



Economía
& S E G U R O S

MAPFRE
Economics

Artículos

Presentación.....	2
Mercados inmobiliarios y sector asegurador.....	3
Política monetaria.....	8
Panorama económico global (2º trim. 2023).....	15
Panorama sectorial de la industria aseguradora (2º trim. 2023).....	19
La economía senior, una realidad emergente.....	26

Presentación

Para la nueva publicación de la revista **Economía y Seguros**, hemos seleccionado cinco artículos que consideramos aportarán a nuestros lectores una visión completa y actualizada de los temas más relevantes en el ámbito económico y asegurador. A continuación, os presentamos un breve resumen de cada uno de ellos:

En el artículo «*Los mercados inmobiliarios y el sector asegurador*», analizamos la interrelación entre los mercados inmobiliarios y la industria del seguro. Exploramos cómo los cambios en los precios de la vivienda y las tendencias del mercado inmobiliario pueden afectar a las aseguradoras, así como los productos y servicios que se ofrecen en este contexto. También destacamos [el indicador sintético que MAPFRE Economics](#) emplea para realizar una medición del potencial de la actividad inmobiliaria para el sector asegurador en 43 países.

El segundo artículo «*Política monetaria*», presenta la política monetaria a nivel global y su influencia en los mercados financieros y la economía en general. Examina las decisiones de los principales bancos centrales, los tipos de interés, la estabilidad financiera y los desafíos que enfrentan los responsables de la política monetaria en un entorno económico con una elevada inflación.

El «[Panorama económico global segundo trimestre 2023](#)» queda resumido en el tercer artículo donde se analizan las perspectivas económicas para el segundo trimestre de este año, evaluando factores como el crecimiento del PIB, la inflación, el empleo y otros indicadores clave. Proporciona, además una visión general con escenarios base y estresados de las tendencias esperadas en las principales regiones mundiales y sectores económicos.

En el cuarto artículo «*Panorama sectorial de la industria aseguradora segundo trimestre 2023*», nos adentramos en las previsiones específicas para el sector asegurador durante el segundo trimestre de este año. Analizamos los desafíos y oportunidades que enfrenta la industria y los cambios emergentes que pueden impactar en los resultados financieros y estratégicos de las compañías aseguradoras.

Por último, contamos con la colaboración de Juan Fernández Palacios autor del artículo «*La economía senior, una realidad emergente*», donde muestra una visión global de la economía senior y los desafíos a los que se enfrenta esta creciente demografía. Trata de temas como el envejecimiento de la población, el impacto económico y social de este fenómeno, y las medidas necesarias para garantizar la seguridad financiera y el bienestar de las personas mayores en el futuro.

Esperamos que disfruten de esta nueva edición de la revista y que encuentren información que les resulte de interés.

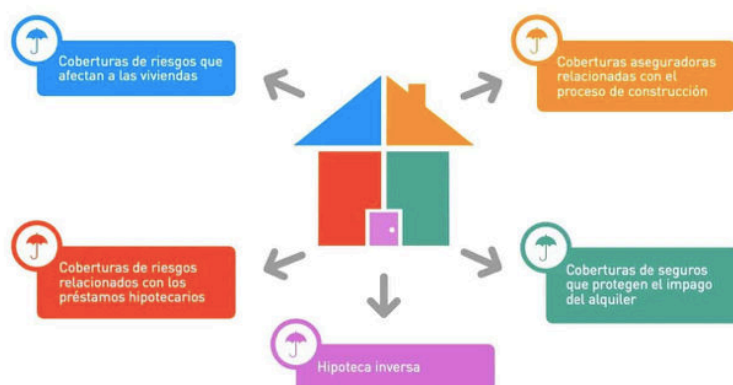
Mercados inmobiliarios y sector asegurador

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics
Mercados inmobiliarios y sector asegurador
Madrid, Fundación MAPFRE, abril 2023

Los mercados inmobiliarios constituyen una de las actividades de mayor relevancia en la economía de los países y en la dinámica del sector asegurador, al generar amplias y diversas necesidades de cobertura. Ello es así, tanto por el lado de la demanda aseguradora, en el que se encuentran los hogares, las empresas y demás instituciones públicas y privadas propietarias de los inmuebles o titulares de algún derecho sobre los mismos, como por el lado de la oferta, en el que se encuentran las promotoras inmobiliarias, constructoras,

Gráfica 1
Vinculación entre el mercado inmobiliario residencial y la actividad aseguradora



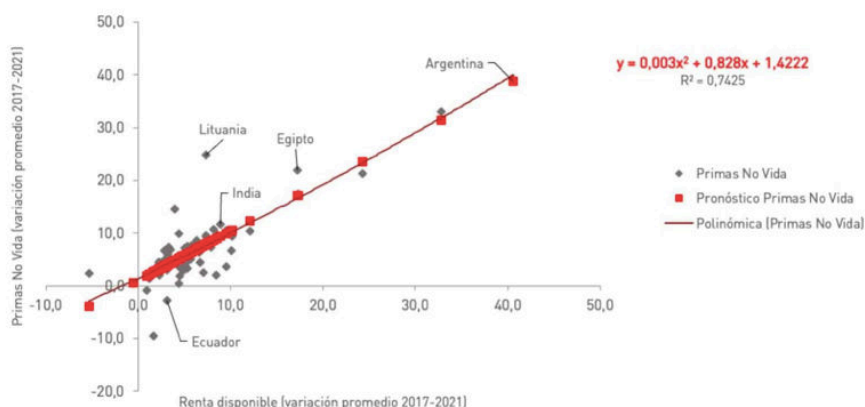
Fuente: MAPFRE Economics

entidades financieras y profesionales de la ingeniería, arquitectura, agentes inmobiliarios o tasadoras, entre otros muchos. Los seguros, por su parte, tienen un papel fundamental, ya que ayudan a proteger el patrimonio, facilitan tanto la concesión de créditos hipotecarios como su movilización en los mercados financieros y promueven la estabilidad económica de los hogares y empresas, lo que contribuye al bienestar de la sociedad en su conjunto (véase la Gráfica 1).

En los países desarrollados existen multitud de indicadores directamente relacionados con el mercado inmobiliario, mientras que la cantidad de información disponible en los mercados emergentes es sustancialmente menor, lo cual introduce ciertas limitaciones en cuanto al universo de mercados sobre los que se puede realizar un análisis comparativo de las dinámicas de fondo que rigen sus mercados inmobiliarios y su relación con la actividad aseguradora.

Dos indicadores de especial importancia para el sector asegurador son el parque de viviendas y su crecimiento (construcción de nuevas viviendas), que genera potenciales pólizas para los seguros con coberturas del hogar y las comunidades de propietarios, además de los seguros específicos relacionados con el periodo de su construcción y las posibles responsabilidades que puedan surgir una vez finalizada la obra, relacionadas con su ejecución. El saldo del crédito hipotecario vivo y la constitución de nuevas hipotecas son igualmente indicadores importantes para la actividad aseguradora, al estar directamente relacionados con los capitales asegurados en los seguros de Vida que cubren el riesgo de fallecimiento e invalidez de los titulares de las deudas hipotecarias.

Gráfica 2
Renta disponible vs Primas No Vida: curva de regresión ajustada



Fuente: MAPFRE Economics

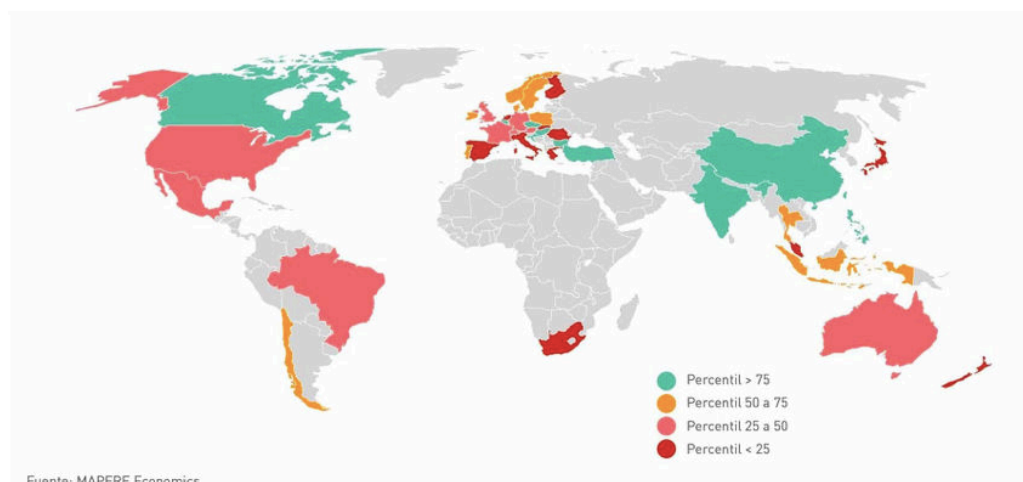
Además del parque de viviendas y el crédito hipotecario también son de gran relevancia otros indicadores como la demografía, la formación bruta de capital de inversión en vivienda o la renta personal disponible, entre otros. La evolución

de la renta personal disponible es fundamental tanto para el desarrollo del mercado inmobiliario como para la actividad aseguradora (véase la Gráfica 2).

Como puede observarse, es de destacar la alta correlación encontrada entre el segmento asegurador de No Vida y la renta personal disponible, que se traduce en un elevado coeficiente de determinación. Los seguros Vida riesgo que, junto con los seguros patrimoniales relacionados con el hogar y el proceso de construcción de viviendas son los más relevantes para las coberturas del mercado inmobiliario, siguen un patrón parecido al comportamiento de los seguros de No Vida a nivel agregado, que hemos tomado como proxy para valorar la correlación. Así, en la explicación del comportamiento de las primas del segmento de los seguros de No Vida en el período 2017-2021, la variación en el nivel de renta personal disponible estaría explicando el 74,2% de la variación de las primas, en tanto que el resto sería atribuible a otros factores.

