



ECONOMÍA Y SEGUROS  
Revista de MAPFRE Economics

**Economía**  
& S E G U R O S

**MAPFRE**  
Economics

**Artículos**

Presentación ..... 2

El mercado español de seguros en 2022 ..... 3

El mercado asegurador latinoamericano en 2022 ..... 9

Panorama económico global (4º trim. 2023) ..... 15

Panorama sectorial de la industria aseguradora (4º trim. 2023) ..... 19

Asignación de inversiones en el sector asegurador ..... 26

## Presentación

En esta reciente entrega semestral de la revista **Economía y Seguros**, podrá descubrir que su último número viene acompañado de una renovada apariencia de nuestra página web. Hemos rediseñado la plataforma con el propósito de mejorar la experiencia de lectura, otorgándole un atractivo diseño más moderno.

El número 12 de esta revista incluye una cuidada selección de cinco artículos que tratan desde la evolución de los mercados aseguradores en España y América Latina en 2022, junto con un avance de 2023, hasta las proyecciones globales de crecimiento económico y las perspectivas para los mercados aseguradores, abordando de esta manera una variedad de aspectos que **MAPFRE Economics** considera relevantes en sus informes más recientes. Además, ofrecemos una visión detallada de la cartera de inversiones de las aseguradoras en los principales mercados mundiales.

El primer artículo recoge la síntesis del informe [«El mercado español de seguros en 2022»](#) donde se proporciona una visión integral del sector asegurador español, detallando el desempeño de sus principales ramos y adelantando su comportamiento durante los primeros nueve meses de 2023. Destacamos la resiliencia y adaptación del mercado a los nuevos escenarios económicos.

El segundo artículo [«El mercado asegurador latinoamericano en 2022»](#) explora las principales tendencias estructurales en la región, desde la penetración y densidad hasta la estimación de la Brecha de Protección del Seguro, y temas clave como la rentabilidad y el crecimiento económico del sector asegurador en 2022.

Dos de los siguientes artículos, [«Panorama económico global»](#) y [«Panorama sectorial de la industria aseguradora»](#), resumen el informe [«Panorama económico y sectorial 2023: perspectivas hacia el cuarto trimestre»](#), publicado por MAPFRE Economics en noviembre de este año. El primero de ellos ofrece un balance de la economía global, presentando escenarios base y estresados de las previsiones de crecimiento económico para 2023 y 2024. El otro artículo analiza las perspectivas de los mercados aseguradores, destacando ajustes en las primas para adaptarse a la inflación y el impacto de los ingresos financieros debido a las subidas de los tipos de interés.

Para finalizar el quinto artículo, [«Asignación de inversiones en el sector asegurador»](#), invita a reflexionar sobre la evolución en la composición de la cartera de inversiones de las entidades aseguradoras durante la normalización monetaria en los principales mercados mundiales. Además puede ampliar información en la publicación [«Ahorro global e inversiones del sector asegurador»](#).

Confiamos en que esta nueva edición de la revista, junto con la renovada imagen de la página web, sea del agrado de nuestros lectores y les brinde una valiosa actualización en los temas tratados.

---

## El mercado español de seguros en 2022

Autor: MAPFRE Economics

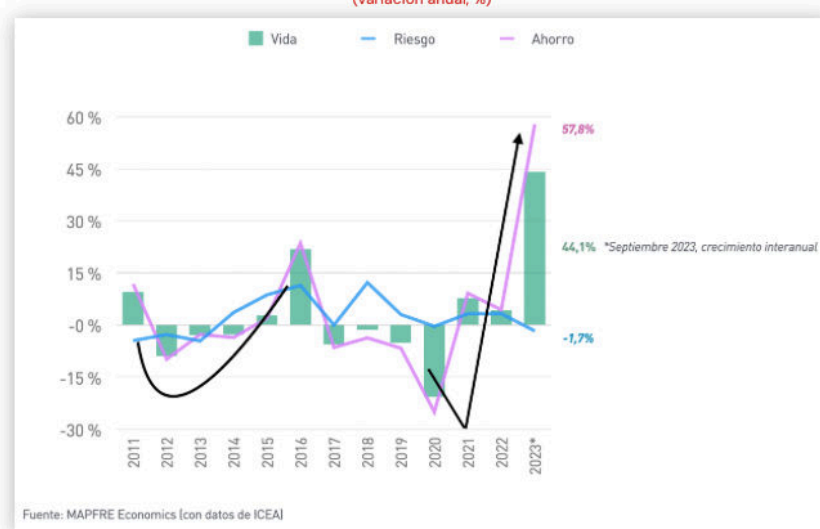
Síntesis de conclusiones del informe:  
MAPFRE Economics

[\*El mercado español de seguros 2022\*](#)

Madrid, Fundación MAPFRE, julio 2023

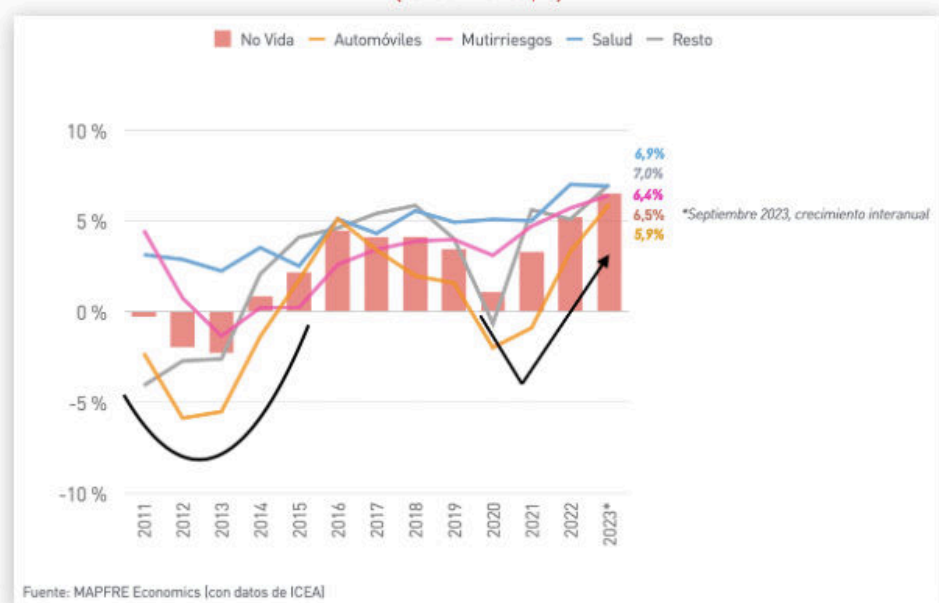
En lo que va de año 2023, el sector asegurador español está experimentando crecimientos positivos por encima de la inflación en todos los grandes segmentos de negocio, particularmente para el negocio de los seguros de Vida ahorro, que presenta un crecimiento en primas del 57,8% hasta el cierre del mes de septiembre, con la ayuda de las subidas de tipos de interés y el retraso en remunerar los depósitos por parte de las entidades bancarias, lo que sigue abriendo posibilidades de negocio en la captación del ahorro, que podrían ir descendiendo a medida que estas entidades adapten sus políticas de retribución de los depósitos al nuevo entorno de tipos de interés (véase la Gráfica 1).

**Gráfica 1. Evolución del seguro directo Vida**  
(variación anual, %)



El crecimiento económico, por encima de lo inicialmente previsto, también está ayudando a este buen comportamiento del negocio asegurador, particularmente en el negocio de No Vida (véase la Gráfica 2), si bien las perspectivas de una desaceleración para el próximo año podrían afectar a los negocios más cíclicos vinculados al comportamiento del crédito, como son los seguros de Autos y de Vida riesgo.

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



En cuanto al año 2022, el entorno en el que se desarrolló la actividad aseguradora fue difícil en muchos aspectos. La economía mundial volvió a comportarse mejor de lo inicialmente previsto, con un crecimiento agregado del 3,4%, lo que supuso una desaceleración frente al 6,3% de 2021, año de crecimiento atípico tras el retroceso provocado por la pandemia. Sin embargo, fue un año marcado por el fuerte repunte de la inflación a raíz de los extensos paquetes de ayudas monetarias y fiscales implementados en los dos años previos, y que fue alimentada por los cuellos de botella en la oferta tras el proceso de reapertura económica y por el inicio de la invasión de Ucrania. Por su parte, el comportamiento del mercado asegurador español estuvo marcado por la recuperación económica, a finales de año todavía por debajo de los niveles de PIB prepandemia, con un incremento en el volumen de primas de seguros totales del 4,8% (4,9% en 2021), hasta los 64.775 millones de euros, en un entorno de elevada inflación que alcanzó niveles no vistos en décadas (8,4% en 2022).

A pesar de la incertidumbre vivida en 2022, el seguro de Vida en España demostró su fortaleza, con una emisión de primas de 24.535 millones de euros, un 4,2% más que el año anterior. Tanto Vida Riesgo como Vida Ahorro tuvieron un desempeño favorable en el ejercicio, con tasas de incremento del 3,4% y

4,4%, respectivamente. Los ramos de No Vida por su parte ingresaron un volumen de primas de 40.239 millones de euros, que representa un alza del 5,2% respecto a 2021 y que está dos puntos porcentuales por encima del obtenido el año anterior.

El **seguro de Automóviles** recuperó la senda de crecimiento en 2022, al alcanzar un volumen de primas de 11.353 millones de euros, un 3,3% más que en 2021 y por encima de las primas emitidas en 2019, antes del comienzo de la pandemia. En este incremento del negocio ha influido el aumento de la prima media, que se situó en 345,2 euros, un 2,3% más que en 2021, así como el incremento de vehículos asegurados que, con 32,9 millones de vehículos, obtuvo una subida del 0,9%. Por otra parte, el ratio combinado del ramo volvió a incrementarse en 2022, hasta el 98,0%, (94,1% en 2021), debido, además del aumento de la frecuencia y la severidad de la siniestralidad, al alza de la inflación y a los mayores costes de los proveedores, como talleres, recambios, etc. En los seis primeros meses de 2023 el ratio combinado ha seguido empeorando y se ha situado en el 100,7%, lo que supone un aumento de 4,3 pp respecto al ratio de junio de 2022, si bien se espera una mejora en la rentabilidad (técnica y financiera), a medida que se materializan las revisiones al alza de las primas de seguros para adaptarlas a la inflación, se moderan los crecimientos de los costes y comienzan a incrementarse los ingresos financieros de las carteras de inversiones por las subidas de los tipos de interés.

