

sigma

Mercados emergentes: un rayo de luz en un horizonte complejo

- 01 Resumen
- 03 Introducción
- 04 Crecimiento que se empieza a moderar, pero aún fuerte
- 08 Cinco desafíos macroeconómicos
- 24 Repercusiones para el seguro
- 32 Impulsores del crecimiento específicos del seguro
- 40 Conclusión

Resumen

Los mercados emergentes impulsarán la economía mundial en los próximos 10 años, a medida que el poder económico se traslada del Oeste al Este.

El crecimiento agregado de los mercados emergentes superará al de las economías avanzadas...

...incluso ante los vientos cíclicos y estructurales en contra.

Las previsiones para el sector del seguro en los mercados emergentes siguen siendo sólidas.

Los mercados emergentes seguirán siendo el motor del crecimiento de la economía mundial en la próxima década y pensamos que, como parte de este proceso, continuará el traslado del poder económico del Oeste al Este. Nuestras previsiones indican que, en conjunto, las economías emergentes representarán el 60 % del crecimiento mundial en un plazo de 10 años. Los siete mayores mercados emergentes contribuirán con hasta un 42 % al crecimiento global, y solo China aportará un 27 %. El crecimiento de los mercados emergentes se ha moderado en los últimos años debido a que las economías han madurado y están más expuestas a factores cíclicos externos. En este contexto creemos que la calidad, más que la velocidad de crecimiento, será el factor diferenciador entre los propios mercados emergentes.

El histórico del crecimiento global de los mercados emergentes continúa siendo positivo a pesar de la moderación del crecimiento, en especial, en comparación con el de los mercados avanzados. El diferencial de crecimiento previsto a cinco años vista entre mercados emergentes y avanzados es del 3,5 %¹. Entre los actuales vientos desfavorables a los que se enfrentan las economías emergentes se encuentran la desaceleración en muchos mercados avanzados, y la normalización de políticas monetarias con transición de flexibilización cuantitativa a posiciones restrictivas en muchos de esos mercados clave. La incertidumbre respecto al comercio y la volatilidad financiera empañan aún más el horizonte. Como respuesta, creemos que los mercados emergentes emprenderán una gestión de política macroeconómica más proactiva.

Acontecimientos macroeconómicos cíclicos como la volatilidad financiera y las tensiones comerciales han acaparado los titulares en los últimos años, eclipsando algunos desafíos estructurales que ahora están emergiendo. Entre estos se encuentra el rápido envejecimiento de la población en algunos mercados clave y el estancamiento de la productividad. Dada la heterogeneidad de los mercados emergentes, algunos de estos desafíos probablemente afectarán más a unas economías que a otras. Desde nuestro punto de vista, los países que favorecen la prudencia fiscal, la liberalización económica y la diversificación comercial, y aquellos que aprueban reformas diseñadas para promover la productividad, estarán mejor preparados para hacer frente a estos vientos desfavorables cíclicos y estructurales.

La perspectiva para los mercados aseguradores en las economías emergentes sigue siendo sólida, aunque pesen factores cíclicos y estructurales sobre las previsiones de crecimiento macroeconómico globales. La cuota en las primas globales de los mercados emergentes va a la zaga de su cuota de producción económica mundial, lo que indica un potencial de crecimiento de la demanda de seguro. Muchos mercados emergentes clave (p. ej., China, México, Brasil, Rusia y Turquía) tienen actualmente un nivel de PIB per cápita asociado a una elasticidad de la demanda de seguro superior a la de los mercados avanzados. Esto impulsó la demanda de cobertura durante los años de ralentización económica después de la crisis económica de 2008–2009 y posiblemente continuará haciéndolo en los próximos años. Además, varios factores específicos del seguro alentarán el crecimiento del sector en los mercados emergentes, principalmente la introducción de buenas prácticas en la regulación, las mejoras en el acceso al mercado y las primeras etapas de la adopción de tecnología. La continuada urbanización y el impulso para ampliar la inclusión financiera también respaldarán el desarrollo del negocio del seguro.

¹ Según la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del Fondo Monetario Internacional, octubre de 2018.

Resumen

En la próxima década, Asia emergente encabezará el crecimiento de las primas de los mercados emergentes.

Prevedemos que la cuota de los mercados emergentes en las primas de seguro globales se incrementará aproximadamente un 50 % en los próximos 10 años. Nuestras previsiones muestran que Asia emergente asumirá la mayor parte del crecimiento de las primas, triplicando el promedio mundial en los próximos dos años, y China se convertirá en el mayor mercado de seguros en un plazo de 15 años. Respecto al conjunto de los mercados emergentes, estimamos que el sector de no vida mantendrá el buen desempeño de los últimos años con un crecimiento real de aproximadamente el 8 % y una recuperación del ramo de vida de hasta alrededor del 9 % tras un par de años difíciles. Esto ha de compararse con el 2 % y 1 % de crecimiento del ramo en los mercados avanzados, respectivamente. Dados sus niveles de PIB per cápita, prevemos que países como Brasil, China, México, Rusia y Turquía encabezarán el crecimiento de las primas a medio plazo. La diversificación geográfica y por ramo de negocio será importante debido a la heterogeneidad de los desafíos a los que se enfrentan los mercados emergentes. Las aseguradoras que adopten una perspectiva a largo plazo se beneficiarán en mayor medida de las oportunidades de crecimiento que ofrecen los mercados emergentes.

Introducción

Los mercados emergentes están madurando y cada vez es más difícil conseguir un crecimiento rápido .

sigma mantiene su compromiso con el análisis de tendencias en el mundo emergente.

En los últimos años han dominado acontecimientos cíclicos que han enmascarado debilidades estructurales.

El panorama para las aseguradoras de los mercados emergentes sigue siendo favorable a pesar de la adversidad macroeconómica.

El futuro económico de los mercados emergentes se ha caracterizado «tradicionalmente» por estar lleno de optimismo². Debido a sus ventajas comparativas estructurales —especialmente demografía y productividad— se podría esperar que sus rentas per cápita crecieran más rápido que las de los mercados avanzados y condujeran a una posible convergencia económica. Sin embargo, últimamente, estas ventajas estructurales se están desvaneciendo y acontecimientos cíclicos adversos globales como la incertidumbre comercial y la volatilidad financiera están dificultando conseguir un crecimiento rápido. Esto obliga a revisar las ahora más moderadas perspectivas a largo plazo en el mundo emergente y a comprender las repercusiones para el sector del seguro.

sigma dedicó una primera publicación a los mercados emergentes en 1982³, y como su importancia en la economía mundial se incrementó con el final de la Guerra Fría y el aumento de la globalización, también lo hizo nuestro foco de investigación sobre el mundo emergente. A partir del año 2000, *sigma* empezó a dedicar sus números a tendencias en los mercados emergentes de forma periódica y el número actual es la decimonovena publicación que trata el tema de los mercados emergentes. En una época de incertidumbre económica mundial y de circunstancias complejas para los mercados emergentes, creemos que el mundo emergente continuará siendo la principal fuente de crecimiento para el sector del seguro mundial. Como tal, consideramos nuestro compromiso con el análisis de tendencias en los mercados emergentes tan crucial como siempre para el sector.

Los actuales vientos en contra que afectan a los mercados emergentes implican tanto desafíos cíclicos como estructurales. Los acontecimientos cíclicos han prevalecido en la economía política de esta última década e incluyen el contagio de crisis en mercados avanzados, las siempre cambiantes condiciones monetarias y financieras, la abrupta caída de los precios de las materias primas y, más recientemente, el aumento del proteccionismo comercial. La atención que han recibido los desafíos cíclicos ha eclipsado parcialmente algunas de las debilidades estructurales subyacentes, como el deterioro demográfico y el estancamiento del crecimiento de la productividad. Es importante comprender mejor estos desafíos, ya que requieren en último término diferentes estrategias tanto de las compañías como de los responsables de formular las políticas.

A pesar de la actual adversidad macroeconómica, los mercados emergentes continúan estando en una favorable posición económica, especialmente respecto a los mercados avanzados. Además, pensamos que factores como la adopción de tecnología, la continuada urbanización y un empuje para la inclusión financiera son un buen presagio para el sector del seguro en los mercados emergentes y respaldarán un crecimiento sostenible en los próximos años. El mundo emergente es muy heterogéneo y, por lo tanto, está justificado un enfoque selectivo. Aquellos mercados que muestren un mayor compromiso con la formulación de políticas a largo plazo se diferenciarán con mayor resiliencia económica y un crecimiento más robusto del mercado asegurador. En este sentido, creemos que aunque los desafíos macroeconómicos actuales entrañan riesgos, también crean oportunidades para las aseguradoras.

² La calificación de las economías como «avanzadas» o «emergentes» utilizada en esta edición de *sigma* está por lo general en consonancia con las convenciones del Fondo Monetario Internacional (FMI). Las economías avanzadas incluyen a EE. UU., Canadá, Europa Occidental (excluyendo Turquía), Israel, Oceanía, Japón y las otras economías avanzadas de Asia (Hong Kong, Singapur, Corea del Sur y Taiwán). Los demás países se han clasificado como «emergentes» y corresponden por lo general a las economías definidas por el FMI como «emergentes y en desarrollo».

³ *The problems of new and expanding markets*, Swiss Re, 1982.

Crecimiento que se empieza a moderar, pero aún fuerte

En los últimos años, el crecimiento económico se ha moderado en los mercados emergentes.

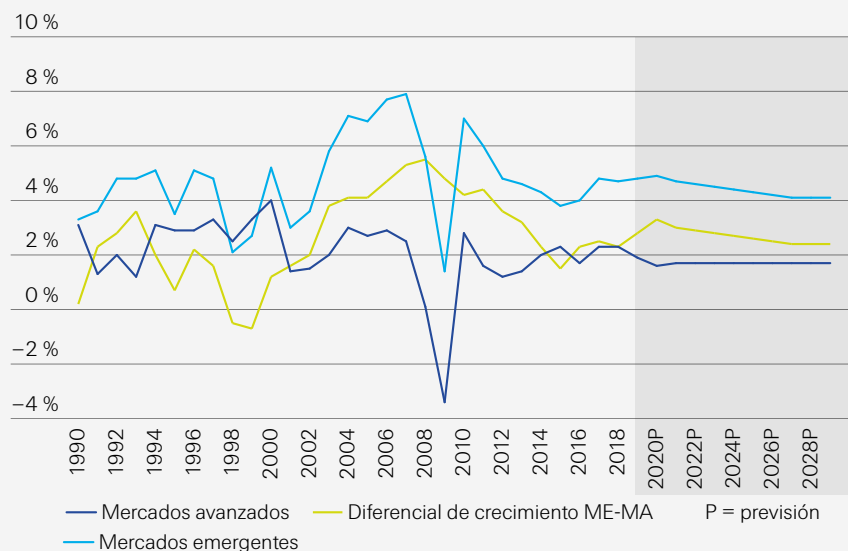
Desde 1990 ha habido tres periodos característicos de crecimiento.

Desde principios de la década de 1990, los mercados emergentes han sido una importante fuente de crecimiento para la economía global. Ayudada por un sólido comportamiento en los países de Asia en desarrollo —principalmente China, pero también India— la cuota de los mercados emergentes en la producción mundial ha aumentado constantemente. Su composición por edades, el tamaño de su población y unas rentas más bajas contribuyeron a acelerar el crecimiento. Sin embargo, a medida que los mercados emergentes han elevado en la cadena de valor de la producción y el entorno externo se ha vuelto cada vez más complejo, ha sido más difícil sostener un crecimiento rápido.

La Figura 1 muestra tres periodos característicos de crecimiento en los mercados emergentes junto con un horizonte de pronóstico de 10 años:

1. 1990 a 2002: promedio de crecimiento del PIB real del 4,0 %, superior al 2,5 % de los mercados avanzados gracias a una fuerza laboral más joven y a las primeras etapas de la revolución de la tecnología de la información y la globalización;
2. 2003 a 2012: una expansión impulsada por las materias primas, alimentada por la demanda de China, dio lugar a una tasa de crecimiento real promedio del 6,0 %, a pesar de la crisis económica mundial de 2007–2009;
3. 2013 a 2018: el crecimiento promedio del PIB real cayó al 4,4 %, ya que la tibia recuperación tras la crisis económica en los mercados avanzados y las perturbaciones del lado de la oferta en las materias primas provocaron una ralentización económica en el mundo emergente.

