

13 de abril de 2022

## Perspectiva del segmento de mercado: España, seguros de Vida

**El volumen de las primas continúa siendo susceptible a los cambios de las condiciones del mercado y a la confianza de los consumidores**

AM Best mantiene su previsión Negativa para el mercado español de seguros de Vida. Entre los factores que respaldan dicha perspectiva Negativa, se incluyen los siguientes:

- El crecimiento de primas se encuentra bajo presión debido a la incertidumbre del mercado
- La inflación al alza pone al entorno de tipos de interés bajos bajo una nueva óptica
- Posible deterioro de los activos y volatilidad de las inversiones

Algunos de los factores que moderan estos efectos negativos son:

- Rentabilidad sostenida, pese a la volatilidad del mercado
- Transición a productos de bajo consumo de capital, respaldados por soluciones tecnológicas innovadoras

### El crecimiento de primas se encuentra bajo presión debido a la incertidumbre del mercado

La pandemia provocada por la COVID-19 y los confinamientos decretados por el gobierno en 2020 provocaron una fuerte contracción de la economía española. El impacto en el segmento de seguros de Vida fue significativo, con una fuerte caída (de dos dígitos) de las primas, tras la tendencia descendente sufrida por las primas de seguros de Vida en los últimos años.

En 2021, los niveles de las primas en este segmento repuntaron, reflejo de la recuperación económica del país. El repunte de las primas estuvo impulsado por los productos de bajo consumo de capital, especialmente los productos unit-linked. Las primas de seguros de protección de vida experimentaron asimismo un crecimiento moderado, mientras que los productos de ahorro garantizado se mantuvieron mayormente sin cambios. La transición desde los productos de ahorro garantizado hacia los productos de bajo consumo de capital había comenzado ya antes de la pandemia, pero se aceleró en 2021.

Si bien el segmento de seguros de Vida se recuperó en 2021, la caída de las primas del año anterior demuestra la vulnerabilidad de las ventas ante un deterioro de las condiciones económicas y la confianza del consumidor.

En 2022, AM Best espera un nuevo crecimiento positivo de las primas de seguros de Vida, impulsado por el crecimiento de la economía española. De acuerdo con las proyecciones actuales del Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera que la actividad económica española continúe recuperándose a un ritmo de lento a moderado, con un crecimiento del 5,8 % del producto interno bruto (PIB), gracias a la implementación del Fondo Europeo de Recuperación, cuyo objetivo es abordar los objetivos climáticos y la transición digital para impulsar el crecimiento económico y la generación de empleo.

Sin embargo, las perspectivas de crecimiento del país continúan sujetas a una incertidumbre considerable. Además de la posibilidad de que surjan nuevas variantes de la COVID-19,

#### Equipo de análisis:

Giannina Carbajal Ortiz,  
Amsterdam  
Tel: +31 20 308 5428  
giannina.carbajal@ambest.com

Mathilde Jakobsen, Am-  
sterdam  
Tel: +31 20 308 5427  
mathilde.jakobsen@ambest.com

#### Responsables editoriales:

Richard Banks, Londres  
Tel: +44 20 7397 0322  
richard.banks@ambest.com

Richard Hayes, Londres  
Tel: +44 20 7397 0326  
richard.hayes@ambest.com  
2022-061

la amenaza de una mayor inflación y la interrupción de la cadena de suministro en medio del conflicto de Ucrania (y de las sanciones internacionales impuestas a Rusia) también podrían debilitar la recuperación económica y la confianza de los consumidores, así como reducir las perspectivas de crecimiento para las compañías de seguros de Vida.

### **La inflación al alza pone al entorno de tipos de interés bajos bajo una nueva óptica.**

El entorno persistente de tipos de interés bajos ha seguido afectando a las líneas de negocio de seguros de vida de ahorro y rentas vitalicias tradicionales. En 2021 los tipos de interés se mantuvieron bajos, haciéndose eco de la ayuda económica prestada por el Banco Central Europeo (BCE) para la reactivación de la economía española tras el colapso sin precedentes sufrido en 2020 como consecuencia de la pandemia de la COVID-19. Sin embargo, se prevé que los tipos de interés suban paulatinamente para contrarrestar la amenaza de una creciente inflación agravada por la crisis entre Rusia y Ucrania.