Dada la relevancia de la actividad inmobiliaria en el desempeño de la economía, en general, y sobre el sector de seguros, en particular, MAPFRE Economics propone un indicador que tiene como propósito realizar una medición relativa, en primer término, del potencial de la actividad inmobiliaria y, a partir de este, de su relevancia para el sector asegurador para un conjunto de 43 países. La Gráfica 3 muestra la geografía de este índice sintético denominado Indicador de Potencial Inmobiliario para el Sector Asegurador (IPIA).

Gráfica 3
Geografía del Indicador de Potencial Inmobiliario para el Sector Asegurador (IPIA)



Por su parte, la Tabla 1 recoge la lista ordenada de mayor a menor potencial de los 43 países para los cuales ha sido posible disponer de la información necesaria en la construcción del indicador. Como se desprende de esta información, el mayor nivel de potencial medido con el IPIA corresponde a la India, seguida de Filipinas y de China. Destacan también, por encima del percentil 75 de la distribución del indicador los casos de Canadá y Turquía, cuya elasticidad positiva del negocio asegurador ante variaciones en la renta

personal disponible les hace mejorar su calificación hasta ocupar el cuarto y

Tabla 1
Indicador de Potencial inmobiliario para el Sector Asegurador (IPIA)

País	Índices de construcción del indicador		Indicador de Potencial Inmobiliario para el Sector Asegurador (IPIA = $\sqrt[2]{IPI * e_i}$)
	Indicador de Potencial Inmobiliario (IPI)	Índice de sensibilidad de la demanda aseguradora No Vida ante variaciones en la renta disponible (e _i)	
1 India	75,7	93,5	84,1
2 Filipinas	89,5	72,6	80,6
3 China	75,0	78,0	76,5
4 Canadá	54,8	83,0	67,5
5 Turquía	57,5	75,9	66,0
6 Bélgica	42,7	100,0	65,4
8 Bulgaria	46,3	91,9	65,2
9 Indonesia	67,0	61,5	64,2
10 República Checa	49,7	81,4	63,6
11 Taiwán	50,2	80,5	63,5
12 Singapur	46,6	86,0	63,3
13 Hungría	51,4	77,9	63,3
14 Croacia	46,0	86,6	63,1
15 Tailandia	49,2	80,7	63,0
16 Dinamarca	48,4	78,5	61,6
17 Suecia	55,0	68,1	61,2
18 Chile	52,0	71,8	61,1
19 Brasil	52,3	71,1	61,0
20 Noruega	49,6	74,8	60,9
21 Irlanda	49,9	73,5	60,5
22 Portugal	37,6	96,1	60,1
23 Australia	57,8	61,8	59,8
24 Polonia	42,6	83,6	59,7
25 Reino Unido	49,9	69,4	58,8
26 Estados Unidos	49,4	65,3	56,8
27 Alemania	40,8	77,3	56,2
28 Hong Kong	42,2	72,5	55,3
29 Austria	42,7	70,8	55,0
30 Francia	40,6	71,7	54,0
31 México	48,2	60,2	53,9
32 Nueva Zelanda	63,1	42,4	51,8
33 Suiza	42,7	61,2	51,1
34 Países Bajos	45,7	52,9	49,1
35 España	35,2	65,8	48,1
36 Malasia	66,4	34,8	48,1
37 Eslovaquia	54,5	42,1	47,9
38 Sudáfrica	48,7	43,1	45,8
39 Finlandia	37,6	55,4	45,6
40 Italia	30,9	58,2	42,4
41 Grecia	27,1	65,1	42,0
42 Rumania	44,1	34,3	38,9
43 Japón	27,4	38,3	32,4

Fuente: MAPFRE Economics

quinto lugares, respectivamente. Completan la lista de mercados por encima del percentil 75 de la distribución del IPIA los casos de Bélgica, Bulgaria, Indonesia, República Checa, Taiwán y Singapur. En la parte inferior de la clasificación, por debajo del percentil 25, destaca el caso de Japón, que presenta indicadores propios de un mercado muy maduro y con una población menguante, obteniendo así puntuaciones débiles en todos los subíndices que influyen en el indicador. Completan dicho percentil de la distribución Rumanía, Grecia, Italia, Finlandia, Sudáfrica, Eslovaquia, Malasia, España, los Países Bajos y Suiza.

En el análisis en profundidad de algunos de estos mercados inmobiliarios considerados como representativos, se puede observar que en las economías emergentes como Brasil o México el crédito hipotecario está poco desarrollado (por lo que tienen mucho potencial), existiendo instituciones de promoción pública con el objetivo de facilitar el acceso al crédito a los trabajadores con contratos de trabajo formales. Otros mercados como el de Corea del Sur se caracteriza por la existencia durante un largo período de tiempo de un marco regulatorio que ha incidido profundamente en los precios de los inmuebles residenciales, manteniendo un crecimiento incluso por debajo de la inflación general hasta hace dos años. En el caso de los Estados Unidos o el Reino Unido, el hecho de tener los mercados de capitales más desarrollados del mundo ha dejado una profunda huella en el comportamiento de sus mercados inmobiliarios, como puede apreciarse en el análisis de las series históricas de precios, crédito hipotecario, nueva construcción de viviendas y número de transacciones, entre otros indicadores.

El informe de MAPFRE Economics, titulado Mercados inmobiliarios y sector asegurador, contiene una revisión específica para una serie de mercados de referencia, incluyendo el de los Estados Unidos, México, Brasil, Reino Unido, España, Alemania, Japón y Corea del Sur. En relación a estos mercados los indicadores seleccionados para su análisis en profundidad se han clasificado en función de su relevancia para los mercados aseguradores, incluyendo el parque de viviendas y la nueva construcción, las transacciones inmobiliarias, el saldo hipotecario y las nuevas hipotecas constituidas, la hipoteca inversa, los instrumentos de inversión inmobiliaria en las carteras de inversión de las entidades aseguradoras, los precios de la vivienda y los tipos de interés hipotecarios (titulaciones hipotecarias y "covered bonds"), la brecha de crédito a los hogares, el alquiler residencial, la asequibilidad y programas de ayuda para la adquisición de vivienda, así como la evolución de los seguros vinculados al hogar, el seguro Vida riesgo, los seguros de ingeniería y otras coberturas asociadas al proceso de construcción residencial.

El análisis completo de los mercados inmobiliarios y su relación con el sector asegurador de los Estados Unidos, México, Brasil, Reino Unido, España, Alemania, Japón y Corea del Sur puede encontrarse en el informe [Mercados inmobiliarios y sector asegurador](#), elaborado por MAPFRE Economics.

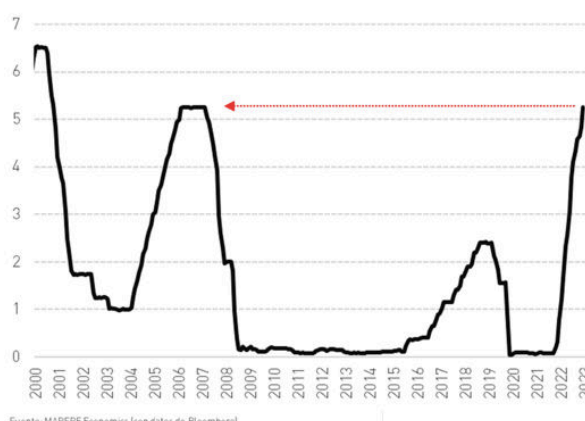
Política monetaria

Autor: MAPFRE Economics

Reserva Federal

En su reunión de mayo, y por unanimidad, la Reserva Federal de los Estados Unidos volvió a incrementar los tipos de interés de referencia en 25 puntos básicos (pbs), hasta ubicarlos en el rango oficial del 5,00-5,25%. Con ello, ha sentado las bases para tomar una pausa en el ciclo de endurecimiento monetario (actualmente a la par con el registrado en 2006-2007), aunque sujeto en el futuro a la entrada de nuevos datos sobre la inflación y el desempeño de la economía, y sin comprometerse con un tipo terminal (véase la Gráfica 1). Cabe señalar que este estrecho margen de maniobra se sostiene teniendo en cuenta el acumulado endurecimiento de la política monetaria en los Estados Unidos, los retrasos con los que la política monetaria viene afectando a la actividad económica y a la inflación, y la reciente evolución económica y financiera.

Gráfica 1
Tipos de interés de referencia



Por el lado del balance, la Reserva Federal mantuvo sin cambios el proceso de reducción de tenencias de activos, bajo el mix mensual de 60.000 millones de dólares de bonos del Tesoro y 35.000 millones de MBS's (Mortgage Backed Securities), sin ofrecer una guía de futuro adicional.

En suma, y a pesar de la falta de acompañamiento tanto de nuevas proyecciones macroeconómicas como de una actualización de su diagrama de puntos (dot-plot), la Reserva Federal continuó moderando su mensaje y

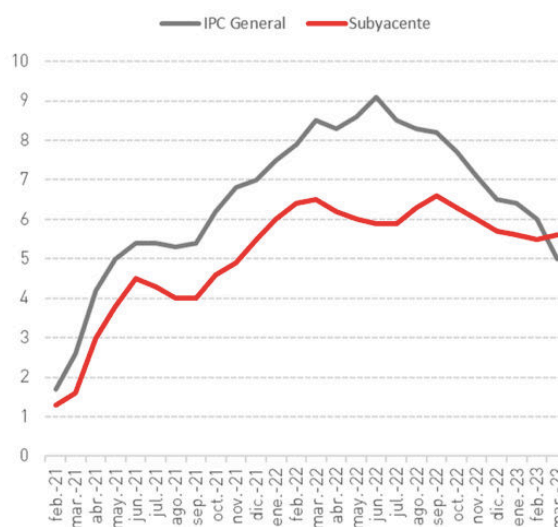
equilibrando las preocupaciones entre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera, ofreciendo una pausa condicionada a partir de la cual determinar las próximas decisiones (respaldadas de un nuevo cuadro de proyecciones), pero descartando la posibilidad de recortes de tipos de interés hasta al menos 2024.