Figura 1
Crecimiento del PIB real en porcentaje



Fuente: Swiss Re Institute

El reciente debilitamiento del crecimiento en los mercados emergentes es resultado de factores cíclicos, pero también entran en juego desafíos estructurales.

Las previsiones de crecimiento para los mercados emergentes son más favorables que para los mercados avanzados.

Esperamos un cambio de cantidad a calidad en el crecimiento en los mercados emergentes...

Después de la crisis económica, la lenta recuperación de los mercados avanzados desató un debate sobre la profundidad real de la recesión y los investigadores encontraron evidencias tanto de factores cíclicos como estructurales en juego⁴. Revivió el concepto de *estancamiento secular*, un estado económico de crecimiento anémico y con bajas tasas de interés⁵. Después del contagio de la desaceleración de los mercados avanzados (2009–2010) y la abrupta caída del ciclo de precios de las materias primas (2014–2016), los mercados emergentes se enfrentan ahora a un punto de inflexión similar. Creemos que el debilitamiento más reciente del crecimiento en los mercados emergentes fue de naturaleza cíclica, pero que hay deficiencias estructurales que están afectando a largo plazo (véase la siguiente sección).

Ya en sus Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) de 2014, el Fondo Monetario Internacional (FMI) había comenzado a hacer ajustes a la baja a su previsión de crecimiento del PIB real a cinco años vista en los mercados emergentes, declarando que «algunos de los retrocesos parecen estar relacionados con factores estructurales y por tanto es posible que sean más duraderos»⁶. En los años posteriores a la crisis económica mundial, la previsión de crecimiento a cinco años vista para los mercados emergentes en las WEO estaba cerca del 6,5–7,0 %, pero ahora se acerca más al 5,0 %. Antes de la crisis, el diferencial de crecimiento previsto entre mercados emergentes y avanzados a cinco años vista era del 4,5 %, y ahora está más cerca del 3,5 %⁷. Los cambios en la perspectiva a largo plazo (más de 5 años) indican implicaciones estructurales, mientras que los cambios en la perspectiva a corto plazo (1–2 años) suelen estar vinculados a factores cíclicos. Sin embargo, las expectativas de crecimiento para los mercados emergentes siguen siendo considerablemente superiores a las de los mercados avanzados, que se prevé que crezcan a un escaso 1,5 % en los próximos cinco años según las WEO.

El proceso madurativo en curso indica —según la hipótesis de convergencia beta— que a medida que los niveles de renta en países en desarrollo alcanzan los de las economías avanzadas, la velocidad disminuye de forma natural. El lado positivo es que las tasas de crecimiento más bajas vienen acompañadas de un comportamiento más estable evidenciado por una menor volatilidad del crecimiento (véase la Figura 2), y un cambio de cantidad a calidad de crecimiento. China es un claro ejemplo de esto, con su transición actual de un modelo vinculado a la inversión a uno de consumo y servicios. China está pasando de ser un productor de recursos primarios a ser un productor de los sectores secundario y terciario de la economía (véase China y los cinco desafíos macroeconómicos).

⁴ *Economic letter: Structural and cyclical economic factors*. FRBSF, junio de 2012, <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2012/june/structural-cyclical-economic-factors/>

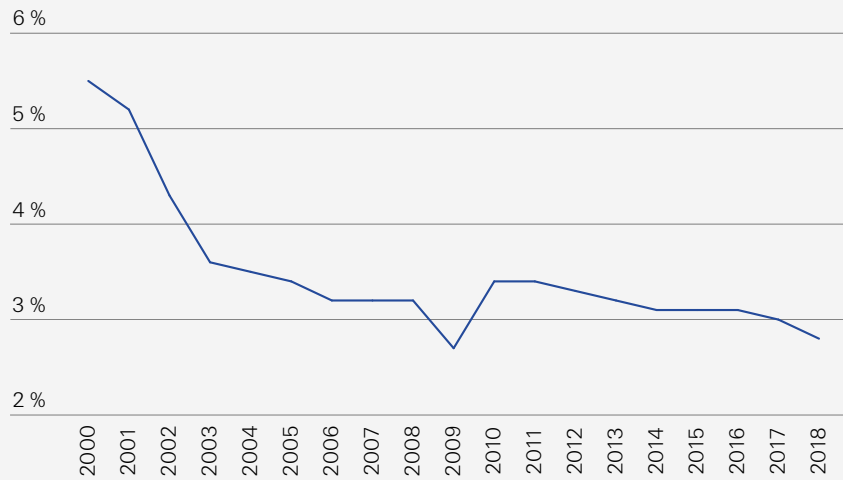
⁵ *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*. Centre for Economic Policy Research (CEPR), 2014.

⁶ *Perspectivas de la economía mundial: Secuelas, nubarrones, incertidumbres*. FMI, octubre de 2014.

⁷ *Base de datos de Perspectivas de la Economía Mundial*, FMI, octubre de 2018.

Crecimiento que se empieza a moderar, pero aún fuerte

Figura 2
Media móvil de 10 años de volatilidad del crecimiento del PIB en mercados emergentes en términos de porcentaje

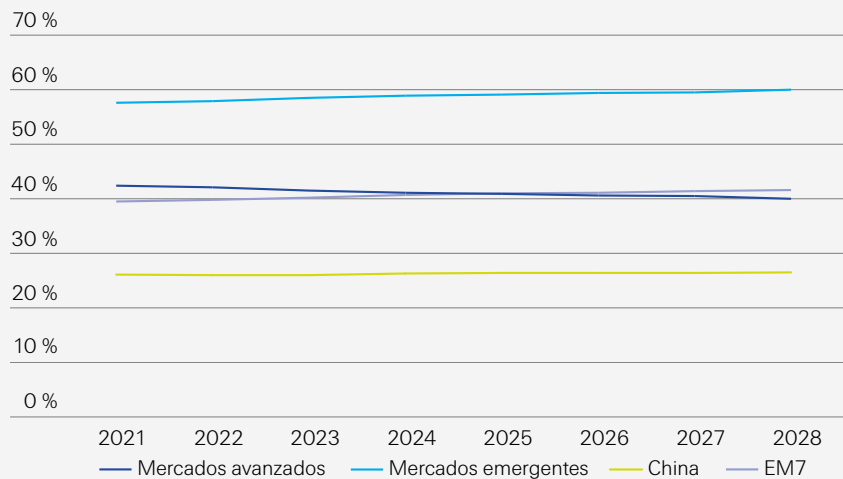


Fuente: Swiss Re Institute

... que al mismo tiempo seguirá impulsando el crecimiento global.

Los mercados emergentes, a pesar de su ahora más moderada perspectiva a largo plazo, siguen siendo el motor del crecimiento mundial. Nuestras proyecciones actuales señalan que los mercados emergentes contribuirán al 60 % del crecimiento económico mundial en 2028 (véase la Figura 3). Se prevé que los siete mayores mercados emergentes (EM7, por sus siglas en inglés)⁸ contribuyan al 42 % del crecimiento, mientras que China por sí sola representará el 27 %. Pensamos que el traslado del poder económico del Oeste al Este continuará y que Asia emergente cobrará cada vez más protagonismo.

Figura 3
Contribución al crecimiento económico mundial



Fuente: Swiss Re Institute

⁸ Un grupo de mercados emergentes que incluye a China, India, Brasil, Rusia, México, Indonesia y Turquía. Acuñado por: «How important are spillovers from major emerging markets?» Policy Research Working Paper, Grupo del Banco Mundial. Junio de 2017.

Recomendamos un enfoque selectivo para los mercados emergentes debido a su heterogeneidad.

Cuando nos referimos a los mercados emergentes, no vale lo mismo para todos. Son heterogéneos en cuanto al espectro de desarrollo y no pueden simplemente agruparse por geografía o nivel de renta⁹. Algunos han sido recientemente reetiquetados como «desarrollados» en algunas clasificaciones —como Polonia¹⁰ y Argentina¹¹— en vista de las mejoras en las infraestructuras de mercados de capitales y la accesibilidad al mercado, mientras que otros se consideran mercados frontera¹², mercados con un crecimiento más rápido, pero también más volátil. Aunque puede haber cierto grado de sincronización intrarregional debido a socios comerciales y recursos naturales similares, existe una considerable divergencia en los ciclos como consecuencia de diferencias en la política fiscal y monetaria, así como en diferenciales y movimientos de divisas. Por esta razón, recomendamos un enfoque selectivo, ya que las perspectivas de un determinado mercado dependen cada vez más de factores idiosincrásicos y del grado de resiliencia económica.

⁹ Z. Zang y Y. Gao, *Emerging Market Heterogeneity: Insights from Cluster and Taxonomy Analysis*, documento de trabajo del FMI WP/15/155, 2015.

¹⁰ *Poland: The Journey to Developed Market Status*, FTSE Russell, 2018.

¹¹ *MSCI Market Classification Framework*, MSCI, junio de 2018.

¹² Véase *sigma* 2/2016: Asegurando los mercados frontera, Swiss Re, para conocer con más detalle este asunto.

Cinco desafíos macroeconómicos

Es probable que empresas y gobiernos tengan diferentes estrategias en función de la naturaleza de los desafíos a los que se enfrentan.

Empresas y gobiernos responden de forma diferente en función de si los desafíos a los que se enfrentan son de naturaleza cíclica o estructural. Las empresas pueden escoger ser pacientes frente a los desafíos cíclicos, pero pueden optar por una estrategia de diversificación si los desafíos del mercado son estructurales. Los gobiernos, cuando se enfrentan a desafíos cíclicos pueden utilizar políticas monetarias y/o fiscales para estimular la economía. Si los gobiernos determinan que el problema es de naturaleza más estructural, pueden optar por reformas más profundas, ya que las políticas orientadas a los desafíos cíclicos pueden resultar inadecuadas. Las empresas deben reconsiderar si el comportamiento previsto de sus mercados está en línea con su estrategia comercial, mientras que los responsables de la elaboración de políticas deben reevaluar las políticas económicas existentes para garantizar resiliencia y sostenibilidad.

Identificar si los desafíos son temporales o permanentes puede ayudar a evaluar dónde podrían surgir riesgos y oportunidades.

Mientras que los factores económicos estructurales son lentos y más fáciles de predecir, los factores cíclicos pueden generar rápidamente turbulencias en el mercado, como sucedió en 2018. En algunos casos, estas tuvieron su origen en acontecimientos políticos ocurridos en regiones lejanas o en decisiones políticas imprevistas de socios comerciales clave. Por lo general, los factores que crean perturbaciones transitorias en indicadores como el desempleo y la producción se clasifican como de naturaleza cíclica, y los factores que son más permanentes y cambian la naturaleza de la fuerza laboral o la tasa de productividad se clasifican como estructurales. Evaluar si los desafíos son temporales o permanentes puede ayudar a los actores a identificar dónde podrían surgir riesgos y oportunidades, y les permite enmarcar con mayor precisión las distorsiones de mercado actuales.

Identificamos cinco desafíos clave que afectan a la perspectiva macroeconómica de los mercados emergentes.

Hemos identificado cinco desafíos clave que afectan actualmente a la perspectiva de los mercados emergentes. Debido a que cada mercado es único, no todos los desafíos se aplican de la misma manera a todos los países. Los desafíos varían respecto a las implicaciones a corto, medio y largo plazo, y respecto a su origen (interno frente a externo). Algunos no son necesariamente excluyentes entre sí y cuentan tanto con elementos cíclicos como estructurales.

Tabla 1
Desafíos macroeconómicos para las economías EM7

Desafío	Naturaleza	China	Brasil	India	Rusia	México	Turquía	Indonesia
Envejecimiento de la población	Estructural	●	●	●	●	●	●	●
Dependencia comercial	Cíclica/estructural	●	●	●	●	●	●	●
Volatilidad financiera	Cíclica	●	●	●	●	●	●	●
Crecimiento de la productividad	Estructural	●	●	●	●	●	●	●
Endeudamiento elevado	Cíclica/estructural	●	●	●	●	●	●	●

- = las condiciones actuales suponen un obstáculo para las perspectivas de crecimiento y requieren la adopción de medidas
- = las condiciones actuales no son críticas pero podrían beneficiarse de una formulación de políticas proactiva
- = las condiciones actuales no representan un obstáculo para el crecimiento

Fuente: Swiss Re Institute

El envejecimiento de la población es una preocupación global, que ahora también afecta los mercados emergentes.