**Tabla 1. Contribución al crecimiento del mercado asegurador Vida y No Vida**  
(puntos porcentuales, pp)

Año	Contribución de Vida al crecimiento del mercado (pp)	Contribución al crecimiento (pp)		Contribución de No Vida al crecimiento del mercado (pp)	Contribución al crecimiento (pp)			
		Vida Riesgo	Vida Ahorro		Automóviles	Multirriesgos	Salud	Resto
2012	-4,3	-0,2	-4,1	-1,0	-1,1	0,1	0,3	-0,3
2013	-1,4	-0,3	-1,1	-1,2	-1,0	-0,2	0,3	-0,3
2014	-1,2	0,2	-1,4	0,5	-0,2	0,0	0,4	0,3
2015	1,3	0,5	0,8	1,2	0,3	0,0	0,3	0,5
2016	9,8	0,8	9,0	2,5	0,9	0,3	0,7	0,6
2017	-2,7	0,0	-2,7	2,1	0,6	0,4	0,5	0,6
2018	-0,6	0,8	-1,5	2,2	0,3	0,4	0,7	0,7
2019	-2,3	0,2	-2,5	1,9	0,3	0,4	0,7	0,5
2020	-8,9	0,0	-8,8	0,6	-0,4	0,4	0,7	-0,1
2021	2,9	0,3	2,6	2,0	-0,2	0,6	0,8	0,8
2022	1,6	0,3	1,3	3,2	0,6	0,7	1,1	0,8

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA)

El **seguro de Salud** volvió a mostrar un gran dinamismo en 2022, con una subida del 7,0% en el volumen de primas emitidas, hasta alcanzar los 10.543 millones de euros, siendo el ramo que más ha contribuido al crecimiento del segmento de No Vida, con 1,1 pp (véase la Tabla 1). Este crecimiento de primas ha ido acompañado de un aumento del número de asegurados, el cual alcanzó la cifra

de 13,8 millones, un 3,7% más que en 2021. En 2022 se ha confirmado la tendencia al alza del ratio de siniestralidad ya apuntada en el ejercicio anterior, influida por: (i) la consolidación del aumento de la inflación, que ha repercutido de manera directa en un incremento de los costes hospitalarios; (ii) el mantenimiento de una frecuencia alta de utilización de las prestaciones sanitarias por parte de los asegurados y (iii) los incrementos en los baremos sanitarios pactados con las aseguradoras por las grandes cadenas hospitalarias privadas. En los nueve primeros meses de 2023 los ingresos del ramo siguen la tendencia creciente de los últimos años, con un incremento de las primas del 6,9% gracias al dinamismo de Reembolso de gastos, que crece un 9,4%, y de Asistencia sanitaria que lo hace en un 7,0%.

Los **seguros Multirriesgos** también tuvieron un desempeño favorable en 2022, con un crecimiento en primas del 5,7%, un punto porcentual más que el año anterior. El seguro Multirriesgo Industrial ha mantenido una tendencia de crecimiento ininterrumpida en los últimos cinco años, alcanzando un incremento del 8,8% en 2022. Hogar y Comunidades también han tenido crecimientos por encima del año anterior, superando en un 5,5% y 4,9%, respectivamente, las primas de 2021. Comercio, sin embargo, creció por debajo de las tasas de años anteriores, hasta el 1,2%. Afortunadamente, 2022 no ha sido un año con fenómenos atmosféricos de intensidad, con lo cual, a pesar del proceso inflacionario existente, se ha podido cerrar el año con una reducción de -0,7 pp en el ratio combinado, que finalizó en el 96,4%.

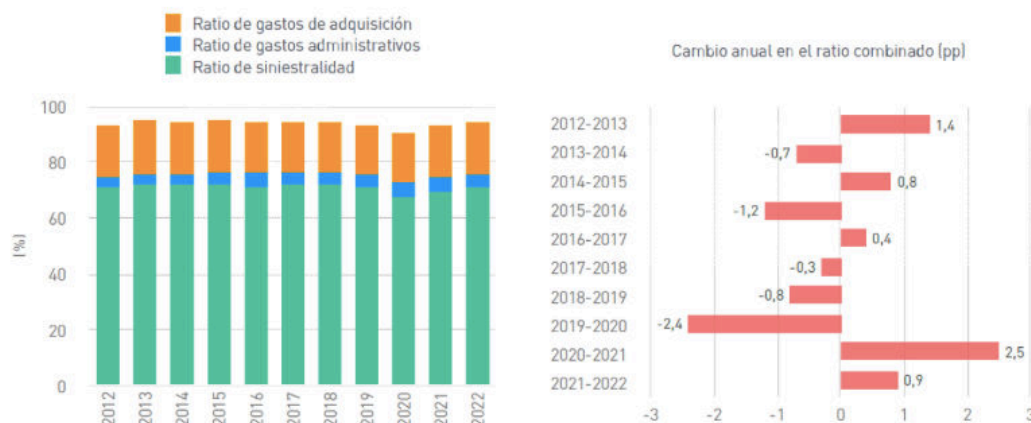
Por último, el **negocio de Vida** alcanzó en 2022 un volumen total de primas de 24.535 millones de euros, con un incremento del 4,2% respecto al año previo y un -10,9% por debajo de lo acumulado en 2019. Por otra parte, en términos de ahorro gestionado, las provisiones técnicas del ramo de Vida decrecieron un -1,1%, situándose en 193.613 millones de euros. Vida Riesgo y el seguro de Dependencia crecieron y todos los productos de Ahorro/Jubilación, a excepción de los unit-linked, mostraron decrementos en el patrimonio, con una tasa agregada del -1,2%.

La subida de tipos de interés que comenzó en 2022 está teniendo su reflejo en los seguros de Ahorro garantizados, al ganar estos el atractivo que hasta ahora no tenían. Los datos estadísticos de los nueve primeros meses de 2023 confirman ese cambio de tendencia en el seguro de Vida Ahorro, el cual se ha convertido en el motor de crecimiento del seguro español en dicho ejercicio, con un alza del 57,8% en esta modalidad de Vida, lo que eleva la tasa de incremento del ramo al 44,1%. El ahorro gestionado por los seguros de Vida también ha crecido y alcanza un volumen de 200.723 millones de euros, con un crecimiento interanual del 4,9%.

Por lo que se refiere a la **rentabilidad técnica**, el ratio combinado para el segmento de los seguros de No Vida en 2022 se ubicó en 93,8%, lo que supone 0,9 puntos porcentuales (pp) por encima del valor registrado en 2021 (92,9%),

debido a un empeoramiento del ratio de siniestralidad de 1,3 pp, el cual se situó en el 70,6% (69,2% en 2021). Por el contrario, los ratios de gastos de administración y de adquisición mostraron una ligera mejoría respecto al año anterior, situándose en el 5,2% (-0,1 pp) y el 18% (-0,3 pp), respectivamente (véase la Gráfica 3).

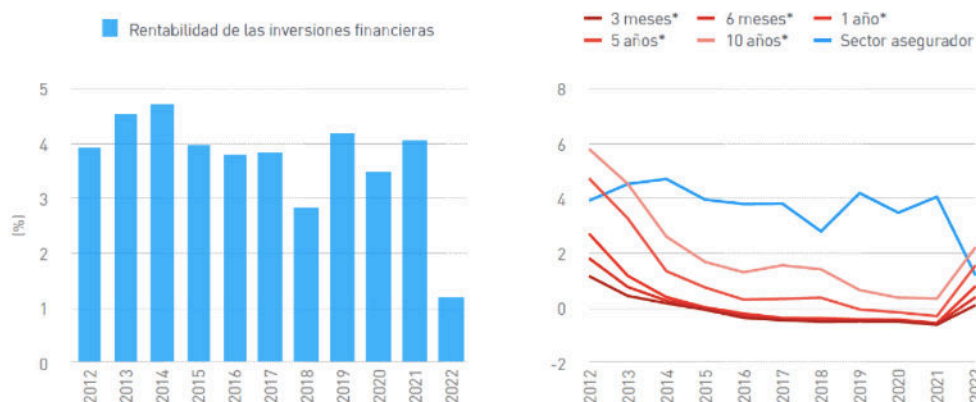
**Gráfica 3. Evolución del ratio combinado No Vida**  
(ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, pp)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA)

La rentabilidad de las inversiones financieras del sector asegurador se ubicó en el 1,2% en 2022 (2,9 pp por debajo de la observada un año antes), lastrada por la normalización de la política monetaria que ha venido acometiendo el Banco Central Europeo (véase la Gráfica 4). Sin embargo, la dinámica más reciente muestra una cierta estabilidad en 2023, a medida que los tipos de interés se aproximan a una tasa terminal y la volatilidad se modera de la mano de unas expectativas más estables.

**Gráfica 4. Rentabilidad de las inversiones financieras del sector asegurador**  
(ingresos financieros / inversiones promedio, %; tipo de interés libre de riesgo, %)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la DGSFP)

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

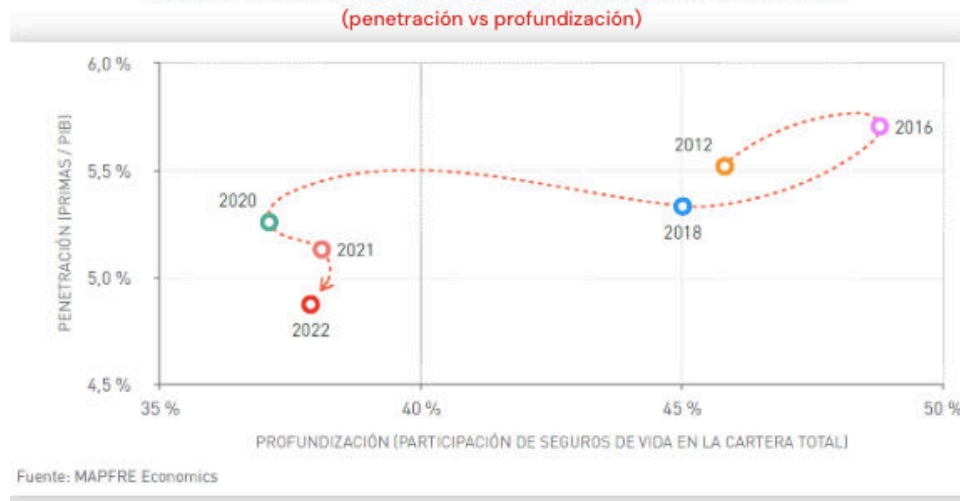


El volumen total de inversiones de las entidades aseguradoras españolas en 2022 se contrajo hasta los 280.619 millones de euros, lo que representa un descenso del -15,0% respecto al año previo.

En cuanto a los indicadores agregados de rentabilidad, el resultado del sector asegurador español alcanzó los 5.526 millones de euros en 2022, lo que supone un aumento del 9,0%, recuperándose parcialmente de la caída sufrida en el ejercicio anterior (del -12,5%), gracias al buen comportamiento de la rentabilidad del segmento de los seguros de Vida. En términos relativos, la rentabilidad del sector también mejoró, registrando un retorno sobre fondos propios (ROE) del 12,5%, 2,1 pp por encima del año previo, y un retorno sobre los activos medios totales (ROA), del 1,7%, con una mejoría de 0,3 pp.

