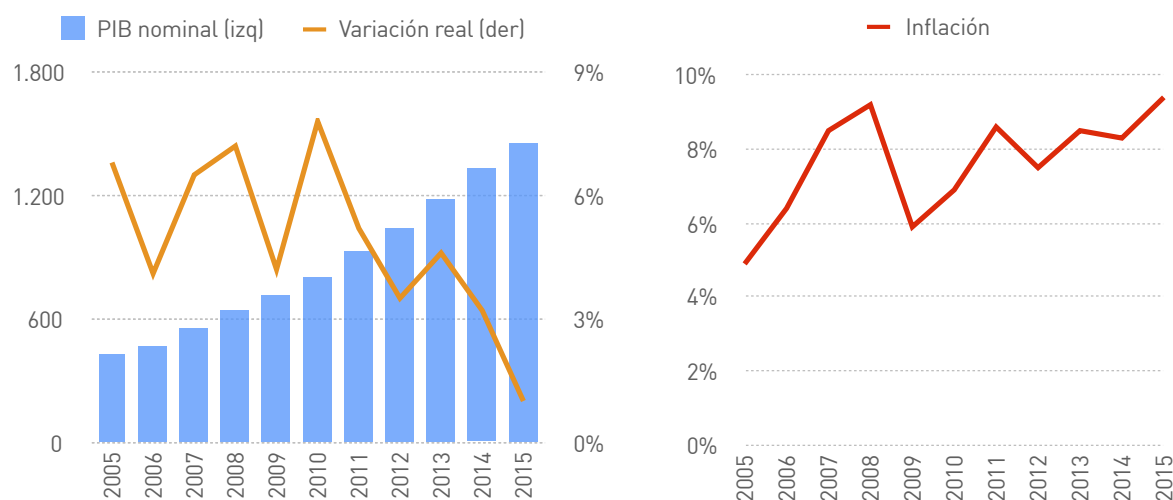
Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador de Uruguay en 2015 fue de 34.910 millones de pesos (1.279 millones de dólares), lo que representa un incremento nominal del 15,3% y real del 5,3% respecto al año anterior.

El mercado sigue creciendo, pero sufre una desaceleración respecto a 2014, durante el cual las tasas de crecimiento fueron del 22,4% nominal y 13,0% real. En el año 2015, los ramos de Vida, que representan el 33,4% del total, crecieron tanto en términos nominales como reales, pero los ramos de No Vida, que acumulan el 66,6% restante, solo crecieron en términos nominales, y decrecieron en términos reales (véanse la Gráfica 3.2.10-b y la Tabla 3.2.10-a).

Los ramos de Vida crecieron con fuerza en 2015, un 30,6% nominal y 19,3% real, hasta alcanzar los 11.672 millones de pesos (428 millones de dólares). Su ritmo de crecimiento se aceleró respecto al año anterior, durante el cual crecieron al 25,9% nominal y 16,3% real. Destacó especialmente el buen comportamiento de los seguros previsionales, cuyas primas se incrementaron casi un 30% en términos reales. Las primas de los ramos No Vida alcanzaron los 23.238 millones de pesos (852 millones de dólares), con un incremento nominal del 8,9% respecto al año anterior, pero sufriendo una contracción del 0,5% en términos reales.

Gráfica 3.2.10-a. Uruguay: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015
(PIB en moneda local, millardos de pesos; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

El estancamiento en el segmento de No Vida se debió a la contracción que registraron en 2015 las dos modalidades más importantes, Automóviles y Accidentes de Trabajo, cuyas primas se redujeron en

términos reales un 0,5% y 0,9%, respectivamente. Además de estas dos últimas, también registraron contracciones en términos reales las modalidades de Transportes y Otros Ramos.

Tabla 3.2.10-a. Uruguay: volumen de primas¹ por ramo, 2015
(primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %)

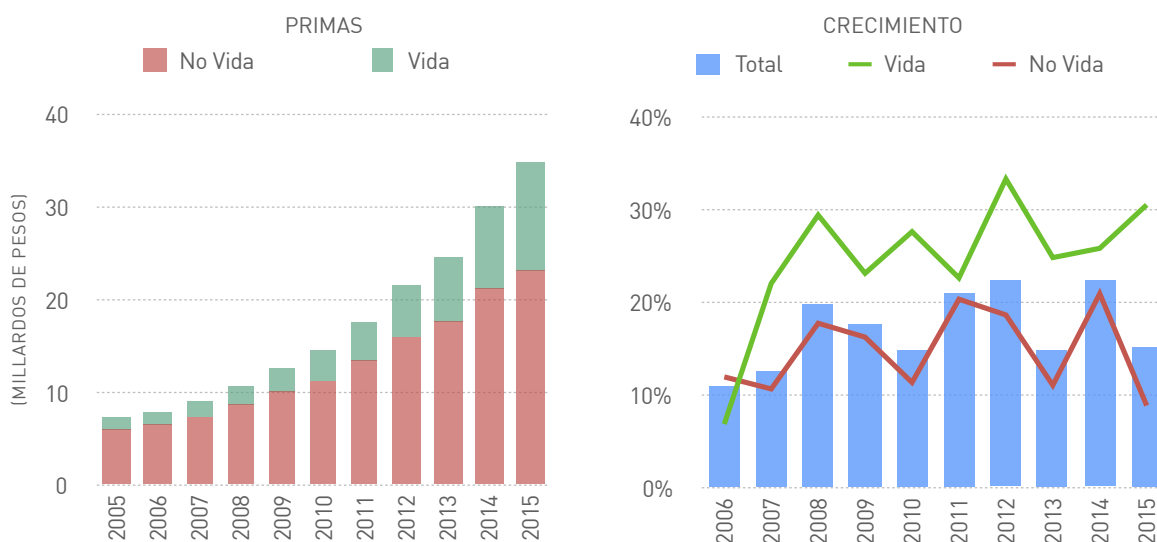
Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	% Δ	% Δ real
Total	34.910	1.279	15,3	5,3
Vida	11.672	428	30,6	19,3
Previsional	6.779	248	42,1	29,9
No previsional	4.893	179	17,4	7,3
No Vida	23.238	852	8,9	-0,5
Automóviles	9.281	340	8,9	-0,5
Otros Ramos	2.321	85	3,2	-5,7
Incendios	1.560	57	19,3	9,0
Transportes	844	31	0,7	-7,9
Responsabilidad civil	507	19	13,6	3,8
Robo	487	18	23,2	12,6
Caución y crédito	462	17	10,4	0,9
Accidentes de trabajo ²	7.777	285	8,4	-0,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

(1) Primas emitidas netas de anulaciones

(2) El volumen de primas de Accidentes de trabajo corresponde al Banco de Seguros del Estado.

Gráfica 3.2.10-b. Uruguay: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015
(primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



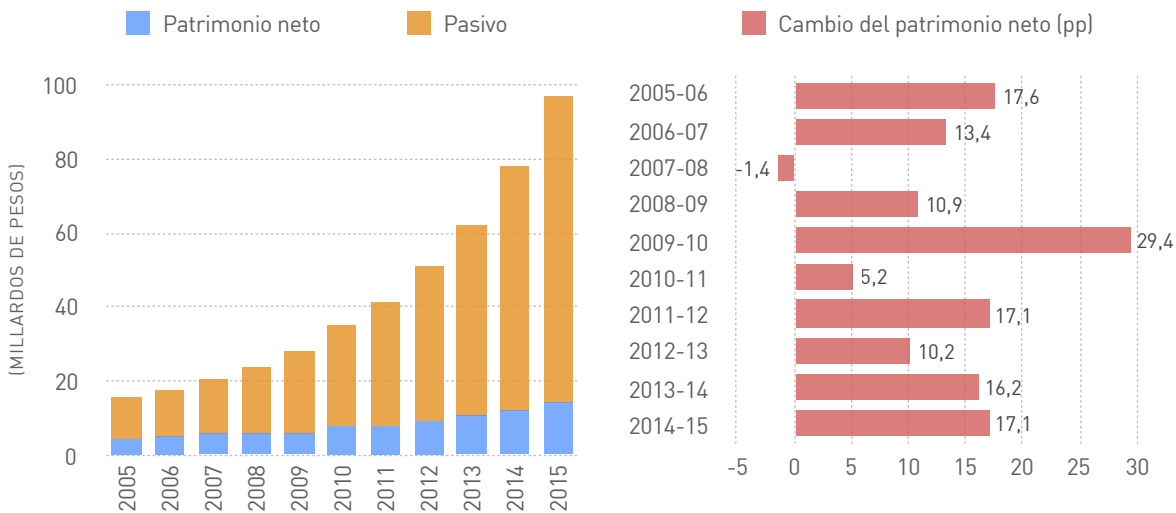
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Balance y fondos propios

En la Gráfica 3.2.10-c se muestra la evolución 2005-2015 del balance agregado del sector asegurador de Uruguay. Como se observa, en 2015 los activos totales del sector fueron de 96.714,9 millones de pesos, mientras que el patrimonio neto se situó en 14.351,7 millones de pesos, 17,1 puntos porcentuales por encima del valor observado en 2014.

Por otra parte, cabe destacar la evolución en los niveles de capitalización agregados del sector asegurador uruguayo (medidos sobre los activos totales) que en el período 2005-2007 se situaban en torno al 27%, para disminuir progresivamente con posterioridad, representando a finales de 2015 un 14,8% sobre el total del activo.

Gráfica 3.2.10-c. Uruguay: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015
(montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Inversiones

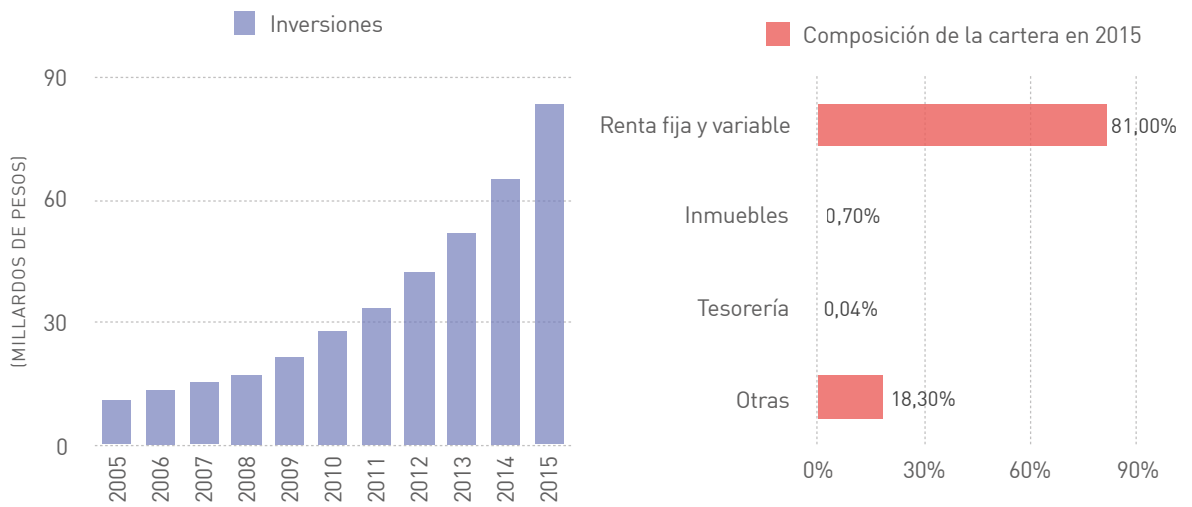
En las Gráficas 3.2.10-d y 3.2.10-e se muestra la evolución de las inversiones, así como la composición de la cartera agregada a nivel sectorial a lo largo de 2005-2015 para el sector asegurador uruguayo.

En 2015, las inversiones alcanzaron 83.040,7 millones de pesos (3.043 millones de dólares), concentrándose en instrumentos de renta fija y renta va-

riable el 81% de las inversiones, un 18,3% en otras inversiones financieras (principalmente depósitos bancarios), un 0,7% en inversiones inmobiliarias, y el 0,04% restante en tesorería.

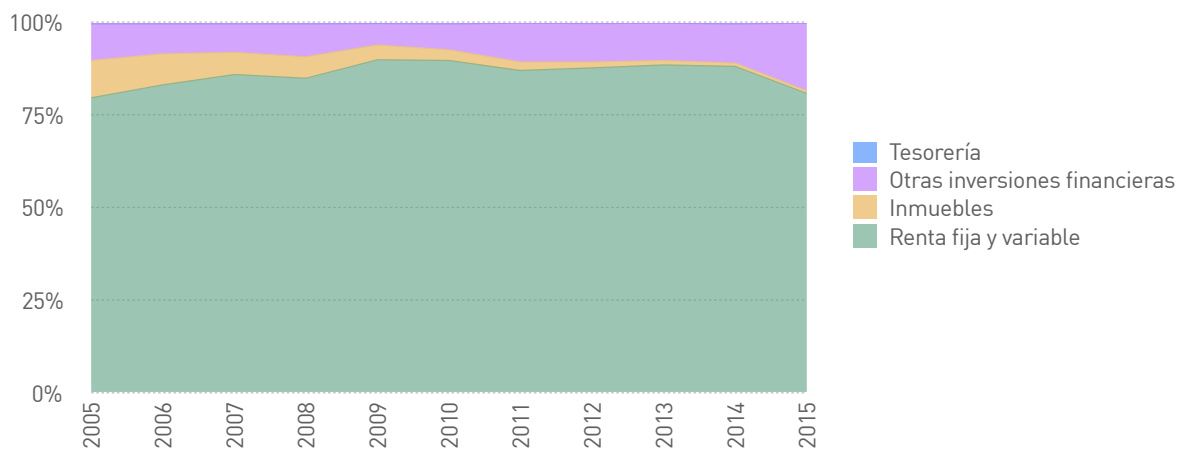
Por otra parte, del análisis de la evolución de la cartera agregada cabe destacar el cambio del peso relativo de las inversiones inmobiliarias, que pasan de representar el 10,1% de la cartera en el año 2005 al 0,7% en 2015.

Gráfica 3.2.10-d. Uruguay: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Gráfica 3.2.10-e. Uruguay: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015
[composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Provisiones técnicas

La evolución y composición relativa a las provisiones técnicas del sector asegurador uruguayo durante 2005-2015 se ilustra en las Gráficas 3.2.10-f y 3.2.10-g. Como se observa, en 2015 las provisiones técnicas se situaron en 74.257 millones de pesos (2.721 millones de dólares). El 59,4% del total correspondió a los seguros de Vida, el 8,7% a la provi-

sión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida y el 31,9% restante a la provisión para prestaciones.

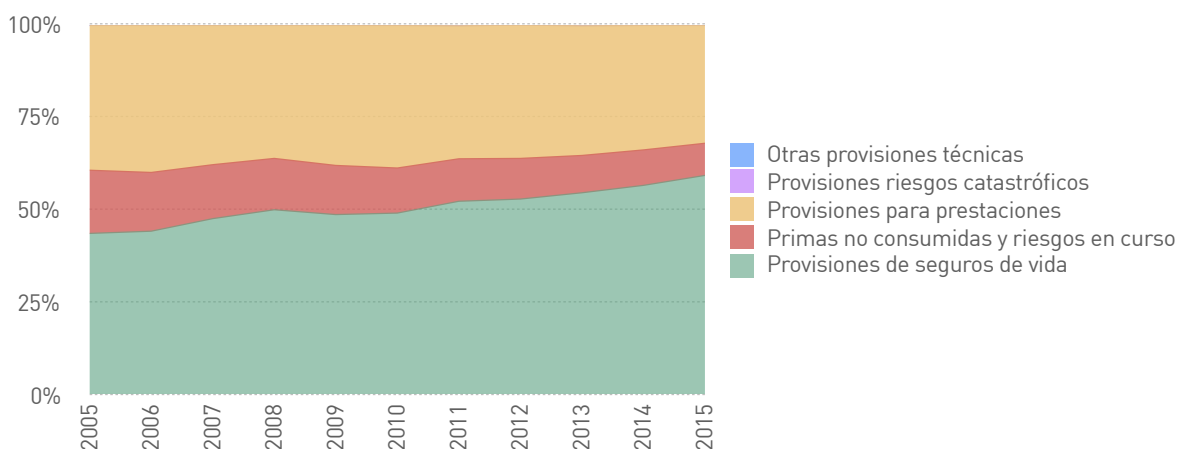
Cabe destacar que a lo largo del período 2005-2015, se aprecia un crecimiento sostenido en el peso relativo de la provisión técnica de los seguros de Vida pasando de representar el 43,7% de las provisiones totales en 2005 al 59,4% en 2015.