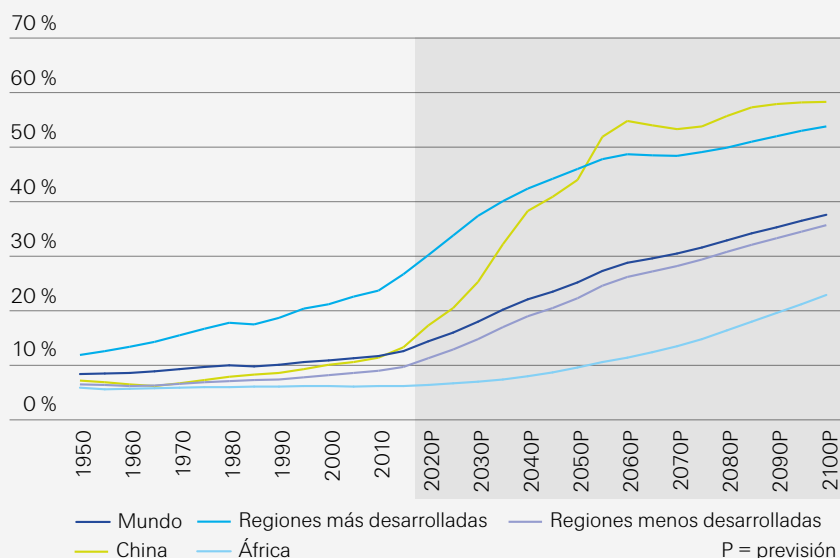
En algunos mercados emergentes, el ajuste demográfico será más brusco que el experimentado por los mercados avanzados en el pasado.

1. El envejecimiento de la población

El envejecimiento de la población es una preocupación creciente para la mayoría de mercados. El descenso de las tasas de fertilidad y el aumento de las tasas de esperanza de vida están dando lugar a una reducción de la mano de obra y a tasas de dependencia más elevadas¹³. Durante mucho tiempo, el envejecimiento de la mano de obra se percibía como un problema que solo afectaba a los mercados avanzados. Sin embargo, las previsiones demográficas actuales revelan que también va a acelerarse el envejecimiento en los mercados emergentes (Figura 4).

El ajuste en algunos mercados emergentes clave será más brusco que el que experimentaron los mercados avanzados. Por ejemplo, las poblaciones de China y Tailandia envejecerán bastante más rápido en las próximas décadas de lo que lo hicieron las de Europa y Norteamérica¹⁴. Ambos mercados se están enriqueciendo y desarrollando, pero corren el riesgo de agotar sus dividendos demográficos. La respuesta de la política pública será clave. Será más fácil aumentar la edad de jubilación en China, donde los responsables de las políticas tienen un plan de política a largo plazo, que en los países europeos. Aunque China ha relajado su política de hijo único, esto no impedirá que siga actuando la actual dinámica demográfica. Se prevé que en 2055 la tasa de dependencia de las personas mayores¹⁵ de China haya alcanzado el 50 %, lo que representará un importante desafío para la sociedad. En África, la población continúa siendo considerablemente joven y sus mercados seguirán beneficiándose de un aumento de la población en edad laboral.

Figura 4
Tasa de dependencia de personas mayores



Fuente: *Perspectivas de la Población Mundial: revisión de 2017*, Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población, 2017.

¹³ Definido como la suma de la población de 0 a 14 años y más de 65 años, y dividido entre la que tiene de 15 a 64 años.

¹⁴ *Pensions at a Glance Asia/Pacific 2018*, OCDE, 2008, https://doi.org/10.1787/pension_asia-2018-en

¹⁵ Definido como la proporción entre la población de más de 65 años y la que tiene de 15 a 64 años.

El envejecimiento afecta a la producción de una economía principalmente a través de la oferta de mano de obra.

Es difícil implementar las medidas políticas necesarias para abordar el problema.

Algunos mercados emergentes han desarrollado dependencia del comercio.

La erosión de las condiciones comerciales causa importantes daños a los mercados exportadores de materias primas.

Impacto sobre la economía

El envejecimiento de la población afecta a la oferta de mano de obra. La producción de una economía está determinada en gran medida por el insumo laboral (población entre 15 y 64 años) y la productividad de los trabajadores. Una menor cantidad de trabajadores supone menor producción. El envejecimiento también perturba los hábitos de ahorro y consumo de las personas, así como el nivel de inversión. Las personas reúnen la mayoría de sus ahorros durante sus años de trabajo y proporcionan un suministro constante de capital de inversión a una economía. Los ahorros y cotizaciones de jubilación de los trabajadores se invierten en mercados de capital, que a su vez estimulan la economía real y generan ganancias. De modo que cuando una gran proporción de la población está en edad activa y ahorra, no solo genera más producción, sino que la amplia oferta de mano de obra y capital ayuda a contener los salarios, la inflación y las tasas de interés.

El envejecimiento de la población tiene implicaciones macroeconómicas estructurales que no pueden abordarse únicamente con políticas monetarias y fiscales. Los gobiernos tienen mayores gastos en pensiones y atención sanitaria, lo que ejerce presión sobre las finanzas públicas y desvía el gasto público de otros aspectos como las infraestructuras y la educación. Como resultado, los gobiernos se ven a menudo obligados a considerar medidas políticas para mitigar el impacto económico, que a su vez pueden tener un efecto sobre la edad de jubilación, los cuidados a largo plazo, las tasas de fertilidad, la inmigración y los incentivos al ahorro. En el pasado ha sido difícil implementar estas medidas debido a las políticas que las rodean¹⁶.

2. Dependencia comercial

Desde que los mercados emergentes se alejaron de modelos de industrialización de sustitución de importaciones¹⁷, la globalización ha sido uno de los impulsores clave del crecimiento económico estructural. El aumento del comercio de bienes y servicios ha dado lugar a una expansión de conocimientos y tecnología, niveles más elevados de inversión extranjera directa (IED) y una competencia más fuerte, todo lo cual ha ayudado a los mercados emergentes a conseguir mayores niveles de renta y empleo y a desarrollarse con más rapidez. Sin embargo, el aumento de la apertura comercial ha creado dependencia del comercio en algunos mercados. Ha incrementado la vulnerabilidad frente a la volatilidad de precios de las materias primas generada en ocasiones por acontecimientos externos.

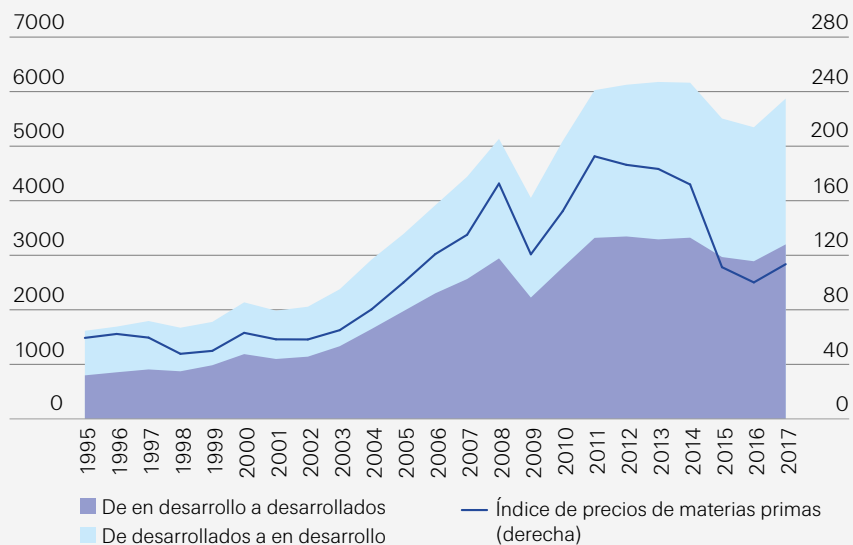
El componente cíclico del comercio queda bien reflejado a través de las fluctuaciones de los precios de las materias primas, que están sujetas a perturbaciones temporales de la oferta y la demanda. Basta examinar, por ejemplo, el acusado ajuste de los precios de las materias primas de 2014 a 2016, que ocasionó importantes daños a los países exportadores de materias primas. Este deterioro cíclico en términos de comercio —causado por el miedo a un brusco aterrizaje de la economía china y por alteraciones de la producción de petróleo por razones políticas— afectó a la renta, el empleo, las finanzas públicas, la estabilidad del mercado financiero, la IED y la producción total.

¹⁶ W. Kielholz, «Demographie und Zukunftsfähigkeit – Politische und ökonomische Herausforderungen einer alternden Gesellschaft» *NZZ Libero*, 2017.

¹⁷ Modelo económico que prioriza la producción nacional frente a las importaciones extranjeras.

Figura 5

Volumen de comercio (en miles de millones de USD) y precios de materias primas



Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Swiss Re Institute

El crecimiento del comercio mundial se ha ralentizado desde la crisis económica mundial.

Por otro lado, el mejor ejemplo del componente estructural del comercio es la desaceleración del crecimiento del comercio desde la crisis económica mundial. Aunque se produjo un modesto repunte después de la crisis, el comercio mundial ha crecido a un ritmo lento (alrededor de 1:1 respecto al PIB real global) respecto a su nivel anterior a la crisis (2:1). El comercio como porcentaje del PIB en el conjunto de países de renta baja y media se elevó desde el 35 % en 1990 hasta el 48 % en 2017, tras haber alcanzado un máximo del 61,5 % en 2007. Detrás de la perspectiva comercial subyacen tanto factores estructurales como cíclicos cuya importancia relativa es difícil de determinar, pero el menor ritmo de crecimiento del comercio es de suma importancia para el crecimiento de los mercados emergentes¹⁸.

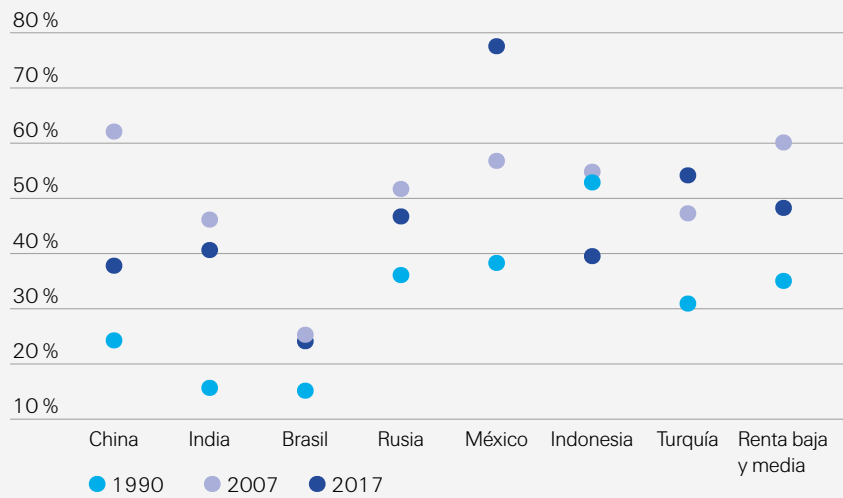
Prevedemos que el crecimiento del comercio mundial permanecerá cerca de los niveles actuales.

Aunque los precios de las materias primas han mejorado desde 2016 para los mercados exportadores de materias primas, nunca puede descartarse una futura volatilidad de los precios internacionales. Swiss Re Institute también estima que el crecimiento del comercio mundial se mantendrá cercano a los niveles actuales y que no volverá a duplicar la tasa de crecimiento del PIB¹⁹.

¹⁸ Véase *sigma* 4/2015, El seguro mundial en 2014, Swiss Re.

¹⁹ *Ibíd.*

Figura 6
Comercio (exportaciones más importaciones) como porcentaje del PIB



Fuente: Banco Mundial, Swiss Re Institute

El proteccionismo está creciendo. La reversión de la globalización es un riesgo para los mercados emergentes.

La diversificación puede ayudar a lidiar con el conflicto relacionado con el comercio.

Mercados financieros más profundos respaldan el crecimiento, pero esto también incrementa la exposición a acontecimientos globales adversos.