En lo que se refiere a las tendencias estructurales del mercado en 2022, la penetración del seguro español (relación entre las primas y el PIB) se ubicó en el 4,9% al final de 2022 (5,12% en 2021). Como sucediera en 2021, una fuerte subida del PIB a precios corrientes (10,1%) en 2022, junto con un crecimiento más moderado de los ingresos por primas del sector asegurador (4,8%), contribuyeron a que el sector volviera a sufrir una ligera pérdida en este indicador. En sentido contrario, la densidad de los seguros en España (primas per cápita) se situó en 1.347,8 euros en 2022, lo que supone un incremento de 46,6 euros respecto a 2021. Finalmente, el crecimiento registrado por el ramo de Vida en 2022 ha resultado insuficiente para elevar el nivel de **profundización** del seguro respecto del año previo, que se ubicó en el 37,9%, por debajo del 38,1% del año anterior y muy lejos del 48,8% alcanzado en 2016 (véase la Gráfica 5).

**Gráfica 5. Evolución del mercado asegurador de España**  
(penetración vs profundización)



Un análisis detallado de las distintas líneas de negocio y las tendencias estructurales en la última década puede encontrarse en el informe [El mercado español de seguros en 2022](#), elaborado por MAPFRE Economics.



## El mercado asegurador latinoamericano en 2022

Autor: MAPFRE Economics

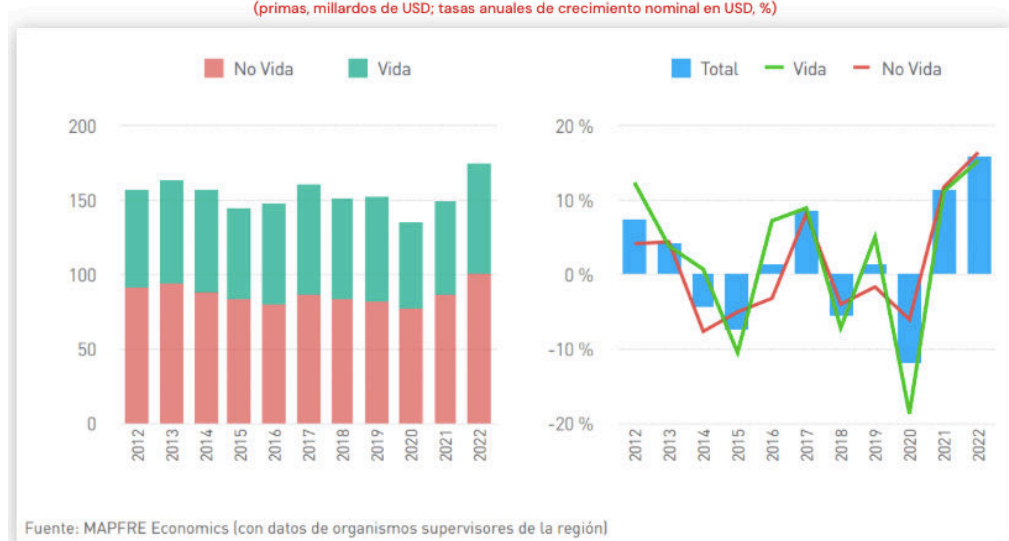
Síntesis de conclusiones del informe:  
MAPFRE Economics

*[El mercado asegurador latinoamericano en 2022](#)*  
Madrid, Fundación MAPFRE, septiembre 2023

Los últimos datos disponibles siguen mostrando una tendencia hacia la desaceleración económica de la región de América Latina y el Caribe en 2023, en la que está influyendo la política monetaria restrictiva aplicada de forma prácticamente generalizada por parte de sus respectivos bancos centrales y que alguno de ellos ha comenzado a revertir, como es el caso de Brasil, Chile o Perú; desaceleración económica que se está trasladando al volumen del negocio asegurador, el cual comienza a crecer a un ritmo menor al del año previo en alguno de sus principales mercados. Es de destacar que el sector asegurador de América Latina fue uno de los que mejor comportamiento tuvo a nivel mundial en 2022, con un significativo crecimiento en la emisión de primas, tanto en el segmento de los seguros de No Vida como en el de Vida, en lo que ayudó un crecimiento económico mejor del previsto y la rápida respuesta de los bancos centrales latinoamericanos ante el repunte de la inflación, anticipándose en las subidas de tipos de interés a las de los mercados desarrollados (véase la Gráfica 1).

Estas subidas de tipos de interés permitieron ir ofreciendo rentabilidades mayores en los productos de Vida ahorro y en las rentas vitalicias, actuando como cobertura contra la pérdida de poder adquisitivo y ofreciendo rentabilidades reales positivas en algunos mercados. Por otro lado, los mayores niveles de tipos de interés ayudaron a mejorar la rentabilidad del sector asegurador y motivaron, en general, un comportamiento favorable de los tipos de cambio, lo que se trasladó al volumen de negocio asegurador, el cual se benefició de una mayor estabilidad de sus respectivas monedas y algunos de sus grandes mercados (particularmente Brasil) se vieron favorecidos por una apreciación del tipo de cambio frente al dólar que tuvo, a su vez, un efecto positivo sobre su rentabilidad, al ayudar a controlar la inflación.

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

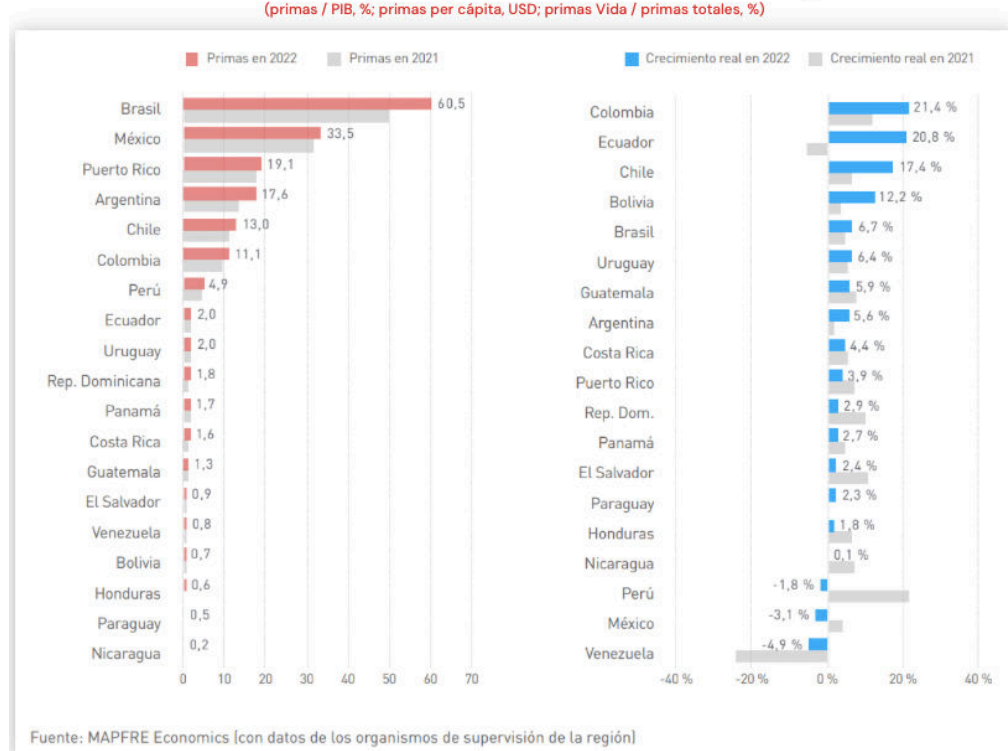


El mercado asegurador latinoamericano en 2022 alcanzó un **volumen de primas agregado** de 173,7 millardos de dólares, lo que supuso un crecimiento del 15,9% (11,5% en 2021), por encima del crecimiento del año anterior y superando el nivel previo a la pandemia. Este buen desempeño de la industria aseguradora en Latinoamérica determinó que la participación del mercado asegurador de la región en el total mundial siguiera en una senda de recuperación, para situarse en el 2,6% de las primas mundiales en 2022. Sin embargo, sigue siendo un porcentaje reducido, teniendo en cuenta el tamaño de la economía de la región que representa actualmente en torno al 6% del PIB global y el 8,3% de la población mundial.

Las primas del segmento de los **seguros de Vida** en América Latina y el Caribe volvieron a presentar un crecimiento significativo, superior al del año previo, del 15,3% medido en dólares (11,2% en 2021), al igual que sucedió con las primas de los seguros de No Vida, que crecieron un 16,4% (frente al 11,7% en 2021). El principal motor de crecimiento de los seguros de No Vida fue el ramo de Autos, que había sufrido en los peores momentos de la pandemia. Los seguros de Salud, por su parte, tuvieron un crecimiento significativo, pero inferior al del año previo. En cuanto al negocio de Vida, es de destacar la importante contribución del mercado colombiano, el cual se sumó al buen comportamiento del mercado brasileño (principal mercado de la región) y de otros mercados con un peso significativo como el argentino y el chileno.

En el **análisis individualizado** de la actividad aseguradora en moneda local para cada uno de los mercados, se observa que el fuerte repunte de la inflación en 2022 motivó que algunos mercados, que el año previo habían mostrado crecimientos reales positivos, presentasen decrecimientos en su volumen de negocio al corregir su crecimiento nominal en moneda local por el efecto de la inflación, mostrando retrocesos en sus crecimientos reales, como fue el caso de México, y Perú, si bien ambos mercados presentaron un buen comportamiento en

**Gráfica 2. América Latina: primas y crecimiento real de los mercados aseguradores**  
(primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas Vida / primas totales, %)



términos de rentabilidad (véase la Gráfica 2). Por lo demás, a excepción de Venezuela que profundizó en el retroceso que había experimentado en el año anterior, los crecimientos en términos reales fueron prácticamente generalizados en la región, correspondiendo los mayores incrementos observados los de los mercados aseguradores de Colombia (21,4%), Ecuador (20,8%), Chile (17,4%), Bolivia (12,2%) y Brasil (6,7%).

Por lo que se refiere a la **rentabilidad**, el resultado neto agregado del mercado asegurador latinoamericano en 2022 se situó en 9.909,4 millones de dólares, experimentando un crecimiento del 49,8% respecto al resultado agregado equivalente del año anterior. Sin embargo, a pesar de este crecimiento, el resultado agregado regional quedó todavía por debajo de los niveles alcanzados en los años previos a la irrupción de la pandemia. En general, los indicadores de rentabilidad se recuperaron del importante retroceso sufrido en el año previo por el aumento generalizado de la siniestralidad en líneas de negocio como Automóviles o Salud tras el proceso de reapertura económica, unido a unos excesos de mortalidad a consecuencia de la pandemia, sustancialmente superiores en la región de América Latina, que afectaron a la rentabilidad de los seguros de Vida riesgo. Buena parte de los mercados de la región presentaron resultados netos agregados positivos, destacando el importante crecimiento del resultado de los dos mayores mercados, Brasil y México, así como de otros mercados con un peso significativo en el volumen de negocio como Colombia y Perú.