Gráfica 3.2.10-f. Uruguay: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015
[montos en moneda local; composición, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Gráfica 3.2.10-g. Uruguay: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015
[composición, %]



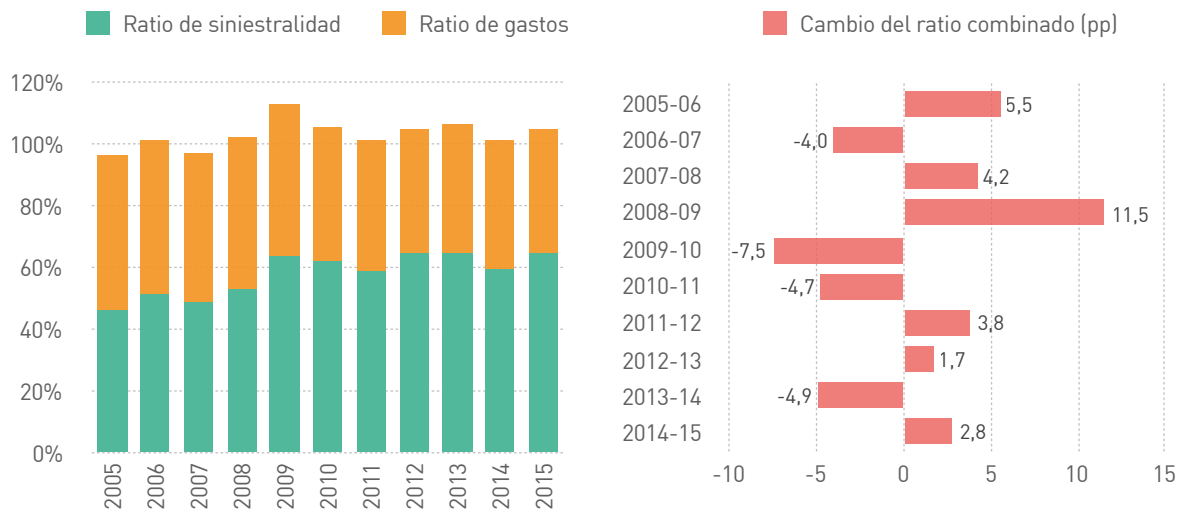
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Desempeño técnico

Pese a la disminución de 2,8 puntos porcentuales del ratio de gastos, que tomó el valor de 39,4%, el incremento de 5,6 puntos de la siniestralidad hasta el 65,2% incrementó el ratio combinado del mer-

cado uruguayo en casi tres puntos, hasta situarse en 104,6%, empeorando así el resultado técnico negativo. En una perspectiva a más largo plazo, se observa una ligera tendencia a la baja en los gastos y al alza en la siniestralidad (véase la Gráfica 3.2.10-h).

Gráfica 3.2.10-h. Uruguay: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015
[ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales]



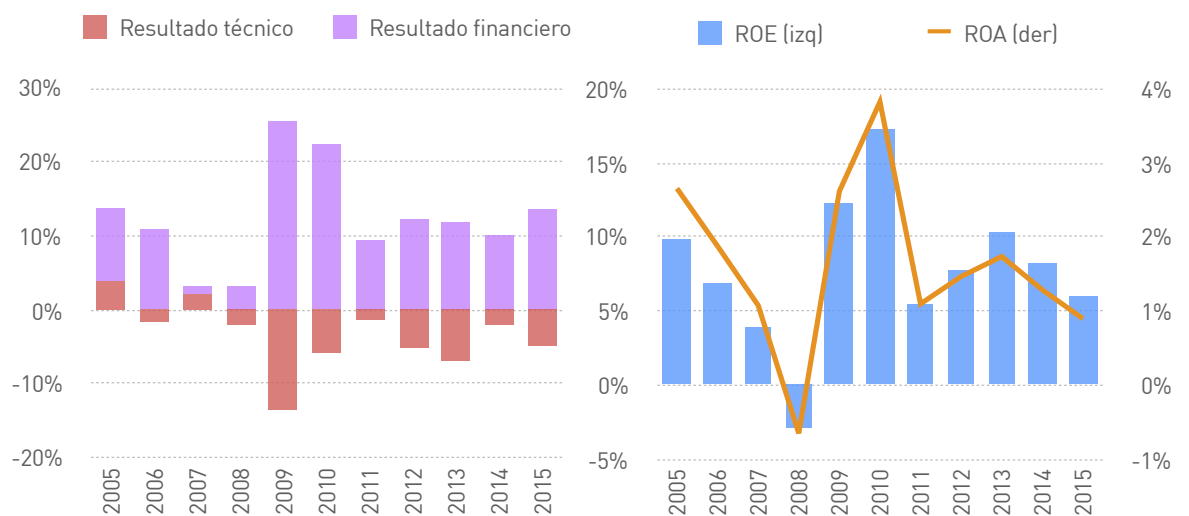
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Resultados y rentabilidad

El resultado neto del ejercicio 2015 fue de 869 millones de pesos (32 millones de dólares), un 13,7% menos que el año anterior, y sustentado en el efecto positivo del resultado financiero que compensó el resultado técnico negativo del sector (véase la Gráfica 3.2.10-i).

En lo que respecta a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 6,1% en 2015, reduciéndose en 2,16 puntos porcentuales con relación a 2014. Situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA), que alcanzó 0,9% en 2015, lo que significó una disminución de 0,40 puntos porcentuales respecto a 2014, confirmando una tendencia a la baja de la rentabilidad de la industria iniciada en el año 2013.

Gráfica 3.2.10-i. Uruguay: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015
[resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %]



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.2.10-j se ilustran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador uruguayo a lo largo del período 2005-2015. El índice de penetración (primas/PIB) en 2015 se situó en 2,4%, 0,7 puntos porcentuales por encima del nivel registrado en 2005. En general, el índice de penetración en el mercado de Uruguay ha mantenido una tendencia creciente a lo largo del período analizado, aunque aún por debajo de los valores absolutos promedio de los mercados de la región.

La densidad del seguro en Uruguay (primas per cápita) se situó en 10.177,0 pesos (373 dólares), 14,9% por encima del nivel alcanzado en 2014 (8.859,7 pesos). La densidad (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente a lo largo del período analizado, con un aumento acumulado del 371,2% a lo largo de 2005-2015. Sin embargo, al analizarlo en dólares, el indicador muestra una caída brusca en 2015 en virtud de la desvalorización del peso uruguayo contra el dólar.

La profundización del seguro en el mercado de Uruguay (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), se situó en 33,4%, lo que significa 15,3 puntos porcentuales por encima del nivel que había registrado en 2005. El crecimiento de la profundización del mercado uruguayo de seguros parece converger con la tendencia del conjunto de los mercados de América Latina, aunque aún con niveles absolutos por debajo del promedio regional.

La Gráfica 3.2.10-k ilustra el desempeño del mercado asegurador uruguayo, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto del avance de ese mercado asegurador con relación al mercado de seguros de América Latina a partir del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización. De ese análisis se desprende que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador uruguayo se encuentra, en general, en línea con el promedio de Latinoamérica.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Uruguay entre 2005 y 2015 se presenta

en la Gráfica 3.2.10-l. La brecha de aseguramiento en 2015 se situó en 85.138 millones de pesos, representando 2,4 veces el mercado asegurador uruguayo al cierre de ese año.

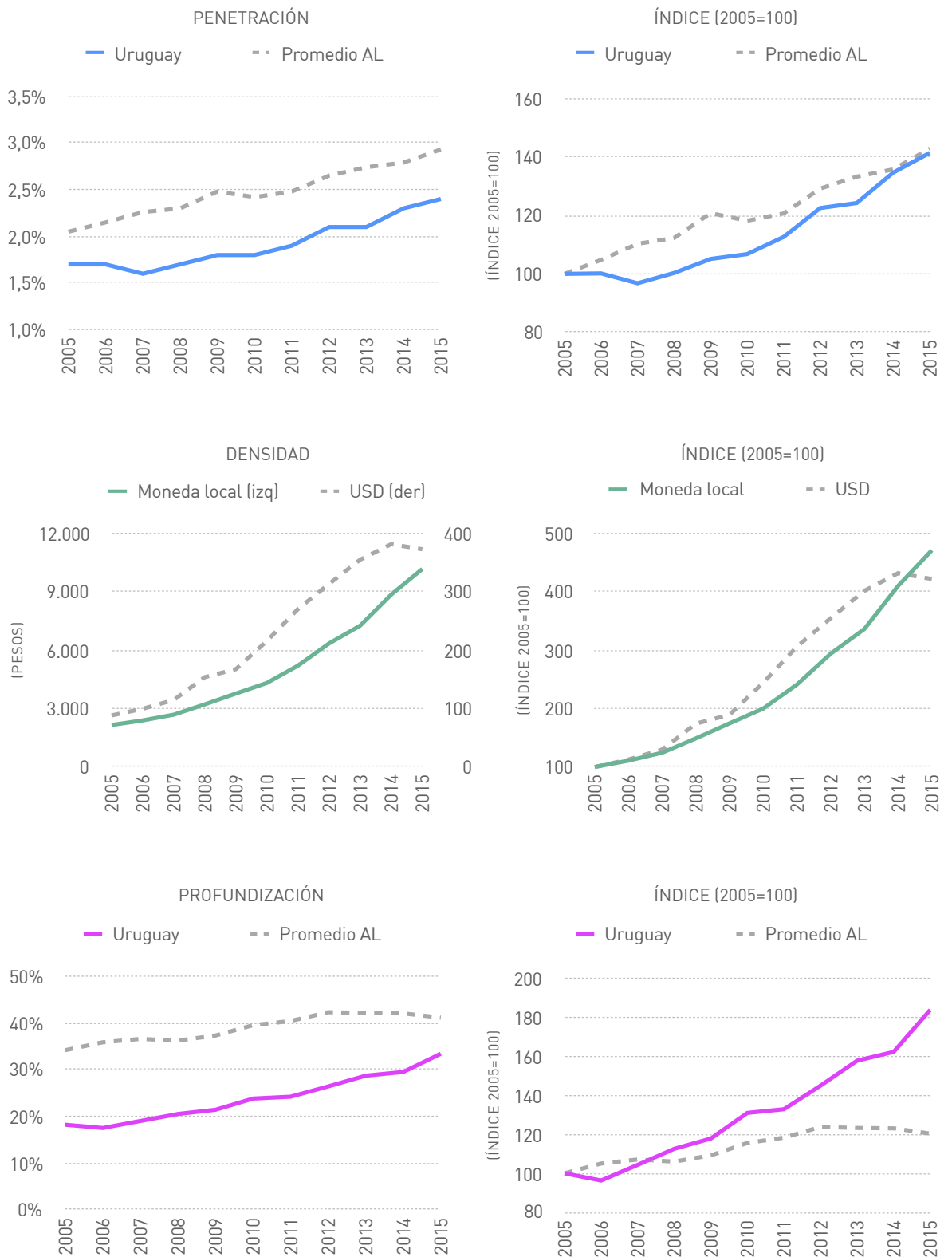
La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período analizado muestra el predominio en la contribución de los seguros de Vida. Al cierre de 2015, el 67,1% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (57.115 millones de pesos), 2,7 puntos porcentuales menos que la participación que observaba ese segmento en la medición correspondiente a 2005. Por su parte, el 32,9% restante de la brecha de aseguramiento de 2015 se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (28.023 millones de pesos).

De esta forma, el mercado potencial de seguros en Uruguay al cierre de 2015 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 120.048 millones de pesos, lo que representa 3,4 veces el mercado asegurador total en ese año.

En la Gráfica 3.2.10-m se ilustra la estimación de la brecha de aseguramiento del mercado uruguayo como múltiplo del mercado real de seguros. La BPS como múltiplo del mercado presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo del período 2005-2015, tanto para el caso del segmento de los seguros de Vida (pasando de 15,9 a 4,9 veces), como para el segmento los seguros de No Vida (de 1,5 a 1,2 veces). La propia Gráfica 3.2.10-m muestra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador uruguayo para cerrar la BPS, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la siguiente década. En este sentido, el mercado de seguros uruguayo creció a una tasa anual promedio de 17,1%, el cual estuvo compuesto por una tasa anual de crecimiento del 24,5% en el segmento de los seguros de Vida y de 14,7% para el caso de los seguros de No Vida.

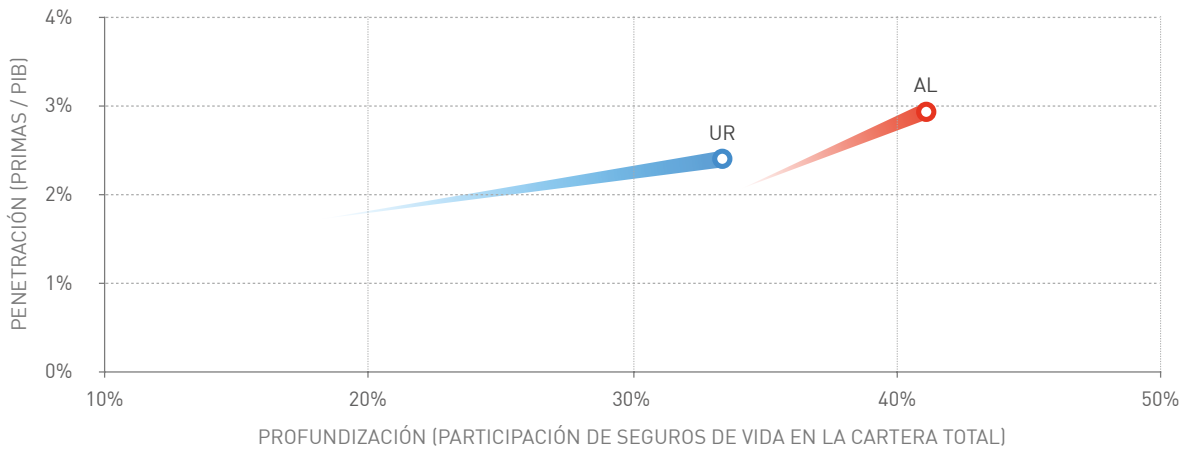
Conforme a ese análisis, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador uruguayo sería suficiente para cerrar la brecha de aseguramiento estimada para 2015 a lo largo de ese lapso.