Aumento de las políticas económicas nacionalistas

Desde nuestro punto de vista, el aumento reciente de las políticas económicas nacionalistas supone una seria amenaza para la actual situación de la globalización. El conflicto comercial China-EE. UU. no hizo sino acelerar una tendencia hacia un aumento de medidas «perjudiciales» (la mayoría barreras no arancelarias) que Global Trade Alert viene documentando desde 2009²⁰. Ralentizar (o revertir) la globalización tendría efectos negativos sobre los mercados emergentes, ya que muchos de ellos siguen siendo exportadores de materias primas o productores de bienes intermedios (Figura 6). No obstante, vemos indicios alentadores en algunas zonas. Latinoamérica aboga por el libre comercio, ya que la región intenta protegerse frente a la posible pérdida de comercio con Estados Unidos. En Asia, el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTTP, por sus siglas en inglés) entró en vigor sin Estados Unidos ni China en enero de 2019, y la UE ha propuesto 0% de aranceles en piezas de automóviles como respuesta a las amenazas de EE. UU. de incrementarlos. Sin embargo, el aumento de los acuerdos comerciales bilaterales/regionales pone de relieve la necesidad de fijar la gobernanza del sistema comercial mundial, un indicio de que la Organización Mundial del Comercio (OMC) no ha conseguido evolucionar con la economía global.

Si prevalecen acontecimientos políticos adversos para el mercado y se materializa una guerra comercial abierta, las ramificaciones geopolíticas serían significativas²¹. Las políticas para promover la diversificación —tanto en términos de socios comerciales como de productos— son una forma de hacer frente a la reciente incertidumbre política y de evitar la sobreexposición al conflicto.

3. Volatilidad financiera

Tener un sector financiero más profundo y estar más integrado en el sistema financiero global puede ayudar a las economías emergentes a desarrollarse a largo plazo. Ayuda a canalizar los ahorros hacia la economía real, reduce el coste de capital debido a una mejor asignación de riesgos y aumenta el acceso a capital extranjero. También creemos que la liberalización financiera es beneficiosa para los mercados emergentes, a pesar de la posibilidad de que se origine una volatilidad

²⁰ Véanse los puntos de datos de *Global Dynamics* de Global Trade Alert, https://www.globaltradealert.org/global_dynamics/day-to_1101/flow_all

²¹ Véase *sigma* 5/2018, *Global insurance perspectives 2020*, Swiss Re Institute, para conocer con más detalle nuestros escenarios de guerra comercial y las implicaciones para el seguro.

macroeconómica a corto plazo como consecuencia del aumento de la exposición a los altibajos del sistema financiero global²². En última instancia, el potencial de que se desate una crisis económica a gran escala debido a un acontecimiento externo suele ser resultado de una gestión política deficiente.

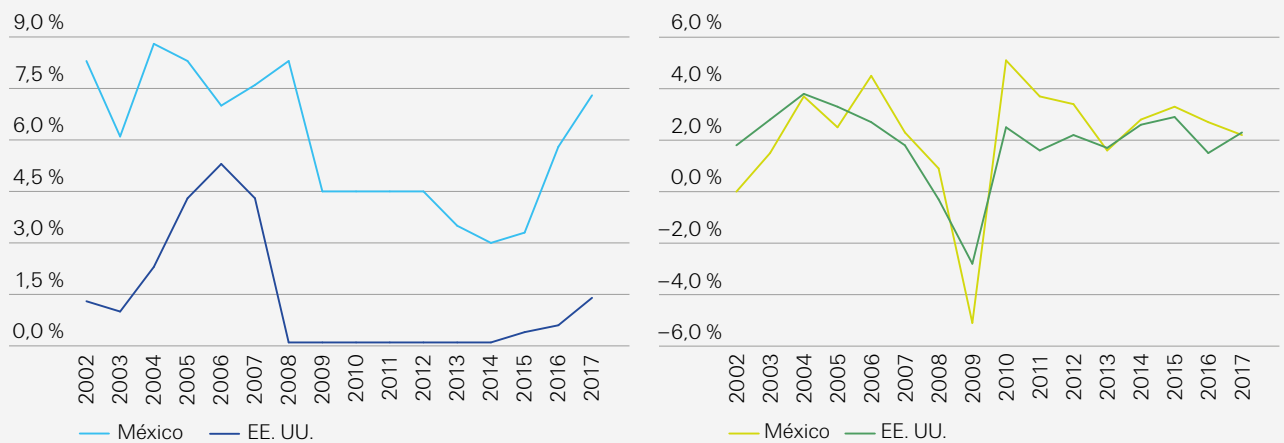
La política monetaria de los mercados avanzados continúa afectando a los mercados emergentes.

La política de los bancos centrales de los mercados avanzados sigue afectando considerablemente a la situación económica global. Los bancos centrales de los mercados emergentes a menudo se ven obligados a realizar ajustes de políticas monetarias en momentos inoportunos para contrarrestar el efecto de decisiones tomadas en el exterior. Por ejemplo, en 2018, la laxitud de la política fiscal en EE. UU. y el endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal provocaron el fortalecimiento del dólar estadounidense. La posterior caída de la demanda de activos de mercados emergentes ha tenido importantes repercusiones para sus divisas y tasas de interés. Los bancos centrales de los mercados emergentes han tenido que endurecer sus posturas políticas para evitar efectos secundarios sobre los precios al consumidor que pondrían en riesgo sus economías.

La interrelación de México con EE. UU. es un buen ejemplo.

Un perfecto ejemplo de esto es la interrelación económica y financiera de México con Estados Unidos. Sus ciclos se han sincronizado tanto que cuando el banco central de EE. UU. incrementó su tasa de interés en 2015, por primera vez desde la crisis económica mundial, el banco central de México hizo lo mismo dos días después para garantizar un ajuste ordenado en el mercado financiero mexicano, aunque no tuvo mucho éxito (Figura 7). En varias economías de Asia emergente, como Indonesia y Filipinas, los responsables de formular las políticas tuvieron bastante éxito a la hora de defender sus divisas mediante el aumento de las tasas de interés.

Figura 7
Tasas de interés de los bancos centrales (izquierda), crecimiento del PIB real (derecha), en porcentaje



Fuente: Banco de Pagos Internacionales, Swiss Re Institute

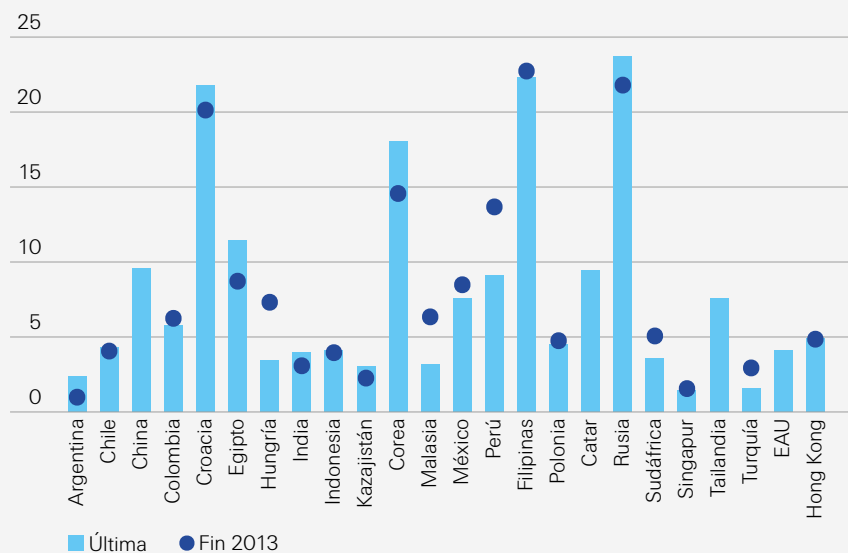
²² Transcripción de *IMF Economic Forum: is Financial Globalization Harmful for Developing Countries?* Fondo Monetario Internacional, 2003.

Cinco desafíos macroeconómicos

A medida que se endurecen las condiciones financieras, los mercados emergentes con posiciones de financiación externa débil se ven sometidos a presión.

En 2019, la flexibilización cuantitativa mundial tornará a una posición restrictiva y las condiciones financieras de los mercados emergentes se endurecerán con respecto a las economías avanzadas, planteando interrogantes sobre su vulnerabilidad a los flujos de capital. En este sentido, 2018 parece que fue un punto de inflexión en las condiciones financieras globales. Argentina y Turquía experimentaron importantes turbulencias económicas debido a que sus reservas de divisas eran muy bajas en comparación con sus posiciones de financiación externa (véase la Figura 8). En el caso de Turquía, las divergencias políticas con EE. UU. también actuaron como factores confluyentes. En el pasado, cuando se produjeron episodios de devaluaciones monetarias en términos nominales con patrones similares a los de la lira (ha habido nueve casos desde 1995), el PIB real cayó bruscamente en el año de la devaluación antes de recuperarse rápidamente. Las cuentas reflejan desde considerables déficits a superávits debido a la reducción de las importaciones y el aumento de las exportaciones²³. La vulnerabilidad entre mercados emergentes varía: aquellos con regímenes cambiarios flotantes, tasas de inflación bien ancladas, reservas de divisas más robustas, vencimiento de la deuda externa a más largo plazo, así como aquellos países con déficits fiscales y de cuenta corriente más sanos, normalmente salen mejor parados.

Figura 8
Relación entre reservas de divisas y deuda a corto plazo



Fuente: deuda a corto plazo de JEDH BM/BPI/FMI/OCDE, reservas de divisas de Datastream/FMI, Swiss Re Institute

Esperamos que la volatilidad financiera continúe. Un mayor desarrollo de sistemas financieros y marcos prudenciales podría ser de ayuda.

Aunque Swiss Re Institute prevé que los mercados emergentes continuarán estando sujetos a la volatilidad financiera, no esperamos una auténtica crisis sistemática en los mercados emergentes, sino más bien una diferenciación continuada de los inversores en favor de mercados con pilares fundamentales más fuertes. Los países con sistemas financieros más desarrollados pueden impedir que la volatilidad financiera se convierta en volatilidad macroeconómica, ya que se ha descubierto que los sistemas financieros más profundos sirven como amortiguadores frente a golpes externos reales²⁴. Se han establecido marcos macroprudenciales que deben mejorarse aún más para adelantarse a una crisis provocada por la volatilidad²⁵.

²³ *Global Macro Views – Large Devaluations*, Institute for International Finance, agosto de 2018.

²⁴ *Revisiting the Link Between Finance and Macroeconomic Volatility*, documento de trabajo del FMI, 2013.

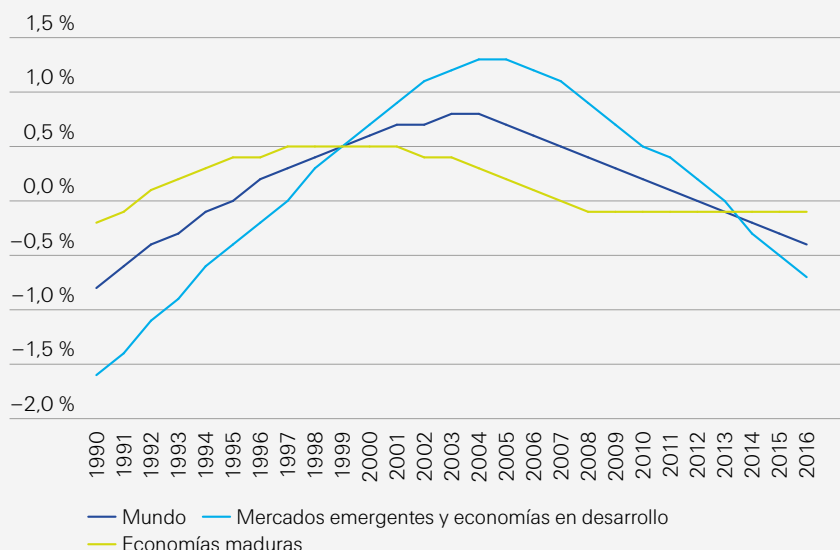
²⁵ «Moving forward with macroprudential frameworks», en *Annual Economic Report: Promoting global monetary and financial stability*, BPI, junio de 2018.

El crecimiento de la productividad en la economía mundial se está ralentizando, especialmente en los mercados emergentes.