Respecto a las **tendencias estructurales**, el índice de **penetración** (primas/PIB) promedio de la región se ubicó en el **3,01%** en 2022, superior al del año previo en 0,05 puntos porcentuales (pp). El indicador mejoró en el segmento de los seguros de No Vida (1,74%, frente al 1,70% del año previo) y, en menor medida, en el segmento de los seguros de Vida (1,27%, frente al 1,26% del año anterior). Desde una perspectiva de medio plazo (2012-2022), se observa que se ha producido un aumento de la penetración en la región de 0,4 pp (en términos de PIB). Al margen del evento puntual motivado por la fuerte contracción del PIB por la pandemia que motivó un incremento atípico en la penetración, sigue apreciándose a lo largo de la década una tendencia al aumento de la penetración de los seguros en la región, a la cual ha contribuido principalmente el desarrollo de los seguros de Vida y, en menor medida, el de los seguros de No Vida, aunque el buen comportamiento de los seguros de Salud a consecuencia de la pandemia ha sido también un factor para que se haya acortado distancia en el conjunto de la década respecto de los seguros de Vida. Puerto Rico sigue mostrando el mayor índice de penetración de la región (16,4% del PIB), por el importante rol que juegan las entidades aseguradoras en su sistema sanitario, similar al de los Estados Unidos. Por debajo de Puerto Rico, Chile (4,3%), Colombia (3,2%) y Brasil (3,1%) fueron los países que mayor índice de penetración alcanzaron en 2022, por encima de la media de la región del 3,01%.

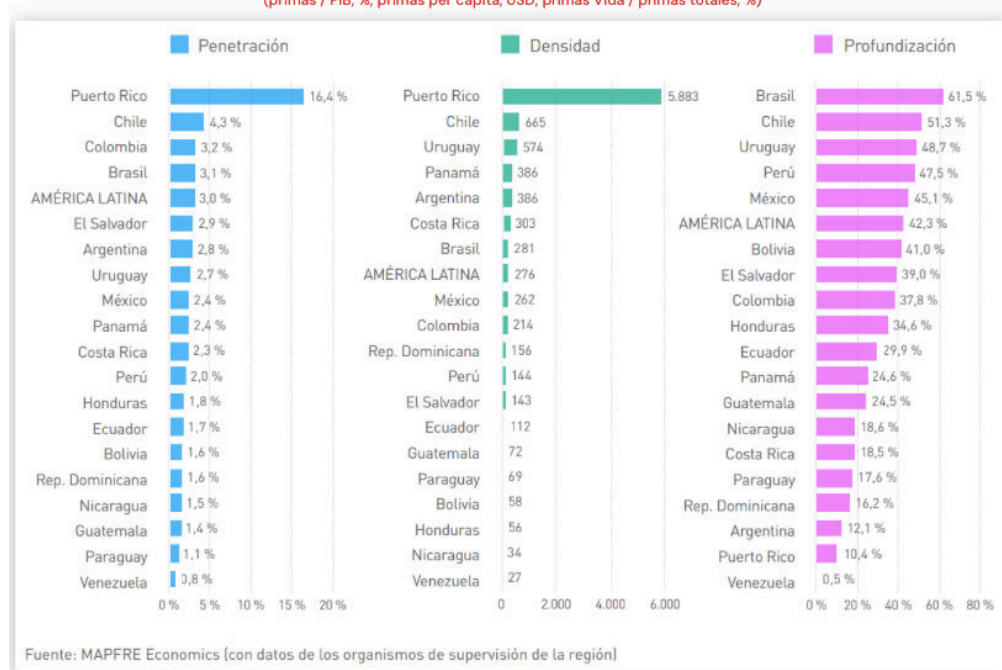
El indicador de **densidad** (primas per cápita) se situó en **276,4 dólares**, lo que supone un aumento del 15,2% respecto al nivel registrado en el año anterior. El crecimiento significativo de las primas del sector asegurador en 2022 y el mejor comportamiento de los tipos de cambio frente al dólar explican esta mejora en el nivel de densidad respecto del año previo, superando ya el nivel anterior a la pandemia. Buena parte del gasto por persona en seguros en la mayoría de los países de la región siguió concentrada en el segmento de No Vida (159,5 dólares), con un aumento del 15,6% respecto al año previo. La densidad de los seguros de Vida, por su parte, fue de 116,9 dólares, un 14,5% por encima de la de 2021. Entre 2012 y 2022, la densidad (medida en dólares) muestra un nivel ligeramente superior al de hace una década incrementándose un 1,0% en dicho lapso, tras superar en este año una tendencia decreciente desde el año 2013.

El índice de **profundización** del seguro en la región (la relación entre las primas de los seguros de Vida respecto de las primas totales) se situó en **42,3%** en 2022, -0,2 pp por debajo del valor registrado en 2021. El retroceso en este indicador sufrido en 2022 tuvo su origen en el mejor comportamiento del segmento de No Vida que creció por encima del de Vida, que también tuvo un buen comportamiento, a pesar de presentar un crecimiento menor que el negocio de No Vida. En el análisis por países, se observa que, entre 2021 y 2022, Argentina, Brasil, El Salvador, Honduras, México, Nicaragua, Panamá y Perú mostraron retrocesos en el indicador. En el análisis de mediano plazo (2012-2022), por su parte, el indicador para la región muestra una ligera mejora a lo largo de la última década, con un aumento acumulado de 0,1 pp en ese lapso.

En la Gráfica 3 se observa la comparativa entre los distintos países de la región, en base a la penetración, densidad y profundización, indicadores que miden el nivel de desarrollo de sus respectivos mercados de seguros.

**Gráfica 3. América Latina: índices de penetración, densidad y profundización, 2022**

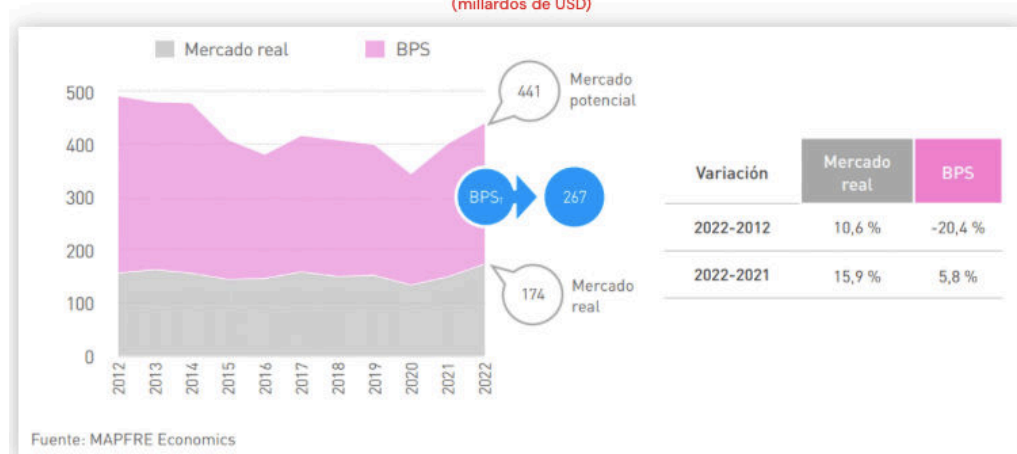
(primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas Vida / primas totales, %)



Por lo que se refiere a la estimación de la Brecha de Protección del Seguro (diferencia entre la cobertura de seguros que es económicamente necesaria y beneficiosa para la sociedad, y la cantidad de dicha cobertura efectivamente adquirida), la estimación de este indicador para el mercado asegurador de América Latina se situó, en 2022, en 267,2 millardos de dólares, un 5,8% (14,5 millardos de dólares) más que la estimada en 2021. Por tratarse de una medición de naturaleza estructural, la composición de la BPS a lo largo de la última década

**Gráfica 4. América Latina: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial**

(millardos de USD)

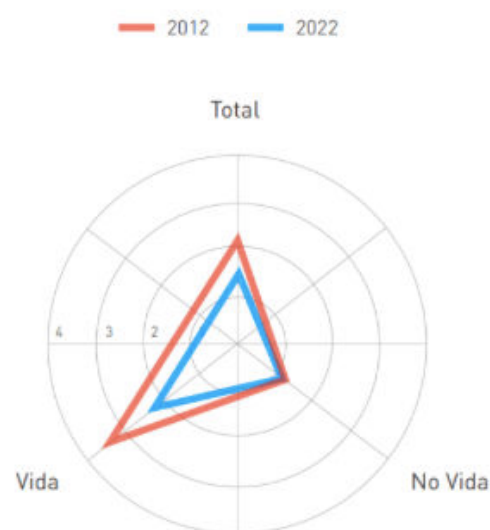


no muestra cambios significativos respecto a nuestro reporte anterior, confirmándose el predominio de los seguros de Vida en su conformación. De esta forma, el mercado potencial de seguros en Latinoamérica en 2022 (medido como la suma del mercado asegurador real y la brecha de aseguramiento determinada en ese año) se ubicó en 440,9 millardos de dólares, lo que significa 2,5 veces el mercado actual en la región (véase la Gráfica 4).

De forma esquemática, la **Gráfica 5** sintetiza la evolución de la BPS como múltiplo del mercado real de los segmentos de negocio de Vida, de No Vida y el total del mercado asegurador latinoamericano entre 2012 y 2022. En este sentido, a lo largo de dicho período, se aprecia una reducción en la brecha total de aseguramiento en la región, medida como múltiplo del mercado real, especialmente impulsada por la reducción de la BPS del segmento de Vida (el segmento de menor desarrollo relativo en la región y, por ende, de mayor crecimiento relativo), mientras que la brecha de los seguros de No Vida presenta una menor reducción en dicho período.

El análisis completo respecto al comportamiento y tendencias estructurales del sector asegurador de la región puede obtenerlo en el informe [El mercado asegurador latinoamericano en 2022](#).

Gráfica 5. América Latina: evolución de la BPS como múltiplo del mercado real



Fuente: MAPFRE Economics

## Panorama económico global

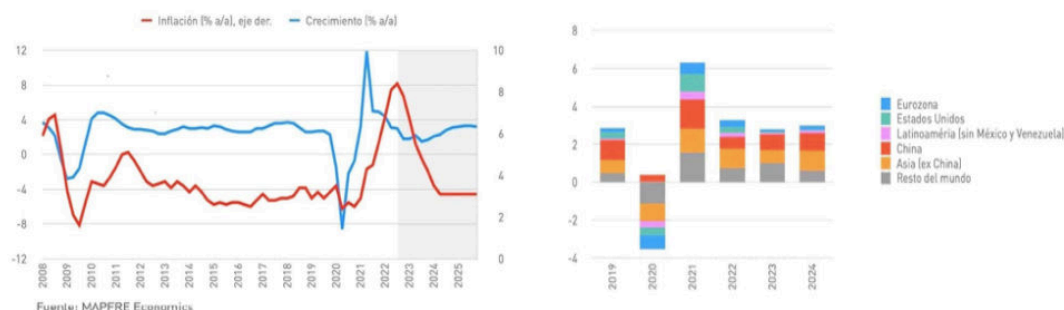
Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:  
MAPFRE Economics

*Panorama económico y sectorial 2023: perspectivas hacia el cuarto trimestre*  
Madrid, Fundación MAPFRE, noviembre 2023

Durante el último trimestre del año, el entorno global ha seguido dominado por una dinámica que combina una inflación a la baja y una resiliencia en la actividad económica más extendida de lo inicialmente previsto, lo que ha configurado un escenario más equilibrado entre actividad económica y precios para el resto de 2023, en detrimento de un **2024 que plantea menores posibilidades de un nuevo repunte inflacionario**, aunque mayores de enfrentar un crecimiento económico más deficiente y con menos puntos de apoyo. En este entorno, las divergencias entre las distintas economías y regiones se vuelven cada vez más amplias, en medio de un escenario geopolítico desafiante, en el que destaca el ataque de Hamás a Israel, el cual conlleva el riesgo de reacción más amplia en Oriente Medio; sus perturbaciones, por el lado de oferta, incluso podrían suponer un nuevo desafío macroeconómico a nivel global.