Gráfica 3.2.10-j. Uruguay: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015
 [primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas totales/primas de Vida, %; índice 2005=100]



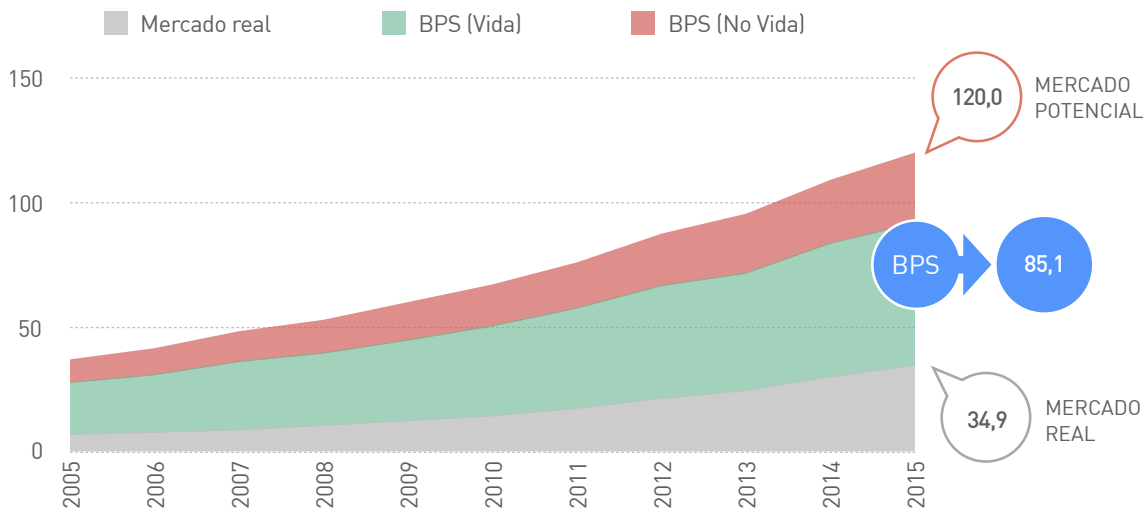
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Gráfica 3.2.10-k. Uruguay: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015
 [penetración, %; profundización, %]



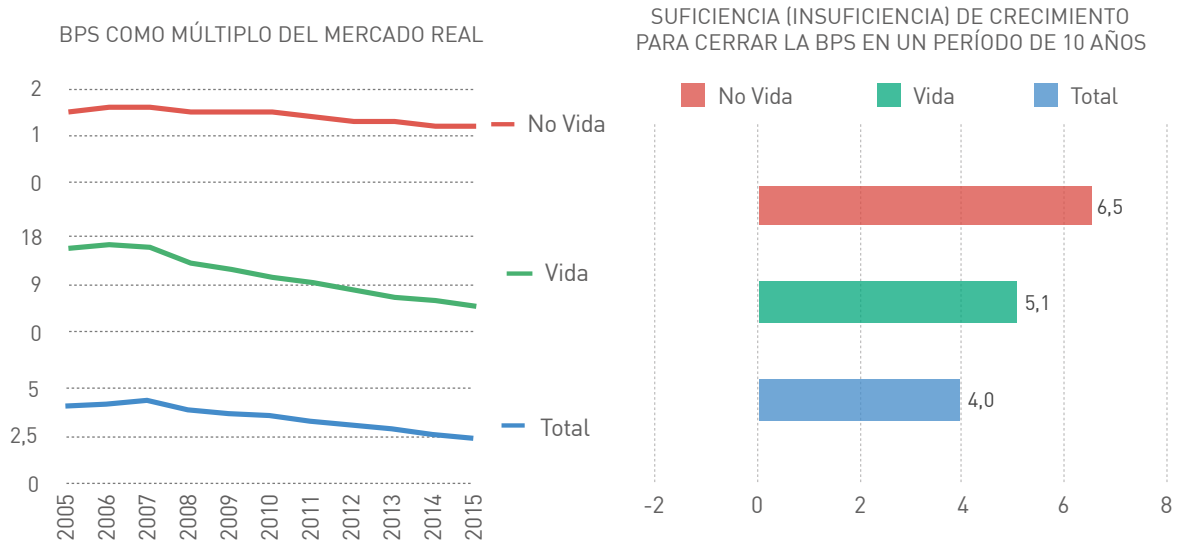
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.10-l. Uruguay: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
 (millardos de pesos)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.10-m. Uruguay: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015
 (múltiplo del mercado real, veces; puntos porcentuales, pp)



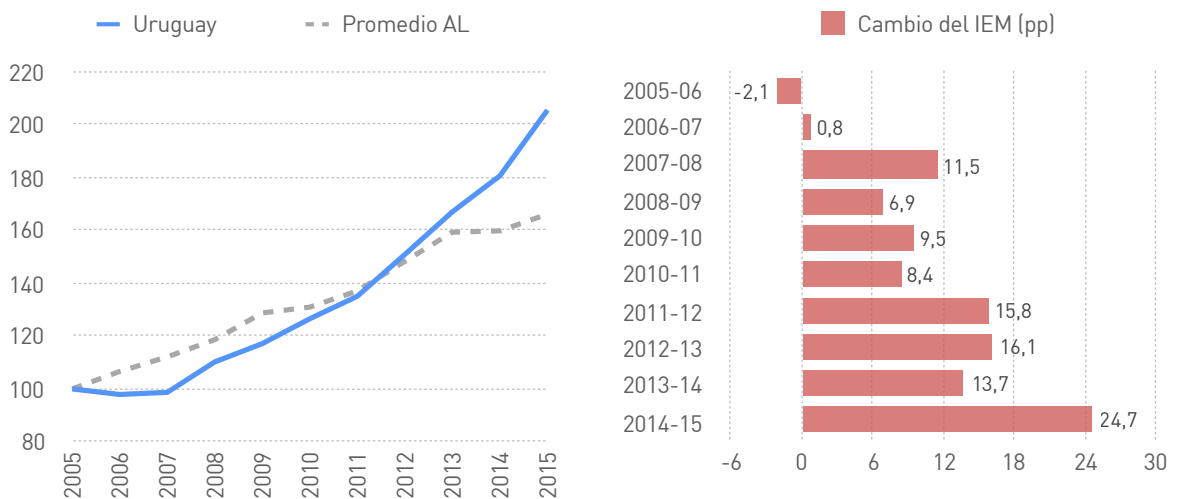
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Uruguay se muestra en la Gráfica 3.2.10-n.

Para el caso del sector asegurador uruguayo, el IEM muestra una tendencia positiva a lo largo del período 2005-2015, que a partir de 2013 se ubica incluso por encima del desempeño promedio de los mercados aseguradores de América Latina.

Gráfica 3.2.10-n. Uruguay: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015
 (índice 2005=100; puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

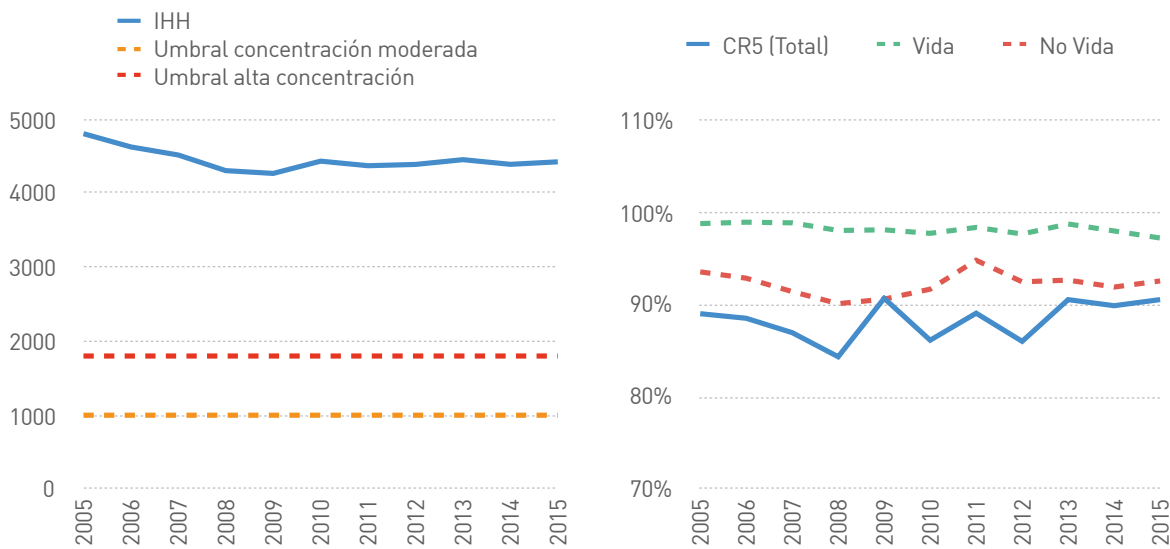
Ranking Total

A finales de 2015, operaban en Uruguay 15 compañías aseguradoras, 14 privadas y una de titularidad estatal, el Banco de Seguros del Estado, que opera en régimen de monopolio en el ramo de Accidentes de Trabajo. Se trata de un mercado altamente concentrado, con valores altos de los índices de Herfindahl y CR5 mantenidos a lo largo de los años, debido fundamentalmente a la elevada cuota de mercado de la

entidad estatal anteriormente mencionada (véase la Gráfica 3.2.10-o).

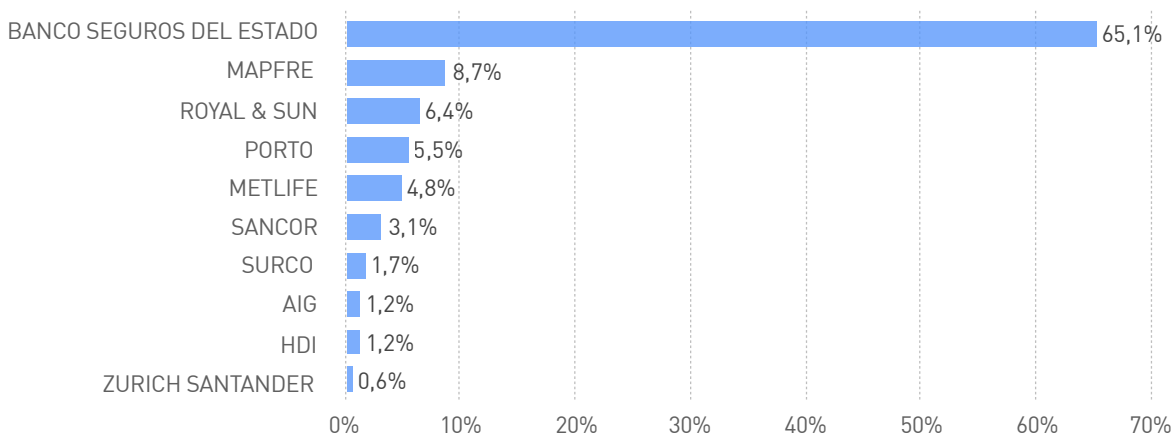
En lo que toca al ranking total del mercado asegurador uruguayo en 2015, el Banco de Seguros del Estado acumuló el 65,1% del total de las primas, seguido a mucha distancia por MAPFRE (8,7%) y Royal & Sun (6,4%). Destaca la adquisición, por parte del grupo colombiano Sura, de Royal & Sun, que operará bajo la marca de Seguros SURA (véase la Gráfica 3.2.10-p).

Gráfica 3.2.10-o. Uruguay: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015
(índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Gráfica 3.2.10-p. Uruguay: Ranking Total, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

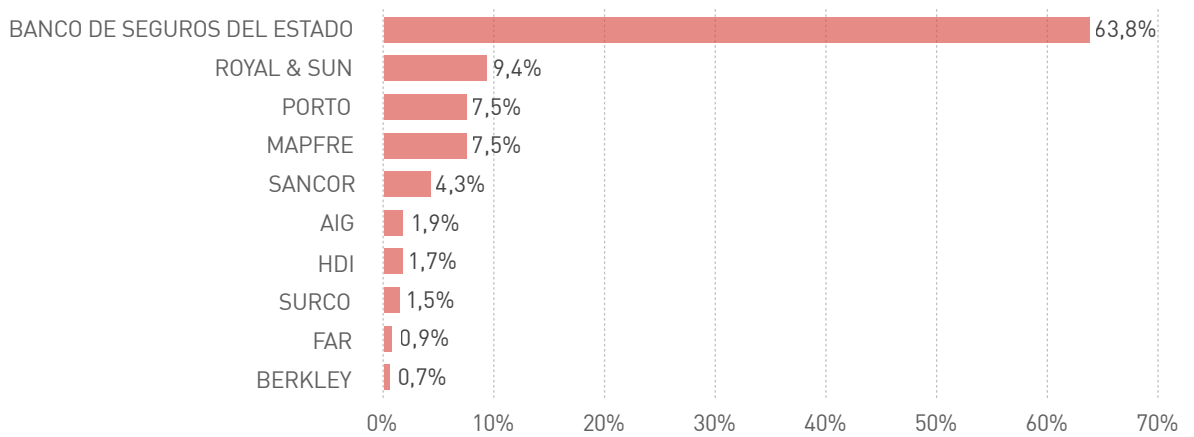
Ranking No Vida

Respecto al ranking No Vida de 2015, el Banco de Seguros del Estado consigue el 63,8% de la cuota del mercado, seguido de lejos por Royal & Sun (adquirida por Sura) y Porto con cuotas del 9,4% y 7,5%, respectivamente (véase la Gráfica 3.2.10-q).

Ranking Vida

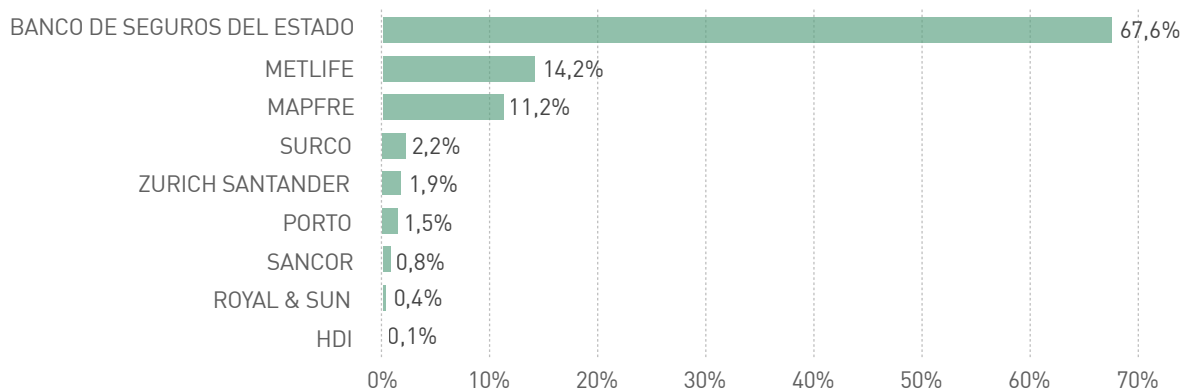
Por último, al igual que en el ranking total y en el ranking No Vida, el Banco de Seguros del Estado encabeza la lista con un 67,6% de las primas. MetLife le sigue con un 14,2% y MAPFRE se encuentra en tercer lugar con una cuota de mercado del 11,2% (véase la Gráfica 3.2.10-r).

Gráfica 3.2.10-q. Uruguay: Ranking No Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Gráfica 3.2.10-r. Uruguay: Ranking Vida, 2015
(cuota de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Aspectos regulatorios relevantes

Entre las novedades normativas de 2015 cabe destacar la Circular número 2.212, publicada por el Banco Central del Uruguay, en enero de ese año, en la cual se estableció la obligatoriedad de que sean sometidas a calificación de riesgo las empresas aseguradoras habilitadas por la Superintendencia de Servicios Financieros de Uruguay para operar en el Grupo II (Seguros de Vida). Del mismo modo, se establece que las empresas aseguradoras obligadas a contar con calificación de riesgos deberán actualizar dicha calificación, como mínimo, de forma anual. Cabe asimismo destacar que esta misma Circular incorpora los principios de ética que las compañías aseguradoras y reaseguradoras deben aplicar en la dirección de sus negocios y el Código ético que deben adoptar, en el cual se fijan las actuaciones y los estándares de comportamiento ético que se espera de todos los integrantes de la organización.

Del mismo modo, en la Circular 2.237 publicada por el Banco Central del Uruguay en diciembre de

2015, se decidió que las empresas aseguradoras y reaseguradoras deben implementar un gobierno corporativo y un sistema de gestión integral de riesgos que esté acorde con los principios y objetivos de los Estándares Mínimos de Gestión que establece la Superintendencia de Servicios Financieros. Esta normativa sobre gobierno corporativo y sistema de gestión integral de riesgos entró en vigor el pasado 30 de junio del presente año. También define el gobierno corporativo como “la forma mediante la cual las instituciones se organizan para llevar a cabo la administración y el control de su gestión”, fijando los requisitos que debe contener un gobierno corporativo eficaz.

Por último, en la Circular 2.248 de enero de 2016, publicada por el Banco Central del Uruguay, se hace referencia, a la necesidad de que las empresas aseguradoras y reaseguradoras lleven un registro de eventos de riesgo operativo, siendo necesario que dichas empresas suministren, con una periodicidad trimestral, información sobre sus indicadores de riesgo operativo.