Valoración

La última decisión de política monetaria de la Reserva Federal vino acompañada de pocas novedades macroeconómicas respecto a su anterior reunión de marzo. En cualquier caso, destaca un comportamiento del empleo que continúa siendo sólido (los últimos datos del ADP National Employment Report y de las nóminas lo confirmaron), así como datos de actividad que consolidan cifras más positivas de lo esperado (los últimos PMI's indicaron que el sector manufacturero de Estados Unidos se contrajo nuevamente y que el sector de servicios siguió expandiéndose, aunque a un ritmo de avance más moderado).

En su traslación a los precios, el proceso de moderación de la inflación continúa ofreciendo una lectura positiva, aunque el ritmo de reversión sigue avanzando a un ritmo más lento de lo esperado, con la energía como principal impulsor deflacionario en la lectura general, compensada en parte por el alza en los alimentos y la inflación de servicios estancada en niveles altos. No ocurre así, sin embargo, con la inflación subyacente, la cual volvió a registrar un incremento interanual, ni con el crecimiento de los salarios, los cuales continúan pujando por recuperar la pérdida acumulada en términos reales (véase la Gráfica 2).

Gráfica 2
Inflación general y subyacente

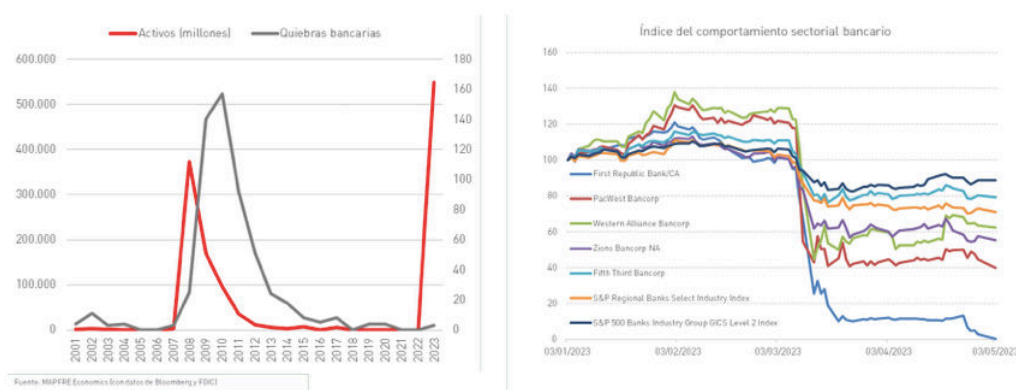


Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Haver)

Por otra parte, diversos episodios de inestabilidad financiera continúan alimentando los temores sobre la salud del sistema financiero estadounidense. En este sentido, destaca la reciente quiebra del First Republic Bank y su posterior adquisición por parte de JP Morgan, bajo el apoyo por parte del Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), a través de una línea de crédito de 50.000 millones de dólares, y cuyos efectos elevan el monto del accidente bancario en lo que va de 2023 por encima del pico de 2008, con 548.000 millones de dólares (en términos de activos en balance).

Al mismo tiempo, las preocupaciones sobre el sistema bancario estadounidense, lejos de mitigarse, continúan extendiéndose hacia el resto del sector bancario regional, con Bank PacWest protagonizando un nuevo capítulo del contagio (véanse las Gráficas 3 y 4).

Gráficas 3 y 4
Bancos regionales e intervenciones bancarias FDIC



A la actual disyuntiva entre estabilidad económica (sesgada al alza) y estabilidad financiera (sesgada a la baja), se suman, por una parte, el efecto acumulado de la política monetaria y los efectos rezagados aún por venir (velocidad de transmisión de la política monetaria), en un entorno en el cual los tipos de interés reales se ubican, por primera vez desde 2019, en terreno ligeramente positivo (véase la Gráfica 5) y, por la otra, la incertidumbre en torno al comportamiento del crédito, cuya contracción podría sufrir retroceso adicional por el canal bancario.

En suma, si bien el momento económico continúa siendo positivo (la persistencia de la inflación es, de alguna forma, sinónimo de esa fortaleza), se refuerza por ahora la idea de la conveniencia de una pausa en el proceso de endurecimiento monetario. No obstante, ello parece ocurrir bajo un enfoque “proactivo”, es decir, manteniendo un nivel de tipos de interés reales positivos; ello, sin descartar la posibilidad de una subida adicional de tipos de interés en respuesta a una potencial nueva aceleración de la inflación (como se plantea

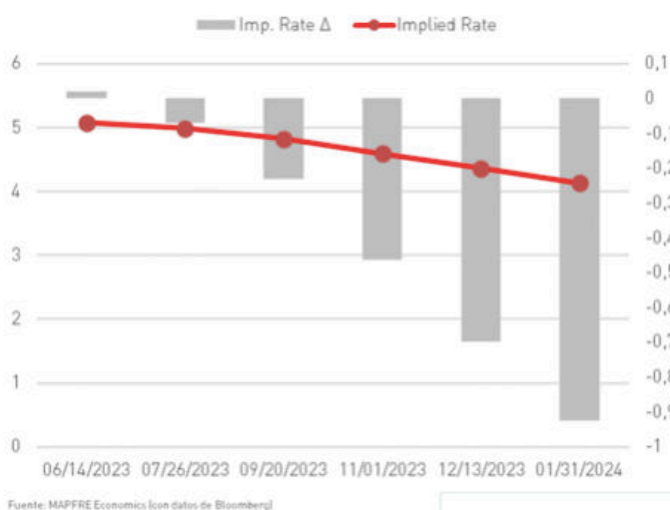
Gráfica 5
Tipo de interés real a IPC



en el escenario de riesgo de nuestro informe [Panorama económico y sectorial 2023: perspectivas hacia el segundo trimestre](#)).

Sin embargo, es importante destacar que esta pausa en el proceso de endurecimiento monetario se presenta con la senda de transición ya sesgada hacia una mayor relevancia del riesgo para la estabilidad financiera, a medida que el efecto rezago de la política monetaria ejerce presiones adicionales en ambos lados de la balanza, y las condiciones financieras más estrictas restan dinamismo a la demanda y, por ende, a la inflación. Al mismo tiempo, el riesgo de eventos no lineales se mantiene elevado, factor catalizador de un tipo de

Gráfica 6
Curva de tipos en Estados Unidos



interés implícito más bajo al cierre de 2023, en línea con las expectativas del mercado y con señales de recesión persistentes (véase la Gráfica 6).

Banco Central Europeo

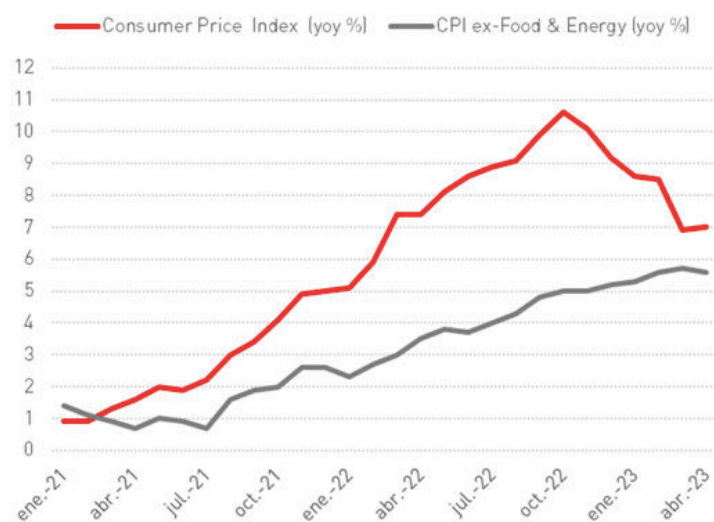
En su reunión del pasado 4 de mayo, el Banco Central Europeo (BCE) reafirmó su compromiso con la normalización monetaria, al elevar los tipos de interés de referencia en 25 pbs adicionales, ritmo inferior al implementado en las reuniones anteriores. Con ello, ha situado el rango de tipos de interés de las operaciones principales de financiación, los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en el 3,75%, 4,00% y 3,25%, respectivamente.

Por el lado del balance, el BCE sigue la hoja de ruta de reducir la tenencia de valores adquiridos mediante el programa de compra de activos (Asset Purchase Programme, APP) a un ritmo, en promedio, de 15.000 millones de euros hasta junio de 2023; no así las reinversiones del APP, que se interrumpirán en el próximo mes de julio. Por otro lado, la intención de reinvertir los pagos de principal de los valores adquiridos bajo el PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) se mantiene al menos hasta finales de 2024, así como la orientación de las Targeted Longer-term Refinancing Operations (TLTRO's), que no introducen novedades.

Valoración

Al igual que en el caso de los Estados Unidos, una evolución económica menos punitiva de lo anticipado ha confirmado que las perspectivas de inflación

Gráfica 7
Inflación general y subyacente



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Haver)

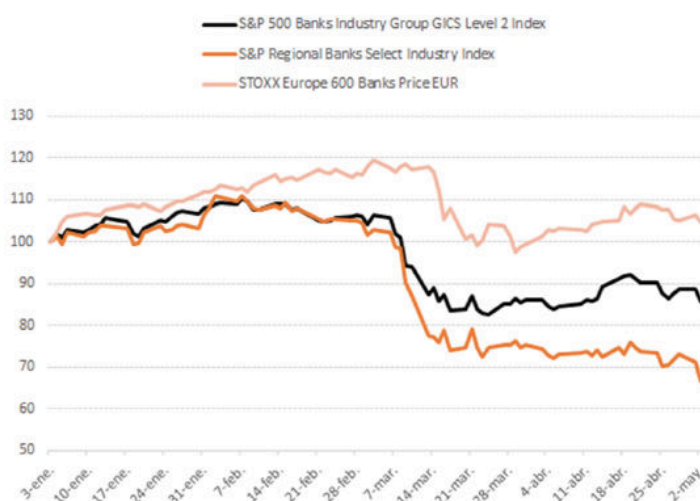
siguen siendo “demasiado altas por un tiempo demasiado largo” y que, por tanto, se requiere de un esfuerzo adicional en términos de política monetaria.

