

## Balance pospandemia del sector seguros mundial

- La pandemia ha provocado una discontinuidad en la actividad económica que se ha saldado hasta la fecha con fuertes descensos del PIB y del empleo. La intensidad de afectación ha sido muy distinta y asimétrica en unos u otros sectores económicos.
- La industria del seguro, que por su propia naturaleza se vincula con todos ellos, lógicamente también se ha visto afectada, sufriendo los efectos de la crisis y de las transformaciones de todo tipo que de la misma se están derivando.
- El sector registró en 2020 una caída en términos reales del volumen de primas del 1,3% frente a un crecimiento inercial cercano al 3% en los últimos años. Claramente supone un deterioro brusco de sus ingresos, aunque distante de la intensidad del cambio observado en la actividad económica mundial.
- En 2020 el descenso de ingresos en el ramo de vida llega a ser de casi el 4,5%. Por el contrario, el ramo de no vida, pese a la abrupta caída del PIB, siguió definiendo un crecimiento reseñable del 1,5%.
- Por áreas, el descenso total antes mencionado del 1,3% en términos reales del mercado de seguros en el mundo realmente está concentrado en los países avanzados. Los países emergentes, aunque fuertemente, solo desaceleran su crecimiento.
- El impacto relativo sobre los seguros que se ha producido en la actual crisis teniendo en cuenta la variación del PIB es significativamente inferior al de la gran crisis financiera.
- La mayor propensión aseguradora, dado el aumento de la aversión al riesgo provocado por la pandemia, junto con la aceleración del proceso de digitalización, estimularán la demanda de seguros.
- Con una perspectiva global, después del shock inicial se han recuperado las valoraciones bursátiles de las compañías en un contexto de expectativas favorables para el sector.

### Antecedentes

A finales del 2019, **cuando la amenaza de la pandemia no era ni siquiera un escenario hipotético, la economía mundial definía una desaceleración sincronizada y crecía a un ritmo cercano al 3%, el más lento desde la gran crisis financiera internacional de 2008.** La desaceleración era consecuencia fundamentalmente de la aguda incertidumbre en torno al comercio internacional y de la situación geopolítica (guerra comercial EEUU-China, Brexit, ...), factores idiosincráticos que habían comenzado a generar tensiones macroeconómicas y una pérdida de pulsación en trimestres anteriores. Estos se sumaban a factores más estructurales ligados a procesos larvados de más lenta afloración, como el escaso aumento de la productividad y el envejecimiento de la población en las economías avanzadas. En este contexto las políticas monetarias volvían a adoptar un tono mucho más acomodaticio, prolongándose una vez más en el tiempo las perspectivas no solo de tipos de interés nominales muy bajos, sino también de tipos reales negativos.

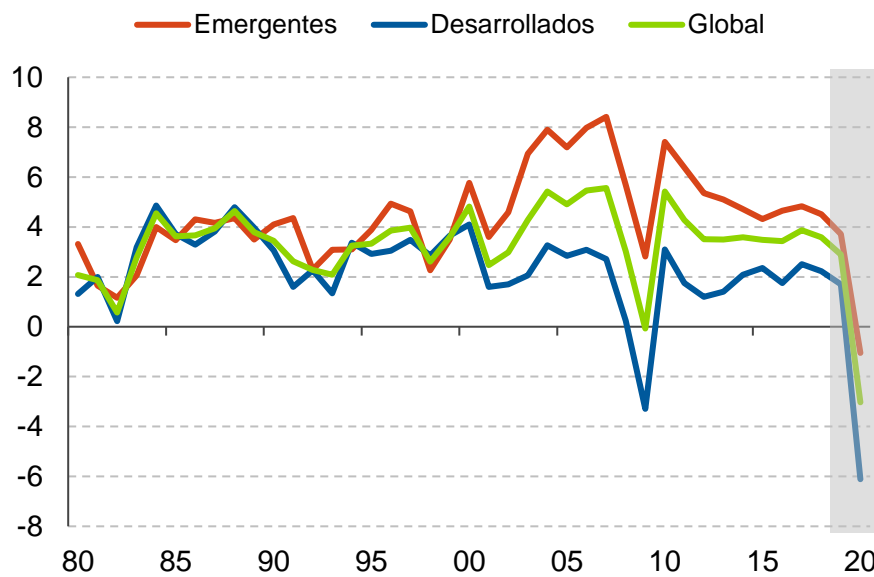
Aun cuando el tono distaba de asimilarse al crecimiento más robusto y sostenido que en años anteriores había definido la economía mundial, **los principales organismos internacionales auguraban para 2020 un leve incremento de la tasa de crecimiento mundial hasta el 3,4%, nivel todavía inferior al medio desde la anterior crisis.** Sea como fuere, en general, **no estaba en cuestión ni mucho menos el mantenimiento de altos niveles relativos de empleo en los países desarrollados;** de hecho, de práctico pleno empleo en países como Estados Unidos o Alemania. Bien