Índice de tablas y gráficas

Tablas

Tabla 2.2-a.	América Latina: variación del volumen de primas, 2014-2015.....	16
Tabla 2.2-b.	América Latina: volumen de primas por país, 2015.....	19
Tabla 2.2-c.	América Latina: volumen de primas por ramos de aseguramiento, 2015	19
Tabla 2.2-d.	América Latina: cuenta de resultados por país, 2015.....	20
Tabla 2.2-e.	América Latina: resultado neto por país, 2015	21
Tabla 2.2-f.	América Latina: rentabilidad por país, 2015.....	23
Tabla 3.1.1-a.	México: volumen de primas por ramo, 2015	32
Tabla 3.1.1-b.	México: entrada en vigor de los pilares del nuevo esquema de solvencia	45
Tabla 3.1.2-a.	Guatemala: volumen de primas por ramo, 2015.....	46
Tabla 3.1.3-a.	Honduras: volumen de primas por ramo, 2015.....	58
Tabla 3.1.4-a.	El Salvador: volumen de primas por ramo, 2015.....	70
Tabla 3.1.5-a.	Nicaragua: volumen de primas por ramo, 2015.....	83
Tabla 3.1.6-a.	Costa Rica: volumen de primas por ramo, 2015	95
Tabla 3.1.6-b.	Costa Rica: desarrollos normativos en materia de seguros.....	109
Tabla 3.1.6-c.	Costa Rica: desarrollos normativos transversales en el sistema financiero	110
Tabla 3.1.7-a.	Panamá: volumen de primas por ramo, 2015	112
Tabla 3.1.8-a.	Rep. Dominicana: volumen de primas por ramo, 2015.....	123
Tabla 3.1.9-a.	Puerto Rico: volumen de primas por ramo, 2015.....	135
Tabla 3.2.1-a.	Colombia: volumen de primas por ramo, 2015	145
Tabla 3.2.2-a.	Venezuela: volumen de primas por ramo, 2015.....	158
Tabla 3.2.3-a.	Brasil: volumen de primas por ramo, 2015.....	171
Tabla 3.2.3-b.	Brasil: primas y contribuciones del seguro privado, 2015.....	171
Tabla 3.2.3-c.	Brasil: evolución de la estructura de las inversiones por activos subyacentes, 2005-2015	174
Tabla 3.2.4-a.	Ecuador: volumen de primas por ramo, 2015	185
Tabla 3.2.5-a.	Perú: volumen de primas por ramo, 2015.....	198
Tabla 3.2.5-b.	Perú: proyectos en la agenda regulatoria de la Superintendencia de Banca.....	214
Tabla 3.2.6-a.	Bolivia: volumen de primas por ramo, 2015.....	216
Tabla 3.2.7-a.	Chile: volumen de prima por ramo, 2015	229
Tabla 3.2.8-a.	Paraguay: volumen de primas por ramo, 2015	242
Tabla 3.2.9-a.	Argentina: volumen de primas por ramo, 2015.....	254
Tabla 3.2.9-b.	Argentina: cobertura de los seguros de Responsabilidad Civil	266
Tabla 3.2.9-c.	Argentina: Capitales Mínimos por Ramos.....	267
Tabla 3.2.10-a.	Uruguay: volumen de primas por ramo, 2015.....	269

Gráficas

Gráfica 2.1-a.	Crecimiento del PIB global, 2005-2015	13
Gráfica 2.1-b.	Crecimiento del PIB latinoamericano, 2005-2015.....	14
Gráfica 2.2-a.	América Latina: crecimiento económico y mercado asegurador, 2005-2015.....	15
Gráfica 2.2-b.	América Latina: primas de los mercados aseguradores, 2015	17
Gráfica 2.2-c.	América Latina: índices de penetración y densidad por país, 2015	17
Gráfica 2.2-d.	América Latina: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015.....	18
Gráfica 2.2-e.	América Latina: nivel de capitalización por país, 2015	22
Gráfica 2.2-f.	América Latina: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015.....	24
Gráfica 2.2-g.	América Latina: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	25
Gráfica 2.2-h.	América Latina: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	26
Gráfica 2.2-i.	América Latina: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	27
Gráfica 2.2-j.	América Latina: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	28
Gráfica 3.1.1-a.	México: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015.....	31
Gráfica 3.1.1-b.	México: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015	33
Gráfica 3.1.1-c.	México: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015	33
Gráfica 3.1.1-d.	México: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015	34
Gráfica 3.1.1-e.	México: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015.....	34
Gráfica 3.1.1-f.	México: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015..	35
Gráfica 3.1.1-g.	México: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015	35
Gráfica 3.1.1-h.	México: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015	36
Gráfica 3.1.1-i.	México: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015	37
Gráfica 3.1.1-j.	México: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015	38
Gráfica 3.1.1-k.	México: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	39
Gráfica 3.1.1-l.	México: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	40
Gráfica 3.1.1-m.	México: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	40
Gráfica 3.1.1-n.	México: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015	41
Gráfica 3.1.1-o.	México: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015.....	42
Gráfica 3.1.1-p.	México: Ranking Total, 2015	42
Gráfica 3.1.1-q.	México: Ranking No Vida, 2015.....	43
Gráfica 3.1.1-r.	México: Ranking Vida, 2015.....	43
Gráfica 3.1.2-a.	Guatemala: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015	46
Gráfica 3.1.2-b.	Guatemala: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015.....	47
Gráfica 3.1.2-c.	Guatemala: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015....	47
Gráfica 3.1.2-d.	Guatemala: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	48
Gráfica 3.1.2-e.	Guatemala: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015	48
Gráfica 3.1.2-f.	Guatemala: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	49
Gráfica 3.1.2-g.	Guatemala: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015.....	49
Gráfica 3.1.2-h.	Guatemala: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	50
Gráfica 3.1.2-i.	Guatemala: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015	51
Gráfica 3.1.2-j.	Guatemala: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015...	52
Gráfica 3.1.2-k.	Guatemala: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015	53
Gráfica 3.1.2-l.	Guatemala: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	54
Gráfica 3.1.2-m.	Guatemala: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	54
Gráfica 3.1.2-n.	Guatemala: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	55
Gráfica 3.1.2-o.	Guatemala: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015	56
Gráfica 3.1.2-p.	Guatemala: Ranking Total, 2015.....	56
Gráfica 3.1.3-a.	Honduras: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015	57
Gráfica 3.1.3-b.	Honduras: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015	59
Gráfica 3.1.3-c.	Honduras: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015.....	59
Gráfica 3.1.3-d.	Honduras: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015	60
Gráfica 3.1.3-e.	Honduras: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015.....	60

Gráfica 3.1.3-f.	Honduras: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	61
Gráfica 3.1.3-g.	Honduras: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015	62
Gráfica 3.1.3-h.	Honduras: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015	62
Gráfica 3.1.3-i.	Honduras: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015.....	63
Gráfica 3.1.3-j.	Honduras: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015	64
Gráfica 3.1.3-k.	Honduras: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	65
Gráfica 3.1.3-l.	Honduras: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	66
Gráfica 3.1.3-m.	Honduras: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015	66
Gráfica 3.1.3-n.	Honduras: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015.....	67
Gráfica 3.1.3-o.	Honduras: Ranking Total, 2015.....	67
Gráfica 3.1.3-p.	Honduras: Ranking No Vida, 2015	68
Gráfica 3.1.3-q.	Honduras: Ranking Vida, 2015.....	68
Gráfica 3.1.4-a.	El Salvador: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015.....	69
Gráfica 3.1.4-b.	El Salvador: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015	71
Gráfica 3.1.4-c.	El Salvador: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015.....	71
Gráfica 3.1.4-d.	El Salvador: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	72
Gráfica 3.1.4-e.	El Salvador: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015.....	72
Gráfica 3.1.4-f.	El Salvador: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	73
Gráfica 3.1.4-g.	El Salvador: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015	74
Gráfica 3.1.4-h.	El Salvador: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015	75
Gráfica 3.1.4-i.	El Salvador: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015.....	75
Gráfica 3.1.4-j.	El Salvador: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015 ..	76
Gráfica 3.1.4-k.	El Salvador: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	77
Gráfica 3.1.4-l.	El Salvador: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	77
Gráfica 3.1.4-m.	El Salvador: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	78
Gráfica 3.1.4-n.	El Salvador: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015	78
Gráfica 3.1.4-o.	El Salvador: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015	79
Gráfica 3.1.4-p.	El Salvador: Ranking Total, 2015	79
Gráfica 3.1.4-q.	El Salvador: Ranking No Vida, 2015.....	80
Gráfica 3.1.4-r.	El Salvador: Ranking Vida, 2015	80
Gráfica 3.1.5-a.	Nicaragua: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015	82
Gráfica 3.1.5-b.	Nicaragua: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015.....	84
Gráfica 3.1.5-c.	Nicaragua: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015.....	84
Gráfica 3.1.5-d.	Nicaragua: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	85
Gráfica 3.1.5-e.	Nicaragua: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015	85
Gráfica 3.1.5-f.	Nicaragua: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	86
Gráfica 3.1.5-g.	Nicaragua: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015.....	86
Gráfica 3.1.5-h.	Nicaragua: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	87
Gráfica 3.1.5-i.	Nicaragua: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015	88
Gráfica 3.1.5-j.	Nicaragua: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015....	89
Gráfica 3.1.5-k.	Nicaragua: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015	90
Gráfica 3.1.5-l.	Nicaragua: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	90
Gráfica 3.1.5-m.	Nicaragua: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	91
Gráfica 3.1.5-n.	Nicaragua: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	92
Gráfica 3.1.5-o.	Nicaragua: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015.....	92
Gráfica 3.1.5-p.	Nicaragua: Ranking Total, 2015.....	93
Gráfica 3.1.5-q.	Nicaragua: Ranking No Vida, 2015	93
Gráfica 3.1.5-r.	Nicaragua: Ranking Vida, 2015	93
Gráfica 3.1.6-a.	Costa Rica: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015.....	94
Gráfica 3.1.6-b.	Costa Rica: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015	96
Gráfica 3.1.6-c.	Costa Rica: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015.....	97
Gráfica 3.1.6-d.	Costa Rica: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	98
Gráfica 3.1.6-e.	Costa Rica: evolución de la estructura de las inversiones, 2011-2015.....	98
Gráfica 3.1.6-f.	Costa Rica: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	99

Gráfica 3.1.6-g.	Costa Rica: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015	100
Gráfica 3.1.6-h.	Costa Rica: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015	100
Gráfica 3.1.6-i.	Costa Rica: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015 ...	102
Gráfica 3.1.6-j.	Costa Rica: evolución ajustada de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015.....	103
Gráfica 3.1.6-k.	Costa Rica: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	104
Gráfica 3.1.6-l.	Costa Rica: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	104
Gráfica 3.1.6-m.	Costa Rica: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	105
Gráfica 3.1.6-n.	Costa Rica: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015	106
Gráfica 3.1.6-o.	Costa Rica: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015.....	107
Gráfica 3.1.6-p.	Costa Rica: Ranking Total, 2015.....	107
Gráfica 3.1.6-q.	Costa Rica: Ranking No Vida, 2015	107
Gráfica 3.1.6-r.	Costa Rica: Ranking Vida, 2015.....	108
Gráfica 3.1.7-a.	Panamá: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015.....	111
Gráfica 3.1.7-b.	Panamá: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015	111
Gráfica 3.1.7-c.	Panamá: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015	113
Gráfica 3.1.7-d.	Panamá: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	113
Gráfica 3.1.7-e.	Panamá: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015	114
Gráfica 3.1.7-f.	Panamá: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	114
Gráfica 3.1.7-g.	Panamá: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015.....	115
Gráfica 3.1.7-h.	Panamá: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015	116
Gráfica 3.1.7-i.	Panamá: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	117
Gráfica 3.1.7-j.	Panamá: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	117
Gráfica 3.1.7-k.	Panamá: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	118
Gráfica 3.1.7-l.	Panamá: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015	119
Gráfica 3.1.7-m.	Panamá: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015	119
Gráfica 3.1.7-n.	Panamá: Ranking Total, 2015	120
Gráfica 3.1.7-o.	Panamá: Ranking No Vida, 2015.....	120
Gráfica 3.1.7-p.	Panamá: Ranking Vida, 2015	121
Gráfica 3.1.8-a.	Rep. Dominicana: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015	122
Gráfica 3.1.8-b.	Rep. Dominicana: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015	123
Gráfica 3.1.8-c.	Rep. Dominicana: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015.....	124
Gráfica 3.1.8-d.	Rep. Dominicana: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015	125
Gráfica 3.1.8-e.	Rep. Dominicana: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015	125
Gráfica 3.1.8-f.	Rep. Dominicana: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	126
Gráfica 3.1.8-g.	Rep. Dominicana: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015.....	126
Gráfica 3.1.8-h.	Rep. Dominicana: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	127
Gráfica 3.1.8-i.	Rep. Dominicana: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015.....	127
Gráfica 3.1.8-j.	Rep. Dominicana: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015.....	129
Gráfica 3.1.8-k.	Rep. Dominicana: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	130
Gráfica 3.1.8-l.	Rep. Dominicana: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.	130
Gráfica 3.1.8-m.	Rep. Dominicana: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	131
Gráfica 3.1.8-n.	Rep. Dominicana: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	131
Gráfica 3.1.8-o.	Rep. Dominicana: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015.....	132
Gráfica 3.1.8-p.	Rep. Dominicana: Ranking Total, 2015	132
Gráfica 3.1.8-q.	Rep. Dominicana: Ranking No Vida, 2015	133
Gráfica 3.1.8-r.	Rep. Dominicana: Ranking Vida, 2015	133
Gráfica 3.1.9-a.	Puerto Rico: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015.....	134
Gráfica 3.1.9-b.	Puerto Rico: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015	135
Gráfica 3.1.9-c.	Puerto Rico: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015...	136
Gráfica 3.1.9-d.	Puerto Rico: evolución de las inversiones y provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015	137

Gráfica 3.1.9-e.	Puerto Rico: evolución de la rentabilidad, 2005-2015.....	137
Gráfica 3.1.9-f.	Puerto Rico: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015 ...	139
Gráfica 3.1.9-g.	Puerto Rico: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015	140
Gráfica 3.1.9-h.	Puerto Rico: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	140
Gráfica 3.1.9-i.	Puerto Rico: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	141
Gráfica 3.1.9-j.	Puerto Rico: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015	141
Gráfica 3.1.9-k.	Puerto Rico: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015.....	142
Gráfica 3.1.9-l.	Puerto Rico: Ranking Total, 2015.....	142
Gráfica 3.1.9-m.	Puerto Rico: Ranking No Vida, 2015	143
Gráfica 3.1.9-n.	Puerto Rico: Ranking Vida, 2015	143
Gráfica 3.2.1-a.	Colombia: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015.....	144
Gráfica 3.2.1-b.	Colombia: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015	146
Gráfica 3.2.1-c.	Colombia: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015	146
Gráfica 3.2.1-d.	Colombia: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015	147
Gráfica 3.2.1-e.	Colombia: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015	148
Gráfica 3.2.1-f.	Colombia: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015	148
Gráfica 3.2.1-g.	Colombia: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015	149
Gráfica 3.2.1-h.	Colombia: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2005-2015.....	149
Gráfica 3.2.1-i.	Colombia: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015.....	150
Gráfica 3.2.1-j.	Colombia: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015	151
Gráfica 3.2.1-k.	Colombia: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	152
Gráfica 3.2.1-l.	Colombia: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	153
Gráfica 3.2.1-m.	Colombia: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015	153
Gráfica 3.2.1-n.	Colombia: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	154
Gráfica 3.2.1-o.	Colombia: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015	154
Gráfica 3.2.1-p.	Colombia: Ranking Total, 2015	155
Gráfica 3.2.1-q.	Colombia: Ranking No Vida, 2015.....	156
Gráfica 3.2.1-r.	Colombia: Ranking Vida, 2015	156
Gráfica 3.2.2-a.	Venezuela: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015	157
Gráfica 3.2.2-b.	Venezuela: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015.....	158
Gráfica 3.2.2-c.	Venezuela: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015	159
Gráfica 3.2.2-d.	Venezuela: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	160
Gráfica 3.2.2-e.	Venezuela: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	160
Gráfica 3.2.2-f.	Venezuela: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015.....	161
Gráfica 3.2.2-g.	Venezuela: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	161
Gráfica 3.2.2-h.	Venezuela: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015.....	162
Gráfica 3.2.2-i.	Venezuela: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015	163
Gráfica 3.2.2-j.	Venezuela: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015	164
Gráfica 3.2.2-k.	Venezuela: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	165
Gráfica 3.2.2-l.	Venezuela: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	166
Gráfica 3.2.2-m.	Venezuela: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	166
Gráfica 3.2.2-n.	Venezuela: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015	167
Gráfica 3.2.2-o.	Venezuela: Ranking Total, 2015	167
Gráfica 3.2.2-p.	Venezuela: Ranking No Vida, 2015.....	168
Gráfica 3.2.2-q.	Venezuela: Ranking Vida, 2015	168
Gráfica 3.2.3-a.	Brasil: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015	169
Gráfica 3.2.3-b.	Brasil: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015.....	170
Gráfica 3.2.3-c.	Brasil: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015	172
Gráfica 3.2.3-d.	Brasil: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	173
Gráfica 3.2.3-e.	Brasil: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015	173
Gráfica 3.2.3-f.	Brasil: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015 ...	174
Gráfica 3.2.3-g.	Brasil: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015.....	175
Gráfica 3.2.3-h.	Brasil: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	175
Gráfica 3.2.3-i.	Brasil: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015.....	176
Gráfica 3.2.3-j.	Brasil: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015.....	177
Gráfica 3.2.3-k.	Brasil: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015	178
Gráfica 3.2.3-l.	Brasil: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	179