A pesar de la sucesiva disminución de los últimos meses en el índice general de precios (la estimación preliminar de abril indica un 7% interanual, frente al 6,9% de marzo, aún lejos de cifras a doble dígito) y en la inflación subyacente (un 5,6% interanual en abril, una décima menos que en marzo y primera caída desde junio de 2022), la errática mostrada los últimos flash de Eurostat (se frenó e incluso revertió la tendencia de finales de año), la persistencia de cifras de inflación muy por encima del objetivo del 2%, los efectos del fuerte escudo de la política fiscal, los tipos reales profundamente negativos y las presiones en los mercados laborales tomando mayor impulso, parecen marcar la necesidad de un ciclo de endurecimiento monetario que todavía deberá prolongarse.

Al mismo tiempo, como se ilustra en la Gráfica 8, la más reciente tensión sobre el sistema bancario estadounidense, bajo causas compartidas (enfrentan elevadas pérdidas no realizadas por el riesgo de tipos de interés y cierta fuga de depósitos hacia fondos monetarios en búsqueda por remuneración libre de riesgo), no ha tenido su réplica en la Eurozona, mostrando en esta última cierta resiliencia y reforzando los pilares de una estricta regulación bancaria precedente, pero aún incompleta (queda pendiente la finalización de una unión bancaria).

En este sentido, y sumado al cierto atraso en la activación del ciclo de endurecimiento monetario con respecto a la Reserva Federal de los Estados Unidos, es de esperar que el BCE se encuentre aún lejos de replantearse una pausa, basándose en un binomio entre estabilidad de precios (aún prematuro)

Gráfica 8
Sectorial bancario europeo y sectorial bancario estadounidense

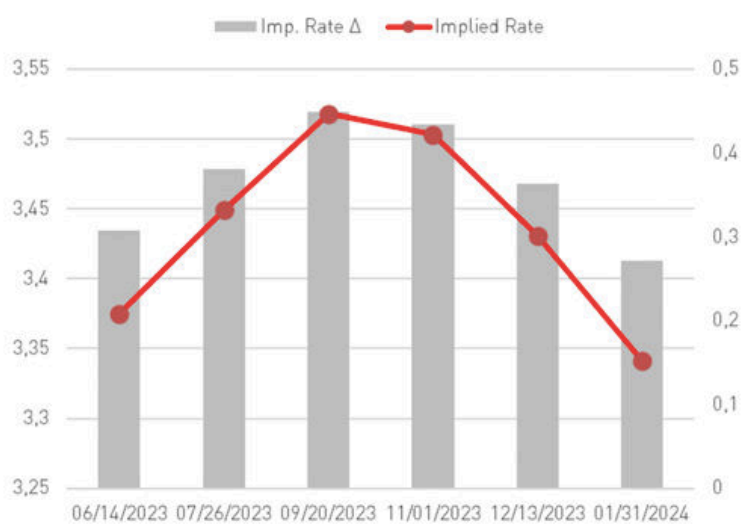


Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Bloomberg)

y estabilidad financiera (aún descompensado), y dado que el instrumento de protección de transmisión de la política monetaria (TPI) sigue sin ser activado.

Con ello, el escenario base en términos de la futura postura monetaria en la Eurozona sigue siendo el de mantener el ritmo de aumento de tipos de interés en los actuales 25 pbs, a costa de reducir el balance a un ritmo más rápido (véase la Gráfica 9). Este se estima como el movimiento más probable para la próxima reunión del BCE de junio, emplazando a la de septiembre como la que se constituya en un posible punto de inflexión para alcanzar un tipo terminal, y en la que sea posible valorar los efectos rezagados de la política monetaria desde un margen de actuación suficiente como sostener tipos de interés reales positivos por algún tiempo.

Gráfica 9
Curvas de tipos Unión Europea



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Bloomberg)

Panorama económico global

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics

[Panorama económico y sectorial 2023: perspectivas hacia el segundo trimestre](#)
Madrid, Fundación MAPFRE, abril 2023

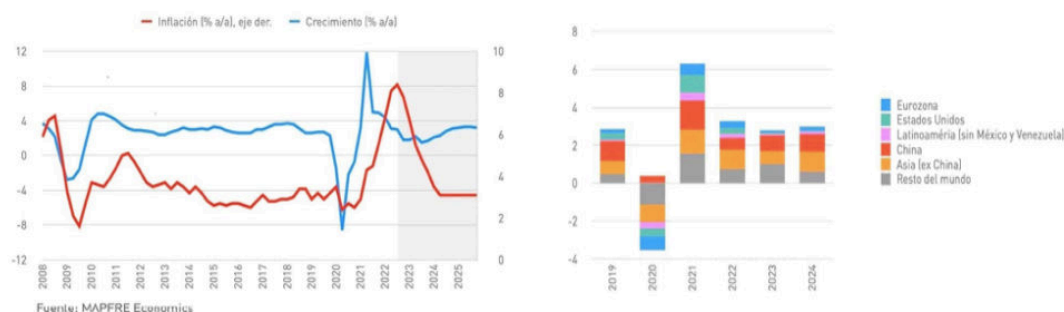
A pesar del entorno actual, en el que el mundo ha perdido la capacidad de crecimiento a largo plazo, se observa cómo, gracias a un mejor desempeño y una mayor contribución por parte de todas las regiones económicas del mundo, a inicios de 2023 la economía global ha mejorado las perspectivas de crecimiento para el 2023 y 2024, respecto a lo que se anticipaba en nuestro anterior informe [Panorama económico y sectorial 2023](#) (véase la Gráfica 1).

De esta forma, el riesgo de recesión que emanaba de buena parte de las economías desarrolladas (principalmente de la Eurozona) se ha suavizado y, gracias a la aceleración de la economía a corto plazo, se han reforzado las bases para un crecimiento que, en líneas generales, se espera más benigno. No obstante, este moderado optimismo continúa siendo insuficiente para evitar los riesgos de un “aterrizaje fuerte” contemplados durante el año 2022, a los que se añaden los recientes signos de inestabilidad financiera provenientes del sector bancario en ambos lados del Atlántico.

Con ello, el momento cíclico se prevé que continúe transitando en la fase estancflacionaria, con un ritmo de actividad frágil y por debajo del potencial, de la mano de una política monetaria visiblemente más punitiva por el lado de la demanda, al tiempo que se espera una inflación prolongadamente superior a los objetivos marcados por los principales bancos centrales, aunque bajo una dinámica descendente que podría evidenciar cierta volatilidad por la comparativa con el año anterior en algunos componentes como la energía o los alimentos.

Atendiendo a los catalizadores positivos de oferta, las cadenas de suministro han proseguido la senda de normalización apoyadas por la moderación de

Gráfica 1
Global: perspectivas de crecimiento e inflación y contribución por regiones



los precios de las materias primas, el dinamismo del sector servicios y la ganancia de tracción de China con su proceso de reapertura. En contraposición, las tensiones geopolíticas han continuado friccionando una completa fluidez del comercio global, cristalizando la corriente proteccionista y la fragmentación multipolar, principalmente en torno a sectores estratégicos, como los semiconductores o ciertos insumos básicos escasos.

En lo que respecta a los factores de demanda, el optimismo obedece tanto a los ahorros generados durante la pandemia aún no consumidos, como al comportamiento del empleo, cuyo dinamismo continúa sorprendiendo al alza, con unas tasas de desempleo por debajo de la NAIRU (tasa natural) y el ratio de vacantes por cubrir en desequilibrio permanente. La situación del mercado laboral observada en el límite (en el contexto de paro friccional) revela dos dinámicas relevantes: (i) que existe movilidad profesional entre vacantes, probablemente para captar mejoras de renta salarial (lo que explica que no se reduzca de forma significativa el número de vacantes) y (ii) que en etapas de inflación elevada como la actual, esta sí responde a cambios en la actividad (como recoge la curva de Phillips con pendiente), algo que no ocurría en períodos en los que la inflación era muy baja.

En consecuencia, este mayor dinamismo en términos de actividad ha venido desembocando en un proceso inflacionista más pausado, con la lectura amplia que refleja el efecto positivo de la oxigenación de la oferta, pero con la lectura subyacente todavía recogiendo los efectos de la evolución positiva de la demanda y su impulso rezagado desde la rotación hacia el sector servicios.

A esta situación se han sumado recientemente las turbulencias en el sector financiero, aumentando las perspectivas de endurecimiento adicional en las condiciones crediticias, ya per se tensionadas por el momento cíclico de la

política monetaria, ante la extensión de una visión más cautelosa sobre la asunción de riesgos (véase la Gráfica 2).

Gráfica 2
Balace de riesgos a corto plazo: vulnerabilidades y riesgos globales



Fuente: MAPFRE Economics

En cuanto a la política monetaria, los principales bancos centrales han continuado avanzando en el proceso de restricción y posterior normalización, tanto por el lado del balance como a través de los tipos de interés, en un esfuerzo por ralentizar el ciclo de crédito que canalice hacia una menor demanda, vía estándares de acceso más estrictos, y controlar así la inflación. Hasta la fecha, ese esfuerzo ha llevado los tipos de interés hacia el territorio restrictivo a un ritmo históricamente elevado. Sin embargo, se espera que los próximos avances sean más bien marginales, posibilitando una eventual aceleración de la actividad y que las preocupaciones por la estabilidad de precios tornen hacia un enfoque por la estabilidad financiera.