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





La reducción del ritmo inflacionario ha continuado consolidándose a la baja, aunque no ha alcanzado aún el grado deseado, tanto en términos de tasa presente como de inflación esperada, superando en ambos casos el objetivo de los diferentes bancos centrales. Esto confirma que la política económica todavía deberá ejercer un contrapeso frente a multitud de factores coyunturales, así como a factores estructurales que surgieron a raíz de la pandemia, como son la transición energética, la desglobalización, la escasez relativa de mano de obra, el proteccionismo de recursos y el mayor protagonismo de la política fiscal.

Asimismo, en términos de actividad económica, las probabilidades de **shock de demanda** siguen siendo elevadas, tanto por los altos niveles de endurecimiento monetario alcanzados, como por la incertidumbre en torno al impacto efectivo de los rezagos en la transmisión de la política monetaria. Se espera que las manufacturas sigan deprimidas, con la actividad industrial aún lejos de estabilizarse y con menores capacidades para trasladar aumentos de costes al cliente final. En cuanto a los servicios, su dinámica más reciente apunta a la baja, con una pérdida de dinamismo hacia una mayor sincronía con las manufacturas.

En cuanto a la política monetaria, la determinación de alcanzar el máximo cíclico sigue siendo imprecisa y no concluyente, debido a la incertidumbre en torno a las variables antes mencionadas y sumada a la potencial crisis por el

**Tabla 1. Escenarios Base y Estresado: producto interior bruto**  
(crecimiento anual, %)

	Escenario Base (EB)						Escenario Estresado (EE)					
	2019	2020	2021	2022	2023 <sup>(p)</sup>	2024 <sup>(p)</sup>	2019	2020	2021	2022	2023 <sup>(p)</sup>	2024 <sup>(p)</sup>
Estados Unidos	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,3	0,6	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,2	0,1
Eurozona	1,6	-6,3	5,6	3,4	0,5	0,7	1,6	-6,3	5,6	3,4	0,5	0,5
Alemania	1,1	-4,2	3,1	1,9	-0,5	0,3	1,1	-4,2	3,1	1,9	-0,4	0,0
Francia	1,9	-7,7	6,4	2,5	0,9	0,7	1,9	-7,7	6,4	2,5	0,8	0,5
Italia	0,5	-9,0	8,3	3,9	0,6	0,4	0,5	-9,0	8,3	3,9	0,4	0,0
España	2,0	-11,2	6,4	5,8	2,5	1,3	2,0	-11,2	6,4	5,8	2,4	1,0
Reino Unido	1,6	-10,4	8,7	4,3	0,5	0,3	1,6	-10,4	8,7	4,3	0,4	0,0
Japón	-0,4	-4,3	2,3	1,0	1,6	1,1	-0,4	-4,3	2,3	1,0	1,5	0,8
Mercados emergentes	3,6	-1,8	6,9	4,1	4,3	3,7	3,6	-1,8	6,9	4,1	4,3	3,4
América Latina	0,2	-7,0	7,4	4,1	1,9	1,6	0,2	-7,0	7,4	4,1	1,8	1,1
México	-0,3	-8,8	6,1	3,9	2,9	1,8	-0,3	-8,8	6,1	3,9	2,9	1,3
Brasil	1,2	-3,6	5,3	3,0	3,1	1,5	1,2	-3,6	5,3	3,0	3,0	1,0
Argentina	-2,0	-9,9	10,7	5,0	-2,2	0,2	-2,0	-9,9	10,7	5,0	-2,5	-0,4
Colombia	3,2	-7,3	11,0	7,3	1,0	1,9	3,2	-7,3	11,0	7,3	0,9	1,7
Chile	0,7	-6,4	11,9	2,5	-0,4	1,9	0,7	-6,4	11,9	2,5	-0,7	1,6
Perú	2,3	-11,0	13,4	2,7	1,1	2,9	2,3	-11,0	13,4	2,7	0,8	2,9
Emergentes europeos <sup>1</sup>	2,5	-1,6	7,3	0,8	2,4	2,2	2,5	-1,6	7,3	0,8	2,3	2,0
Turquía	0,8	1,9	11,4	5,5	3,7	2,0	0,8	1,9	11,4	5,5	3,6	1,4
Asia Pacífico	5,2	-0,5	7,5	4,5	5,1	4,4	5,2	-0,5	7,5	4,5	5,1	4,3
China	6,0	2,2	8,5	3,0	5,1	4,4	6,0	2,2	8,5	3,0	5,1	4,2
Indonesia	5,0	-2,1	3,7	5,3	5,1	4,8	5,0	-2,1	3,7	5,3	5,1	4,3
Filipinas	6,1	-9,5	5,7	5,7	5,1	4,9	6,1	-9,5	5,7	7,6	5,0	4,6
Mundo	2,8	-2,8	6,3	2,9	2,2	2,2	2,8	-2,8	6,3	3,5	2,8	1,8

Fuente: MAPFRE Economics  
<sup>1</sup>Europa del Este  
 Fecha de cierre de previsiones: 30 octubre 2023.

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

lado energético que podría derivar de una escalada del conflicto en Oriente Medio.

En conclusión, el pronóstico para la economía global, de cara al próximo año 2024, sigue ofreciendo una dinámica estanflacionaria, con una política monetaria sosteniendo el tensionamiento de las condiciones financieras, un crecimiento que se reduce, y una inflación afrontando una etapa de moderación más prolongada y sostenible, aunque todavía lejos de los niveles objetivo. A este escenario se suman una serie de divergencias regionales crecientes, distintos momentos cíclicos y diferentes formas de aplicar las herramientas económicas al alcance, lo que expone una brecha de vulnerabilidades y márgenes de actuación muy desiguales. Todo ello, ante la incertidumbre, persistente o transitoria, de una geopolítica que ensombrece los resultados de los posibles escenarios.

En lo que respecta a las previsiones, tanto en lo que resta del año 2023, como de cara al 2024, en el escenario base contemplado en el informe puede observarse: (i) un crecimiento por debajo del potencial, con una desaceleración cíclica más tardía de lo planteado en los informes anteriores, y más abrupta de cara al año próximo; (ii) una inflación sometida a unas tasas más sostenibles que permiten la gradual recuperación de los salarios reales; y (iii) una política monetaria que se mantendría en los niveles actuales, al menos hasta la segunda mitad de 2024 en los países desarrollados, y seguiría paulatinamente relajándose en los países emergentes, aunque atendiendo a las dinámicas internas de equilibrio entre actividad económica y precios.

**Tabla 2. Escenarios Base y Estresado: inflación**  
(% a/a, media)

	Escenario Base (EB)						Escenario Estresado (EE)					
	2019	2020	2021	2022	2023 <sup>(p)</sup>	2024 <sup>(p)</sup>	2019	2020	2021	2022	2023 <sup>(p)</sup>	2024 <sup>(p)</sup>
Estados Unidos	1,8	1,3	4,7	8,0	4,1	2,9	1,8	1,3	4,7	8,0	4,5	3,2
Eurozona	1,2	0,3	2,6	8,4	5,6	2,5	1,2	0,3	2,6	8,4	5,7	3,0
Alemania	1,4	0,5	3,1	6,9	6,0	2,0	1,4	0,5	3,1	6,9	6,1	2,5
Francia	1,1	0,5	1,6	5,2	5,8	2,6	1,1	0,5	1,6	5,2	5,9	2,8
Italia	0,6	-0,1	1,9	8,2	6,0	2,9	0,6	-0,1	1,9	8,2	6,1	3,6
España	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,5	2,5	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,7	2,8
Reino Unido	1,8	0,9	2,6	9,1	7,4	3,4	1,8	0,9	2,6	9,1	7,5	4,0
Japón	0,5	0,0	-0,2	2,5	3,0	2,1	0,5	0,0	-0,2	2,5	3,1	2,4
Mercados emergentes	5,1	5,2	5,9	9,8	8,6	9,4	5,1	5,2	5,9	9,8	8,8	10,5
América Latina	7,6	6,4	9,8	14,0	21,2	21,8	7,6	6,4	9,8	14,0	21,8	22,2
México	3,6	3,4	5,7	7,9	5,6	4,1	3,6	3,4	5,7	7,9	5,9	4,2
Brasil	3,7	3,2	8,3	9,3	4,7	4,3	3,7	3,2	8,3	9,3	4,7	4,5
Argentina	53,5	42,0	48,4	72,4	132,0	157,0	53,5	42,0	48,4	72,4	136,0	159,0
Colombia	3,5	2,5	3,5	10,2	11,8	5,6	3,5	2,5	3,5	10,2	11,9	5,8
Chile	2,3	3,0	4,5	11,6	7,7	3,3	2,3	3,0	4,5	11,6	7,8	3,5
Perú	2,1	1,8	4,0	7,9	6,6	3,8	2,1	1,8	4,0	7,9	6,7	3,9
Emergentes europeos <sup>1</sup>	6,7	5,4	9,6	27,9	18,9	19,9	6,7	5,4	9,6	27,9	19,7	20,8
Turquía	15,2	12,3	19,6	72,3	50,9	51,6	15,2	12,3	19,6	72,3	51,3	63,1
Asia Pacífico	3,3	3,2	2,2	3,8	1,0	2,0	3,3	3,2	2,2	3,8	1,0	2,4
China	2,9	2,5	0,9	2,0	0,5	1,9	2,9	2,5	0,9	2,0	0,5	2,3
Indonesia	2,8	2,0	1,6	4,2	3,7	2,4	2,8	2,0	1,6	4,2	3,7	2,7
Filipinas	2,4	2,4	3,9	5,8	5,9	3,2	2,4	2,4	3,9	5,8	6,0	3,8
Mundo	3,5	3,2	4,7	8,7	6,6	6,1	3,5	3,2	4,7	8,7	6,8	6,8

Fuente: MAPFRE Economics  
<sup>1</sup> Europa del Este  
 Fecha de cierre de previsiones: 30 octubre 2023.