Gráfica 3.2.3-m.	Brasil: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	179
Gráfica 3.2.3-n.	Brasil: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	180
Gráfica 3.2.3-o.	Brasil: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015.....	181
Gráfica 3.2.3-p.	Brasil: Ranking Total, 2015.....	181
Gráfica 3.2.3-q.	Brasil: Ranking No Vida, 2015.....	182
Gráfica 3.2.3-r.	Brasil: Ranking Vida, 2015.....	182
Gráfica 3.2.4-a.	Ecuador: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015.....	184
Gráfica 3.2.4-b.	Ecuador: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015.....	185
Gráfica 3.2.4-c.	Ecuador: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015.....	186
Gráfica 3.2.4-d.	Ecuador: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	186
Gráfica 3.2.4-e.	Ecuador: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015.....	187
Gráfica 3.2.4-f.	Ecuador: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	187
Gráfica 3.2.4-g.	Ecuador: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015.....	188
Gráfica 3.2.4-h.	Ecuador: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	189
Gráfica 3.2.4-i.	Ecuador: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2005-2015.....	189
Gráfica 3.2.4-j.	Ecuador: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015.....	190
Gráfica 3.2.4-k.	Ecuador: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015.....	191
Gráfica 3.2.4-l.	Ecuador: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	192
Gráfica 3.2.4-m.	Ecuador: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	193
Gráfica 3.2.4-n.	Ecuador: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	193
Gráfica 3.2.4-o.	Ecuador: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	194
Gráfica 3.2.4-p.	Ecuador: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015.....	194
Gráfica 3.2.4-q.	Ecuador: Ranking Total, 2015.....	195
Gráfica 3.2.4-r.	Ecuador: Ranking No Vida, 2015.....	195
Gráfica 3.2.4-s.	Ecuador: Ranking Vida, 2015.....	196
Gráfica 3.2.5-a.	Perú: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015.....	197
Gráfica 3.2.5-b.	Perú: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015.....	199
Gráfica 3.2.5-c.	Perú: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015.....	199
Gráfica 3.2.5-d.	Perú: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	200
Gráfica 3.2.5-e.	Perú: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015.....	200
Gráfica 3.2.5-f.	Perú: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	201
Gráfica 3.2.5-g.	Perú: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015.....	201
Gráfica 3.2.5-h.	Perú: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	202
Gráfica 3.2.5-i.	Perú: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015.....	203
Gráfica 3.2.5-j.	Perú: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015.....	204
Gráfica 3.2.5-k.	Perú: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	205
Gráfica 3.2.5-l.	Perú: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	205
Gráfica 3.2.5-m.	Perú: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	206
Gráfica 3.2.5-n.	Perú: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	207
Gráfica 3.2.5-o.	Perú: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015.....	207
Gráfica 3.2.5-p.	Perú: Ranking Total, 2015.....	208
Gráfica 3.2.5-q.	Perú: Ranking No Vida, 2015.....	208
Gráfica 3.2.5-r.	Perú: Ranking Vida, 2015.....	209
Gráfica 3.2.6-a.	Bolivia: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015.....	215
Gráfica 3.2.6-b.	Bolivia: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015.....	216
Gráfica 3.2.6-c.	Bolivia: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015.....	217
Gráfica 3.2.6-d.	Bolivia: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	218
Gráfica 3.2.6-e.	Bolivia: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015.....	218
Gráfica 3.2.6-f.	Bolivia: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	219
Gráfica 3.2.6-g.	Bolivia: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2009-2015.....	219
Gráfica 3.2.6-h.	Bolivia: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	220
Gráfica 3.2.6-i.	Bolivia: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2005-2015.....	220
Gráfica 3.2.6-j.	Bolivia: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015.....	221
Gráfica 3.2.6-k.	Bolivia: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015.....	222
Gráfica 3.2.6-l.	Bolivia: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	223
Gráfica 3.2.6-m.	Bolivia: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	224
Gráfica 3.2.6-n.	Bolivia: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	224
Gráfica 3.2.6-o.	Bolivia: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	225

Gráfica 3.2.6-p.	Bolivia: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015.....	226
Gráfica 3.2.6-q.	Bolivia: Ranking Total, 2015.....	226
Gráfica 3.2.6-r.	Bolivia: Ranking No Vida, 2015.....	227
Gráfica 3.2.6-s.	Bolivia: Ranking Vida, 2015.....	227
Gráfica 3.2.7-a.	Chile: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015.....	228
Gráfica 3.2.7-b.	Chile: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015.....	229
Gráfica 3.2.7-c.	Chile: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015.....	230
Gráfica 3.2.7-d.	Chile: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	231
Gráfica 3.2.7-e.	Chile: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015.....	231
Gráfica 3.2.7-f.	Chile: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	232
Gráfica 3.2.7-g.	Chile: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015.....	232
Gráfica 3.2.7-h.	Chile: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	233
Gráfica 3.2.7-i.	Chile: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2005-2015.....	233
Gráfica 3.2.7-j.	Chile: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015.....	234
Gráfica 3.2.7-k.	Chile: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015.....	235
Gráfica 3.2.7-l.	Chile: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	236
Gráfica 3.2.7-m.	Chile: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	237
Gráfica 3.2.7-n.	Chile: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	237
Gráfica 3.2.7-o.	Chile: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	238
Gráfica 3.2.7-p.	Chile: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015.....	239
Gráfica 3.2.7-q.	Chile: Ranking Total, 2015.....	239
Gráfica 3.2.7-r.	Chile: Ranking No Vida, 2015.....	240
Gráfica 3.2.7-s.	Chile: Ranking Vida, 2015.....	240
Gráfica 3.2.8-a.	Paraguay: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015.....	241
Gráfica 3.2.8-b.	Paraguay: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015.....	243
Gráfica 3.2.8-c.	Paraguay: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015.....	243
Gráfica 3.2.8-d.	Paraguay: evolución de las inversiones y provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	244
Gráfica 3.2.8-e.	Paraguay: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	245
Gráfica 3.2.8-f.	Paraguay: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015.....	245
Gráfica 3.2.8-g.	Paraguay: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015.....	247
Gráfica 3.2.8-h.	Paraguay: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	248
Gráfica 3.2.8-i.	Paraguay: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	248
Gráfica 3.2.8-j.	Paraguay: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	249
Gráfica 3.2.8-k.	Paraguay: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	249
Gráfica 3.2.8-l.	Paraguay: evolución de la concentración del sector asegurador, 2011-2015.....	250
Gráfica 3.2.8-m.	Paraguay: Ranking Total, 2015.....	250
Gráfica 3.2.8-n.	Paraguay: Ranking No Vida, 2015.....	251
Gráfica 3.2.8-o.	Paraguay: Ranking Vida, 2015.....	251
Gráfica 3.2.9-a.	Argentina: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015.....	252
Gráfica 3.2.9-b.	Argentina: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015.....	253
Gráfica 3.2.9-c.	Argentina: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015.....	254
Gráfica 3.2.9-d.	Argentina: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	255
Gráfica 3.2.9-e.	Argentina: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015.....	255
Gráfica 3.2.9-f.	Argentina: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	256
Gráfica 3.2.9-g.	Argentina: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2008-2015.....	256
Gráfica 3.2.9-h.	Argentina: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	258
Gráfica 3.2.9-i.	Argentina: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015.....	258
Gráfica 3.2.9-j.	Argentina: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015.....	259
Gráfica 3.2.9-k.	Argentina: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015.....	260
Gráfica 3.2.9-l.	Argentina: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	261
Gráfica 3.2.9-m.	Argentina: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	261
Gráfica 3.2.9-n.	Argentina: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	262
Gráfica 3.2.9-o.	Argentina: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015.....	263
Gráfica 3.2.9-p.	Argentina: Ranking Total, 2015.....	263
Gráfica 3.2.9-q.	Argentina: Ranking No Vida, 2015.....	264
Gráfica 3.2.9-r.	Argentina: Ranking Vida, 2015.....	264

Gráfica 3.2.10-a. Uruguay: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015	268
Gráfica 3.2.10-b. Uruguay: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015.....	269
Gráfica 3.2.10-c. Uruguay: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015.....	270
Gráfica 3.2.10-d. Uruguay: evolución de las inversiones del sector asegurador, 2005-2015.....	271
Gráfica 3.2.10-e. Uruguay: evolución de la estructura de las inversiones, 2005-2015	271
Gráfica 3.2.10-f. Uruguay: evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador, 2005-2015.....	272
Gráfica 3.2.10-g. Uruguay: evolución de la estructura de las provisiones técnicas, 2005-2015.....	272
Gráfica 3.2.10-h. Uruguay: evolución del desempeño técnico del mercado, 2005-2015.....	273
Gráfica 3.2.10-i. Uruguay: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2005-2015	273
Gráfica 3.2.10-j. Uruguay: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2005-2015.....	275
Gráfica 3.2.10-k. Uruguay: análisis comparativo de penetración y profundización, 2005-2015	276
Gráfica 3.2.10-l. Uruguay: estimación de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	276
Gráfica 3.2.10-m. Uruguay: datos de la Brecha de Protección del Seguro, 2005-2015.....	277
Gráfica 3.2.10-n. Uruguay: estimación del Índice de Evolución del Mercado, 2005-2015.....	277
Gráfica 3.2.10-o. Uruguay: evolución de la concentración del sector asegurador, 2005-2015	278
Gráfica 3.2.10-p. Uruguay: Ranking Total, 2015.....	278
Gráfica 3.2.10-q. Uruguay: Ranking No Vida, 2015	279
Gráfica 3.2.10-r. Uruguay: Ranking Vida, 2015.....	279

Apéndice estadístico 2005-2015

Tablas

Tabla A.1.	México: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador	290
Tabla A.2.	Guatemala: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador.....	291
Tabla A.3.	Honduras: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador	292
Tabla A.4.	El Salvador: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador	293
Tabla A.5.	Nicaragua: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador.....	294
Tabla A.6.	Costa Rica: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador	295
Tabla A.7.	Panamá: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador	296
Tabla A.8.	República Dominicana: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador.....	297
Tabla A.9.	Puerto Rico: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador	298
Tabla A.10.	Colombia: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador	299
Tabla A.11.	Venezuela: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador.....	300
Tabla A.12.	Brasil: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador.....	301
Tabla A.13.	Ecuador: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador.....	302
Tabla A.14.	Perú: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador.....	303
Tabla A.15.	Bolivia: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador	304
Tabla A.16.	Chile: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador	305
Tabla A.17.	Paraguay: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador	306
Tabla A.18.	Argentina: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador	307
Tabla A.19.	Uruguay: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador.....	308

Tabla A.1. México: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de pesos)

Año	Primas						Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Activo	Inversiones	Total								
2005	138.377	56.879	81.498	336.737	255.661	291.268	254.576	45.469	104,4	-4.412	16.405	17,6%	2,4%	
2006	163.618	73.813	89.805	376.763	302.789	321.569	284.850	55.194	104,8	-5.474	19.585	18,8%	2,8%	
2007	190.330	83.634	106.696	444.793	356.609	373.820	330.464	70.973	102,0	-2.732	18.789	17,7%	2,8%	
2008	206.253	92.688	113.565	533.536	413.945	454.299	406.936	79.237	109,7	-13.447	31.024	16,4%	2,4%	
2009	232.901	103.431	129.470	590.308	460.415	498.970	444.101	91.338	108,3	-12.678	35.126	17,9%	2,8%	
2010	241.891	113.033	128.858	653.738	520.469	549.120	493.603	104.618	109,1	-14.616	38.030	14,4%	2,3%	
2011	276.185	125.260	150.925	760.855	593.981	640.174	572.675	120.681	107,6	-13.356	40.627	14,3%	2,3%	
2012	305.194	142.809	162.385	834.069	663.036	703.352	635.864	130.718	106,4	-12.289	46.402	18,2%	2,9%	
2013	341.277	159.058	182.219	927.429	726.451	791.825	714.968	135.604	105,2	-11.465	43.024	16,9%	2,5%	
2014	353.821	167.701	186.120	1.038.144	806.795	896.113	812.993	142.031	106,1	-14.431	50.546	17,9%	2,5%	
2015	388.545	181.918	206.628	1.164.846	906.063	1.014.786	920.402	150.060	105,5	-14.606	47.648	14,1%	1,8%	

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, pesos)			Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	
2005	1,5%	0,6%	0,9%	1.288	530	759	41,1%	683.020	434.071	248.949	4,9	7,6	3,1
2006	1,6%	0,7%	0,9%	1.501	677	824	45,1%	763.736	474.169	289.567	4,7	6,4	3,2
2007	1,7%	0,7%	0,9%	1.717	755	963	43,9%	813.157	520.739	292.419	4,3	6,2	2,7
2008	1,7%	0,8%	0,9%	1.830	823	1.008	44,9%	811.066	507.898	303.168	3,9	5,5	2,7
2009	1,9%	0,9%	1,1%	2.033	903	1.130	44,4%	782.985	489.170	293.816	3,4	4,7	2,3
2010	1,8%	0,9%	1,0%	2.079	972	1.108	46,7%	860.520	537.788	322.732	3,6	4,8	2,5
2011	1,9%	0,9%	1,0%	2.340	1.061	1.279	45,4%	916.916	573.140	343.775	3,3	4,6	2,3
2012	2,0%	0,9%	1,0%	2.550	1.193	1.357	46,8%	1.007.467	622.910	384.557	3,3	4,4	2,4
2013	2,1%	1,0%	1,1%	2.813	1.311	1.502	46,6%	964.284	582.372	381.912	2,8	3,7	2,1
2014	2,1%	1,0%	1,1%	2.877	1.364	1.513	47,4%	1.061.171	643.331	417.840	3,0	3,8	2,2
2015	2,1%	1,0%	1,1%	3.118	1.460	1.658	46,8%	1.101.509	671.872	429.636	2,8	3,7	2,1

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.2. Guatemala: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de quetzales)

Año	Primas				Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Total										
2005	2.448	398	2.050	3.120	2.107	2.300	1.878	819	n.d.	n.d.	n.d.	15,7%	4,1%	
2006	2.543	437	2.106	3.386	2.280	2.499	1.849	887	100,7	-12	143	17,5%	4,6%	
2007	2.968	525	2.443	3.594	2.465	2.618	2.024	976	101,8	-36	165	16,8%	4,6%	
2008	3.249	602	2.647	3.879	2.703	2.804	2.346	1.074	100,3	-8	180	17,4%	4,8%	
2009	3.543	667	2.876	4.279	3.054	2.968	2.552	1.311	100,9	-21	208	17,5%	5,3%	
2010	3.805	745	3.060	4.665	3.276	3.254	3.005	1.410	98,2	46	230	18,0%	5,4%	
2011	4.718	923	3.796	6.662	4.277	4.737	3.366	1.925	95,3	135	283	21,2%	6,1%	
2012	4.646	952	3.694	6.671	4.591	4.543	3.340	2.128	94,5	170	310	21,2%	6,8%	
2013	5.219	1.057	4.162	7.359	5.041	4.916	3.398	2.443	91,2	293	343	24,6%	8,2%	
2014	5.639	1.187	4.452	7.889	5.463	5.121	3.648	2.768	91,0	318	363	23,2%	8,1%	
2015	5.966	1.176	4.790	8.686	5.640	5.619	3.993	3.067	93,3	256	378	21,7%	7,7%	

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, quetzales)			Profundiza- ción ⁴			Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2005	1,2%	0,2%	1,0%	185	30	155	16,3%	10.404	5.220	6,4	26,1	2,5			
2006	1,1%	0,2%	0,9%	188	32	156	17,2%	11.514	6.169	7,0	26,3	2,9			
2007	1,1%	0,2%	0,9%	215	38	177	17,7%	13.348	6.719	6,8	25,4	2,8			
2008	1,1%	0,2%	0,9%	230	43	187	18,5%	13.896	7.413	6,6	23,1	2,8			
2009	1,2%	0,2%	0,9%	245	46	199	18,8%	14.423	7.903	6,3	21,6	2,7			
2010	1,1%	0,2%	0,9%	258	50	207	19,6%	15.577	8.265	6,3	20,9	2,7			
2011	1,3%	0,2%	1,0%	313	61	252	19,6%	16.886	8.818	5,4	18,3	2,3			
2012	1,2%	0,2%	0,9%	302	62	240	20,5%	18.389	10.121	6,1	19,3	2,7			
2013	1,2%	0,2%	1,0%	332	67	264	20,3%	18.405	10.647	5,6	17,4	2,6			
2014	1,2%	0,3%	1,0%	351	74	277	21,1%	20.153	11.440	5,6	17,0	2,6			
2015	1,2%	0,2%	1,0%	364	72	292	19,7%	21.825	12.351	5,7	18,6	2,6			