En suma, las perspectivas globales reciben un moderado impulso positivo, gracias a un inicio de año más apacible de lo anticipado, así como a incertidumbres (como los riesgos de cola de 2022) que se despejan, al menos parcialmente. Esto, sin embargo, ocurre en un contexto en el que se reconoce que el crecimiento potencial global se ha reducido por debajo del 3%. Al mismo tiempo, emergen nuevas fragilidades en el sistema financiero que recuerdan que quizás los efectos de la sobre-reacción monetaria aún están por llegar. De igual forma, y a pesar de que hasta ahora parece que lo peor ha quedado ya en el espejo retrovisor, la inflación ha visto reducida la presión a la baja y con ello su ritmo de descenso, dejando a los principales

bancos centrales ante la compleja disyuntiva entre la búsqueda de la estabilidad de precios y de la estabilidad financiera. Se trata de una dicotomía que puede transitar de un escenario base relativamente benigno a uno de riesgo con relativa fluidez, y donde los efectos de la política monetaria conduzcan hacia un aterrizaje más fuerte.

El análisis completo en torno a las perspectivas económicas y sectoriales con información adicional y gráficos interactivos sobre la Eurozona, Alemania, Italia, España, Reino Unido, Estados Unidos, Brasil, México, Argentina, Turquía, Japón, China y Filipinas puede encontrarse en el informe [Panorama Económico y Sectorial 2023: perspectivas hacia el segundo trimestre](#), elaborado por MAPFRE Economics.

Panorama sectorial de la industria aseguradora

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics

[Panorama económico y sectorial 2023: perspectivas hacia el segundo trimestre](#)
Madrid, Fundación MAPFRE, abril 2023

La revisión de las estimaciones de crecimiento para 2023 apuntan a una desaceleración de la economía global menos acusada de lo inicialmente previsto por diversos factores entre los que hay que destacar la reapertura de China, la normalización de las cadenas de suministros y una moderación en los precios de la energía, con un crecimiento mundial que podría situarse en torno al 2,8% (3,4% en 2022), lo que, en consecuencia, dibuja un panorama más benigno para el negocio asegurador. Sin embargo, la rentabilidad de las entidades aseguradoras seguirá sometida a cierta presión por el encarecimiento del coste de las reclamaciones y demás gastos operativos por una inflación que comienza a dar algunas señales de mejoría, pero no termina de ceder y continúa en niveles altos.

La normalización de las cadenas de suministros y de los precios de la energía han impulsado la producción del sector automovilístico, aumentando las nuevas matriculaciones de vehículos, con el efecto positivo que esto supone para el segmento de los seguros de autos, si bien el endurecimiento de las condiciones para la financiación de la adquisición de nuevos vehículos puede pesar en el negocio en los próximos meses. Por su parte, las subidas de tipos de interés han hecho revivir a los seguros de Vida ahorro y de rentas vitalicias tradicionales que, tras una década de un entorno de bajos tipos de interés, prácticamente habían desaparecido del mercado. Por otro lado, la mejora en la rentabilidad financiera de las carteras de inversiones, la previsible moderación de la inflación y la revisión de las tarifas aplicadas en 2023 para compensar el encarecimiento de los costes de las reclamaciones y

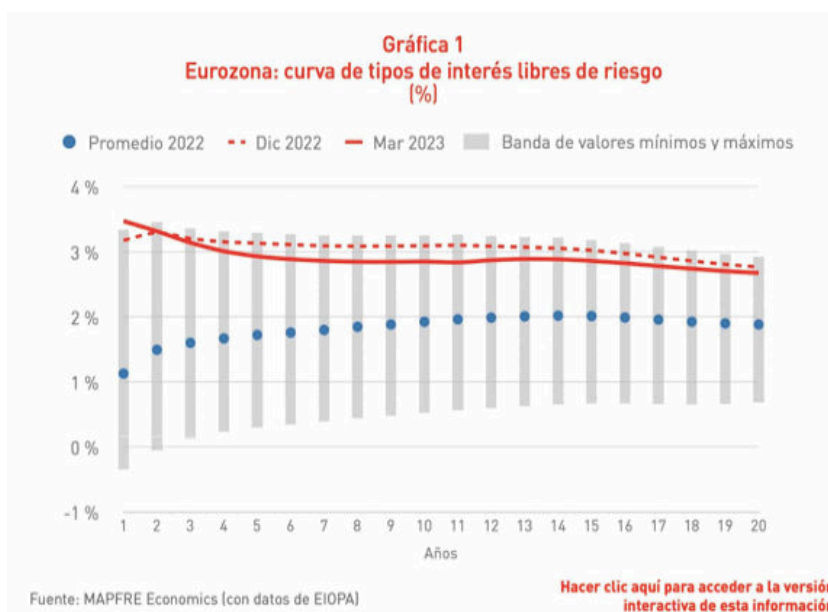
demás gastos operativos, pueden ayudar a mejorar la rentabilidad del sector asegurador a lo largo del año.

La estimación de crecimiento económico en 2023 para la Eurozona se sitúa en torno al 0,6% (3,5% en 2022), mejorando una vez más las previsiones realizadas a lo largo del año previo que apuntaban a una ligera recesión. La moderación en los precios de la energía y la rápida salida de los confinamientos de la economía de China, han hecho mejorar las perspectivas económicas para este año. No obstante, este panorama supone que la actividad económica en la zona euro se mantenga en niveles modestos, conforme se van trasladando a la economía real los efectos del endurecimiento de las condiciones de financiación y la restricción en el crédito, lo cual puede complicar el panorama para el sector asegurador conforme se vaya materializando y en tanto el Banco Central Europeo (BCE) decida mantener una política monetaria restrictiva en su lucha contra la inflación.

El BCE ha continuado endureciendo su política monetaria con una nueva subida de tipos de 25 puntos básicos en el mes de mayo, tras las dos subidas de tipos de 50 pb cada una, en los meses de febrero y marzo, dejando los tipos de interés en el 3,75% para las operaciones principales de financiación y en el 3,25% para la facilidad de depósito, sin descartar la posibilidad de alguna subida adicional para las próximas reuniones, dependiendo de los datos de inflación que, aunque empiezan a moderarse, continúan en niveles altos para el conjunto de la Eurozona, situándose en el 7% en el mes de abril (6,9% en marzo), frente a una inflación promedio del año 2022 del 8,4%. Por otra parte, en el mes de marzo comenzó el programa de contracción cuantitativa del BCE, reduciendo la tenencia de bonos a un ritmo de 15 mil millones de euros mensuales durante cuatro meses, sin alterar su hoja de ruta a pesar de las turbulencias sufridas por el sector bancario, pero dejando claro que si fuera preciso utilizará los medios de los que dispone para estabilizar al sistema financiero. Este mensaje ayudó a rebajar la tensión en las primas de riesgo de los bonos soberanos de los países periféricos, que habían comenzado a repuntar de forma significativa.

En el análisis de las curvas de tipos de interés libres de riesgo del mes de marzo respecto de las de diciembre del año anterior producidas por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones (EIOPA), se aprecia una subida de los tipos de interés en el tramo corto de la curva y una caída en todos los tramos con vencimientos por encima de los dos años (que quedan por debajo de los tipos del mes de diciembre), lo que ha llevado a una inversión significativa de la curva de tipos de interés libres de riesgo que afecta prácticamente a todos sus tramos, especialmente los vencimientos hasta cinco años (véase la Gráfica 1).

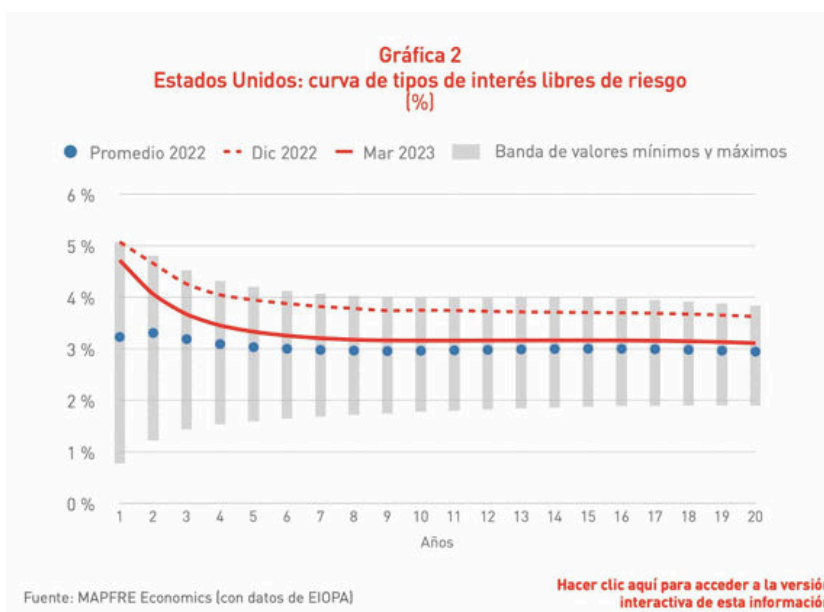
Las subidas de tipos de interés libres de riesgo siguen dibujando un panorama favorable para el negocio de Vida ahorro, aunque la inversión de la curva de tipos viene a complicar la gestión de este negocio que tiene que adaptarse a un nuevo entorno en el que la prima por plazo es negativa, más adecuada para productos con duraciones más cortas y renovaciones periódicas y más complejo para los productos a más largo plazo como son



las rentas vitalicias tradicionales. Por otro lado, el índice Euro Stoxx 50 se revalorizó un 11,9% en lo que va de año, hasta finales de marzo, y en el mercado estadounidense se revalorizaron el S&P500, un 7,5%, y, en mayor medida, el Nasdaq Composite, un 17,7%. Este mejor comportamiento de los índices (tras las caídas vividas en el año previo) puede ayudar al desarrollo de los productos de seguros de Vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión, los cuales pueden aprovechar también la mayor rentabilidad que ofrece la renta fija en la combinación de productos que se lancen al mercado.