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

En contraposición, el escenario estresado, de naturaleza alternativa y más pesimista, plantea un panorama de estanflación más riguroso, con implicaciones tanto por el lado de la actividad económica, como por el lado de la dinámica de los precios. En este escenario, la política fiscal se encuentra sometida a un entorno de condiciones financieras más estricto, aunque manteniéndose en terreno neutral, sin atisbos de reactivar los mecanismos fiscales de protección. Referente a la política monetaria, se mantiene en un contexto de restricción de forma más prolongada, con una subida adicional de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, pero no del Banco Central Europeo, retrasando la etapa de flexibilización monetaria hasta finales de 2024 y principios de 2025. En los mercados emergentes, no se incluye una línea de endurecimiento adicional, pero sí se suscriben a un proceso de flexibilización más dilatado en el tiempo y que se posterga un trimestre.

El análisis completo respecto a la actualización del entorno económico global puede encontrarse en el informe [Panorama económico y sectorial 2023: perspectivas hacia el cuarto trimestre](#), elaborado por MAPFRE Economics.

## Panorama sectorial de la industria aseguradora

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:

MAPFRE Economics

*[Panorama económico y sectorial 2023: perspectivas hacia el cuarto trimestre](#)*

Madrid, Fundación MAPFRE, noviembre 2023

Las revisiones al alza de las estimaciones de crecimiento económico global para 2023 se están viendo reflejadas en los crecimientos del negocio asegurador, si bien las previsiones continúan dibujando una senda de desaceleración económica en 2024, fundamentalmente por el efecto sobre el nivel de actividad del endurecimiento de las condiciones de financiación para gobiernos, hogares y empresas. En este sentido, los mecanismos de transmisión de la política monetaria a la economía real están mostrando sus efectos con más fuerza, con una contracción del crédito, un debilitamiento de los mercados laborales y, en el lado positivo, claros síntomas de moderación en la inflación.

Este panorama económico dibuja un escenario para la actividad aseguradora de menores crecimientos en el volumen de negocio que afectará a sus líneas de negocio más cíclicas y vinculadas al crédito, como **los seguros de Autos o los de Vida riesgo**, si bien se espera una mejora en su rentabilidad, a medida que se materialicen las revisiones al alza de las primas de seguros para adaptarlas a la inflación, se moderen los crecimientos de los costes y se mantenga el apoyo de los ingresos financieros por las subidas de los tipos de interés. Por su parte, en un sentido más estructural, los mayores niveles de los tipos de interés están ayudando al desarrollo del negocio de los seguros de Vida vinculados al ahorro y las rentas vitalicias.

En cuanto a los mercados financieros, el repunte de las rentabilidades de los bonos soberanos y corporativos de mayores duraciones ha vuelto a provocar correcciones en sus valoraciones a la baja, las cuales se suman a la fuerte corrección que ya arrastraban del año previo por el endurecimiento de la

política monetaria. La **renta variable**, por su parte, ha sufrido también correcciones en el tercer trimestre, perdiendo gran parte de las ganancias obtenidas en la primera mitad del año. Estas últimas correcciones y el aumento de la volatilidad introducen cierta incertidumbre que puede afectar al desarrollo de los productos de seguros de Vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión. A pesar de ello, surgen oportunidades para la comercialización de nuevas emisiones abriendo la posibilidad para ampliar la composición de los activos de referencia hacia un mayor peso de la renta fija, en la combinación de productos que se ofrezcan en el mercado tras la fuerte corrección vivida en el mercado de bonos y las expectativas de que a los tipos de interés les pueda quedar escaso recorrido al alza.

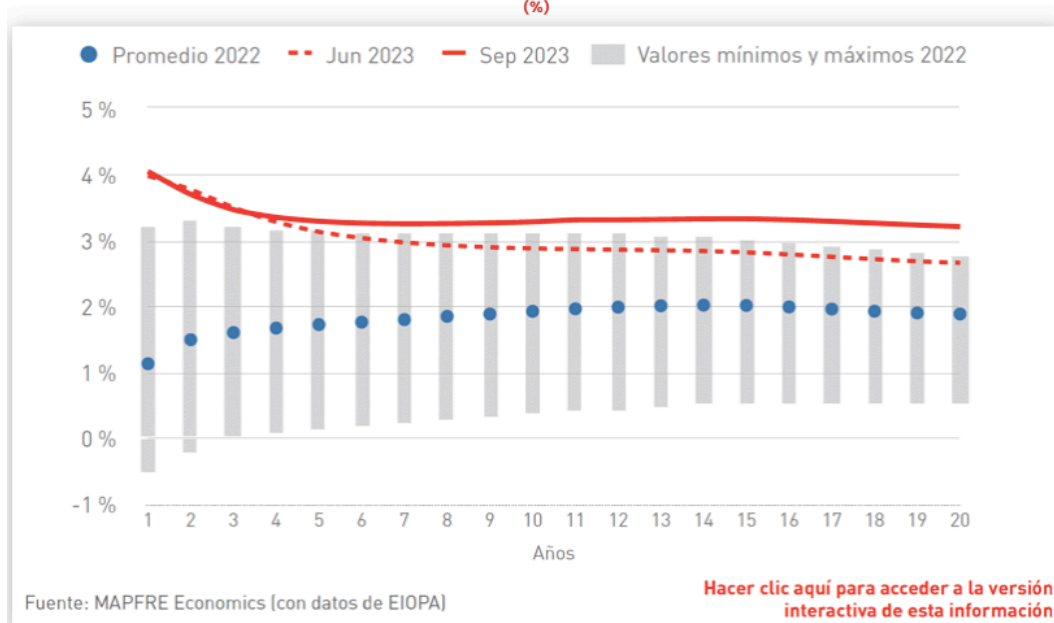
En la Eurozona, en 2023 se está produciendo una desaceleración significativa de la actividad económica (con Alemania en recesión), a medida que se van transmitiendo a la economía real los efectos de las subidas de tipos de interés y de la restricción del crédito asociada al endurecimiento de las condiciones de financiación, circunstancias que pueden verse agravadas por el repunte en los precios de la energía a consecuencia de las guerras en Oriente Medio y Ucrania. Este entorno de desaceleración en el crecimiento económico continúa siendo un reto al que se enfrentan las líneas de negocio más cíclicas del sector asegurador europeo. No obstante, las subidas de tipos de interés seguirán favoreciendo a los seguros de Vida ahorro y la mejora en la rentabilidad financiera de las carteras de inversión. Asimismo, la inflación a la baja y la revisión de las tarifas aplicadas en este año para compensar el encarecimiento de los costes, pueden ayudar a mejorar la rentabilidad de las entidades aseguradoras, que está sufriendo a consecuencia del proceso inflacionista.

Por otro lado, en su reunión de octubre el BCE, tras quince meses y diez subidas ininterrumpidas de tipos de interés, decidió mantenerlos en el **4,5% para las operaciones principales de financiación y en el 4,0% para la facilidad de depósito**, lo que supone un cambio importante respecto a sus decisiones previas siendo, no obstante, los mayores niveles alcanzados en más de dos décadas, con unos datos de inflación que se siguen moderando al situarse en el 2,9% en el mes de octubre (4,3% en septiembre), frente a una inflación promedio del año 2022 del 8,4%, lejos pero acercándose al objetivo del 2% para el conjunto de la Eurozona. Por su parte, la reducción progresiva del tamaño de su balance continúa la senda prevista y se han producido repuntes en las primas de riesgo de los países con mayores niveles de endeudamiento que pueden seguir incrementándose a medida que los gobiernos tengan que acudir al mercado para refinanciarse por las emisiones que vayan venciendo y para cubrir los déficits fiscales.

En el análisis de las curvas de tipos de interés libres de riesgo producidas por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones (EIOPA) al cierre del mes de

septiembre, se aprecia la estabilidad de los tipos de interés en sus tramos más cortos (todavía con pendiente negativa) y la elevación de la pendiente en el resto de la curva, ante un escenario en el que los tipos de interés podrían mantenerse en niveles altos por más tiempo (véase la Gráfica 1).

**Gráfica 1. Eurozona: curva de tipos de interés libres de riesgo (%)**

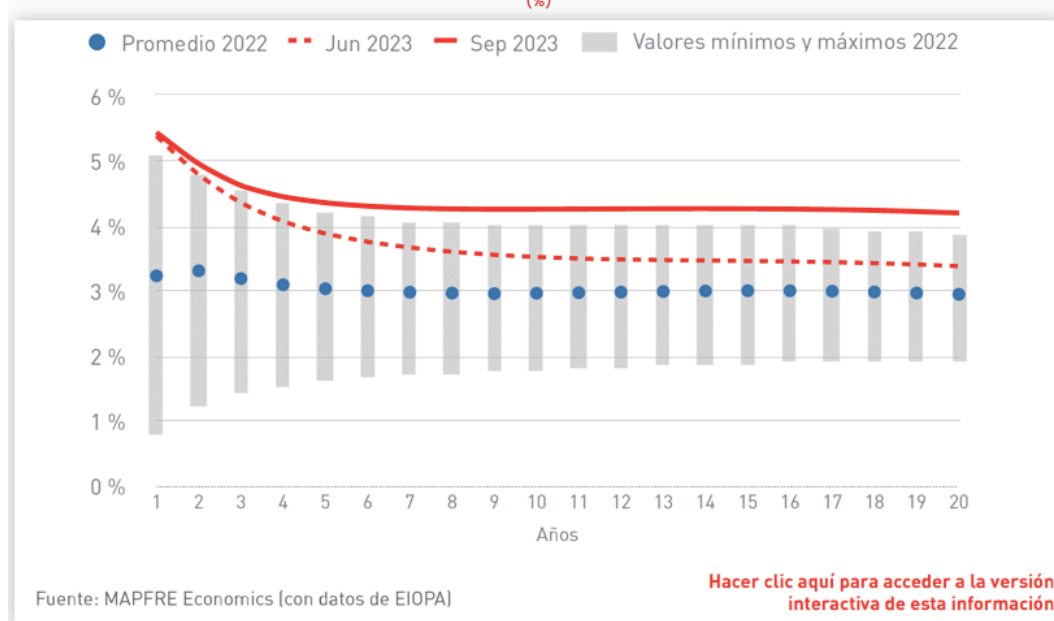


Como se desprende de dicha información, las subidas de tipos de interés libres de riesgo siguen dibujando un entorno apropiado para el negocio de Vida ahorro, mejorando el panorama para los productos con duraciones mayores, como las rentas vitalicias, por la subida de los tipos de interés en los tramos de vencimientos más largos, si bien la inversión de la curva de tipos en los plazos más cortos (en los que la prima por plazo es negativa) favorece asimismo el desarrollo de productos con duraciones más cortas y renovaciones periódicas. Por otro lado, la corrección vivida por el índice Euro Stoxx 50 y otros índices internacionales, junto con la caída de valor de la renta fija, hacen que surjan oportunidades para el desarrollo de los productos de seguros de Vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión, abriendo la posibilidad de ampliar la composición de los activos de referencia hacia un mayor peso de la renta fija, tras la fuerte corrección vivida en el mercado de bonos en 2022 y en lo que va de año.