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.3. Honduras: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de lempiras)

Año	Primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida										
2005	3.397	740	5.133	3.822	3.075	2.157	2.058	88,4	197	330	23,4%	9,4%
2006	3.790	919	5.680	4.268	3.301	2.352	2.378	86,7	249	285	20,9%	8,8%
2007	4.674	1.143	6.707	4.882	4.041	2.911	2.666	91,0	204	304	17,9%	7,1%
2008	5.344	1.373	7.979	5.605	4.930	3.681	3.050	92,9	202	410	18,7%	7,1%
2009	5.353	1.441	8.782	5.905	5.568	3.970	3.214	89,7	353	480	22,1%	8,1%
2010	5.693	1.505	9.132	6.554	5.546	3.962	3.586	89,0	361	406	20,8%	8,2%
2011	6.237	1.799	9.591	7.061	5.784	4.293	3.807	88,2	434	387	19,5%	7,7%
2012	6.903	2.026	10.974	8.057	6.461	4.939	4.513	89,1	440	548	19,7%	8,1%
2013	7.499	2.315	11.622	8.371	7.220	5.107	4.402	94,0	255	713	17,1%	6,5%
2014	7.961	2.421	12.477	8.328	7.937	5.533	4.540	92,0	337	756	15,7%	5,7%
2015	8.726	2.792	13.401	8.877	8.622	5.765	4.779	85,3	665	639	19,0%	6,8%

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, lempiras)		Brecha de protección del Seguro		BPS como múltiplo del mercado real	
	Total	Vida	Total	Vida	Total	Vida	Total	Vida
2005	1,8%	0,4%	494	108	12.589	8.815	3,7	11,9
2006	1,8%	0,4%	541	131	14.364	9.808	3,8	10,7
2007	2,0%	0,5%	655	160	15.879	11.236	3,4	9,8
2008	2,0%	0,5%	736	189	16.437	11.486	3,1	8,4
2009	1,9%	0,5%	725	195	17.800	12.065	3,3	8,4
2010	1,9%	0,5%	759	201	19.148	13.160	3,4	8,7
2011	1,9%	0,5%	818	236	21.236	14.282	3,4	7,9
2012	1,9%	0,6%	892	262	23.450	15.680	3,4	7,7
2013	2,0%	0,6%	955	295	23.001	15.006	3,1	6,5
2014	1,9%	0,6%	1.000	304	25.627	16.831	3,2	7,0
2015	1,9%	0,6%	1.081	346	28.369	18.463	3,3	6,6

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.4. El Salvador: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de USD)

Año	Primas				Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Total										
2005	331	101	230	385	268	238	139	147	98,5	2	25	15,9%	6,1%	
2006	371	113	258	381	269	227	150	154	89,6	19	21	18,7%	7,6%	
2007	394	118	276	443	329	257	163	186	86,4	25	20	18,9%	7,9%	
2008	439	145	294	520	390	282	183	238	82,5	38	21	18,3%	8,4%	
2009	441	153	288	567	427	287	188	280	85,1	35	18	18,1%	8,9%	
2010	453	159	295	625	475	298	200	327	85,9	36	12	14,2%	7,4%	
2011	478	171	307	629	479	323	216	305	87,3	35	14	15,0%	7,3%	
2012	503	187	315	663	497	340	228	323	90,0	30	19	14,2%	6,9%	
2013	546	210	336	724	561	381	254	343	90,6	31	19	13,8%	6,6%	
2014	572	225	347	775	600	410	282	365	92,8	25	20	12,9%	6,1%	
2015	609	233	376	841	645	461	295	380	98,7	5	22	9,7%	4,4%	

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, USD)			Profundización ⁴			Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2005	1,9%	0,6%	1,3%	55	17	38	30,5%	788	369	1.157	369	3,5	7,8	1,6	
2006	2,0%	0,6%	1,4%	61	19	42	30,5%	852	410	1.262	410	3,4	7,5	1,6	
2007	2,0%	0,6%	1,4%	65	19	45	29,9%	947	427	1.375	427	3,5	8,0	1,5	
2008	2,0%	0,7%	1,4%	72	24	48	33,0%	905	434	1.340	434	3,0	6,2	1,5	
2009	2,1%	0,7%	1,4%	72	25	47	34,7%	859	435	1.294	435	2,9	5,6	1,5	
2010	2,1%	0,7%	1,4%	73	26	48	35,0%	891	434	1.324	434	2,9	5,6	1,5	
2011	2,1%	0,7%	1,3%	77	28	50	35,8%	940	480	1.420	480	3,0	5,5	1,6	
2012	2,1%	0,8%	1,3%	81	30	51	37,3%	979	518	1.498	518	3,0	5,2	1,6	
2013	2,2%	0,9%	1,4%	87	34	54	38,4%	910	516	1.426	516	2,6	4,3	1,5	
2014	2,3%	0,9%	1,4%	91	36	55	39,4%	952	530	1.483	530	2,6	4,2	1,5	
2015	2,4%	0,9%	1,5%	97	37	60	38,2%	985	531	1.516	531	2,5	4,2	1,4	

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.5. Nicaragua: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de córdobas)

Año	Primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida										
2005	1.301	177	1.662	1.076	1.360	972	302	97,9	15	30	16,5%	3,0%
2006	1.534	214	1.950	1.252	1.550	1.134	400	97,6	20	58	23,8%	4,9%
2007	1.834	270	2.368	1.529	1.887	1.339	481	103,4	-33	91	22,1%	4,5%
2008	2.090	340	2.860	1.894	2.254	1.639	606	94,4	69	127	25,0%	5,3%
2009	2.255	359	3.272	2.170	2.458	1.823	814	91,9	110	150	30,8%	7,7%
2010	2.478	367	3.667	2.530	2.646	1.949	1.021	94,5	82	180	26,6%	7,4%
2011	2.765	418	4.193	3.003	2.929	2.217	1.264	99,5	8	174	22,7%	6,8%
2012	3.255	514	4.944	3.486	3.490	2.598	1.453	94,4	103	166	17,8%	5,2%
2013	3.878	668	5.793	4.096	4.190	2.997	1.603	89,6	236	178	22,3%	6,2%
2014	4.615	823	6.795	4.788	4.820	3.450	1.975	87,2	350	213	22,8%	6,6%
2015	5.198	916	7.857	5.533	5.521	3.916	2.336	86,6	431	269	23,6%	7,0%

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, córdobas)		Brecha de protección del Seguro		BPS como múltiplo del mercado real	
	Total	Vida	Total	No Vida	Total	No Vida	Total	No Vida
2005	1,2%	0,2%	242	209	7.902	5.323	6,1	30,0
2006	1,3%	0,2%	281	242	8.959	5.986	5,8	28,0
2007	1,3%	0,2%	332	283	10.274	7.022	5,6	26,0
2008	1,3%	0,2%	374	313	11.563	7.720	5,5	22,7
2009	1,3%	0,2%	398	335	12.063	7.994	5,3	22,3
2010	1,3%	0,2%	432	368	13.017	8.780	5,3	23,9
2011	1,3%	0,2%	476	404	15.174	10.083	5,5	24,1
2012	1,3%	0,2%	554	466	17.392	11.530	5,3	22,4
2013	1,4%	0,2%	652	540	17.900	11.699	4,6	17,5
2014	1,5%	0,3%	767	630	20.482	13.562	4,4	16,5
2015	1,5%	0,3%	854	704	23.240	15.379	4,5	16,8

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.6. Costa Rica: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de colones)

Año	Primas				Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Total										
2005	176.344	6.384	169.960	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2006	207.100	9.025	198.075	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2007	253.674	8.396	245.278	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2008	336.365	12.817	323.548	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2009	353.823	32.879	320.944	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2010	377.750	33.235	344.515	1.155.893	n.d.	689.849	545.786	466.044	101,8	-4.378	61.717	9,2%	3,7%	
2011	401.191	42.428	358.762	1.340.977	1.012.246	806.556	602.105	534.421	101,6	-4.285	70.042	10,2%	4,1%	
2012	466.156	55.542	410.614	1.484.494	1.121.715	897.830	670.748	586.664	92,5	24.188	83.428	8,4%	3,3%	
2013	517.980	69.625	448.355	1.634.857	1.259.540	956.010	709.259	678.847	106,0	-21.635	80.619	6,0%	2,5%	
2014	622.592	76.621	545.972	1.851.783	1.350.464	1.114.450	818.676	737.333	98,5	6.289	100.903	6,3%	2,5%	
2015	564.060	72.182	491.878	1.946.158	1.451.305	1.144.461	801.335	801.698	100,9	-4.243	97.502	6,8%	2,8%	

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, colones)			Profundiza- ción ⁴			Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2005	1,8%	0,1%	1,7%	41.418	1.499	39.919	3,6%	502.481	172.545	675.026	78,7	3,8	1,0		
2006	1,8%	0,1%	1,7%	47.965	2.090	45.875	4,4%	605.403	227.298	832.701	67,1	4,0	1,1		
2007	1,8%	0,1%	1,8%	57.946	1.918	56.028	3,3%	730.972	242.985	973.957	87,1	3,8	1,0		
2008	2,1%	0,1%	2,0%	75.796	2.888	72.908	3,8%	776.483	224.129	1.000.611	60,6	3,0	0,7		
2009	2,0%	0,2%	1,9%	78.677	7.311	71.366	9,3%	813.876	283.881	1.097.757	24,8	3,1	0,9		
2010	1,9%	0,2%	1,8%	82.926	7.296	75.630	8,8%	926.220	321.230	1.247.450	27,9	3,3	0,9		
2011	1,9%	0,2%	1,7%	86.994	9.200	77.794	10,6%	984.384	368.563	1.352.947	23,2	3,4	1,0		
2012	2,0%	0,2%	1,8%	99.896	11.902	87.993	11,9%	1.089.657	407.385	1.497.042	19,6	3,2	1,0		
2013	2,1%	0,3%	1,8%	109.764	14.754	95.010	13,4%	1.070.294	418.975	1.489.269	15,4	2,9	0,9		
2014	2,3%	0,3%	2,0%	130.509	16.061	114.448	12,3%	1.178.405	388.622	1.567.028	15,4	2,5	0,7		
2015	2,0%	0,3%	1,7%	117.006	14.973	102.033	12,8%	1.259.780	500.730	1.760.510	17,5	3,1	1,0		

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.7. Panamá: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de balboas)

Año	Primas			Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida										
2005	430	153	277	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2006	496	162	334	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2007	607	182	424	1.013	754	663	476	350	96,7	12	52	15,8%	5,4%
2008	774	222	552	1.145	819	760	528	386	96,6	15	49	10,9%	3,7%
2009	847	239	608	1.339	960	893	600	444	95,4	22	64	15,0%	5,0%
2010	919	233	686	1.390	1.099	921	655	468	95,5	24	51	11,8%	4,0%
2011	1.053	234	819	1.588	1.157	984	673	604	94,9	31	56	10,4%	4,0%
2012	1.139	255	884	1.899	1.374	1.143	689	756	96,5	21	79	12,1%	4,8%
2013	1.244	280	965	2.389	1.549	1.483	982	906	98,5	11	68	8,0%	3,0%
2014	1.343	312	1.032	2.602	1.679	1.513	1.080	1.089	97,6	18	75	7,5%	3,1%
2015	1.389	323	1.066	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	94,6	44	n.d.	n.d.	n.d.

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, balboas)			Profundiza- ción ⁴			Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2005	2,6%	0,9%	1,7%	130	46	84	35,5%	995	699	296	2,3	4,6	1,1		
2006	2,7%	0,9%	1,8%	147	48	99	32,7%	1.100	781	319	2,2	4,8	1,0		
2007	2,9%	0,9%	2,0%	176	53	123	30,1%	1.237	928	309	2,0	5,1	0,7		
2008	3,2%	0,9%	2,2%	221	63	158	28,7%	1.262	980	282	1,6	4,4	0,5		
2009	3,2%	0,9%	2,3%	238	67	171	28,2%	1.387	1.064	323	1,6	4,5	0,5		
2010	3,2%	0,8%	2,4%	254	64	190	25,3%	1.481	1.184	297	1,6	5,1	0,4		
2011	3,1%	0,7%	2,4%	286	64	222	22,2%	1.766	1.416	350	1,7	6,1	0,4		
2012	2,8%	0,6%	2,2%	304	68	236	22,4%	2.218	1.703	515	1,9	6,7	0,6		
2013	2,8%	0,6%	2,2%	327	74	254	22,5%	2.389	1.784	605	1,9	6,4	0,6		
2014	2,7%	0,6%	2,1%	347	81	267	23,2%	2.689	1.999	689	2,0	6,4	0,7		
2015	2,7%	0,6%	2,0%	353	82	271	23,3%	2.896	2.132	764	2,1	6,6	0,7		

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.8. República Dominicana: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de pesos)

Año	Primas				Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Total										
2005	14.419	1.722	12.697	14.972	6.262	10.413	5.428	4.559	97,1	224.700	746.649	20,1%	6,1%	
2006	17.242	1.694	15.548	17.355	7.652	12.085	6.236	5.271	89,9	900.736	451.077	18,6%	5,7%	
2007	19.587	2.081	17.506	20.257	9.320	14.409	7.767	5.849	86,7	1.445.656	462.283	17,7%	5,1%	
2008	21.770	2.467	19.303	22.195	10.349	15.085	8.689	7.110	90,6	1.146.528	625.258	15,6%	5,0%	
2009	23.194	3.378	19.816	25.510	12.603	17.163	9.718	8.346	90,9	1.145.614	867.766	13,2%	4,3%	
2010	24.797	3.506	21.291	28.116	14.318	19.017	10.973	9.099	89,3	1.448.371	890.509	12,3%	4,0%	
2011	26.828	3.957	22.871	31.425	16.808	21.573	12.091	9.852	90,8	1.327.323	1.173.690	18,0%	5,7%	
2012	29.201	4.464	24.737	34.550	18.243	24.130	13.570	10.421	98,0	290.738	1.434.408	16,6%	5,0%	
2013	30.893	5.002	25.891	38.110	20.800	26.446	14.639	11.664	97,6	358.219	1.392.830	15,1%	4,6%	
2014	33.207	5.326	27.881	42.397	21.532	29.980	15.533	12.417	97,5	418.013	1.614.859	16,4%	4,8%	
2015	35.628	6.314	29.315	46.906	23.991	33.367	16.652	13.539	95,5	821.372	1.832.850	19,7%	5,7%	

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, pesos)			Profundiza- ción ⁴			Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2005	1,3%	0,2%	1,2%	1.561	186	1.374	11,9%	54.857	25.385	80.242	31,9	5,6	2,0		
2006	1,4%	0,1%	1,2%	1.840	181	1.659	9,8%	64.340	30.168	94.509	38,0	5,5	1,9		
2007	1,3%	0,1%	1,2%	2.061	219	1.842	10,6%	75.048	33.428	108.475	36,1	5,5	1,9		
2008	1,3%	0,1%	1,2%	2.259	256	2.003	11,3%	78.724	37.034	115.758	31,9	5,3	1,9		
2009	1,3%	0,2%	1,1%	2.374	346	2.028	14,6%	81.366	40.716	122.082	24,1	5,3	2,1		
2010	1,3%	0,2%	1,1%	2.505	354	2.151	14,1%	93.458	45.990	139.447	26,7	5,6	2,2		
2011	1,2%	0,2%	1,0%	2.675	395	2.281	14,7%	102.527	52.555	155.083	25,9	5,8	2,3		
2012	1,2%	0,2%	1,0%	2.875	440	2.436	15,3%	112.034	58.476	170.510	25,1	5,8	2,4		
2013	1,2%	0,2%	1,0%	3.004	486	2.518	16,2%	112.693	63.660	176.353	22,5	5,7	2,5		
2014	1,2%	0,2%	1,0%	3.191	512	2.679	16,0%	125.627	69.637	195.264	23,6	5,9	2,5		
2015	1,2%	0,2%	1,0%	3.383	600	2.784	17,7%	136.075	76.797	212.872	21,6	6,0	2,6		

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.9. Puerto Rico: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de USD)