es cierto que las bajas tasas de inflación dominantes en ese contexto de débil pulsación económica debían orientar políticas monetarias más laxas con el fin de anclar las expectativas futuras en niveles más elevados. En ese afán estaban conjurados los principales bancos centrales dado que los riesgos eran mayormente a la baja sobre el escenario central que entonces se dibujaba para el 2020. Pero lo que nunca estuvo en el horizonte de las proyecciones de los gobiernos y principales organismos internacionales fue la **súbita emergencia de una situación, cuya naturaleza (una pandemia) e intensidad trastocarían de raíz el futuro próximo entonces imaginado, no solo para el propio ejercicio 2020 sino para los años siguientes.**

Discontinuidad en la actividad económica que se ha saldado hasta la fecha con fuertes descensos del PIB y del empleo

Además de un daño irreparable en vidas humanas, la pandemia ha provocado una **discontinuidad en la actividad económica que se ha saldado hasta la fecha con fuertes descensos del PIB y del empleo.** La economía global se ha enfrentado a un choque negativo inédito, que ha afectado con gran intensidad (mayor que la de la gran crisis financiera de 2008) tanto a la oferta como a la demanda agregada, y que se ha extendido de manera secuencial desde el origen en China (a la postre el menos impactado) a prácticamente todos los países. Si la intensidad del choque negativo ha superado con creces el de la gran crisis financiera de 2008, no es menos cierto que la naturaleza de la crisis pandémica y la propia respuesta inicial a la misma de gobiernos e instituciones, en las antípodas de la que se dio entonces, augura salvo sorpresas un restablecimiento más rápido de las condiciones inerciales de crecimiento.

Crecimiento interanual (%) del PIB mundial (1980-2020)



Fuente Afi con datos del FMI

La intensidad de afectación ha sido muy distinta y asimétrica en unos u otros sectores económicos

Con todo, la intensidad de afectación ha sido muy distinta y asimétrica en unos u otros sectores económicos. La **industria del seguro**, que por su propia naturaleza se vincula con todos ellos, lógicamente también se ha visto afectada, sufriendo los efectos de la crisis y de las transformaciones de todo tipo que de la misma se están derivando. La presente Nota pretende hacer un balance de los impactos en este sector ya conocidos a fecha de hoy, una vez que (1) se ha empezado a disponer de datos internacionales globales y homogéneos del sector para 2020, y que (2) del contexto nacional, disponemos ya de avances de la actividad del primer semestre de

Notable capacidad de resistencia del sector seguros en la presente crisis

2021<sup>1</sup>.

Cabe anticipar que, a pesar de esa mayor intensidad de la caída de la actividad económica que en la gran crisis financiera de 2008, **específicamente el sector seguros ha mostrado globalmente una notable capacidad de resistencia a los impactos de la pandemia y está en proceso de recuperar con extraordinaria rapidez (en mayor medida de lo que cabía anticipar) sus niveles previos, e incluso su senda tendencial. Más aún, en clave financiera, sus ratios de rentabilidad y solvencia apenas si solo se han visto alterados mínimamente durante el periodo transcurrido**<sup>2</sup>. Ciertamente, en cualquier caso, que también, por la propia naturaleza del sector, algunos efectos sobre el mismo requerirán de un periodo de observación más dilatado para poder hacer un balance completo.

### El seguro en el mundo prepandemia

Si en los últimos años el “viraje al este” que con extrema nitidez se estaba produciendo en el mercado mundial de seguros, por la pujanza de los mercados asiáticos, era el fenómeno más determinante de su desarrollo, la emergencia de la pandemia está y seguirá siendo en el futuro próximo uno de los principales condicionantes de su evolución en los próximos años. El informe prospectivo que Swiss Re Institute<sup>3</sup> publica anualmente es una muy útil referencia para hacer una evaluación del mundo del seguro pre-Covid19 y de la disrupción que ha supuesto la pandemia.