Por su parte, la Reserva Federal de los Estados Unidos ha mantenido los tipos de interés de política monetaria en un rango entre el 5,25% y el 5,5% desde el mes de julio, decidiendo mantenerlos en ese nivel en su última reunión. Con ello, se mantiene 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

todavía lejos de su objetivo y una economía que sigue sorprendiendo al alza. En la curva de tipos de interés libre de riesgo de mercado del mes de septiembre producida por EIOPA (véase la Gráfica 2), se observa un aumento en los niveles de todos los tramos de la curva que son más significativos conforme aumentan los vencimientos, con una curva que se aplana ligeramente, pero manteniendo una pendiente negativa y ofreciendo tipos de intereses reales positivos (por encima de los últimos datos de inflación) en todos sus tramos. Este entorno es altamente favorable para la comercialización de productos de seguros de Vida ahorro con tipos garantizados de duraciones cortas y revisión de tipos en cada renovación, ganando también atractivo los productos con garantías de tipos de interés de mayor duración y las rentas vitalicias.

**Gráfica 2. Estados Unidos: curva de tipos de interés libres de riesgo (%)**



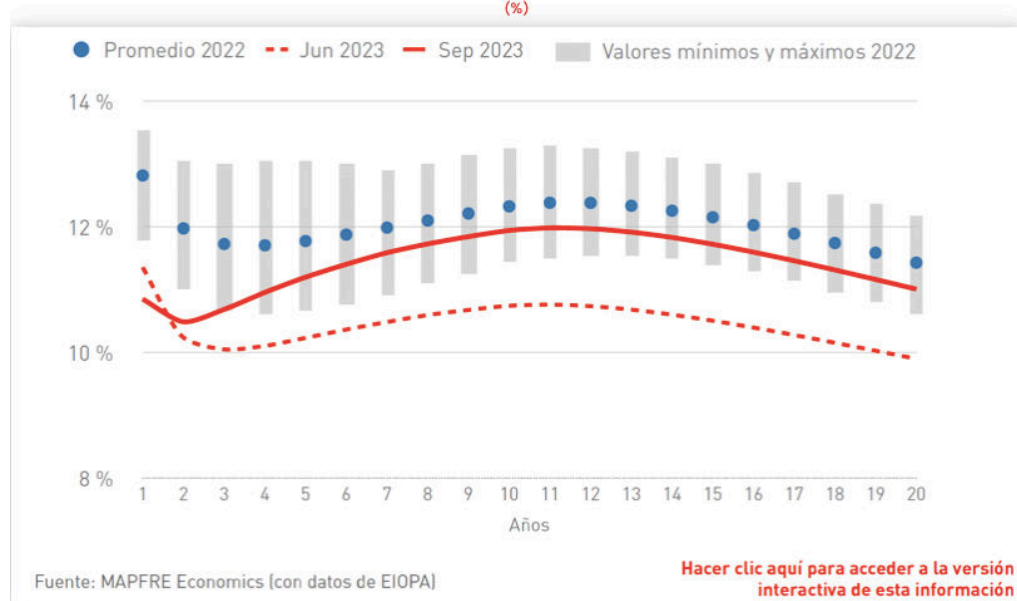
Por otro lado, el índice el S&P500, que se había revalorizado un 15,5% en lo que va de año, hasta finales de junio, ha retrocedido en los últimos meses, de forma que la revalorización anual hasta el día 30 de octubre ha quedado en el 6,9%. En el caso del Nasdaq Composite, que se había revalorizado un 30,5% en lo que va de año hasta finales de junio, ha retrocedido en los últimos meses de forma que la revalorización anual hasta esa fecha ha quedado en un 19,7%. Esta última corrección y el aumento de la volatilidad introducen cierta incertidumbre que puede afectar al desarrollo de los productos de seguros de Vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión y, particularmente, a la composición de sus activos hacia un mayor peso de la renta fija, en la combinación de productos que se ofrezcan en el mercado teniendo en cuenta la alta rentabilidad que ofrecen actualmente los activos de renta fija en el mercado estadounidense.



En los mercados emergentes, la economía brasileña sigue comportándose mejor de lo previsto, lo que ha llevado a una revisión al alza de las previsiones de crecimiento del PIB en 2023 entrando en una senda de desaceleración a lo largo del próximo año, a consecuencia de los efectos sobre la economía real de unas condiciones de financiación endurecidas, a pesar de los últimos recortes en los tipos de interés de referencia. En este contexto, el mercado asegurador sigue mostrando un buen comportamiento, principalmente en el segmento de No Vida, con crecimientos significativos superiores a la inflación en prácticamente todas las líneas de negocio, si bien es previsible que reduzca sus crecimientos en línea con la desaceleración económica prevista. Por otro lado, los indicadores de rentabilidad siguen mostrando un buen comportamiento, impulsados por la moderación de la inflación y unos ingresos financieros significativamente mayores por los altos niveles de los tipos de interés, muy superiores a la actual tasa de inflación.

El Banco Central de Brasil, que comenzó un año antes que la Reserva Federal de los Estados Unidos a elevar los tipos de interés, empezó a reducir los tipos de referencia de la política monetaria en el mes de julio, aplicando tres bajadas de 50 pbs cada una en julio, septiembre y octubre, hasta dejarlos en el 12,25%, ante la senda de mejoría en los datos de inflación.

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

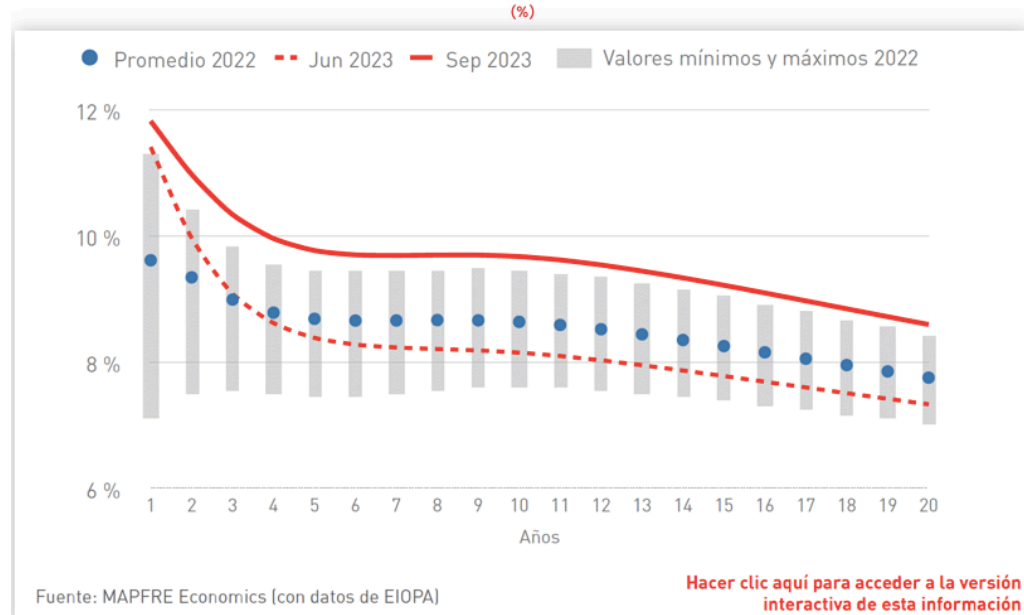


En las curvas de tipos de interés libres de riesgo de EIOPA correspondientes al cierre del mes de septiembre (véase la Gráfica 3), se observa una caída en el tramo más corto de la curva y un repunte en todos los demás vencimientos, con una prima por plazo e intereses reales positivos, especialmente en los vencimientos en torno a los diez años, lo que continúa

ofreciendo un entorno altamente propicio para el desarrollo del negocio de los seguros de Vida ahorro (VGBL y PGBL) y rentas vitalicias, con unos tipos de interés que siguen ofreciendo rentabilidades notablemente superiores a los últimos datos de inflación, si bien la desaceleración económica prevista podría llevar a crecimientos más débiles en esta línea de negocio en los próximos trimestres.

En el caso de México, como en el de Brasil, se han revisado al alza las previsiones de crecimiento económico, con una desaceleración prevista en el próximo año 2024 en una economía que está aguantando mejor de lo anticipado el endurecimiento de las condiciones de financiación con unos tipos de interés elevados (11,25%) y una inflación que sigue moderándose (4,45% y 4,26% en los meses de septiembre y octubre, respectivamente), por encima, pero acercándose, a su rango objetivo (entre el 2% y el 4%), aunque con una inflación subyacente que muestra mayores resistencias a bajar. Este entorno económico y de condiciones de financiación endurecidas puede llevar a una desaceleración del mercado asegurador, principalmente en el segmento de No Vida. Por otro lado, la moderación en el aumento de los precios y la elevada rentabilidad de las carteras de inversiones está ayudando a mejorar la rentabilidad del sector, todavía afectada por el fuerte repunte de la inflación de los dos últimos años.

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



Respecto al entorno de tipos de interés, el Banco de México ha mantenido el tipo de referencia de la política monetaria desde el mes de marzo en el 11,25%. En las curvas de tipos de interés libres de riesgo de mercado producidas por EIOPA (véase la Gráfica 4), se aprecia una subida en todos los

tramos de la curva, la cual continúa notablemente invertida en los tramos hasta cinco años y aplanada en su tramo medio. Este entorno de tipos de interés sigue siendo apropiado para el desarrollo de los seguros de Vida ahorro con tipos de interés reales positivos que pueden ofrecer una remuneración significativamente superior a los últimos datos de inflación. La elevación de la curva de tipos de interés con niveles por encima de los máximos del año previo plantea un escenario propicio para el lanzamiento al mercado de productos de ahorro con garantías de tipos a plazos más cortos y revisiones periódicas de los tipos garantizados, ganando también atractivo los productos con garantías de duraciones mayores y las rentas vitalicias, por los altos tipos de interés que ofrece la curva en todos sus tramos.

En España, se han revisado al alza las expectativas de crecimiento económico en 2023 hasta el 2,5% (5,8% en 2022) y a la baja en 2024, año en el que se prevé una desaceleración hasta el 1,3% en un contexto de condiciones financieras endurecidas y mayor incertidumbre a consecuencia del conflicto en Oriente Medio y la guerra en Ucrania. El sector asegurador español sigue experimentando notables crecimientos, si bien puede sufrir una desaceleración que afectaría particularmente a los negocios más cíclicos vinculados al comportamiento del crédito, aunque todavía con importantes crecimientos en los seguros de Vida ahorro y de rentas vitalicias, y una mejora progresiva en las perspectivas de rentabilidad por la moderación de la inflación, el ajuste de las primas conforme se renuevan las pólizas y los mayores ingresos financieros.