4. Ralentización del crecimiento de la productividad

Utilizando un marco contable de crecimiento, los datos muestran que la economía global ha estado sometida en los últimos años a una ralentización del crecimiento de la productividad total de los factores (PTF) (Figura 9). La tendencia es atribuible mayoritariamente a los mercados emergentes y a la ralentización relacionada con las materias primas en 2014–2016²⁶. Durante ese periodo, los niveles de empleo se mantuvieron relativamente estables, pero la producción disminuyó y puso de relieve la relación entre crecimiento de la productividad y precios de las materias primas en los mercados emergentes. Un estudio de 2017 reveló que la relación es más evidente a corto plazo que a largo plazo y que una economía emergente exportadora de materias primas promedio puede esperar una bajada entre 0,7 y 1,0 punto porcentual del crecimiento PTF cuando los precios de las materias primas caen un 10 %. El estudio también concluye que los precios de las materias primas solo pueden explicar parte de la reciente disminución de la productividad, haciendo necesaria la reevaluación de otros factores estructurales que entran en juego²⁷.

Figura 9
Crecimiento de la productividad total de factores, tendencia



Nota: tendencia calculada con un filtro Hodrick-Prescott con un valor λ de 100.

Fuente: *The Conference Board Total Economy Database* (versión adaptada), marzo de 2018

El cambio de modelos dependientes de la inversión a modelos de consumo interno supone un cambio a marcos de productividad más baja.

Durante la década de 1990 y principios de la década de 2000, los mercados emergentes se beneficiaron de una fase de crecimiento acelerado donde la globalización, la adopción de tecnología y los avances en reforma económica y social dieron impulso a la productividad. Esto liberó recursos para otras fuentes de crecimiento. Sin embargo, más recientemente, muchos mercados emergentes —especialmente China— están cambiando sus economías de modelos dependientes de la inversión a modelos de consumo interno. Con este cambio, la productividad está condenada a disminuir, ya que las ganancias en el sector de servicios se materializan con lentitud.

²⁶ *Asia Insights – Emerging Markets Are Leading the Global Productivity Slowdown*, The Conference Board, 2016.

²⁷ *TFP growth and commodity prices in emerging economies*, Banco de España, 2017.

La inversión en infraestructuras tradicionales puede ser de ayuda, pero la innovación y la adopción de tecnología serán los factores clave del crecimiento de la productividad.

Un estímulo alimentado por deuda puede respaldar el crecimiento, pero debe estar acompañado por reformas estructurales para garantizar la sostenibilidad.

Las tasas de interés ultrabajas en los mercados avanzados han reducido los costes de endeudamiento de los mercados emergentes.

Con un potencial de crecimiento que actualmente se prevé más bajo, la innovación y la adopción de tecnología (hacia activos de información) serán un imperativo mundial. En muchos mercados emergentes todavía hay lugar para alentar la productividad a través de inversión en infraestructuras tradicionales, como carreteras, puertos y servicios²⁸. Si se mantienen los otros desafíos debatidos en este *sigma*, los gobiernos de los mercados emergentes podrían enfrentarse a mayores costes de endeudamiento para abordar la brecha de infraestructura existente. Las colaboraciones público-privadas pueden ayudar a aliviar la carga. Por esta razón, las políticas internas jugarán un papel fundamental en el futuro. A las administraciones favorables a las empresas y que alientan una mayor participación del sector privado mediante el aumento de los derechos de los inversores y la eliminación de barreras para las inversiones del sector privado, les será más fácil reducir la brecha de infraestructura²⁹.

5. Endeudamiento elevado

El crecimiento impulsado por deuda —ya sea en moneda nacional o extranjera— debe, a lo sumo, utilizarse como un estímulo a corto plazo y estar acompañado por reformas estructurales que garanticen que la deuda emitida es sostenible. Desde nuestro punto de vista, el crecimiento alimentado por deuda es una estrategia peligrosa. Muchos mercados emergentes han sucumbido a ella en el pasado, ya que siempre ha sido un reto político implementar el saneamiento fiscal posteriormente. La investigación indica que tanto la trayectoria como el nivel de deuda pública tienen implicaciones para el crecimiento y que mayores niveles de deuda se asocian con mayores niveles de volatilidad de la producción³⁰.

El escenario de tasas de interés ultrabajas en las economías avanzadas después de la crisis económica mundial disminuyó el coste de endeudamiento de los mercados emergentes, lo que con mucho gusto asumieron estos, elevando los niveles de deuda a máximos históricos³¹. Los mercados emergentes, y en particular China, han visto incrementarse de forma espectacular su carga de la deuda como porcentaje del PIB, 15 y 20 puntos porcentuales respectivamente en los 10 años anteriores a 2017 (véase la Figura 10). La preocupación es más acusada en países con déficits sistémicos por cuenta corriente y fiscales, así como amortiguadores de tasas de cambio inadecuados y deuda denominada en moneda extranjera³².

²⁸ *sigma* 2/2018, Construyendo el futuro: últimos avances en el seguro de ingeniería, Swiss Re Institute.

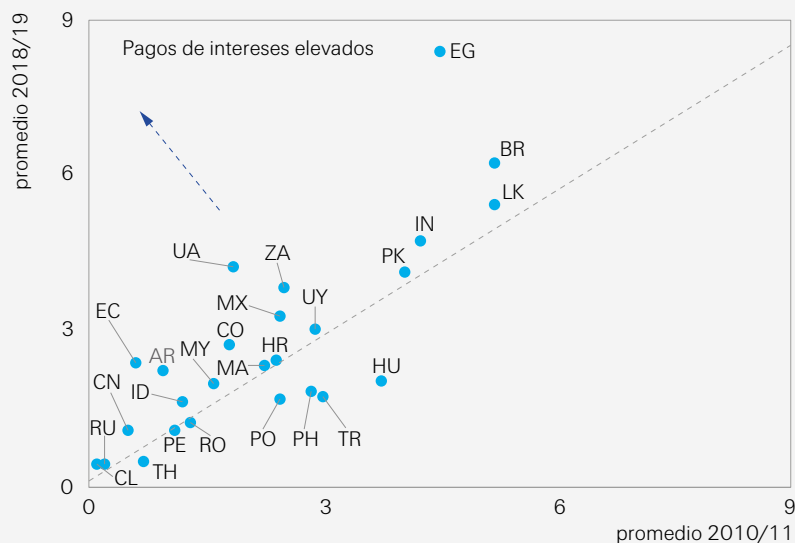
²⁹ *Outperformers: High-growth emerging economies and the companies that propel them e Infrastructure Investing*, McKinsey Global Institute, septiembre de 2018, e *It Matters*, Swiss Re e Institute of International Finance, 2014.

³⁰ A. Pescatori, D. Sandri et. al., *Debt and Growth: is there a magic threshold?* Documento de trabajo del FMI, 2014.

³¹ *Annual Economic Report: Promoting global monetary and financial stability*, BPI, Junio de 2018.

³² *Ibíd.*

Figura 10
Pagos de intereses, % del PIB



Fuente: Institute of International Finance Global Debt Monitor, Swiss Re Institute

Puede ser especialmente difícil de pagar la deuda denominada en moneda extranjera.

El rápido aumento de la deuda denominada en moneda extranjera en los mercados emergentes se ha convertido en una gran preocupación. La deuda extranjera no solo supone un auténtico obstáculo al crecimiento, sino que además muchos mercados emergentes ven limitada su capacidad para tomar prestado en su propia moneda. El acceso a crédito barato normalmente se produce en un momento de crecimiento económico, ya que los prestatarios se perfilan como de bajo riesgo. Cuando los ciclos giran, el endeudamiento en divisas se convierte rápidamente en un problema, ya que ante la depreciación real de la moneda la deuda se vuelve más difícil de pagar (desafío #3 anterior)³³ y surgen dudas sobre la solvencia soberana, lo que restringe aún más el acceso al crédito.

El endeudamiento de los hogares y las empresas no financieras también se ha incrementado.

El endeudamiento de los hogares y las empresas no financieras en los mercados emergentes también ha experimentado una tendencia al alza. El mayor endeudamiento de los hogares tiene su origen en el entorno de bajas tasas de interés junto con la tendencia a largo plazo de los cambios demográficos, lo que crea una mayor demanda de viviendas; mientras que en el lado corporativo, la profundidad de los mercados internacionales de deuda y el mayor apetito de riesgo proporcionó a las empresas mayores incentivos para aumentar el apalancamiento³⁴.

Una buena gestión fiscal es un diferenciador clave para los mercados emergentes.

Por esta razón, una mejor gestión fiscal y el uso de políticas macroprudenciales como medio para contener los niveles de deuda serán un diferenciador clave. En el caso de la deuda pública, mejores regímenes fiscales, mejora de la recaudación de impuestos, gasto público eficiente y esfuerzos para abordar la carga fiscal que puede crear la corrupción ayudarán a los gobiernos a ser más eficientes y promover el crecimiento.

³³ B. Eichgreen, R. Hausmann et. al. *Currency mismatches, debt intolerance, and the original sin: why they are not the same and why it matters*, 2007.

³⁴ *Perspectivas económicas*, OCDE, Volumen 2017 Número 2.

China únicamente se verá excepcionalmente afectada por los cinco desafíos macroeconómicos.

La población china está envejeciendo rápidamente. Las reformas han dado lugar a mayores tasas de natalidad, pero el progreso ha sido lento.

El crecimiento ha virado hacia el consumo interno. Sin embargo, preocupa una posible guerra comercial con su mayor socio comercial, EE. UU.

China y los cinco desafíos macroeconómicos

En las dos últimas décadas, China ha liderado el crecimiento de los mercados emergentes. Aunque China es ahora la segunda economía más grande del mundo, todavía está por debajo del promedio mundial en términos de PIB per cápita³⁵. Cuando se trata de nuestros cinco desafíos macroeconómicos, las perspectivas sobre China son dispares. Es al mismo tiempo una economía líder y una economía emergente que está haciendo una transición de una vía de desarrollo económico a otra. Aunque se han hecho progresos, debe tenerse paciencia a la hora de ver la sostenibilidad del crecimiento.

Envejecimiento: China va a envejecer de una manera sumamente rápida en la próxima década, a cuatro veces la velocidad a la que Europa ha envejecido en el último siglo, debido a la política de hijo único que se aprobó en 1979. Para abordar los problemas demográficos, en particular el envejecimiento de su población y la disminución de la mano de obra, el gobierno chino abandonó finalmente la política en 2015. Sin embargo, la actual baja tasa de natalidad no puede revertirse fácilmente. Después de acelerarse inicialmente en 2016, cuando vimos la mayor tasa de natalidad de este siglo, tanto el número absoluto de recién nacidos como la tasa de natalidad cayeron en 2017. También estaba prevista una disminución de los nacimientos en 2018, ya que cada vez es menor el número de mujeres en edad fértil. Mientras tanto, la generación más joven retrasa el hecho de casarse y tener hijos debido al elevado coste de vida y a las preocupaciones sobre comprometer sus carreras. El gobierno respondió incentivando a los futuros padres con deducciones fiscales por educación, entre otras políticas. No obstante, el impacto demográfico de la política de hijo único tardará generaciones en revertirse³⁶.

Dependencia comercial: en anteriores décadas, comercio e inversión han contribuido enormemente al desarrollo económico de China. Más recientemente, el gobierno ha trabajado para incrementar la cuota de consumo interno. La contribución del consumo interno al PIB se ha acelerado significativamente y representaba casi cuatro quintas partes del crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2018 (desde la mitad en 2009). Además, la ralentización del comercio mundial redujo la contribución del comercio (desde un 34 % del PIB en 2007 hasta un 19 % en 2017)³⁷. Mirando hacia el futuro, el cambio hacia una economía impulsada por el consumo en China continuará, especialmente debido a que la clase media en China sigue expandiéndose rápidamente. El gobierno continúa introduciendo políticas para estimular el consumo interno, por ejemplo, realizando en 2018 reformas adicionales del impuesto sobre la renta de las personas³⁸. Además, la función y posición de China en la cadena de suministro mundial está cambiando. Las empresas chinas cada vez están vendiendo más productos con sus propias marcas, mientras que el coste y otras consideraciones están llevando tanto a empresas chinas como a multinacionales a reubicar su producción en otros lugares en el extranjero. Sin embargo, junto con la mayor liberalización del mercado y la mayor integración del país en la economía mundial, China seguirá siendo dependiente del comercio internacional (tanto de bienes como de servicios) en un futuro previsible.