Aunque con oscilaciones, en los **mercados avanzados** las primas del negocio de no vida habían venido creciendo en las últimas tres décadas a un ritmo similar al del PIB. A diferencia de aquel, el de vida lo hacía a tasas inferiores a la expansión de la economía desde la crisis financiera de 2008, contrastando con múltiplos significativamente superiores a la unidad en relación al crecimiento económico con los que dicho negocio venía haciéndolo anteriormente.

Por su parte, con un comportamiento muy diferente, los **mercados emergentes**, venían creciendo a tasas muy superiores a las del PIB, tanto el negocio de vida como el de no vida, dada la baja penetración (primas/PIB) y densidad (primas per cápita) de partida del seguro en estos países, y la bien conocida elasticidad-renta superior a la unidad que define, en general, su contratación. En consecuencia, se venía produciendo una continuada y rápida reducción del gap asegurador existente frente a los mercados avanzados (aún muy elevado, de todos modos) liderado por China, cuyo mercado representa la mitad del conjunto de los emergentes y que en tamaño se sitúa ya en segundo lugar en el mundo, solo por debajo del estadounidense.

Como consecuencia del comportamiento descrito, **en los países avanzados** el crecimiento real (descontada la inflación) del negocio de no vida venía situándose en torno al 2% en los últimos años, en tanto que el de vida se limitaba a crecimientos algo inferiores al 1%. En contraposición, **en los países emergentes** su expansión venía alcanzando referencias de

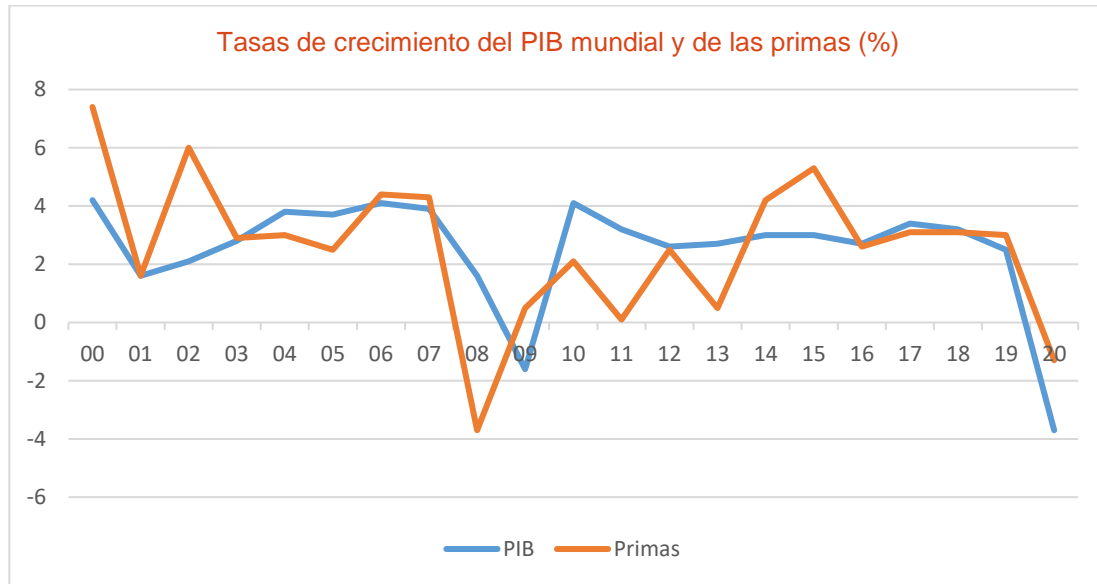
<sup>1</sup> El balance específico para el caso español lo haremos en una Nota posterior

<sup>2</sup> Aunque lógicamente con una gran heterogeneidad por ramos de actividad

<sup>3</sup> Swiss Re Institute (2020). Sigma 4/2020: World insurance: riding out the 2020 pandemic storm. <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2020-04.html>

Swiss Re Institute (2021). Sigma 3/2021: World insurance: the recovery gains pace. <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2021-03.html>

crecimiento muy superiores, del 6-8% en ambos casos. **El conjunto mundial**, dado el bajo peso relativo todavía de los emergentes en el mercado de seguros por volumen total de primas (menos del 20%, aun cuando su contribución al PIB mundial se acerca al 40%), **registraba una expansión global que estos últimos años se ha situado en una tasa de crecimiento cercana al 3%.**



Fuente: Afi con datos de Swiss Re Institute

### La disrupción Covid-19 en seguros

Esta velocidad de cruce en la que se asentaba el crecimiento del mercado de seguros en el mundo previo a la Covid-19, se ha frenado bruscamente como consecuencia de los efectos directos e indirectos de la pandemia. En concreto, con la información más recientemente conocida, el comportamiento de los ingresos (primas) del sector en el mundo puede caracterizarse por los siguientes rasgos:

1. Globalmente, y con los datos recientemente suministrados por Swiss Re Institute, el sector registró en 2020 una caída en términos reales del volumen de primas del 1,3% frente a ese crecimiento inercial cercano al 3%. Claramente supone un **deterioro brusco de sus ingresos, aunque distante de la intensidad del cambio observado en la actividad económica mundial**: caída del PIB del 3,7% en 2020 frente a un nivel medio de crecimiento en los diez años anteriores del 3%.
2. **La mencionada caída del volumen de primas en términos reales no ha sido homogénea por ramos. En 2020 el descenso de ingresos en el ramo de vida llega a ser de casi el 4,5%** (frente a un crecimiento medio anual del 1,7% en los diez años anteriores), **lo que evidencia una mucha mayor sensibilidad al episodio de pandemia**. Sin duda, este comportamiento ha estado alimentado por fenómenos colaterales a la misma más allá del mero impacto del desplome de la actividad económica, como es el aumento de la propensión al “ahorro precautorio”, frente al “ahorro previsión” más propio del mundo del seguro, tanto más en un contexto de bajos tipos que se prolongarán ahora mucho más en el tiempo. Téngase

Caída en 2020 del 1,3% en términos reales de las primas frente a crecimiento inercial del 3%

Descenso mucho más acusado del ramo de vida: -4,5% frente a crecimiento medio del 1,7% en los diez años anteriores

En el ramo no vida se limita a una desaceleración: 1,5% de crecimiento en 2020 frente al 3,5% de la década previa

Concentración de los descensos en los países avanzados. En los emergentes, desaceleración brusca

Sensible menor impacto relativo de esta crisis que el de la gran crisis financiera de 2008

- en cuenta además que el grueso de los ingresos del ramo de vida (cerca del 80%) se genera en los países desarrollados.
- Por el contrario, **el ramo de no vida, pese a la abrupta caída del PIB siguió definiendo un crecimiento reseñable del 1,5%** (si bien por debajo del 3,5% medio de la década previa). En otras palabras, la sensibilidad mostrada por los seguros de este ramo ha sido muy inferior a la de vida. También inferior a la de su propia sensibilidad histórica, aun cuando una medición apropiada requeriría considerar también las primas de 2021 dado su habitual decalaje histórico. Todo parece indicar, sin embargo, que el despliegue de los procesos de vacunación y los enormes estímulos articulados por los gobiernos facilitando la salida en “V” de la actual crisis con inusual rapidez, propiciará que se sortee en apenas unos trimestres más la mera desaceleración (que no caída) en el ramo no vida que ha tenido lugar durante la pandemia.
  - Desde un contexto geográfico, el comportamiento también ha sido muy dispar por grandes áreas.** Así, **el descenso total antes mencionada del 1,3% en términos reales del mercado de seguros en el mundo realmente está concentrado en los países avanzados** (-1,8% frente al 1,8% medio de los diez años anteriores), dado que los países emergentes (con China a la cabeza que representa la mitad del mercado de este grupo) solo, aunque de manera intensa, desaceleraron su crecimiento (0,8% frente al 7,3% medio de los diez años previos).
  - El contraste con la gran crisis financiera de 2008 evidencia también, como hemos anticipado, diferencias muy significativas. La más reseñable, el **menor impacto relativo sobre los seguros que se ha producido en la actual crisis teniendo en cuenta la variación del PIB** (la caída y posterior recuperación del PIB es mucho más abrupta es esta ocasión). Como entonces, sin embargo, el negocio de vida mostraría una mayor sensibilidad que el de no vida. Obviamente el **supuesto y previsible carácter “transitorio” de la crisis actual** permitiría explicar una parte sustancial de este diferencial comportamiento.