Por otra parte, la Reserva Federal de los Estados Unidos ha vuelto a elevar los tipos de interés, con tres subidas adicionales en 2023 de 25 puntos básicos cada una en las reuniones de febrero, marzo y abril quedando en un rango entre el 5% y el 5,25%. Aunque no se ha descartado que pueda verse alguna subida adicional si la inflación no termina de ceder, la probabilidad de que esto suceda se ha reducido por los problemas surgidos en algunos bancos pequeños y medianos de este país. En cualquier caso, la Reserva Federal ha mantenido su postura de que seguirá aplicando una política monetaria restrictiva en tanto no existan indicios sólidos de que la inflación está controlada en niveles cercanos a su objetivo del 2%, con unos datos que siguen mejorando, pero que todavía quedan lejos de ese objetivo.

A pesar de estas subidas en los tipos de interés de la política monetaria, en la curva de tipos de interés libre de riesgo de mercado de los Estados Unidos del mes de marzo producida por EIOPA (véase la Gráfica 2) se aprecia una relajación en los tipos de interés en todos los tramos de la curva, alejándose de los valores máximos marcados en el año 2022.



En cualquier caso, los altos niveles de los tipos de interés libres de riesgo siguen dibujando un panorama favorable para el negocio de Vida ahorro, pero la inversión de la curva de tipos viene a complicar la gestión de este negocio que tiene que adaptarse a un nuevo entorno en el que los tipos a corto plazo son superiores a los tipos a largo (prima por plazo negativa), el cual podría ser propicio para productos con duraciones más cortas y renovaciones periódicas, aunque más complejo para los productos de mayor duración, así como para las rentas vitalicias tradicionales.

Por otro lado, el índice el S&P500 se había revalorizado un 7,5% hasta finales de marzo y el Nasdaq Composite un 17,7%. Esta recuperación parcial de los índices de renta variable puede ayudar al desarrollo de los productos de seguros de Vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión, muy comunes en el mercado de los Estados Unidos, los cuales pueden aprovechar también la mayor rentabilidad que ofrece la renta fija en la combinación de productos que se lancen al mercado.

Dentro de los mercados emergentes, en Brasil el endurecimiento de las condiciones financieras por la política monetaria restrictiva implementada por el banco central se está trasladando a la economía real que se ralentiza, con una inflación que continúa moderándose. Esto puede llevar a una desaceleración del mercado asegurador, principalmente en el segmento de No Vida, si bien la normalización de las cadenas de suministros y de los

precios de la energía han impulsado al sector automovilístico, aumentando la producción y las nuevas matriculaciones de vehículos, con el efecto positivo que esto supone para el segmento de los seguros de autos. En cuanto al entorno de tipos de interés, de gran relevancia para el negocio asegurador por el amplio desarrollo de los seguros de Vida ahorro en el mercado brasileño, es de destacar que el banco central volvió a tomar la decisión de mantener los tipos de interés en el 13,75% en sus reuniones de los meses de febrero, marzo y abril (sexta vez consecutiva) con una inflación que sigue reduciéndose, entrando en la parte alta de su rango objetivo en el mes de marzo (por primera vez en dos años). Este entorno de tipos de interés reales positivos continúa siendo favorable para el desarrollo del negocio de los seguros de Vida ahorro y rentas vitalicias, con unos tipos de interés que ofrecen rentabilidades significativamente superiores a los últimos datos de inflación.

En las curvas de tipos de interés libres de riesgo de EIOPA correspondientes al cierre del mes de marzo (véase la Gráfica 3) se observa una caída en los tramos corto y medio de la curva hasta vencimientos inferiores a siete años, presentando una pequeña pendiente negativa en sus primeros tramos, lo que sigue favoreciendo el desarrollo de productos respaldados con bonos soberanos de vencimientos cortos, muy habituales en este mercado (VGBL y PGBL), e incluso se hace más atractiva la posibilidad de entrar en bonos con mayores duraciones, aprovechando el aumento del nivel de los tipos de interés en los tramos más largos, los cuales quedan por encima de los tipos a corto (prima por plazo positiva en los tramos largos).

Gráfica 3
Brasil: curva de tipos de interés libres de riesgo
(%)



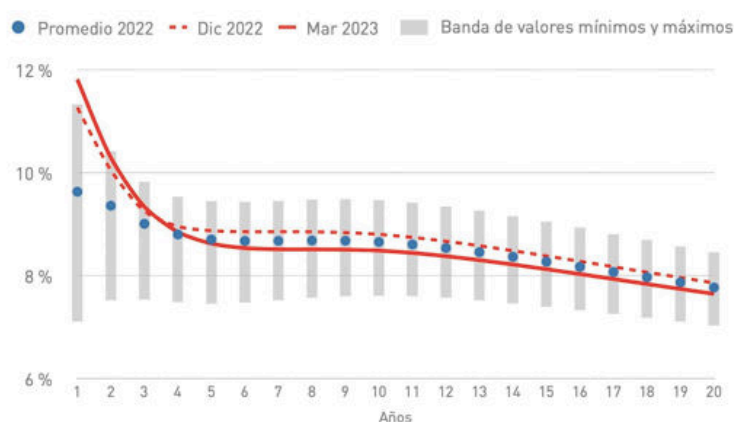
Fuente: MAPFRE Economics (con datos de EIOPA)

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

En el caso de México, si bien se mantiene una situación de debilidad en la dinámica económica, las expectativas de crecimiento del PIB para 2023 mejoran ligeramente, estimándose en torno al 1,2% (3,1% en 2022). Aún en un entorno de fragilidad económica, los niveles de actividad podrían mejorar de cara al año 2024, en el que el crecimiento del PIB podría situarse en torno al 1,5%. La economía mexicana sigue acusando el efecto de los altos tipos de interés que, en las últimas reuniones del Banco de México, se han vuelto a elevar, manteniendo una política monetaria restrictiva en tanto la inflación no muestre signos claros de volver a su rango objetivo. Esto puede llevar a una desaceleración del mercado asegurador, principalmente en el segmento de No Vida, aunque (como ha ocurrido en otros países), la normalización de las cadenas de suministros y de los precios de la energía han impulsado la producción del sector automovilístico, mejorando las exportaciones y las nuevas matriculaciones de vehículos, con el efecto positivo que esto supone para el segmento de los seguros de autos. Por su parte, la moderación de la inflación (6,85% en el mes de marzo, frente al 7,9% de inflación media en 2022) y la mayor rentabilidad de las carteras de inversiones podrían ayudar a mejorar la rentabilidad del sector asegurador en este año.

Respecto al entorno de tipos de interés, el Banco de México decidió aplicar dos subidas adicionales en el tipo de interés de referencia de la política monetaria en los meses de febrero y marzo de 50 y 25 puntos básicos, respectivamente, dejándolo en el 11,25%. Así, en las curvas de tipos de interés libres de riesgo producidas por EIOPA (véase la Gráfica 4) se aprecia una ligera subida en los tramos más cortos de la curva con vencimientos hasta cuatro años, significativamente invertida en estos tramos, así como una ligera caída y una curva más aplanada en los tramos más largos. Por ello, este

Gráfica 4
México: curva de tipos de interés libres de riesgo (%)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de EIOPA)

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

entorno de tipos de interés sigue siendo apropiado para el desarrollo de los seguros de Vida ahorro que pueden ofrecer una remuneración significativamente superior a los últimos datos de inflación. La inversión de la curva de tipos de interés continúa siendo favorable para el lanzamiento al mercado de productos de ahorro con garantías de tipos a plazos más cortos y revisiones periódicas de los tipos garantizados.

En España, las expectativas de crecimiento económico para 2023 se estiman en el 1,7% (5,5% en 2022), lo que llevaría a superar en este año el nivel de producción anterior a la pandemia. La recuperación del turismo, la moderación de los precios de la energía y la normalización de los problemas en las cadenas de suministros están ayudando a esta mejora, particularmente a determinados sectores de actividad, como es el caso del automovilístico, mejorando las exportaciones y las nuevas matriculaciones de vehículos, lo que favorece la recuperación del negocio de los seguros de autos.

Sin embargo, se trata todavía de un entorno de débil actividad económica, a consecuencia del endurecimiento de las condiciones financieras para los hogares y las empresas, el cual se va a mantener hasta que la inflación no de síntomas claros de moderarse en el conjunto de la Eurozona. Este entorno dibuja un panorama de crecimiento moderado para el negocio asegurador y unas mejores perspectivas para su rentabilidad a lo largo del año si la inflación continúa moderándose. La previsión para 2024 es que la economía española siga desacelerándose, con un crecimiento estimado del 1,4%, conforme se vayan trasladando a la economía real los efectos del endurecimiento de las condiciones de financiación, lo que puede pesar igualmente en los crecimientos del sector asegurador.

El análisis completo en torno a las perspectivas económicas y sectoriales con información adicional y gráficos interactivos sobre la Eurozona, Alemania, Italia, España, Reino Unido, Estados Unidos, Brasil, México, Argentina, Turquía, Japón, China y Filipinas puede encontrarse en el informe [Panorama Económico y Sectorial 2023: perspectivas hacia el segundo trimestre](#), elaborado por MAPFRE Economics.

La economía sénior, una realidad emergente

Autor: Juan Fernández Palacios
Director del Centro de Investigación Ageingnomics, Fundación Mapfre

El investigador pionero en redes neuronales y «deep learning» Geoffrey Hinton, considerado (a escala periodística) el padrino de la Inteligencia Artificial en Google, declaró a la BBC con ocasión de su salida de la compañía que «actualmente los chatbots basados en IA no nos superan en inteligencia, pero pronto podrán hacerlo»... «esperamos que las cosas mejoren bastante rápido. Por tanto, necesitamos preocuparnos por ello».