³⁵ Véase el mapa de datos del FMI en: <https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPDPC@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/CHN>

³⁶ «China unveils draft measures on individual income tax deductions», *Xinhua*, 20 de octubre de 2018 http://www.xinhuanet.com/english/2018-10/20/c_137547189.htm

³⁷ Datos del National Bureau of Statistics (NBS) de China

³⁸ China se sitúa en la posición 165 del mundo en cuanto a apertura comercial, justo por delante de EE. UU., que está en el puesto 173, según *theglobaleconomy.com*, https://www.theglobaleconomy.com/rankings/trade_openness/

China está promoviendo la innovación y la apertura como respuesta a la ralentización del crecimiento de la productividad.

China ha demostrado resiliencia financiera.

Los elevados niveles de deuda pública y privada siguen siendo un importante desafío.

Crecimiento de la productividad: desde una perspectiva a largo plazo, las principales respuestas políticas de China a la ralentización del crecimiento de la productividad han sido promover la innovación y la apertura, además de fomentar nuevas industrias estratégicas³⁹. El gasto de I+D en la economía sigue creciendo, al igual que lo hace el número de negocios en la incubadora tecnológica nacional y el valor de las industrias estratégicas como porcentaje del PIB. Aumentar el crecimiento de la productividad es particularmente importante dado el desafío del envejecimiento demográfico, que ha provocado la reducción de la oferta de mano de obra y una necesidad de sustituir mano de obra por capital. Además, la mayor apertura del mercado chino a empresas extranjeras y el aumento de la participación extranjera en el mercado interno de bonos (Bond Connect)⁴⁰ es, desde nuestro punto de vista, un paso en la dirección adecuada. Contribuirá a la financiación de inversiones en innovación y tecnología, aunque la principal fuente continúa siendo una elevada tasa de ahorro interno⁴¹.

Volatilidad financiera: China y muchos otros mercados emergentes han sido capaces de protegerse frente a la volatilidad financiera externa en los últimos años, principalmente debido al hecho de que sus sistemas financieros estaban cerrados en diversos grados a la participación extranjera. Esto está cambiando. China en particular ha adoptado medidas para liberalizar más su sector financiero y acoger mecanismos de mercado en la fijación de tasas de interés y valores de divisas. El renminbi se ha depreciado un 6 % frente al dólar estadounidense a lo largo de 2018 y ha aumentado la preocupación del mercado en torno al conflicto comercial EE. UU.–China. Sin embargo, una cesta de monedas más amplia solo experimentó una depreciación del 1,7 % durante el mismo periodo, lo que muestra una estabilidad relativamente mucho mayor en comparación con muchos otros mercados emergentes, en particular Turquía y Argentina. Esto también se observó durante el Taper Tantrum de 2013 y a principios de 2016 en medio de preocupaciones por el crecimiento mundial. El Banco Popular de China ha estado trabajando últimamente para fortalecer la efectividad de la política monetaria utilizando una facilidad permanente-crediticia y operaciones de mercado abierto para guiar las tasas de interés en lugar de establecer objetivos cuantitativos. Sin embargo, la transición hacia un marco de política monetaria nuevo, más flexible e híbrido (donde coexisten las medidas cuantitativas y basadas en precio), deberá ser gradual para garantizar su eficacia. Mientras China continúa liberalizando su sector financiero e integrándose en el sistema financiero mundial, mejorar la resiliencia financiera será una de los principales asuntos políticos para los reguladores.

Endeudamiento: la deuda del sector corporativo se expandió significativamente después de la crisis económica mundial, cuando el gobierno chino inyectó una cantidad de crédito considerable para respaldar la economía, lo que provocó el rápido aumento de la deuda total. La deuda total no financiera respecto al PIB aumentó bruscamente desde menos del 150 % a finales de 2008 hasta más del 200 % en 2013, alcanzando un máximo del 260 % en el primer trimestre de 2018. Aunque las medidas para reducir el endeudamiento, consistentes en una regulación financiera integral, se han endurecido desde 2016, el tema sigue estando en el primer lugar de la agenda del gobierno, ya que los esfuerzos por controlar la deuda y eliminar el riesgo del sector financiero son contrarios al deseo del gobierno chino de mantener un crecimiento económico estable. Es alentador observar que la proporción de deuda corporativa respecto al PIB disminuyó durante siete trimestres consecutivos hasta finales de 2017, aunque repuntó hasta un 164,1 % en el primer

³⁹ Iniciada en 2015, «Fabricado en China 2025» es una hoja de ruta en múltiples fases para actualizar y consolidar la industria manufacturera china con el fin de mejorar la productividad total de los factores en un periodo de 10 años.

⁴⁰ Bond Connect es un programa de acceso al mercado que permite a los inversores de China continental y el extranjero comerciar en los respectivos mercados de bonos. Véase <http://www.chinabondconnect.com/en/index.htm>

⁴¹ «Foreign institutions pile into Chinese government bonds», *FT.com*, <https://www.ft.com/content/f9c8bb9e-f94f-11e8-af46-2022a0b02a6c?segmentId=080b04f5-af92-ae6f-0513-095d44fb3577>

La transición de la economía china continúa su curso. China sigue estando en camino de contribuir a aproximadamente un 25 % del crecimiento acumulativo mundial en la próxima década.

trimestre de 2018 debido a que el creciente riesgo de ralentización del crecimiento requirió medidas de estímulo renovadas⁴².

La transición de la economía en China ha seguido su curso desde hace ya algún tiempo y debido a dificultades inherentes todavía tardará mucho en completarse. El planteamiento gradual preferido por el gobierno implica cambios incrementales en lugar de transformaciones radicales, como se plasma, por ejemplo, en el horizonte de 10 años para la iniciativa Fabricado en China 2025. Además, el objetivo de moverse hacia una nueva economía basada en servicios e innovación es inevitablemente no lineal y requiere adaptación al entorno económico, como un incremento de la inversión en activos fijos en 2019 para compensar parte de la ralentización de la demanda externa. Los desafíos a los que se enfrenta la economía china en la próxima década son sustanciales. Sin embargo, las políticas gubernamentales están preparadas para aliviar la tensión. Prevemos que China contribuirá a más del 25 % de crecimiento acumulativo mundial en la próxima década, y que lo hará a una tasa anual cercana al 5 % en ese periodo⁴³.

Los mercados que fomenten políticas de sostenibilidad a largo plazo conseguirán resiliencia económica.

La formulación de políticas a largo plazo puede apoyar la resiliencia macroeconómica

Los mercados dispuestos a realizar reformas estructurales adecuadas que promuevan la sostenibilidad a largo plazo —ocasionalmente a costa del éxito económico a corto plazo— pueden conseguir resiliencia económica. Esto requiere compromiso político y planificación a largo plazo, lo que creemos que será un diferenciador clave entre mercados emergentes en el futuro. La crisis de deuda en Latinoamérica a principios de la década de 1980 fue un episodio que se asemeja a la perspectiva actual de los mercados emergentes, y puede usarse como ejemplo.

Latinoamérica se convirtió en el epicentro de una crisis de deuda internacional a principios de la década de 1980.

Al igual que en el periodo previo a la crisis de 2014–2016, una combinación de bajas tasas de interés y altos precios de materias primas proporcionó en la década de 1970 capital extranjero barato a los países latinoamericanos, lo que provocó un robusto crecimiento. Sin embargo, este flujo de capital no fortaleció necesariamente a las industrias exportadoras. En su lugar, se utilizó para aumentar el consumo privado de productos importados desde el extranjero. Los déficits por cuenta corriente resultantes y el aumento de los niveles de deuda finalmente ocasionaron una crisis, ya que confluyeron con el endurecimiento de la política monetaria estadounidense y una caída del comercio mundial. Internamente, la deficiente gestión del cambio de divisas encaminada a sobrevalorar la moneda, y los excesos fiscales integrados en los regímenes monetaristas/autoritarios fueron la norma de la política económica interna⁴⁴. Como resultado, Latinoamérica se convirtió en el epicentro de una crisis de deuda internacional que necesitó paquetes de ayuda y reprogramación de la deuda por parte del FMI y otras instituciones multilaterales. México, Brasil y Argentina eran los mayores deudores, pero otros países también pasaron apuros debido a la crisis, como Venezuela, con un 95 % de los ingresos por exportaciones procedentes del petróleo, y Chile, que tenía uno de los mayores índices de endeudamiento per cápita del mundo y se enfrentaba a precios del cobre considerablemente bajos.

⁴² Fuente de datos BPI, actualizados a 19 de octubre de 2018.

⁴³ Nuestra previsión a largo plazo está ampliamente conforme con el consenso sobre el potencial de crecimiento de China. Por ejemplo, véase *Long-term baseline projections*, Perspectivas económicas de la OCDE N.º 103, julio de 2018, o *Long-term forecasts – Asia powers global growth*, Standard Chartered, 8 de enero de 2019.

⁴⁴ Pastor, Manuel. «Latin America, the Debt Crisis, and the International Monetary Fund». *Latin American Perspectives*, vol. 16, n.º 1, 1989, pp. 79–110. JSTOR, JSTOR, www.jstor.org/stable/2633823.

Los países con reformas favorables al mercado se han vuelto más resilientes.

Desde la década de 1970 ha habido una diferencia obvia en el planteamiento que han adoptado algunos mercados de la región con respecto a las políticas económicas. Países con marcos favorables al mercado, baja complejidad arancelaria y prudencia fiscal (como la Alianza del Pacífico⁴⁵) se han vuelto más resilientes, ya que permiten un proceso de reajuste de la economía real más eficiente. Otros que se han basado en una fuerte intervención estatal, altos niveles de endeudamiento y políticas económicas distorsionadoras (como Argentina y Brasil) han tenido problemas para superar la adversidad externa.

Figura 11

Tabla de competitividad para países latinoamericanos seleccionados, 2018

Pilar	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Pilar 1: instituciones	77	93	32	89	105	90
Pilar 2: infraestructura	68	81	41	83	49	85
Pilar 3: adopción TIC	65	66	49	84	76	94
Pilar 4: estabilidad macroeconómica	136	122	1	56	35	1
Pilar 5: salud	53	73	30	35	56	32
Pilar 6: habilidades	51	94	42	80	86	83
Pilar 7: mercado de productos	120	117	13	85	54	50
Pilar 8: mercado laboral	116	114	45	80	100	72
Pilar 9: sistema financiero	97	57	20	53	61	63
Pilar 10: tamaño de mercado	34	10	46	37	11	49
Pilar 11: dinamismo empresarial	84	108	46	49	41	92
Pilar 12: capacidad de innovación	54	40	53	73	50	89
Índice de competitividad global 4.0	81	72	33	60	46	63

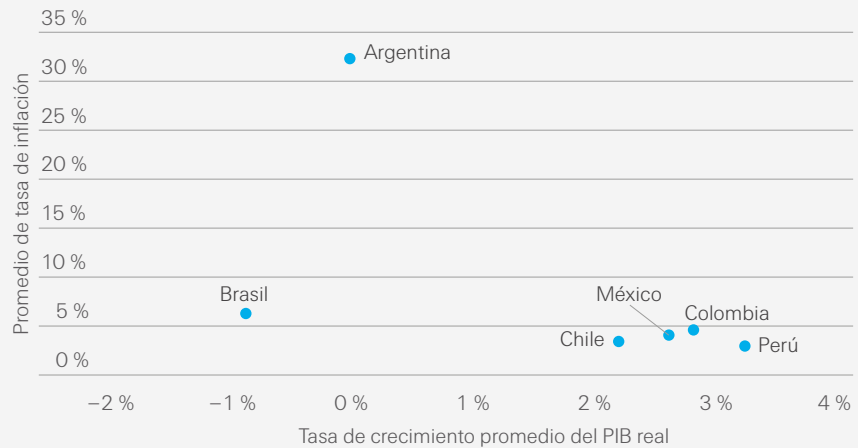
Fuente: *The Global Competitiveness Report*, Foro Económico Mundial, 2018

Los miembros de la Alianza del Pacífico han evolucionado positivamente durante el reciente periodo de dificultades.

Durante el difícil periodo 2014–2018, todos los países que pertenecen a la Alianza del Pacífico han tenido unas tasas de crecimiento promedio del PIB real superiores al 2 % y unas tasas de inflación promedio inferiores al 5 %. Mientras tanto, Brasil y Argentina han experimentado un crecimiento de la producción cero o negativo, y en el caso de Argentina, un nivel de inflación obstinadamente elevado. Dada la relación entre la economía global y el sector del seguro, este fenómeno también se refleja en el crecimiento de las primas: con la excepción de Perú, todos los países de la Alianza del Pacífico muestran mayores tasas de crecimiento de las primas reales durante ese periodo que Argentina y Brasil.