La subida gradual de los tipos de interés en el contexto de una inflación elevada afectará de varias formas a las compañías de seguros de Vida. Por un lado, los rendimientos de la inversión deberían mejorar con el tiempo a medida que aumentan las tasas de interés. Sin embargo, una inflación más alta podría traducirse también en un menor crecimiento de las primas y en un aumento del riesgo de caducidad.

En los últimos años, las compañías de seguros de Vida han sorteado parcialmente el entorno de tipos de interés bajos trasladando su oferta hacia los productos de bajo consumo de capital. Sin embargo, el segmento continúa relativamente enfocado hacia los productos de ahorro garantizado, que se han ajustado para ofrecer unos tipos de interés más bajos a los asegurados.

Por tanto, las subidas de los tipos de interés podrían añadir presión sobre la facturación de las compañías de seguros de Vida, puesto que los asegurados podrían optar por nuevos productos alternativos que ofrezcan mejores rendimientos. A su vez, esto podría aumentar el riesgo de que los clientes de seguros de Vida dejen que caduquen sus pólizas más tradicionales. Asimismo, una tasa de inflación más elevada, que supera las subidas de los tipos de interés, hace que el ahorro en general pierda atractivo, especialmente ante el descenso de la renta disponible de los hogares, al tiempo que reduce el potencial de crecimiento de las primas para el segmento.

### **Posible deterioro de los activos y volatilidad de las inversiones**

La solvencia y la rentabilidad de las aseguradoras españolas de productos de Vida continúan siendo susceptibles a la potencial volatilidad de las inversiones y al deterioro de los activos en 2022. A pesar de que los mercados de valores se recuperaron al cierre de 2021, todavía es posible que se produzcan fuertes caídas, puesto que el mercado reacciona ante las tensiones geopolíticas y los desafíos macroeconómicos. Del mismo modo, mientras que las migraciones de las clasificaciones de riesgo y los deterioros de activos han sido bajos en 2021, existe el riesgo de que se produzca un repunte de ambos en 2022 por la probabilidad de que aumente el riesgo de incumplimiento de pago de las empresas.

Las compañías españolas de seguros de Vida son importantes poseedoras de deuda pública española. La participación en deuda pública española ha ayudado tradicionalmente a las compañías de seguros de Vida a igualar los pasivos de seguros de larga duración y han proporcionado rendimientos relativamente buenos. Sin embargo, estas inversiones de renta fija también exponen a las aseguradoras a la volatilidad potencial de cambios futuros en los spreads de crédito.

### **Rentabilidad sostenida, pese a la volatilidad del mercado**

A pesar del entorno de tipos de interés bajos y de las difíciles condiciones económicas, las compañías españolas de seguros de Vida han continuado declarando beneficios sólidos en los últimos años, incluso

en 2021, cuando los beneficios técnicos globales de los seguros de Vida ascendieron a un total de 2,5 mil millones de euros (equivalentes a un rendimiento sólido del 10,8 % por primas brutas suscritas o GWP). El resultado de 2021 representa un ligero incremento de la rentabilidad en comparación con el año anterior.

AM Best espera que la rentabilidad del segmento sea resiliente en 2022, a pesar de las condiciones económicas potencialmente desfavorables derivadas de las tensiones geopolíticas actuales.

Los productos de ahorro tradicionales continúan dominando el balance de las compañías de seguros de Vida, y representan aproximadamente un 86 % de las provisiones técnicas de Vida en 2021, según los datos de ICEA (Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras y Fondos de Pensiones).

Las aseguradoras españolas de productos de Vida han adaptado estos productos ante el entorno persistente de tipos de interés bajos, reduciendo o añadiendo características ajustables a los niveles de garantías que se ofrecen a los clientes.

Asimismo, las aseguradoras españolas de productos de Vida mantienen un alto nivel de calce entre sus activos y sus pasivos, según su duración, para cumplir con la normativa de calce del regulador español con los productos de ahorro garantizados. Esta práctica ha contribuido a reducir la sensibilidad del segmento frente a las fluctuaciones de los tipos de interés y hace que las garantías ofrecidas estén respaldadas por los rendimientos de las carteras de inversión que subyacen a los productos.