Año	Primas				Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Total										
2005	6.962	606	6.356	5.871	n.d.	5.087	n.d.	784	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	20,6%	2,8%
2006	8.322	658	7.664	6.100	n.d.	4.226	n.d.	1.873	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-31,3%	-9,6%
2007	9.254	750	8.503	6.581	n.d.	4.467	n.d.	2.114	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15,1%	4,9%
2008	9.297	716	8.582	6.460	n.d.	4.357	n.d.	2.103	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14,0%	4,6%
2009	9.805	706	9.098	6.912	n.d.	4.533	n.d.	2.378	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	16,5%	5,7%
2010	10.428	801	9.626	7.136	5.752	4.732	3.275	2.403	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	16,3%	5,5%
2011	11.059	898	10.161	7.190	5.824	4.691	3.238	2.452	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15,0%	5,1%
2012	10.577	980	9.597	7.477	6.136	4.835	3.321	2.643	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	12,8%	4,5%
2013	10.518	1.053	9.465	7.451	6.091	4.906	3.278	2.557	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	12,0%	4,1%
2014	9.967	1.237	8.730	7.437	5.841	4.994	3.127	2.443	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,8%	1,6%
2015	12.113	1.252	10.861	8.106	6.122	5.549	3.452	2.557	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,6%	1,5%

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, USD)			Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2005	8,3%	0,7%	7,6%	1.851	161	1.690	8,7%	3.758	-	0,5	6,2	-
2006	9,5%	0,8%	8,8%	2.219	176	2.044	7,9%	3.880	-	0,5	5,9	-
2007	10,3%	0,8%	9,5%	2.475	201	2.275	8,1%	3.995	-	0,4	5,3	-
2008	9,9%	0,8%	9,2%	2.494	192	2.302	7,7%	3.873	-	0,4	5,4	-
2009	10,2%	0,7%	9,4%	2.637	190	2.447	7,2%	4.017	-	0,4	5,7	-
2010	10,6%	0,8%	9,8%	2.811	216	2.595	7,7%	4.019	-	0,4	5,0	-
2011	11,0%	0,9%	10,1%	2.987	243	2.745	8,1%	3.918	-	0,4	4,4	-
2012	10,4%	1,0%	9,4%	2.862	265	2.597	9,3%	3.997	-	0,4	4,1	-
2013	10,3%	1,0%	9,2%	2.850	285	2.565	10,0%	3.660	-	0,3	3,5	-
2014	9,8%	1,2%	8,6%	2.704	336	2.368	12,4%	3.561	-	0,4	2,9	-
2015	11,8%	1,2%	10,6%	3.289	340	2.949	10,3%	3.595	-	0,3	2,9	-

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.10. Colombia: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de pesos)

Año	Primas				Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Total										
2005	6.452.776	1.706.926	4.745.850	14.097.073	9.818.972	9.244.234	7.287.683	4.852.839	104,0	-183.142	1.789.281	30,4%	10,5%	
2006	7.555.040	2.166.147	5.388.893	14.744.993	10.315.669	10.582.268	8.549.650	4.162.724	103,3	-180.935	739.410	13,1%	3,7%	
2007	8.526.256	2.313.598	6.212.657	16.605.512	11.625.445	12.075.509	9.819.597	4.530.003	104,1	-264.194	692.191	14,7%	4,0%	
2008	10.470.809	3.515.479	6.955.330	23.378.291	17.510.697	18.089.952	15.206.359	5.288.338	109,0	-636.820	1.415.345	13,3%	3,0%	
2009	11.436.694	3.535.050	7.901.643	27.176.830	20.876.177	20.506.159	17.479.795	6.670.671	113,5	-1.080.246	2.442.565	18,1%	4,5%	
2010	11.849.969	3.344.106	8.505.863	30.723.343	23.604.933	22.887.250	19.540.989	7.836.093	110,4	-889.033	2.131.454	15,4%	3,9%	
2011	13.581.554	3.819.524	9.762.029	34.160.398	25.735.842	26.131.154	22.356.789	8.029.244	109,2	-890.427	1.495.277	7,7%	1,8%	
2012	15.964.766	4.764.043	11.200.722	38.485.408	28.997.894	29.305.428	25.324.006	9.179.981	110,6	-1.216.912	2.405.145	12,1%	2,9%	
2013	18.833.416	6.690.847	12.142.569	42.857.016	32.926.391	33.746.620	29.208.392	9.110.396	108,6	-1.129.101	1.822.198	6,4%	1,4%	
2014	19.036.166	5.656.006	13.380.160	47.590.990	36.689.492	37.599.677	32.297.179	9.991.312	110,4	-1.523.216	2.747.916	10,9%	2,3%	
2015	21.508.936	6.313.957	15.194.979	51.585.889	38.230.909	41.720.926	35.213.941	9.864.962	110,8	-1.718.318	2.928.678	10,8%	2,1%	

Año	Penetración (primas/PIB)				Densidad (primas per cápita, pesos)				Brecha de protección del Seguro				BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	No Vida	Profundiza- ción ⁴	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	
2005	1,9%	0,5%	1,4%	149.073	39.434	109.639	26,5%	15.981.186	23.140.796	7.159.610	3,6	9,4	1,5			
2006	2,0%	0,6%	1,4%	172.357	49.417	122.940	28,7%	17.796.549	26.227.984	8.431.435	3,5	8,2	1,6			
2007	2,0%	0,5%	1,4%	192.152	52.141	140.012	27,1%	20.533.218	29.408.080	8.874.863	3,4	8,9	1,4			
2008	2,2%	0,7%	1,4%	233.200	78.295	154.905	33,6%	20.008.784	29.376.412	9.367.628	2,8	5,7	1,3			
2009	2,3%	0,7%	1,6%	251.819	77.837	173.982	30,9%	21.192.653	30.953.654	9.761.002	2,7	6,0	1,2			
2010	2,2%	0,6%	1,6%	258.067	72.828	185.240	28,2%	23.357.170	33.378.723	10.021.553	2,8	7,0	1,2			
2011	2,2%	0,6%	1,6%	292.667	82.306	210.360	28,1%	25.935.388	37.249.754	11.314.367	2,7	6,8	1,2			
2012	2,4%	0,7%	1,7%	340.533	101.618	238.914	29,8%	27.783.717	39.831.394	12.047.678	2,5	5,8	1,1			
2013	2,7%	0,9%	1,7%	397.798	141.323	256.474	35,5%	25.992.015	38.716.841	12.724.826	2,1	3,9	1,0			
2014	2,5%	0,7%	1,8%	398.302	118.343	279.959	29,7%	29.946.776	43.079.326	13.132.550	2,3	5,3	1,0			
2015	2,7%	0,8%	1,9%	445.979	130.917	315.062	29,4%	31.406.031	44.320.851	12.914.821	2,1	5,0	0,8			

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.11. Venezuela: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de bolívares)

Año	Primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida										
2005	7.003	164	6.327	5.410	3.943	2.689	2.383	94,1	294	368	25,9%	9,7%
2006	10.499	246	8.901	7.395	5.848	4.060	3.053	91,2	668	492	18,9%	6,5%
2007	15.399	383	12.924	9.953	8.653	6.040	4.271	92,9	787	475	16,9%	5,6%
2008	22.334	555	17.865	14.563	11.431	8.823	6.434	98,6	220	1.085	16,0%	5,8%
2009	27.550	685	21.920	17.361	13.859	10.633	8.061	100,1	-21	1.207	11,0%	4,0%
2010	36.924	878	33.121	25.844	21.015	14.352	12.107	98,0	559	1.308	11,4%	7,2%
2011	46.471	913	42.562	33.832	27.838	18.555	14.724	97,1	1.016	1.942	19,9%	5,7%
2012	59.692	1.132	51.984	41.106	33.802	23.074	18.182	97,5	1.112	3.085	20,4%	7,1%
2013	85.624	1.568	80.103	64.892	48.035	33.107	32.068	99,4	362	3.753	15,7%	6,3%
2014	142.413	2.279	157.474	131.215	81.824	57.172	75.649	101,1	-992	5.517	9,0%	4,3%
2015	329.970	4.055	583.874	478.371	211.901	132.590	371.973	105,3	-10.312	21.005	2,5%	1,6%

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, bolívares)		Brecha de protección del Seguro		BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	Total	Vida	Total	No Vida	Total	Vida	
2005	2,3%	0,1%	265	6	19.453	3.804	2,8	95,2	0,6
2006	2,7%	0,1%	391	9	24.167	3.929	2,3	82,2	0,4
2007	3,1%	0,1%	564	14	28.125	2.295	1,8	67,4	0,2
2008	3,3%	0,1%	806	20	33.907	1.259	1,5	58,8	0,1
2009	3,9%	0,1%	979	24	33.971	-	1,2	49,6	-
2010	3,6%	0,1%	1.293	31	48.947	-	1,3	55,7	-
2011	3,4%	0,1%	1.604	32	64.843	597	1,4	70,3	0,0
2012	3,6%	0,1%	2.032	39	79.006	-	1,3	69,8	-
2013	3,8%	0,1%	2.876	53	101.741	-	1,2	64,9	-
2014	4,7%	0,1%	4.721	76	140.189	-	1,0	61,5	-
2015	5,5%	0,1%	10.800	133	279.738	-	0,8	69,0	-

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.12. Brasil: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de reales)

Año	Primas				Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Total										
2005	42.562	18.673	23.889	133.873	116.523	106.813	94.161	27.060	102,4	-580	5.319	26,8%	5,4%	
2006	49.588	23.235	26.352	165.795	144.808	131.471	116.333	34.324	98,1	534	5.822	25,2%	5,2%	
2007	58.443	29.028	29.415	204.980	181.225	163.228	143.815	41.752	97,8	679	5.833	21,9%	4,5%	
2008	67.816	33.410	34.407	230.574	201.481	189.204	170.884	41.370	96,7	1.173	5.080	21,4%	3,8%	
2009	76.611	41.368	35.243	291.557	249.732	236.625	216.903	54.932	94,6	2.171	5.854	17,7%	3,3%	
2010	90.089	49.616	40.473	345.903	300.020	283.074	262.177	62.829	94,7	2.413	6.366	18,1%	3,3%	
2011	105.001	58.511	46.490	409.926	354.677	344.088	317.384	65.838	97,3	1.465	13.278	19,1%	3,1%	
2012	129.401	77.147	52.255	499.599	433.224	424.253	391.208	75.346	96,3	2.210	14.177	18,0%	2,7%	
2013	145.184	83.357	61.828	547.428	470.528	475.329	442.642	72.098	92,8	4.985	11.888	21,8%	2,9%	
2014	165.235	94.153	71.082	637.696	549.907	562.118	520.471	75.579	95,2	3.630	16.682	23,4%	2,8%	
2015	184.201	111.024	73.177	740.603	643.058	668.983	624.843	71.620	95,2	3.941	18.324	27,7%	2,7%	

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, reales)		Brecha de protección del Seguro		BPS como múltiplo del mercado real	
	Total	No Vida	Total	No Vida	Total	No Vida	Total	No Vida
2005	2,0%	0,9%	227	128	146.279	52.081	3,4	5,0
2006	2,1%	1,0%	262	139	162.444	60.388	3,3	4,4
2007	2,1%	1,1%	305	153	180.940	65.794	3,1	4,0
2008	2,2%	1,1%	350	177	190.297	71.327	2,8	3,6
2009	2,3%	1,2%	391	180	203.364	81.413	2,7	2,9
2010	2,3%	1,3%	454	204	232.436	91.646	2,6	2,8
2011	2,4%	1,3%	524	232	253.639	102.214	2,4	2,6
2012	2,7%	1,6%	640	258	274.295	115.952	2,1	2,1
2013	2,7%	1,6%	711	303	285.448	124.248	2,0	1,9
2014	2,9%	1,7%	802	345	301.124	127.973	1,8	1,8
2015	3,1%	1,9%	887	352	301.135	134.065	1,6	1,5

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.13. Ecuador: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de USD)

Año	Primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida										
2005	543	71	405	236	255	86	150	90,8	17	14	12,7%	4,7%
2006	616	86	445	270	270	91	174	86,2	30	12	14,9%	5,9%
2007	678	107	509	279	314	90	195	84,3	39	15	14,2%	5,4%
2008	884	141	651	366	425	122	226	80,7	59	15	14,4%	5,0%
2009	943	157	720	395	468	135	252	80,8	66	17	14,2%	5,0%
2010	1.108	181	849	480	548	162	301	76,8	96	18	16,7%	5,9%
2011	1.337	231	1.045	583	697	199	348	74,2	129	21	19,1%	6,4%
2012	1.485	255	1.356	674	970	384	385	76,1	145	31	12,0%	3,4%
2013	1.659	282	1.377	761	1.223	546	422	78,3	149	33	9,3%	2,4%
2014	1.703	276	1.853	847	1.372	607	482	70,6	213	37	14,6%	3,8%
2015	1.665	295	2.017	919	1.448	663	569	77,0	201	41	8,9%	2,5%

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, USD)		Brecha de protección del Seguro		BPS como múltiplo del mercado real				
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	No Vida			
2005	1,3%	0,2%	1,1%	40	5	34	3.068	2.087	5,7	29,4	2,1
2006	1,3%	0,2%	1,1%	44	6	38	3.502	2.348	5,7	27,3	2,2
2007	1,3%	0,2%	1,1%	48	8	40	3.810	2.597	5,6	24,4	2,1
2008	1,4%	0,2%	1,2%	61	10	51	4.243	2.886	4,8	20,5	1,8
2009	1,5%	0,3%	1,3%	64	11	53	4.309	2.907	4,6	18,5	1,8
2010	1,6%	0,3%	1,3%	74	12	62	4.665	3.227	4,2	17,8	1,6
2011	1,7%	0,3%	1,4%	88	15	73	5.164	3.574	3,9	15,5	1,4
2012	1,7%	0,3%	1,4%	96	17	80	5.901	4.054	4,0	15,9	1,5
2013	1,8%	0,3%	1,5%	106	18	88	6.018	4.077	3,6	14,4	1,4
2014	1,7%	0,3%	1,4%	107	17	90	6.572	4.467	3,9	16,2	1,5
2015	1,7%	0,3%	1,4%	103	18	85	6.627	4.456	4,0	15,1	1,6

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.14. Perú: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de soles)

Año	Primas			Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida										
2005	3.215	1.343	1.872	8.786	7.575	7.248	6.517	1.538	122,7	-357	516	13,0%	2,3%
2006	3.544	1.439	2.106	9.822	8.544	7.992	7.229	1.830	121,0	-404	669	21,8%	4,1%
2007	3.712	1.465	2.247	10.970	9.526	8.921	7.925	2.049	134,9	-732	1.097	20,8%	3,9%
2008	4.331	1.642	2.690	12.746	10.898	10.659	9.406	2.087	126,8	-672	703	4,4%	0,7%
2009	5.190	1.799	3.392	14.137	12.041	11.335	9.933	2.803	109,4	-288	872	17,5%	3,5%
2010	6.552	2.885	3.667	17.359	15.259	13.598	11.852	3.761	111,7	-393	1.107	15,9%	3,4%
2011	7.212	3.088	4.124	19.786	17.371	15.680	13.568	4.106	113,8	-540	1.481	21,9%	4,5%
2012	7.906	3.302	4.604	22.261	19.397	17.634	15.275	4.627	119,0	-809	1.545	14,8%	3,1%
2013	9.069	3.747	5.322	28.172	22.282	23.607	20.482	4.564	117,1	-867	1.591	15,1%	2,4%
2014	10.154	4.447	5.707	33.303	26.271	27.770	24.073	5.534	115,9	-861	1.840	16,4%	2,7%
2015	11.744	5.114	6.630	39.373	31.116	33.437	28.771	5.936	113,4	-843	2.001	17,4%	2,6%

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, soles)			Profundización ⁴			Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2005	1,3%	0,5%	0,8%	116	49	68	41,8%	18.281	11.505	6.776	5,7	8,6	3,6		
2006	1,2%	0,5%	0,7%	127	51	75	40,6%	21.774	13.522	8.252	6,1	9,4	3,9		
2007	1,2%	0,5%	0,7%	131	52	79	39,5%	24.421	15.479	8.942	6,6	10,6	4,0		
2008	1,2%	0,5%	0,8%	151	57	94	37,9%	25.193	15.788	9.405	5,8	9,6	3,5		
2009	1,4%	0,5%	0,9%	179	62	117	34,7%	25.474	16.089	9.385	4,9	8,9	2,8		
2010	1,6%	0,7%	0,9%	223	98	125	44,0%	28.283	17.680	10.602	4,3	6,1	2,9		
2011	1,5%	0,7%	0,9%	242	104	139	42,8%	31.318	19.466	11.852	4,3	6,3	2,9		
2012	1,6%	0,7%	0,9%	262	109	153	41,8%	34.741	21.575	13.166	4,4	6,5	2,9		
2013	1,7%	0,7%	1,0%	297	123	174	41,3%	35.142	21.360	13.782	3,9	5,7	2,6		
2014	1,8%	0,8%	1,0%	328	144	184	43,8%	37.063	22.616	14.447	3,6	5,1	2,5		
2015	1,9%	0,8%	1,1%	374	163	211	43,5%	38.554	23.706	14.848	3,3	4,6	2,2		