#### Crecimiento interanual de las primas en términos reales (%)

	Media 2010-19	2020	Var.
<b>Avanzados</b>			
Total	1,8	-1,8	-3,6
No Vida	2,8	1,5	-1,3
Vida	0,8	-5,7	-6,5
<b>Emergentes</b>			
Total	7,3	0,8	-6,5
No Vida	8,3	1,4	-6,9
Vida	6,4	0,3	-6,1
<b>Mundo</b>			
Total	2,6	-1,3	-3,9
No Vida	3,5	1,5	-2,0
Vida	1,7	-4,4	-6,1

Fuente: Afi con datos de Swiss Re Institute

La mayor aversión al riesgo y el proceso de digitalización estimularán el desarrollo del mercado de seguros

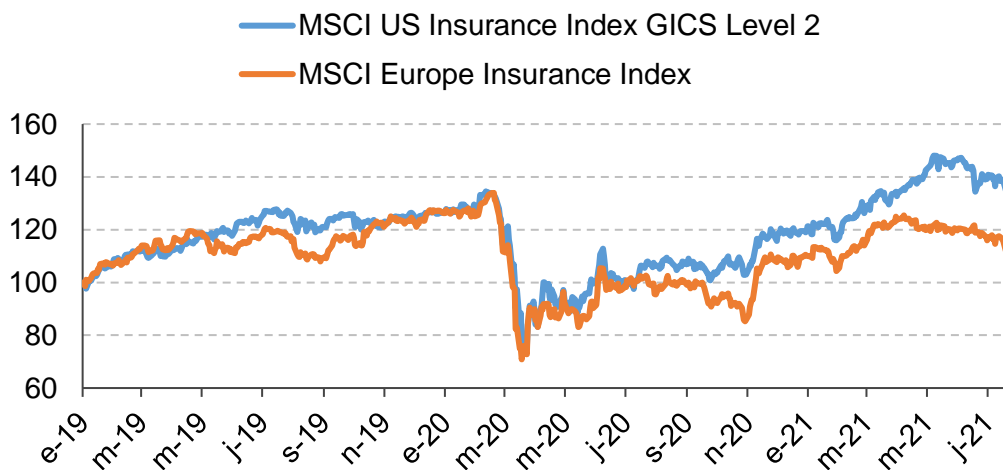
El impacto relativamente “limitado” en términos de demanda en el **global de seguros**, en la que se advierten además señales de recuperación más robusta que en la anterior crisis financiera, se ha visto acompañado adicionalmente de un razonable buen comportamiento de los márgenes y de la rentabilidad, al compensar la caída de la siniestralidad en algunos ramos (autos p.e.), como consecuencia de las restricciones de la movilidad, el aumento de la de los más expuestos a los efectos adversos de las caídas de la actividad.

Por otra parte, como bien señala el informe del Swiss Re Institute, este periodo de pandemia ha propiciado la emergencia y significación de dos factores que a la larga van a estimular el desarrollo del mercado de seguros. De un lado, una **mayor aversión a los riesgos** que, con alta probabilidad, aumentará la propensión aseguradora de la sociedad, incluso en países donde la penetración ya era elevada. El caso más paradigmático pueden ser los seguros de salud, pero piénsese también en los seguros de protección frente a la disrupción de las cadenas de valor globales o, conectado con el segundo factor que queremos señalar, la protección contra los denominados ciberriesgos.

En efecto, la **aceleración en el proceso de digitalización de la sociedad y de los procesos productivos** determinado por la pandemia ha abierto un enorme espacio para la venta de nuevos productos aseguradores. Pero más aún, está propiciando, y va a seguir haciéndolo, un enorme avance en la personalización y en la distribución digital de los seguros una vez que los consumidores se han adaptado con una inusual rapidez al consumo de bienes y servicios a través de este canal.

Finalmente, y en otro orden de cosas, el arsenal desplegado por gobiernos y bancos centrales ha conseguido también estabilizar los mercados, cuyo comportamiento, en un primer momento, amenazó por impactar seriamente en el valor de las carteras con el que las compañías aseguradoras respaldan sus compromisos y, en consecuencia, dañar la **solvencia del sector**. Aun cuando evidentemente los riesgos no han desaparecido, es claro que a fecha de hoy las carteras globalmente no solo han recuperado su valoración prepandemia, sino que en algunos casos incluso la han mejorado. Los spreads crediticios se sitúan en aguas tranquilas y las bolsas han absorbido en general el shock inicial.

### Evolución reciente índices bursátiles del sector seguros



Fuente: Afi a partir de datos de Bloomberg

La valoración del sector en los mercados bursátiles revela la recomposición de las expectativas favorables para el mismo

Considerando todo el marco que hemos descrito anteriormente, la propia evolución de **la valoración del sector asegurador que hacen los mercados bursátiles revela esa recomposición de expectativas favorables del mismo**, año y medio después del inicio de la pandemia. Como puede advertirse en el gráfico adjunto los principales índices internacionales relativos al sector definen en estos meses recientes niveles muy cercanos la pre-shock (caso europeo) o incluso claramente ya superiores al mismo (caso americano).