Para respaldar sus pasivos, las aseguradoras españolas de productos de Vida mantienen unas inversiones relativamente conservadoras, con una alta proporción asignada a bonos soberanos y corporativos (con cierta concentración en España). Las inversiones inmobiliarias y en renta variable no son materiales en la cartera de la mayoría de las aseguradoras de productos de Vida; sin embargo, algunos actores del mercado han aumentado su exposición a estas clases de activos en busca de un mayor rendimiento.

El sector español de seguros de Vida continúa relativamente concentrado. Las cuatro aseguradoras más importantes –Vida Caixa, Mapfre, Zurich y Grupo Ibercaja– representaron más del 50 % de las primas de Vida en 2020 (según los datos de ICEA). Se espera que estas grandes compañías mantengan sus posiciones de liderazgo en el mercado, respaldadas por fuertes redes de distribución, marcas sólidas y beneficios asociados a las economías de escala. Ello dificultará que las nuevas compañías que accedan al mercado puedan competir y expandirse.

Las compañías españolas de seguros de Vida dependen en gran parte del sector bancario para la distribución de sus productos. Según los datos de ICEA, en 2020 aproximadamente el 62 % de las primas de Vida se generaron a través del canal de bancaseguros. AM Best espera que este canal continúe siendo el principal medio para la venta de productos de seguros en el país.

Además, la relevancia del canal de bancaseguros dificulta a las nuevas compañías ganar cuota de mercado y ayuda a mantener un nivel de estabilidad y rentabilidad para el mercado.

### **Transición hacia productos de bajo consumo de capital, respaldados por soluciones tecnológicas innovadoras**

El entorno de tipos de interés bajos y los cambios demográficos han empujado al segmento español de seguros de Vida a desarrollar ideas y tecnologías nuevas que permitan mantener unos niveles de rentabilidad saludables. Big data y analytics se han convertido en prioridades para muchas aseguradoras de productos de Vida que buscan desarrollar una oferta de productos que se ajuste a sus apetitos de riesgo.

La oferta de productos de bajo consumo de capital al consumidor medio español ha planteado un desafío al segmento, puesto que los ahorradores españoles siempre han mantenido una posición adversa al riesgo y han comprado principalmente productos tradicionales de ahorro garantizado.

Sin embargo, las aseguradoras de vida españolas han invertido tiempo y recursos en la inteligencia de datos y análisis para comprender las necesidades y preferencias de los consumidores españoles con el fin de mejorar sus enfoques de ventas.

Por otra parte, algunas compañías de seguros de Vida han recurrido a fusiones y adquisiciones (M&A) para obtener capacidades tecnológicas que les permitan seguir el ritmo de las nuevas tendencias del mercado. La pandemia de la COVID-19 ha acelerado también las inversiones en tecnología e innovación para la digitalización de los modelos operativos en respuesta a las dificultades del contacto cara a cara con los clientes.

La gestión de activos y pasivos (ALM) ha desempeñado también un papel importante en la nueva estrategia del segmento. El enfoque innovador y tecnológico sobre la ALM ha sido esencial no solo para cumplir con el requisito de calce del regulador, sino también para diseñar una oferta de productos atractiva para los consumidores y rentable para el segmento.

En este frente, las principales aseguradoras han adquirido y colaborado con agencias de gestión de activos para mejorar no solo su enfoque de inversión, sino también la experiencia de sus clientes. Las compañías de seguros de Vida han invertido en formación dirigida a su personal y a sus agentes exclusivos con el fin de ofrecer asesoramiento financiero con la ayuda de herramientas digitales. Se espera que estas inversiones apoyen el crecimiento de los productos unit-linked a lo largo de los próximos años.

AM Best espera que la innovación y la tecnología mejoren la capacidad de las compañías de seguros de Vida para mantener un negocio rentable en las condiciones cambiantes del mercado. Además, AM Best considera que la presencia de gestoras de activos ofrece a las aseguradoras de productos de Vida la oportunidad de integrar mejor en sus productos los criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG).

En general, AM Best espera que el segmento español de seguros de Vida continúe sujeto a la presión de las condiciones económicas adversas y al entorno de tipos de interés bajos (pero en lento ascenso). Esto podría perjudicar tanto a las previsiones de crecimiento de la facturación como a los resultados no técnicos en 2022. Sin embargo, la rentabilidad ha resistido bien a los desafíos del pasado y AM Best podría corregir su previsión a Estable si las aseguradoras también son capaces de enfrentar con éxito los desafíos de 2022.