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.15. Bolivia: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de bolivianos)

Año	Primas				Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Total										
2005	1.340	151	1.189	3.726	3.249	3.010	2.531	716	125,8	-129	186	11,6%	2,2%	
2006	1.485	191	1.294	3.817	3.406	3.063	2.670	754	113,8	-82	203	15,9%	3,1%	
2007	1.224	228	996	4.040	3.551	3.250	2.878	790	113,2	-74	150	14,8%	2,9%	
2008	1.409	279	1.130	4.512	3.985	3.537	3.076	975	93,6	52	81	17,2%	3,7%	
2009	1.428	290	1.138	4.752	4.019	3.684	3.147	1.069	105,2	-48	208	16,2%	3,6%	
2010	1.595	341	1.254	4.902	4.052	3.788	3.167	1.056	98,1	20	220	12,4%	2,7%	
2011	1.841	400	1.441	5.176	4.251	4.097	3.395	1.078	103,4	-41	193	10,5%	2,2%	
2012	2.194	473	1.721	5.346	4.445	4.167	3.206	1.179	102,3	-33	180	11,1%	2,4%	
2013	2.569	617	1.952	5.624	4.543	4.294	3.165	1.326	92,9	130	133	14,2%	3,4%	
2014	2.883	705	2.178	5.957	4.635	4.485	3.121	1.472	95,4	87	263	13,2%	3,2%	
2015	3.103	822	2.281	6.600	4.895	4.893	3.179	1.707	96,8	64	300	13,8%	3,6%	

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, bolivianos)			Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	
2005	1,7%	0,2%	1,5%	147	17	131	11,2%	5.361	3.855	1.507	4,0	25,6	1,3
2006	1,6%	0,2%	1,4%	160	21	140	12,9%	6.588	4.580	2.009	4,4	24,0	1,6
2007	1,2%	0,2%	1,0%	130	24	106	18,6%	7.841	5.232	2.609	6,4	23,0	2,6
2008	1,2%	0,2%	0,9%	147	29	118	19,8%	8.608	5.635	2.973	6,1	20,2	2,6
2009	1,2%	0,2%	0,9%	147	30	117	20,3%	8.797	5.675	3.122	6,2	19,6	2,7
2010	1,2%	0,2%	0,9%	161	34	127	21,4%	9.848	6.415	3.434	6,2	18,8	2,7
2011	1,1%	0,2%	0,9%	183	40	143	21,7%	11.790	7.579	4.211	6,4	18,9	2,9
2012	1,2%	0,3%	0,9%	214	46	168	21,6%	13.527	8.698	4.830	6,2	18,4	2,8
2013	1,2%	0,3%	0,9%	247	59	188	24,0%	14.592	9.128	5.463	5,7	14,8	2,8
2014	1,3%	0,3%	1,0%	273	67	206	24,4%	15.813	10.011	5.802	5,5	14,2	2,7
2015	1,4%	0,4%	1,0%	289	77	212	26,5%	15.640	9.918	5.723	5,0	12,1	2,5

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.16. Chile: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de pesos)

Año	Primas						Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Activo	Inversiones	Pasivo							
2005	2.323.469	1.437.966	885.503	13.324.479	12.310.757	11.699.257	1.625.222	127,0	-493.004	678.078	8,5%	1,0%	
2006	2.514.002	1.547.008	966.994	14.443.164	18.958.563	12.580.078	1.863.085	128,2	-552.766	894.366	14,1%	1,8%	
2007	3.058.946	1.879.597	1.179.348	16.418.015	19.985.551	14.318.494	2.099.521	122,9	-548.433	876.345	10,1%	1,3%	
2008	3.638.056	2.174.445	1.463.611	18.691.752	21.036.181	16.604.169	2.087.583	118,8	-547.596	469.363	-6,0%	-0,7%	
2009	3.491.354	2.084.863	1.406.491	19.416.520	22.256.545	17.009.252	2.407.269	127,5	-721.408	1.221.828	16,5%	2,0%	
2010	4.228.291	2.558.164	1.670.127	21.417.926	23.766.697	18.665.080	2.752.846	119,0	-609.520	1.269.471	17,0%	2,2%	
2011	5.134.529	3.060.155	2.074.374	23.278.241	25.082.990	20.493.396	2.784.845	111,7	-409.867	697.379	6,4%	0,8%	
2012	5.600.813	3.346.087	2.254.726	26.865.447	26.737.945	23.715.846	3.149.601	118,0	-771.039	1.225.596	13,1%	1,5%	
2013	6.131.979	3.657.514	2.474.465	28.983.911	28.463.050	25.762.739	3.221.172	120,2	-927.670	1.190.338	9,1%	1,0%	
2014	6.468.477	3.792.145	2.676.332	32.735.709	30.259.750	29.381.835	3.353.874	129,4	-1.380.138	1.495.595	10,1%	1,0%	
2015	7.408.342	4.539.451	2.868.891	37.046.460	32.821.107	33.332.714	3.713.746	120,0	-1.149.424	1.399.500	11,6%	1,2%	

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, pesos)			Profundiza- ción ⁴			Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2005	3,4%	2,1%	1,3%	143.419	88.760	54.659	61,9%	2.143.976	1.525.420	3.669.396	2.143.976	1.525.420	1,6	1,5	1,7
2006	3,1%	1,9%	1,2%	153.413	94.404	59.009	61,5%	2.719.243	1.986.564	4.705.806	2.719.243	1.986.564	1,9	1,8	2,1
2007	3,4%	2,1%	1,3%	184.569	113.410	71.159	61,4%	2.912.826	1.985.460	4.898.285	2.912.826	1.985.460	1,6	1,5	1,7
2008	3,9%	2,3%	1,6%	217.067	129.740	87.327	59,8%	2.422.289	1.725.960	4.148.249	2.422.289	1.725.960	1,1	1,1	1,2
2009	3,6%	2,2%	1,5%	206.011	123.020	82.992	59,7%	2.634.154	1.964.235	4.598.389	2.634.154	1.964.235	1,3	1,3	1,4
2010	3,8%	2,3%	1,5%	246.751	149.287	97.464	60,5%	2.874.237	2.099.294	4.973.531	2.874.237	2.099.294	1,2	1,1	1,3
2011	4,2%	2,5%	1,7%	296.354	176.626	119.728	59,6%	2.758.990	2.047.521	4.806.511	2.758.990	2.047.521	0,9	0,9	1,0
2012	4,3%	2,6%	1,7%	319.745	191.025	128.720	59,7%	2.974.774	2.260.175	5.234.949	2.974.774	2.260.175	0,9	0,9	1,0
2013	4,5%	2,7%	1,8%	346.286	206.548	139.738	59,6%	2.655.285	2.328.751	4.984.036	2.655.285	2.328.751	0,8	0,7	0,9
2014	4,4%	2,6%	1,8%	361.389	211.865	149.525	58,6%	3.143.289	2.488.353	5.631.641	3.143.289	2.488.353	0,9	0,8	0,9
2015	4,7%	2,9%	1,8%	409.556	250.955	158.601	61,3%	2.861.386	2.646.383	5.507.769	2.861.386	2.646.383	0,7	0,6	0,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.17. Paraguay: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de guaraníes)

Año	Primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida										
2005	457.892	33.066	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2006	487.037	36.959	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2007	557.466	46.971	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2008	695.203	60.967	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2009	833.972	75.340	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2010	1.001.832	102.823	1.321.113	389.444	890.240	594.659	430.874	n.d.	n.d.	n.d.	16,5%	5,4%
2011	1.212.157	132.555	1.634.863	526.164	1.088.238	739.285	546.625	91,4	80.701	36.172	20,0%	6,7%
2012	1.434.355	177.160	1.944.590	641.682	1.279.459	860.589	665.132	90,3	109.222	48.618	22,2%	7,6%
2013	1.634.685	193.270	2.266.305	763.105	1.474.367	978.520	791.938	92,0	103.509	80.826	21,9%	7,7%
2014	1.862.298	236.639	2.502.884	884.133	1.579.631	1.071.207	923.253	93,1	100.904	89.640	20,1%	7,4%
2015	2.056.627	279.820	2.856.288	1.038.009	1.811.512	1.201.741	1.044.776	95,4	75.641	140.355	19,7%	7,2%

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, guaraníes)		Brecha de protección del Seguro		BPS como múltiplo del mercado real					
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	No Vida				
2005	0,8%	0,1%	0,8%	79.009	5.706	73.303	4.236.830	2.772.975	1.463.856	9,3	83,9	3,4
2006	0,8%	0,1%	0,8%	82.786	6.282	76.504	4.792.655	3.082.859	1.709.796	9,8	83,4	3,8
2007	0,8%	0,1%	0,7%	93.438	7.873	85.565	5.552.045	3.632.621	1.919.424	10,0	77,3	3,8
2008	0,9%	0,1%	0,8%	114.971	10.082	104.888	6.005.781	3.895.036	2.110.745	8,6	63,9	3,3
2009	1,1%	0,1%	1,0%	136.108	12.296	123.812	5.811.870	3.801.401	2.010.469	7,0	50,5	2,7
2010	1,1%	0,1%	0,9%	161.330	16.558	144.771	6.877.711	4.548.955	2.328.756	6,9	44,2	2,6
2011	1,2%	0,1%	1,0%	192.555	21.057	171.498	7.414.507	4.917.200	2.497.307	6,1	37,1	2,3
2012	1,3%	0,2%	1,2%	224.765	27.761	197.004	7.707.555	5.155.621	2.551.934	5,4	29,1	2,0
2013	1,3%	0,2%	1,2%	252.722	29.879	222.842	8.502.647	5.563.733	2.938.913	5,2	28,8	2,0
2014	1,4%	0,2%	1,2%	284.126	36.103	248.022	9.437.112	6.239.852	3.197.260	5,1	26,4	2,0
2015	1,4%	0,2%	1,2%	309.772	42.147	267.625	9.800.680	6.514.331	3.286.349	4,8	23,3	1,8

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.18. Argentina: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de pesos)

Año	Primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida										
2005	13.317	3.891	28.754	21.050	22.989	19.528	5.765	120,4	-1.894	1.728	3,3%	0,7%
2006	17.006	5.001	34.773	26.130	27.794	23.704	6.979	116,1	-1.981	2.392	15,9%	3,2%
2007	21.488	6.118	40.575	29.906	32.821	28.150	7.754	107,4	-1.194	1.659	11,9%	2,3%
2008	26.157	5.852	56.132	34.850	45.386	33.188	10.746	107,9	-1.577	1.494	9,0%	1,7%
2009	29.097	4.898	56.132	40.938	45.386	38.042	10.746	117,7	-4.004	4.897	21,0%	4,0%
2010	38.784	6.218	67.612	49.541	54.630	42.329	12.982	110,7	-3.290	4.758	18,9%	3,6%
2011	52.213	8.704	82.077	59.175	66.480	55.231	15.597	107,4	-3.139	6.259	22,8%	4,3%
2012	69.062	11.625	105.071	75.000	84.977	69.572	20.094	113,5	-7.662	10.685	23,3%	4,5%
2013	93.389	15.262	139.358	99.740	112.499	92.121	26.858	116,2	-12.274	16.772	23,6%	4,5%
2014	129.421	21.032	188.896	137.164	151.932	123.804	36.964	116,2	-16.835	24.876	28,6%	5,6%
2015	180.672	28.285	271.656	201.340	216.415	175.855	55.241	114,0	-20.591	37.335	32,5%	6,6%

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, pesos)			Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2005	2,3%	0,7%	1,6%	341	100	241	37.364	26.401	10.963	2,8	6,8	1,2
2006	2,4%	0,7%	1,7%	431	127	304	45.993	32.226	13.767	2,7	6,4	1,1
2007	2,4%	0,7%	1,7%	539	153	385	57.446	41.422	16.024	2,7	6,8	1,0
2008	2,3%	0,5%	1,8%	649	145	504	69.264	50.481	18.783	2,6	8,6	0,9
2009	2,3%	0,4%	1,9%	715	120	594	75.729	56.250	19.479	2,6	11,5	0,8
2010	2,3%	0,4%	2,0%	943	151	792	99.138	75.206	23.932	2,6	12,1	0,7
2011	2,4%	0,4%	2,0%	1.256	209	1.047	126.467	95.889	30.578	2,4	11,0	0,7
2012	2,6%	0,4%	2,2%	1.644	277	1.368	152.523	117.633	34.890	2,2	10,1	0,6
2013	2,8%	0,5%	2,3%	2.201	360	1.841	177.824	138.760	39.064	1,9	9,1	0,5
2014	2,8%	0,5%	2,4%	3.019	491	2.528	246.064	194.185	51.879	1,9	9,2	0,5
2015	3,1%	0,5%	2,6%	4.173	653	3.519	299.635	246.927	52.708	1,7	8,7	0,3

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.19. Uruguay: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015
(montos en millones de pesos)

Año	Primas				Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Total										
2005	7.182	1.305	5.877	15.275	11.269	11.156	8.632	4.119	96,2	225	594	9,9%	2,7%	
2006	7.978	1.396	6.582	17.626	13.483	12.780	10.276	4.846	101,8	-116	725	6,9%	1,9%	
2007	8.987	1.704	7.284	20.064	15.295	14.570	12.120	5.494	97,8	173	85	3,9%	1,1%	
2008	10.784	2.206	8.578	23.677	17.687	18.261	15.009	5.416	102,0	-178	299	-2,8%	-0,6%	
2009	12.693	2.719	9.975	28.006	22.027	21.999	18.592	6.007	113,5	-1.452	2.733	12,2%	2,6%	
2010	14.581	3.472	11.109	35.109	28.237	27.334	23.547	7.775	106,0	-743	2.801	17,3%	3,8%	
2011	17.637	4.261	13.377	40.986	33.942	32.806	29.069	8.180	101,3	-192	1.455	5,5%	1,1%	
2012	21.564	5.684	15.880	50.863	42.461	41.286	36.799	9.576	105,1	-963	2.343	7,8%	1,5%	
2013	24.749	7.100	17.648	62.405	52.154	51.851	46.470	10.554	106,8	-1.470	2.595	10,3%	1,7%	
2014	30.285	8.937	21.347	77.793	65.068	65.535	58.548	12.259	101,9	-487	2.699	8,2%	1,3%	
2015	34.910	11.672	23.238	96.715	83.041	82.363	74.257	14.352	104,6	-1.432	4.249	6,1%	0,9%	

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, pesos)			Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	
2005	1,7%	0,3%	1,4%	2.160	393	1.767	18,2%	29.794	20.796	8.998	4,1	15,9	1,5
2006	1,7%	0,3%	1,4%	2.394	419	1.975	17,5%	33.500	23.114	10.387	4,2	16,6	1,6
2007	1,6%	0,3%	1,3%	2.690	510	2.180	19,0%	39.366	27.418	11.948	4,4	16,1	1,6
2008	1,7%	0,3%	1,3%	3.218	658	2.560	20,5%	42.016	28.965	13.051	3,9	13,1	1,5
2009	1,8%	0,4%	1,4%	3.775	809	2.967	21,4%	47.327	32.293	15.034	3,7	11,9	1,5
2010	1,8%	0,4%	1,4%	4.322	1.029	3.293	23,8%	52.490	36.124	16.366	3,6	10,4	1,5
2011	1,9%	0,5%	1,4%	5.212	1.259	3.953	24,2%	58.324	40.205	18.120	3,3	9,4	1,4
2012	2,1%	0,5%	1,5%	6.351	1.674	4.677	26,4%	65.898	45.336	20.563	3,1	8,0	1,3
2013	2,1%	0,6%	1,5%	7.265	2.084	5.181	28,7%	70.696	47.103	23.594	2,9	6,6	1,3
2014	2,3%	0,7%	1,6%	8.860	2.615	6.245	29,5%	78.817	53.596	25.220	2,6	6,0	1,2
2015	2,4%	0,8%	1,6%	10.177	3.403	6.775	33,4%	85.138	57.115	28.023	2,4	4,9	1,2

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Fundación
MAPFRE

www.fundacionmapfre.org

Paseo de Recoletos, 23
28004 Madrid

© Fundación MAPFRE

Prohibida la reproducción total o parcial de esta obra sin el permiso escrito del autor o de Fundación MAPFRE