⁴⁵ Incluye Chile, Colombia, México y Perú.

Figura 12
Tasas de crecimiento promedio del PIB real y tasas de inflación promedio, 2014–2018



Fuente: Oxford Economics, Swiss Re Institute

Las políticas proactivas pueden ayudar a los países a prepararse para afrontar los desafíos macroeconómicos, ya que estos países son más resilientes.

Cuando buscamos los posibles ganadores, desde nuestro punto de vista son aquellos mercados emergentes que favorecen políticas que promueven prudencia fiscal, independencia de la política monetaria, liberalización económica, diversificación comercial y mayor productividad, los que se encontrarán mejor preparados para hacer frente a futuros desafíos cíclicos y estructurales. El desafío es claro y los inversores favorecerán cada vez más las economías que estén mejor posicionadas para demostrar resiliencia en medio de una creciente adversidad externa.

Prevedemos que el crecimiento se fortalecerá moderadamente en los próximos dos años.

Perspectiva a corto plazo: Asia emergente continuará impulsando el crecimiento

Con respecto a la perspectiva a corto plazo, prevedemos que el crecimiento se fortalecerá moderadamente en los mercados emergentes en los próximos dos años, ya que los principales motores externos siguen siendo moderadamente favorables. La suerte de las economías individuales variará en función de los factores exclusivos de cada mercado; por lo tanto, el enfoque debe centrarse en reconocer qué economías están mejor posicionadas para abordar los peligros cíclicos y estructurales que obstaculizan sus previsiones de crecimiento.

El crecimiento en los mercados avanzados está ralentizándose, pero todavía supera el potencial y ofrece cierto respaldo a los mercados emergentes.

Salud económica de los mercados avanzados. Creemos que la suerte de los mercados emergentes seguirá estrechamente vinculada a lo que sucede en los avanzados. En 2017 y 2018, los mercados avanzados crecieron de forma robusta, lo que elevó el crecimiento agregado global por encima de la tendencia. Lo mejor ha quedado atrás, y nuestro escenario de referencia prevé un 2019 con un crecimiento global moderado y una producción superior al potencial. Desde nuestro punto de vista, la economía mundial no está suficientemente preparada para la siguiente crisis, ya que los niveles de endeudamiento, crecimiento de la productividad y de déficit apuntan hacia amortiguadores más bajos que hace una década⁴⁶. Las herramientas de política disponibles en los mercados avanzados para combatir el próximo golpe son limitadas, y la falta de preparación supone un riesgo considerable para la economía global⁴⁷.

⁴⁶ *sigma* 5/2018, *op cit.*

⁴⁷ «Global economy is inadequately prepared for the next crisis», *Economic Insights*, Swiss Re Institute, 15 de octubre de 2018, y G20, 2018, «Making the Global Financial System Work for All», *Report of the G20 Eminent Persons Group on Global Financial Governance*, G20, 2018.

El comercio mundial todavía tiene que mostrar signos de una ralentización relacionada con la guerra comercial.

La estabilidad de los precios de las materias primas también respalda el crecimiento de los mercados emergentes.

Las condiciones económicas mundiales se están endureciendo y la presión sobre los mercados emergentes para financiar los déficits está aumentando.

Comercio mundial. La guerra comercial mundial fue el tema principal de 2018. Se están haciendo progresos en el conflicto comercial China-EE. UU., con el aplazamiento por parte de Estados Unidos de su decisión de subir los aranceles 90 días y la reanudación de las importaciones de soja y otros productos de EE. UU. por parte de China. Aunque algunos países han sufrido por los cambios de la política comercial, otros países de la región de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés) se han beneficiado de la sustitución de importaciones. El acuerdo comercial revisado entre Estados Unidos, México y Canadá (USMCA, por sus siglas en inglés) fue un paso en la dirección correcta que ojalá marque las pautas para 2019. No preveemos un efecto generalizado de contagio de carácter negativo a mercados emergentes derivado de una mayor incertidumbre relacionada con el comercio. De hecho, los acuerdos comerciales USMCA, CPTPP, RECP y EUJEPA⁴⁸ muestran que la liberalización multilateral está en curso. Hay una ventana de oportunidad para conseguir en última instancia un comercio mundial más abierto si China y EE. UU. llegan a un punto de compromiso.

Precios de materias primas. Los precios de las materias primas se determinan en los mercados globales, donde la mayoría de mercados emergentes son aceptadores de precios. Los precios internacionales se han recuperado de forma constante en los últimos años debido a la mejora de las condiciones de la oferta y la demanda. Esperamos que esta estabilización favorezca al mundo emergente. El crecimiento en China, principal destino de las materias primas de los mercados emergentes, sigue siendo robusto y continuará proporcionando apoyo al lado de la demanda. Siempre pueden producirse alteraciones en el suministro de petróleo debido a acontecimientos políticos, pero sus niveles actuales deben ayudar a fortalecer las finanzas públicas de las economías dependientes del petróleo.

Acontecimientos monetarios y financieros mundiales. La ampliación de los diferenciales de tasas de interés con EE. UU. debe continuar generando salidas de capital y cartera de los mercados emergentes. Los países con grandes déficits fiscales y por cuenta corriente, altos porcentajes de deuda denominada en dólares estadounidenses y un historial de políticas mediocre podrían experimentar episodios de volatilidad en 2019 similares a los de Argentina y Turquía en 2018. La mayor parte de los mercados emergentes está mejor preparada para afrontar estas circunstancias y se espera que solo aquellos países con débiles indicadores fundamentales internos y externos padezcan dificultades importantes.

⁴⁸ RECP es la Asociación Económica Integral Regional y EUJEPA es el Acuerdo de Partenariado Económico UE-Japón.

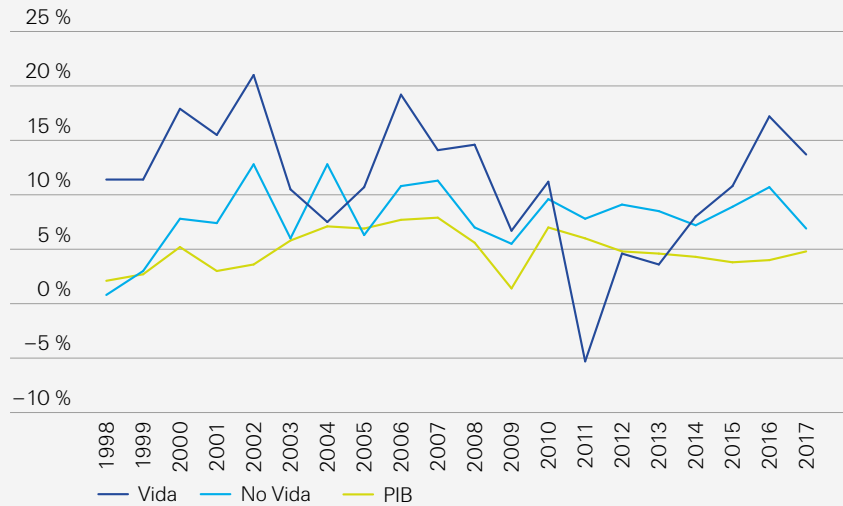
Repercusiones para el seguro

Crecimiento económico y demanda de seguro

El crecimiento real de las primas en los mercados emergentes ha evolucionado relativamente bien en los últimos años a pesar de la ralentización económica.

La demanda de seguro tiene una sólida relación positiva con el crecimiento económico. Sin embargo, la ralentización económica que han sufrido los mercados emergentes en los últimos años no se ha traducido en una ralentización proporcional del crecimiento de las primas. Esto respalda nuestra hipótesis anterior de que el comportamiento económico reciente ha estado dominado por factores cíclicos, aunque el impulso del consumo subyacente —en este caso, de seguro— no se ha visto mermado esencialmente. Otra explicación —respaldada por la curva S (véase la siguiente sección)— es que muchos mercados emergentes tienen actualmente un nivel de renta per cápita asociado a una mayor elasticidad de la demanda de seguro, lo que da un mayor grado de persistencia al crecimiento de las primas a pesar de la ralentización generalizada.

Figura 13
Crecimiento del PIB real y de las primas reales en los mercados emergentes en porcentaje, 1998–2017



Fuente: reguladores del seguro, asociaciones de aseguradoras y Swiss Re Institute

Se ha determinado que el PIB per cápita está estrechamente vinculado a la penetración del seguro.

Perspectiva de la demanda de seguro en los mercados emergentes

Las investigaciones han encontrado que el PIB per cápita es un determinante principal de la penetración del seguro⁴⁹, ya que aumenta junto con la renta. Los datos muestran que diferentes niveles de PIB per cápita están asociados con diferentes tasas de penetración, como se muestra en la curva S⁵⁰ (Figura 14). En países con alto PIB per cápita, el aumento de la tasa de penetración de seguro tiende a estabilizarse, mientras que en los mercados emergentes con niveles medios de PIB per cápita el aumento es mucho más rápido a medida que crece la renta y la riqueza. Los desafíos actuales que dificultan el crecimiento económico, como baja productividad y elevado endeudamiento, reducen la demanda de seguro, pero el nivel actual de renta per cápita en el mundo emergente es favorable para el sector del seguro.

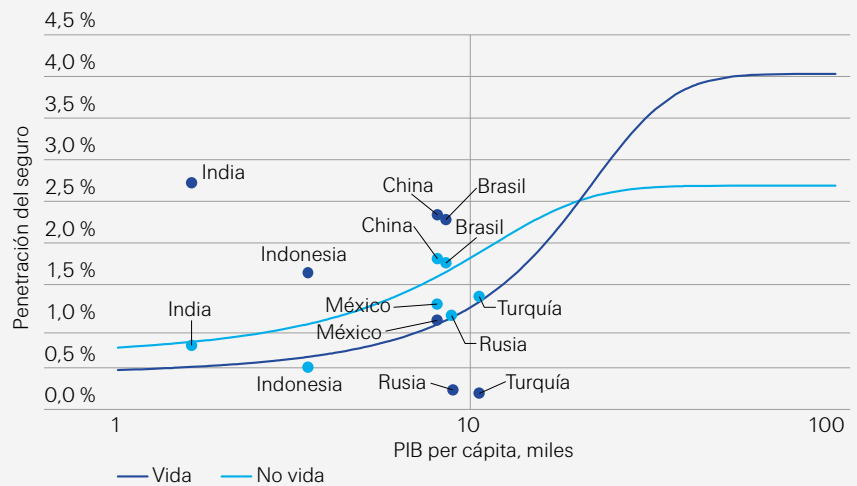
⁴⁹ Se define como la proporción entre primas directas suscritas y PIB nominal.

⁵⁰ R. Enz, «The S-Curve Relation Between Per-Capita Income and Insurance Penetration.», *The Geneva Papers on Risk and Insurance – issues and Practice*, vol. 25 n.º 3, julio de 2000.

La penetración de no vida es mayor que la de vida en las primeras fases de desarrollo.

Conforme los individuos del mundo emergente entran a formar parte de la clase media económica, su riqueza comienza acumularse y vehículos y casas pasan a ser sus primeros activos asegurables. En mercados que están en sus primeras fases de desarrollo, y especialmente en aquellos afectados por el aumento de la urbanización, la demanda de seguro comercial aumenta, ya que las empresas deben cumplir normativas que requieren cobertura. Por estos motivos, el seguro de no vida tiende a tener comparativamente mayores tasas de penetración en las primeras fases de desarrollo y normalmente el seguro de automotor es el ramo más grande del negocio. En posteriores fases de desarrollo, la demanda de seguro de vida repunta cuando los consumidores pueden permitírselo y a medida que la planificación económica, la seguridad y la salud adquieren mayor importancia en sus vidas. La penetración del seguro de vida se acelera, mientras que el seguro de no vida personal comienza a estabilizarse, ya que los consumidores tienden a poseer un número fijo de activos asegurables. Por eso difieren el nivel y la pendiente de la curva S de vida y no vida.

Figura 14
Curva S para 2016, países EM7



Fuente: reguladores del seguro, Swiss Re Institute

Las circunstancias específicas de cada país pueden ayudar a explicar las diferencias en las tasas de penetración entre países.