## GUIA DE LA PERSPECTIVA DEL SEGMENTO DE MERCADO DE BEST

Nuestras perspectivas del segmento de Mercado examinan el impacto de las tendencias actuales en compañías que operan en segmentos particulares de la industria del seguro durante los próximos 12 meses. Los factores típicos que consideramos incluyen las condiciones económicas actuales y previstas; el entorno regulatorio y los cambios potenciales; el desarrollo de los productos emergentes; y los problemas competitivos que puedan impactar el éxito de las compañías. Las calificaciones de Best tienen en cuenta la manera en que las compañías manejan esos factores y tendencias.

La Perspectiva del Segmento de Mercado de Best, como es la Perspectiva de la Calificación Crediticia de Best para una compañía, puede ser Positiva, Negativa, o Estable.

### Perspectiva del Segmento de Mercado de Best

|          |  |
|----------|--|
| Positiva | La perspectiva del segmento de mercado Positiva indica que AM Best espera que las tendencias del mercado tengan una influencia positiva sobre las compañías operando en el mercado durante los próximos 12 meses. Sin embargo, la perspectiva positiva de un segmento de mercado en particular no significa que la perspectiva de todas las compañías que operan en ese segmento de mercado serán Positivas. |
| Negativa | La perspectiva del segmento de mercado Negativa indica que AM Best espera que las tendencias del mercado tengan una influencia negativa sobre las compañías operando en el mercado durante los próximos 12 meses. Sin embargo, la perspectiva negativa de un segmento de mercado en particular no significa que la perspectiva de todas las compañías que operan en ese segmento de mercado serán Negativas. |
| Estable  | La perspectiva del segmento de mercado Estable indica que AM Best espera que las tendencias del mercado tengan una influencia neutral sobre las compañías operando en el mercado durante los próximos 12 meses.  |

Actualizamos nuestras perspectivas del segmento de mercado anualmente, pero podemos revisarlas en cualquier momento durante el año si las condiciones regulatorias, financieras o del mercado lo justifican.

**Copyright © 2022 por A.M. Best Rating Services, Inc. y/o sus subsidiarias. TODOS LOS DERECHOS RESERVADOS.**

Ninguna parte de este informe o documento se puede distribuir en cualquier forma electrónica o por cualquier medio, o almacenarse en un sistema de base de datos o recuperación de información, sin el permiso previo por escrito de A. M. BEST. Para más detalles, consulte nuestros términos de uso y condiciones disponibles en nuestra página de internet: <http://www.ambest.com/latinamerica/CondicionesdeUso.html>

Publicado por A.M. Best Rating Services, Inc.  
**PERSPECTIVA DEL SEGMENTO  
 DE MERCADO**

**A.M. Best Rating Services, Inc.**  
 Oldwick, NJ

**PRESIDENTE Y DIRECTOR EJECUTIVO Matthew C. Mosher**  
**VICEPRESIDENTE EJECUTIVO Y DIRECTOR DE OPERACIONES James Gillard**  
**VICE PRESIDENTE EJECUTIVO & DIRECTOR DE ESTRATEGIA Andrea Keenan**  
**DIRECTOR EJECUTIVO SENIOR Edward H. Easop, Stefan W. Holzberger**  
**VICEPRESIDENTE SENIOR James F. Sneek**

**AMÉRICAS**

**OFICINA PRINCIPAL**  
 A.M. Best Company, Inc.  
 A.M. Best Rating Services, Inc.  
 1 Ambest Road, Oldwick, NJ 08858  
 Teléfono: +1 908 439 2200

**CIUDAD DE MÉXICO**

A.M. Best América Latina, S.A. de C.V.  
 Av. Paseo de la Reforma 412, Piso 23,  
 Col. Juárez, Alcaldía Cuauhtémoc, C.P. 06600, México, D.F.  
 Teléfono: +52 55 1102 2720

**EUROPA, MEDIO ORIENTE Y ÁFRICA (EMEA, POR SUS SIGLAS EN INGLÉS)**

**LONDRES**

A.M. Best Europe - Information Services Ltd.  
 A.M. Best Europe - Rating Services Ltd.  
 12 Arthur Street, 6th Floor, London, UK EC4R 9AB  
 Teléfono: +44 20 7626 6264