GH ha decidido retirarse a sus 75 años de edad. Se trata de un ejemplo más de cómo un miembro de la generación sénior destaca en tareas que, hasta ahora, se han considerado propias de mentes jóvenes.

LOS GRANDES DESAFÍOS DEL SIGLO XXI

Próximos a completar el primer cuarto del siglo XXI, podemos ya dar por consolidados los tres principales retos que en la actualidad desafían nuestro modo de vida: el envejecimiento poblacional, la revolución digital y el cambio climático. Se trata de tres fenómenos transversales que, en mayor o menor medida, tienen su origen en la acción humana y que, en un planeta único, es difícil que evolucionen con independencia entre ellos.

La interacción entre la revolución digital y el clima genera externalidades positivas: los avances tecnológicos permiten la aplicación de procesos más eficientes, por ejemplo, en la producción y aprovechamiento de las energías renovables o en la reducción de la contaminación industrial y urbana.

A su vez, los medios digitales contribuyen al aumento de la esperanza de vida, que es una de las bases en que se asienta el envejecimiento poblacional, sobre todo por los avances en el ámbito de la salud que suponen los nuevos medios de diagnóstico, las terapias curativas o los tratamientos quirúrgicos;

por no hablar de las plataformas digitales o incluso la aplicación de la inteligencia artificial, que ayudan a combatir la soledad no deseada.

Por último, también el camino más directo desde el calentamiento global al envejecimiento y viceversa pasa por la salud, principalmente por la incidencia del aumento de la temperatura en los grupos de población más vulnerables. Cabría explorar hasta qué punto la crisis climática puede romper la tendencia al aumento de la esperanza de vida.

Pero la interconexión entre estos tres vectores del cambio no impide que la actitud de la humanidad frente a cada uno de ellos deba ser diferente: de urgente adopción de medidas de contención frente a la emergencia climática, de adaptación y canalización de la revolución digital, en beneficio de todos, y de impulso y aprovechamiento de las oportunidades asociadas al aumento de la esperanza de vida, particularmente de la esperanza de vida en salud.

Porque, centrándonos en este último vector, lo cierto es que hasta hace bien poco desde diferentes instancias sólo se ha puesto el foco en las amenazas inherentes al envejecimiento poblacional. Por ejemplo, en materia de pensiones, donde se viene subrayando el desequilibrio en los sistemas públicos basados en el sistema de reparto (pay as you go, en inglés) que compromete su sostenibilidad, unido a la insuficiencia de ahorro privado en sistemas complementarios. O en los sistemas de salud, donde la principal preocupación la constituye el aumento de las enfermedades vinculadas con la edad (Alzheimer, párkinson, fractura de huesos,...) y los costes asociados a la introducción de nuevas tecnologías en medios de diagnóstico y tratamientos. Ligado a lo anterior, se visualiza el importante desafío que supone la necesidad creciente de servicios de cuidados a largo plazo, en un contexto de escasez de profesionales y relativo fracaso del modelo de residencias y centros para mayores dependientes. Y todo ello en un escenario de escasez de recursos laborales cada vez en un mayor número de sectores productivos; de hecho, en la última década año tras año se viene registrando una reducción de la población activa en la Unión Europea.

ENVEJECIMIENTO POBLACIONAL: UNA MIRADA POSITIVA

Esos efectos negativos son reales y es necesario prestar atención a los mismos. Sin embargo, una mirada positiva también es posible.

Así, en materia de pensiones desde diversas instancias se ha puesto encima de la mesa una amplia gama de soluciones, alguna de las cuales cuentan con el respaldo de la práctica de algunos países: fórmulas basadas en una mejor combinación entre sistemas públicos y privados, generalmente de reparto en los primeros (pilar uno) y capitalización en los segundos (segundo y tercer pilar); alternativas como el sistema sueco de cuentas notariales, o de adscripción automática a un plan de empresa (autoenrollment) en el Reino

Unido y otros países; podría también esperarse la llegada de recursos adicionales a los sistemas públicos, más allá de medidas incrementales del coste del factor trabajo, por la vía de mejoras en la productividad asociadas al desarrollo tecnológico y al progreso en los niveles de educación y salud de los trabajadores; o, como último recurso, el retraso en la edad de jubilación, algo que diversos gobiernos ya están aplicando o intentando aplicar como medida para contener el crecimiento del ratio de dependencia (jubilados/población entre 20 y 64 años) que, según Eurostat, en la UE y en 2040 sólo se mantendrá en el nivel de 2020 si la vida activa se extiende hasta los 70 años, con variaciones por países ⁽¹⁾.

Por otro lado, al proyectar a futuro el gasto público en salud y cuidados a largo plazo a personas dependientes, conviene no limitarse a extrapolar linealmente las tendencias presentes; primero porque el desarrollo y expansión en el uso de las nuevas tecnologías normalmente traen aparejadas economías de escala y reducciones de costes; en segundo lugar, si bien la Comisión Europea asume un aumento progresivo del número de personas demandantes de cuidados a largo plazo en el territorio de la Unión (desde 19,5 millones en 2016 a 23,6 millones en 2030 y a 30,5 millones en 2050) es innegable que el aumento de la esperanza de vida viene acompañada de una mejora en las condiciones físicas y mentales de los ciudadanos porque, entre otras razones, las pautas para el envejecimiento saludable están siendo ampliamente adoptadas por nuestras sociedades; de hecho, algunos expertos defienden, no sin razón, que el negativo impacto económico en salud y cuidados está ligado, no tanto a la vejez como al final de la vida, de manera que un retraso en este propiciaría también el de tales sobrecostes ⁽²⁾.

Por último, la palanca de la inmigración puede permitir la inmediata llegada de recursos que compensen la disminución de la población activa; se trataría de favorecer la entrada legal y recurrente de trabajadores y profesionales foráneos, sin descartar acuerdos con los países emisores de emigrantes. Por supuesto, no deben descuidarse las políticas de fomento de la natalidad como solución con efectos a largo plazo para aquellas regiones o países altamente envejecidos; a escala global, una eventual reactivación de la expansión demográfica deberá atenerse a los límites que ya impone el agotamiento de recursos básicos en el planeta.

Las medidas apuntadas no son fáciles de adoptar, o bien no garantizan la total solución de los problemas. Pero, más allá de las mismas, una realidad tangible debe ser tomada en cuenta en esta aproximación positiva: el potencial de la generación sénior y el peso creciente de la economía sénior en la economía global.

LA GENERACIÓN SENIOR Y SU IMPACTO EN LA ECONOMÍA

Si pensamos en posibles fortalezas de esta generación, lo primero que nos aparece es su peso relativo en el conjunto de la población, creciente de forma natural conforme aumenta la esperanza de vida y disminuye la irrupción de generaciones jóvenes por la reducción de las tasas de fertilidad. Ambos elementos se vienen concretando a escala global; la duración de la vida seguirá aumentando en la generalidad de los países, aun sin cambios o avances médicos disruptivos, con una expectativa de supervivencia a los 65 años bastante homogénea por países, en un entorno entre los 20 y los 25 años; y el número de hijos por mujer, que en los últimos 70 años se ha reducido a la mitad, se situaría hoy en 2'5, 1'64 en las regiones más desarrolladas y 2'60 en las menos desarrolladas (3).

En España esa fortaleza se mide en los 16 millones de personas que ya hoy tienen más de 55 años, un tercio de la población, que en 2.050 ascenderá al 42,5% según el escenario central de las proyecciones del INE. Pero es que, según la última estimación disponible de este mismo organismo, la esperanza de vida en salud (libre de limitaciones funcionales o discapacidad) estaría ya en los 66 años, esto es, con aptitud para mantener niveles variados de actividad.

Podemos, por tanto, hablar de un ejército de reserva laboral que permitirá generar un dividendo demográfico que emule al que produjo la explosión demográfica de mediados del siglo XX; un grupo de población en buena situación física y mental, con experiencia, bien formada y con capacidad de adaptación demostrada, además de disposición a seguir contribuyendo a la sociedad y a la economía, si se dan las condiciones adecuadas.

A este respecto, España tiene algunas asignaturas pendientes, entre las que destaca la de avanzar en la compatibilidad entre la condición de trabajador y la de pensionista. Nuestra legislación parte del principio de incompatibilidad (artículo 213 de la Ley General de la Seguridad Social) sobre el que se incorporan determinadas excepciones (jubilación activa, jubilación parcial, jubilación flexible...) si bien con una regulación excesivamente restrictiva y poco incentivadora. De acuerdo con destacados expertos, con la compatibilidad plena ganan todos los actores implicados: las personas trabajadoras, que con flexibilidad y de forma voluntaria podrán compensar una eventual disminución de rentas asociada a la jubilación; las empresas, al ampliar sus oportunidades para la cobertura de vacantes con experiencia y talento; la Seguridad Social, que mejora sus ingresos a través de cotizaciones de solidaridad, sin ningún sacrificio porque el trabajador cobrará igualmente su pensión si no puede trabajar; el Estado, mediante el aumento de los ingresos fiscales y la reducción de costes de salud y dependencia por los beneficios del envejecimiento activo; y, en definitiva, la Economía, pues la generalización de la compatibilidad redundará en un incremento del PIB (4).