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 obtenerlo en el informe [Panorama Económico y Sectorial 2023: perspectivas hacia el cuarto trimestre](#), elaborado por MAPFRE Economics.

## Asignación de inversiones en el sector asegurador

Autor: MAPFRE Economics

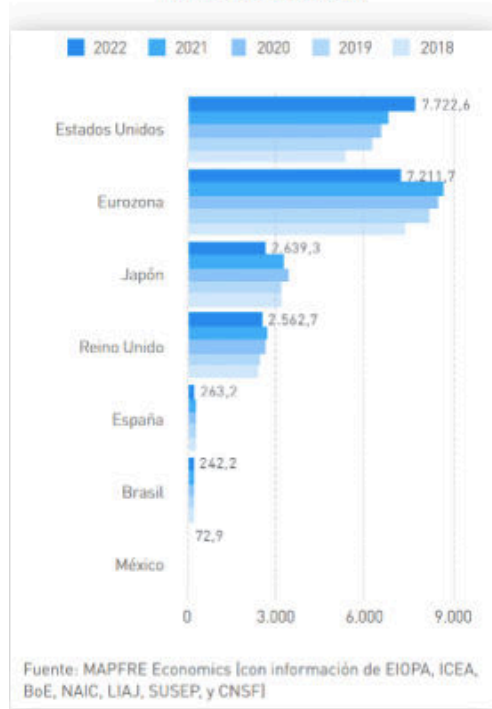
Síntesis de conclusiones del informe:  
MAPFRE Economics

*Ahorro global e inversiones del sector asegurador*  
Madrid, Fundación MAPFRE, junio 2023

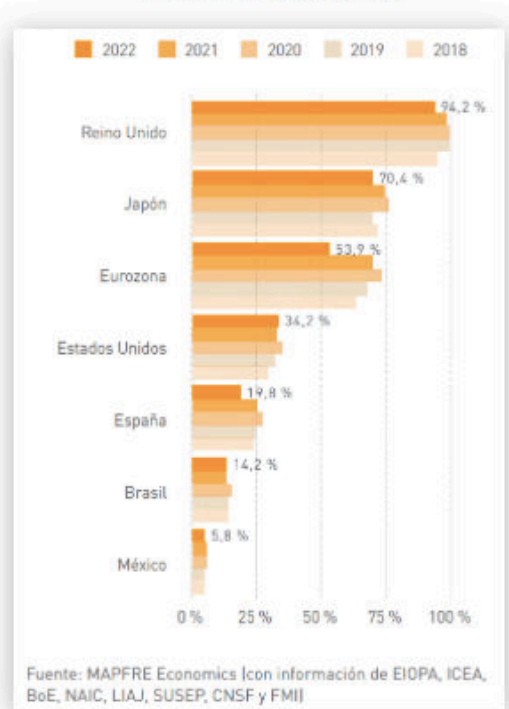
### Composición de la cartera de inversiones de las entidades aseguradoras durante la normalización monetaria

Como se muestra en las Gráficas 1 y 2, el sector asegurador registró en 2022 la primera contracción agregada de sus inversiones en los últimos años, tanto en volumen como en su proporción respecto al PIB, reducción que vino motivada por las acusadas subidas de tipos de interés propiciadas por el ciclo de endurecimiento monetario global, en respuesta al fuerte repunte de la

**Gráfica 1. Mercados seleccionados: inversiones gestionadas por el sector asegurador, 2018-2022 (millardos de euros)**



**Gráfica 2. Mercados seleccionados: inversiones gestionadas por el sector asegurador respecto al PIB, 2018-2022 (% del PIB)**



inflación y a su persistencia en el tiempo. Sin embargo, a modo de excepción, en el mercado asegurador de los Estados Unidos la apreciación del dólar frente al euro actuó de forma positiva con un efecto conjunto que llevó a incrementar el valor neto de las inversiones, al transformar las cifras en euros.

En años anteriores, el entorno económico llevó a registrar revalorizaciones en las diferentes carteras de inversión con la ayuda de los diferentes programas de apoyo a la economía de los bancos centrales, que mantuvieron unos tipos de interés ultralaxos e implementaron programas de compras de activos por el lado del balance, los cuales fueron acompañados de amplios programas de estímulo fiscal por parte de los gobiernos. Sin embargo, en 2022 comenzaron a aflorar con fuerza desequilibrios en la economía real a consecuencia de estos programas, sentando las bases para el desarrollo de una inflación emergente que se pensaba sería transitoria, pero que se han venido agudizando por la posterior concatenación de shocks por el lado de la oferta, hasta configurar una inflación más persistente de lo previsto, motivando un cambio de orientación de la política monetaria hacia un endurecimiento con subidas de tipos de interés aceleradas y la implementación de programas de contracción cuantitativa de los balances de los bancos centrales que provocaron minusvalías significativas en las carteras de inversiones de las entidades aseguradoras, especialmente en las de renta fija con mayores duraciones.

En este sentido, en un análisis comparado de los grandes mercados de seguros globales, se pueden observar las últimas dinámicas dentro de las carteras de inversión en las grandes economías del globo (véase la Tabla 1). En una visión general, continúa dominando en el sector la concentración de inversión en renta fija (corporativa y soberana), en la medida en la que el modelo de negocio asegurador conlleva la necesidad de implementar estrategias de inversión orientadas por el pasivo (“liability driven investment strategies”) a fin de lograr un adecuado casamiento en plazos, divisas y tipo de interés entre los pasivos asumidos y los instrumentos de inversión que los respaldan en activos de alta calificación crediticia, lo que pone de relieve el carácter eminentemente conservador de las entidades aseguradoras en sus inversiones.

El entorno previo a la pandemia se caracterizaba por un estancamiento secular de tasas de crecimiento e inflación contenidas, un horizonte de crecimiento potencial decreciente y prescripciones de políticas económicas expansivas, con mayor protagonismo del frente monetario. Bajo esta realidad, los bajos rendimientos nominales se impusieron y un mayor apetito por el riesgo se expandió como fórmula para mantener ciertos niveles de rentabilidad. Como contraparte, el umbral de regulación ha venido ganando influencia de forma progresiva y como mecanismo reforzado de la gestión de riesgos.

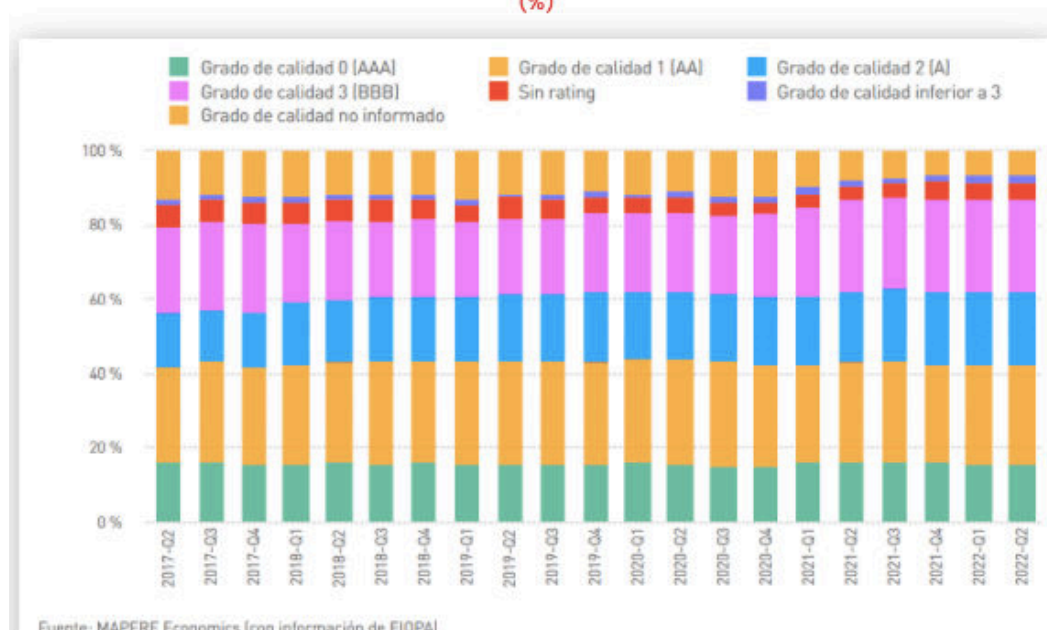
**Tabla 1. Estructura desagregada de las carteras de inversión del negocio tradicional, 2021–2022 (%)**

Tipo de activo	Eurozona		Estados Unidos		Japón		Reino Unido		España	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Renta fija corporativa	24,7 %	23,5 %	40,9 %	47,5 %	6,9 %	6,5 %	33,4 %	32,9 %	19,9 %	21,2 %
Renta fija soberana	28,9 %	25,6 %	20,5 %	14,8 %	41,2 %	43,7 %	18,2 %	16,6 %	52,6 %	51,2 %
Renta variable	14,9 %	18,6 %	15,0 %	13,6 %	6,1 %	5,9 %	6,7 %	5,9 %	6,7 %	7,4 %
Préstamos	4,9 %	5,1 %	10,0 %	10,5 %	7,1 %	7,4 %	10,0 %	10,0 %	0,5 %	0,7 %
Depósitos y tesorería	1,9 %	1,9 %	4,6 %	4,6 %	2,9 %	3,0 %	9,3 %	10,2 %	6,0 %	5,1 %
Inmuebles	1,6 %	1,7 %	0,5 %	0,5 %	1,5 %	1,6 %	1,7 %	2,0 %	3,5 %	4,0 %
Fondos de inversión	20,5 %	20,5 %			2,2 %	2,4 %	20,6 %	22,3 %	12,7 %	12,6 %
Otras inversiones	2,6 %	3,1 %	8,4 %	8,5 %	32,1 %	29,5 %	0,1 %	0,1 %	-1,9 %	-2,2 %

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

En el entorno actual, caracterizado por una alta inflación, subidas aceleradas de los tipos de interés y programas de reducción cuantitativa de los bancos centrales, la percepción de riesgos se ha revelado como un elemento diferencial, tal y como muestran las crisis de los bancos regionales en Estados Unidos, o de los planes de pensiones de prestación definida en el Reino Unido. En este sentido, y si bien el entorno financiero ha sido adverso a lo largo de 2022, con mayores episodios de volatilidad, correcciones en la valoración de las principales categorías de activos y un deterioro de la distribución de los rendimientos, la estructura de las inversiones ha

**Gráfica 3. Calidad crediticia de la cartera de bonos (%)**



permanecido relativamente estable en activos de alta calidad (véase la Gráfica 3) , tal como muestra la composición evolutiva europea, manteniendo una sólida posición de solvencia con la ayuda de un marco regulatorio basado en una adecuada gestión de riesgos que ha demostrado su eficacia en los momentos de tensión económica y financiera vividos en los últimos años.

El análisis completo puede encontrarse en el informe [Ahorro global e inversiones del sector asegurador](#), elaborado por MAPFRE Economics.



## **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