**AMSTERDAM**

A.M. Best (EU) Rating Services B.V.  
 NoMA House, Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA Amsterdam, Netherlands  
 Teléfono: +31 20 308 5420

**DUBAI\***

A.M. Best - MENA, Asia Central y del Sur\*  
 Office 102, Tower 2, Currency House, DIFC  
 P.O. Box 506617, Dubai, UAE  
 Teléfono: +971 4375 2780

\*Oficina de representación regulada por el DFSA

**ASIA-PACÍFICO**

**HONG KONG**

A.M. Best Asia-Pacífico Ltd  
 Unit 4004 Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong  
 Teléfono: +852 2827 3400

**SINGAPUR**

A.M. Best Asia-Pacífico (Singapur) Pte. Ltd  
 6 Battery Road, #39-04, Singapore  
 Teléfono: +65 6303 5000



**Calificación de Fortaleza Financiera de Best (FSR por sus siglas en inglés)**

es una opinión independiente respecto a la fortaleza financiera y capacidad de cumplimiento ante las obligaciones contractuales y derivadas de la emisión de pólizas vigentes de una aseguradora. Una calificación FSR no es asignada a pólizas u contratos en específico.

**Calificación Crediticia de Emisor de Best (ICR por sus siglas en inglés)**

es una opinión independiente respecto a la capacidad de cumplimiento de una entidad ante sus obligaciones financieras vigentes, puede ser emitida bajo un contexto de corto o largo plazo.

**Calificación Crediticia de Deuda de Best (IR por sus siglas en inglés)**

es una opinión independiente respecto a la calidad crediticia asignada a emisiones, indica la capacidad de cobertura de las condiciones derivadas de la obligación y puede ser emitida bajo un contexto de corto o largo plazo (obligaciones con vencimientos originales menores a un año).

**Declaración de Calificación: Uso y Limitantes**

Una Calificación de Crédito de Best (BCR; por sus siglas en inglés) es una opinión independiente y objetiva a futuro sobre la relativa capacidad crediticia de un asegurador; emisor u obligación financiera. La opinión representa un exhaustivo análisis que consiste en una evaluación cuantitativa y cualitativa de la fortaleza del balance general, desempeño operativo, perfil del negocio y administración de riesgo integral, o, cuando sea apropiado, sobre la naturaleza específica y los detalles de un instrumento financiero. Debido a que la BCR es una opinión a futuro a partir de la fecha en que se publica, no puede ser considerada como un hecho o garantía de calidad crediticia futura y por ello no puede ser descrita como exacta o inexacta. La BCR es una medida relativa de riesgo que implica la calidad de crédito, y es asignada utilizando una escala con una población definida de categorías y escalones. Las entidades u obligaciones a las que se asigne el mismo símbolo BCR desarrollado con la misma escala, no deberán ser vistas como completamente idénticas en términos de calidad crediticia. En otras palabras, son parecidas en categoría (o escalones dentro de una categoría), pero dado que existe una progresión de categorías prescrita (y de escalones) utilizada en asignar las calificaciones de una población mucho mayor de entidades y obligaciones, las categorías (escalones) no pueden reflejar las sutilezas exactas del riesgo inherente entre entidades u obligaciones calificadas de forma similar. Aunque una BCR refleja la opinión de A.M. Best Rating Services Inc. (AM Best) sobre la relativa capacidad crediticia, no es indicador o predictor de restricción en el uso de recursos financieros o de probabilidad de incumplimiento definidas con respecto a un asegurador; emisor u obligación financiera específicos. La BCR no es un consejo para invertir y de igual manera no debe interpretarse como servicio de consultoría o asesoramiento, como tal, no están destinados a ser utilizados como una recomendación para adquirir; mantener o concluir una póliza de seguros, contrato, valor o cualquier otra obligación financiera, tampoco señala la idoneidad de cualquier póliza o contrato para un comprador o propósito en específico. Los usuarios de una BCR no deben depender de la misma para tomar una decisión de inversión, sin embargo, si es usado, el BCR debe ser considerado sólo como un factor. Los usuarios deberán hacer su propia evaluación de cada decisión de inversión. Una opinión de BCR es dada bajo las condiciones "actuales" y no cuenta con una garantía expresada o implícita. Adicionalmente, un BCR puede ser cambiado, suspendido o retirado en cualquier momento por cualquier razón a discreción de AM Best.