Consecuencia de lo anterior es que España presenta uno de los ratios de combinación de trabajo y pensión más bajos de la OCDE en el segmento de edad 65-69: el 0,5% en el caso de los hombres y el 1,8% en el de las mujeres. La conclusión es semejante si nos atenemos al dato de participación en el mercado laboral de los mayores de 65 años, que en el ámbito global se sitúa en un 15% y que, a nivel de cada país, con toda lógica, resulta inversamente proporcional a la «generosidad» de los sistemas públicos de pensiones; en Europa el ratio es del 9%, más del doble del existente en España (4%). Un último dato que ilustra la menor flexibilidad de la transición entre actividad y retiro en el sistema español es el porcentaje de trabajo a tiempo parcial entre los 55 y los 74 años, que alcanza en España el 12%, frente a, por ejemplo, el 55% en Alemania o el 32% en Suecia (5).

Por tanto, ahí nuestro país tiene una oportunidad, que se concretará si se consigue un aumento en la participación de la generación sénior en la economía. Se ha estimado que el PIB español podría incrementarse en torno a un 10% si el nivel de empleo de las personas por encima de los 65 años alcanzara el de Suecia, incremento que superaría el 15% si tomáramos como referencia a Nueva Zelanda; ambos países en posiciones destacadas en el ratio de ocupación de los mayores de 55 años en la OCDE (6).

España debe sumarse a la corriente europea en el desarrollo de la Economía Sénior. Europa tiene ahí también un enorme potencial; el nivel de empleo en el segmento de edad 55-64 se situó en 2019 en el 59,1% en la UE, frente a un 73,1% en el de 20-64 años. La Comisión Europea estima que este sector de la economía habrá crecido alrededor de un 5% anual en la década 2015-2025 (7). Hablamos no sólo del sector de salud y cuidados, donde se vislumbra la posibilidad de creación de 8 millones de empleos en la UE en un periodo de 10 años, sino de un concepto más amplio que mira más a la idea de envejecimiento saludable y que incluye al turismo y el ocio, la vivienda, la cosmética y la moda, la seguridad, la cultura, la movilidad o la banca y los seguros.

Un requisito básico para el crecimiento de la Economía Sénior y, por ende, de la economía en general, es el mantenimiento de la **demanda** o **capacidad de gasto** de la generación sénior, lo que puede conseguirse apelando a las diversas fuentes de renta: las que constituyen las pensiones públicas, las que proceden del ahorro mobiliario o inmobiliario, de los sistemas privados de pensiones, o bien, las que sean fruto del trabajo o el emprendimiento de los miembros de esa generación. Se trata no sólo de un potencial de crecimiento a futuro, sino que nuestro país ya parte de una base muy consistente: el 60% del gasto total de la economía española en 2019 correspondió a la población de 50 o más años, con un impacto total (directo e inducido) equivalente al 26% del PIB en ese año (8).

UNA VISIÓN HOLÍSTICA DE LA ECONOMÍA SÉNIOR

Ante esas perspectivas, las Administraciones Públicas tienen que configurar el marco que facilite un mejor aprovechamiento del talento sénior, bien sea en el ámbito nacional, en el regional o en el europeo, en todos aquellos con capacidad normativa. Los legisladores deben propiciar condiciones que favorezcan el mantenimiento en el mercado laboral de aquellas personas que quieran y estén en condiciones de hacerlo, facilitando, de paso, el emprendimiento como alternativa para aquellos trabajadores que finalizan una relación por cuenta ajena; y, por supuesto, han de procurar la sostenibilidad y suficiencia de un sistema de pensiones que aúne las fortalezas de lo público y lo privado y haga viable que los ciudadanos puedan elegir con flexibilidad el momento y el ritmo de salida de la fase activa.

Las empresas, por su parte, tendrán que mejorar la gestión del talento sénior dentro de sus organizaciones, para lo cual les interesará activar planes específicos para los trabajadores de más edad, sin descartar condiciones especiales de vinculación o el diseño de puestos adecuados a los mismos, procurando aumentar su participación en los programas de formación (aspecto en los que España se encuentra entre las posiciones más bajas dentro de la OCDE).

Es decir, el impulso al cambio no puede venir sólo del Sector Público; de hecho, desde ámbitos privados van surgiendo iniciativas con similar objetivo. Es el caso de Fundación Mapfre, que en 2020 decidió poner en marcha el [Centro de Investigación Ageingnomics](#) (CIA) ⁽⁹⁾ para contribuir al desarrollo de la economía plateada.

El CIA tiene por objeto llevar a cabo el análisis, la medición y el seguimiento de la evolución de la Economía Sénior, considerando ésta como el conjunto de actividades y recursos originados por y/o para la generación sénior; con flexibilidad, se entiende que pertenecen a la misma aquellas personas que han cumplido los 55 años, edad a la que, según la oficina estadística de la UE y por término medio, suele comenzar la transición entre trabajo y retiro ⁽¹⁰⁾. Su enfoque es integral y, por eso, el Centro analiza de forma recurrente, por un lado lo que los ciudadanos de esa generación demandan y consumen así como lo que las empresas les ofrecen; y, por otro, el nivel de participación de los séniors en la actividad productiva.

Para el primero de esos ámbitos, el de la demanda, el CIA publica anualmente el *Barómetro del Consumidor Sénior*, que analiza las pautas de consumo y prioridades de gasto de los mayores de 55 años, así como su evolución. Y en cuanto al segundo, la oferta, es la que se trata de reflejar en el *Monitor de Empresas de la Economía Sénior*, que busca una aproximación a las estrategias y políticas que las principales entidades de nuestro país tienen en relación con el citado segmento de población y que se concretan, bien en una

gama específica de productos, o bien en el establecimiento de canales exclusivos, precios u otras condiciones especiales.

Indudablemente el centro de la diana de la Economía Sénior se encuentra en la integración laboral del segmento de edad entre los 55 y los 70 años o incluso edades superiores; su nivel de participación en la actividad productiva es el factor clave para valorar su situación actual y oportunidades. Las sucesivas ediciones (I y II) del *Mapa del Talento Sénior* publicadas por el CIA confirman que nuestro país tiene un amplio recorrido por delante para homologarse con las mejores prácticas internacionales en este punto, lo que exige en primer lugar evitar el sentimiento en los trabajadores maduros de que tener más de 55 años significa no tener futuro laboral; en definitiva, poner fin a la discriminación por edad arraigada en nuestro sistema.

En un país altamente descentralizado como es el nuestro la apelación a las mejores prácticas cabe hacerla también en los distintos ámbitos geográficos dentro de nuestras fronteras. Y a ello presta atención el CIA con la publicación en base anual del *Ranking de Territorios por la Economía Sénior*, en el que se compara la situación de este área de la economía en las 17 Comunidades Autónomas y, próximamente, en las mayores ciudades de nuestro país, a partir de una serie de indicadores; concretamente 6 dimensiones (demografía, empleo, participación social, pensiones, espacio público e infraestructuras y servicios sociales y sanitarios) y cuatro vectores por cada una, con información obtenida en todos los casos a partir de fuentes de acceso público, fiables y contrastables.

En la apuesta del CIA por la investigación se busca la generación de sinergias con las instituciones universitarias y otros centros especializados, que se vienen concretando en la convocatoria anual de un Seminario Académico en el que investigadores y expertos presentan sus propuestas y proyectos en torno al tema elegido en cada ejercicio de los relacionados con la generación sénior y su impacto económico y social.

Junto a la actividad investigadora, el CIA promueve una serie de actividades divulgativas que ayuden a la ciudadanía a tomar conciencia sobre la nueva realidad y las oportunidades que ofrece; la publicación de Guías temáticas es una de ellas: sobre emprendimiento, envejecimiento saludable, estilo o soluciones para la generación de rentas a partir del ahorro inmobiliario,... Los eventos del *Ciclo Ageingnomics*, por otro lado, permiten abordar con la participación de expertos cómo la Economía Senior va impactando en los diferentes sectores.

Y no menos importante es el apoyo del Centro al emprendimiento de carácter social, a través de los Premios de Innovación Social que anualmente convoca Fundación Mapfre y en los que la Economía Sénior constituye una de las tres verticales (junto a las de Movilidad y Salud Digital); o, también, a través del

Programa Tales para el Emprendimiento Sénior, que de forma totalmente exenta de ánimo de lucro y en colaboración con un número creciente de universidades públicas, ofrece formación y orientación a emprendedores mayores de 55 años.

En definitiva, a pesar de la inercia demográfica, que hará crecer de forma natural a la Economía Sénior, no cabe cruzarse de brazos y dejar que las cosas avancen por sí solas. Es necesario activar las palancas necesarias para el óptimo aprovechamiento del potencial de la generación sénior. El desplazamiento del ciclo vital de las personas exige un posicionamiento institucional en favor de la llamada «Silver Economy», pero también es necesario un cambio de actitud en las empresas y en los propios ciudadanos. Se requiere, en definitiva, un cambio cultural en la consideración de la edad madura.

(1) Proyecciones de Eurostat, recogidas en el Libro Verde sobre el Envejecimiento, Comisión Europea, enero 2021.

(2) Zweifel P, Felder S, Meiers M. Ageing of population and health care expenditure: a red herring? Health Econ 1999. Citado por Andrew Scott (The Lancet Healthy Longevity; diciembre 2021).

(3) Mapfre Economics: sistemas de pensiones en perspectiva global, 04.2021.

(4) FEDEA, 1.2023, «Jubilación flexible y compatible»- J.I. Conde Ruiz/Jesús Lahera.

(5) El Mapa del Talento Sénior del Centro de Investigación Ageingnomics, Fundación Mapfre. Fuente Eurostat

(6) Golden Age Index, junio 2018, PWC

(7) Libro Verde sobre el Envejecimiento, Comisión Europea, enero 2021.

(8) Oxford Economics. Estudio de la Economía de la Longevidad en España (informe para CENIE). Septiembre 2021.

(9) ageingnomics.fundacionmapfre.org

(10) Informe Ageing Europe 2020, Eurostat.

AVISO

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

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

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

RECIBE LA REVISTA

Economía
& S E G U R O S

Y TODAS LAS NOVEDADES DE

MAPFRE Economics

SUSCRÍBETE