Las desviaciones de la curva S entre países pueden explicarse mediante condiciones específicas de la oferta y la demanda que alientan o desalientan las compras de seguro. Por ejemplo, en países donde el islam es la religión predominante, la penetración de seguro de vida tiende a estar por debajo del promedio, ya que el concepto de seguro de vida es incompatible con la fe islámica⁵¹. También puede encontrarse baja penetración del seguro de vida en países con niveles de inflación históricamente altos (p. ej., Argentina), donde la estabilidad de la moneda es incierta. En Europa Central y del Este, la menor penetración del seguro de vida puede explicarse por la confianza histórica en la ayuda estatal. En no vida, es probable que los países con elevada exposición a catástrofes tengan una mayor penetración del seguro de daños (p. ej., Chile), mientras que la penetración del seguro de automotor es mayor en países con elevado cumplimiento de planes de seguro de automotor obligatorios.

⁵¹ Véase *Insurance, bancassurance and Takaful in the Middle East, Turkey and Pakistan*. 2015. Swiss Re.

La curva S indica que los mercados emergentes son más atractivos que los avanzados para el futuro crecimiento.

La elasticidad de renta para la demanda de seguro sigue siendo elevada en los mercados emergentes

Utilizando niveles de renta, la relación de la curva S puede servir como herramienta de referencia para evaluar la futura demanda de seguro. La relación muestra actualmente que las mayores elasticidades de renta para la demanda de seguro de vida (entre 1,75 y 2,1) se encuentran en países con un PIB per cápita entre 7 700 USD y 26 600 USD. Entretanto, las mayores elasticidades de renta para la demanda de seguro de no vida se sitúan entre 1,40 y 1,63 en países con renta entre 3 500 USD y 15 000 USD per cápita. Como muestra la Tabla 2, el 94,4 % de las economías emergentes y en desarrollo muestreadas en la curva S todavía siguen encontrándose por debajo o dentro de este nivel de renta óptimo para la contratación de seguro de vida. Respecto a no vida, es el 87,9 %. Esto demuestra que, en términos de perspectivas de crecimiento de las primas, al igual que con el crecimiento del PIB, los mercados emergentes son más atractivos que los mercados avanzados.

Tabla 2
PIB per cápita y elasticidades de renta para demanda de seguro

Renta per cápita	Seguro de vida			Seguro de no vida		
	Por debajo 7 700 USD	Dentro	Por encima 26 600 USD	Por debajo 7 700 USD	Dentro	Por encima 15 000 USD
Elasticidad de renta para demanda de seguro	<1,75	1,75–2,1	<1,75	<1,40	1,40–1,63	<1,40
N.º de mercados avanzados	0	9	27	0	0	36
N.º de mercados emergentes	86	31	7	53	56	15
N.º de mercados totales	86	40	34	53	56	51

Fuente: Swiss Re Institute

Está previsto que el crecimiento del mercado de seguro en los mercados emergentes se acelere a medio plazo.

sigma prevé que el crecimiento en los mercados de seguro en Latinoamérica, Europa Central y del Este, así como Asia, excluyendo China, se acelere en los próximos años. Esperamos que la cuota en las primas globales de los mercados emergentes se incremente aproximadamente un 50 % en los próximos 10 años. En China está previsto que el crecimiento del mercado asegurador permanezca prácticamente invariable, ya que el crecimiento de los volúmenes absolutos está haciendo difícil conseguir las tasas de rápido crecimiento del pasado. Aun así, se proyecta un crecimiento de 1,75–2 veces el crecimiento económico real. La Tabla 3 ofrece una visión general de las tasas de crecimiento real de vida y no vida. Aunque en China se están ralentizando las tasas de crecimiento, es un tanto engañoso hablar de una desaceleración del mercado chino. La tasa de crecimiento real compuesta en China se ha situado cerca del 16 % en el seguro de no vida en los últimos cinco años, y en el 17 % en vida; *sigma* espera que baje hasta el 10 % y el 11 %, respectivamente. Esta sigue siendo una tasa de crecimiento sustancial, en torno a un 2 % más rápida que el conjunto de los mercados emergentes. En términos de volumen de primas, China seguirá creciendo más que el conjunto del mercado africano sobre una base anual y podría superar a EE. UU. como mercado asegurador más grande en algún momento de la década de 2030.

Tabla 3:
Perspectiva de crecimiento por región y ramo de negocio

CAGR (real)	Total			Mercados emergentes			China			India		
	Anterior	Actual	Perspectiva	Anterior	Actual	Perspectiva	Anterior	Actual	Perspectiva	Anterior	Actual	Perspectiva
Crecimiento de primas de no vida	3% ●	3% ●	3% ●	8% ●	8% ●	8% ●	16% ●	12% ●	10% ●	10% ●	13% ●	12% ●
Crecimiento de primas de vida	2% ●	2% ●	3% ●	10% ●	1% ●	9% ●	17% ●	-2% ●	11% ●	4% ●	8% ●	7% ●

CAGR (real)	Asia emergente excl. China			Latinoamérica			Europa Central y del Este			África		
	Anterior	Actual	Perspectiva	Anterior	Actual	Perspectiva	Anterior	Actual	Perspectiva	Anterior	Actual	Perspectiva
Crecimiento de primas de no vida	7% ●	9% ●	10% ●	2% ●	3% ●	4% ●	1% ●	2% ●	4% ●	2% ●	3% ●	4% ●
Crecimiento de primas de vida	6% ●	9% ●	9% ●	5% ●	-1% ●	4% ●	0% ●	10% ●	9% ●	2% ●	2% ●	3% ●

Observaciones: Anterior (2013–2017) Actual (2018); Perspectiva (2019–2020). CAGR = tasa de crecimiento anual compuesta.

Colores basados en la desviación de la tendencia a largo plazo: ● < -1.5%; ● -1.5% a -0.5%; ● -0.5% a 0.5%; ● 0.5% a 1.5%; ● >1.5%

Fuente: Swiss Re Institute

Puede producirse un cambio en la composición del crecimiento de los ramos de vida.

Las aseguradoras deben ser conscientes de los cambios de la demanda de productos de seguro tanto comerciales como personales. Por ejemplo, en lo que respecta al seguro comercial, algunas industrias ganarán o perderán prominencia conforme los cambios en la regulación nacional existente y los acontecimientos internacionales permitan o inhiban el crecimiento. Por otro lado, en lo que respecta al seguro personal, la demanda de productos de daños y accidentes (P&C, por sus siglas en inglés) posiblemente se verá saturada y generará una mayor demanda de productos de responsabilidad y salud (L&H, por sus siglas en inglés) a medida que crezcan los niveles de renta de los individuos.

Desafíos macroeconómicos: riesgos y repercusiones

Tabla 4
Desafíos macroeconómicos, riesgos y repercusiones

Desafío	Naturaleza	Riesgos	Repercusiones
Envejecimiento de la población	Estructural	Aumento de la longevidad	Transición de plan de prestación definida a plan de aportación definida y planes de pensiones privados, negocio de renta vitalicia
Dependencia comercial	Cíclica/estructural	Ralentización del crecimiento comercial	Cambios en las exposiciones del seguro marítimo, aéreo y de transporte
Volatilidad financiera	Cíclica	Volatilidad en condiciones de activos, crédito y económicas	Incertidumbre en torno a los rendimientos de la inversión y los márgenes de suscripción
Crecimiento de la productividad	Estructural	Crecimiento económico más lento	Menor demanda de seguro
Endeudamiento elevado	Cíclica/estructural		

Fuente: Swiss Re Institute

El envejecimiento de la población está dando lugar a un mayor riesgo de longevidad agregado.

Muchos mercados están pasando de planes de pensiones de prestación definida a planes de pensiones de aportación definida.

Envejecimiento de la población: aumento del riesgo de longevidad

Para las instituciones que ofrecen rentas después de la jubilación, los riesgos de longevidad individual —el riesgo de que un individuo viva más tiempo del previsto— pueden gestionarse a través de economías de escala y diversificación. Para garantizar la sostenibilidad es esencial tener carteras con un gran número de pólizas y tarifas adecuadas conforme a los factores de riesgo sociodemográfico. Sin embargo, las actuales dinámicas demográficas globales señalan a un riesgo de longevidad agregado: la incertidumbre de cuánto vivirá todo un grupo de población. Por lo general, las tasas de mortalidad —el número de muertes en una población estandarizada en un periodo particular— han descendido y reflejan mejores condiciones de vida, avances médicos e innovaciones en tecnología de la salud. Esto ha llevado a los expertos a subestimar sistemáticamente la esperanza de vida⁵². Las repercusiones adversas resultantes para los gobiernos que patrocinan planes de prestación definida (PD) constituyen una oportunidad para que las aseguradoras de vida vendan cobertura de riesgo de longevidad con rentas vitalicias. Sin embargo, estos productos no son muy frecuentes en los mercados emergentes.

El envejecimiento de la población y el contexto de bajas tasas de interés hacen insostenibles los planes de PD. Por esta razón, muchos mercados están pasando de planes de PD a planes de aportación definida (AD), lo que a su vez crea espacio para la implicación del sector del seguro de vida privado. En los sistemas AD, los ingresos después de la jubilación dependen de las aportaciones del trabajador a una cuenta de ahorro de jubilación y los correspondientes rendimientos de la inversión. El paso de PD a AD traspasa el riesgo de infrafinanciación del patrocinador al individuo, pero el riesgo puede mitigarse transfiriéndolo a una aseguradora de vida mediante una renta vitalicia. Algunos de los sistemas AD existentes requieren por ley administradores de fondos de pensiones para comprar seguro de vida tradicional en nombre de sus afiliados. Esto no solo ayuda a reducir la brecha de protección de mortalidad existente, sino que también promueve el crecimiento económico a largo plazo⁵³.

⁵² Por ejemplo, en 1975, la esperanza de vida de un hombre nacido en Reino Unido se estimaba en 71,0 años en 2011, mientras que la esperanza de vida real en ese año resultó estar en torno a los 78,7 años. Para más información, véase *sigma* 6/2018, «Mejora de la mortalidad: comprender el pasado y anticipar el futuro», Swiss Re Institute. También C. Shaw, «Fifty years of United Kingdom national population projections: how accurate have they been?» *Population trends*, (128), 2007 y Office for National Statistics, National Life Tables, Reino Unido: 2012–2014, <https://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/birthsdeathsandmarriages/lifeexpectancies/bulletins/nationallifetablesunitedkingdom/2015-09-23>

⁵³ Véase «The role of life insurers in the Latin American pension system» en *Pension schemes in Latin America: addressing the challenges of longevity*, 2018, Swiss Re Institute.

Una adopción gradual de pilares complementarios probablemente será la solución más práctica.

Los planes AD y PD tienen sus ventajas y sus desventajas, y una adopción gradual de pilares complementarios probablemente será la solución más práctica independientemente del sistema vigente. En la mayoría de mercados emergentes se sigue confiando totalmente en las prestaciones definidas financiadas por el gobierno. En otros, la presión hacia la transición ha aumentado y están adoptando cada vez más elementos AD e implicando a las aseguradoras de vida en sus sistemas de pensiones. Por ejemplo, los planes de pensiones en Chile y México están predominantemente basados en AD y están por delante de sus pares en Latinoamérica⁵⁴. India ha pasado gradualmente de PD a AD a través de la introducción del Plan de Pensiones Nacional para empleados del gobierno central y estatales (excluidas las fuerzas armadas) en 2004 y su ampliación a todos los ciudadanos indios del grupo de edad 18–60 en 2009⁵⁵. Mientras tanto, en China, el gobierno ha relajado las restricciones de inversión de los fondos de pensiones del país y ha alentado el crecimiento de un sistema de pensiones privado⁵⁶.

Con el envejecimiento de las sociedades, los recursos necesarios para mantener planes PD están condenados a escasear.

Con el envejecimiento, los gobiernos tienen mayores gastos en pensiones y atención sanitaria, lo que ejerce presión sobre las finanzas públicas y desvía el gasto público de otros aspectos como infraestructuras y educación. Sin un aumento de la productividad o la inmigración para compensar el incremento de las tasas de dependencia de personas mayores, los recursos necesarios para mantener los planes PD en los mercados emergentes se volverán a la larga escasos, lo que hará que la carga sobre la población trabajadora se vuelva insostenible. Si esto no se produce, los gobiernos tendrán que reducir o incumplir las transferencias, o pedir prestado más (véase el desafío #5 «Elevados niveles de deuda»), lo que agrava el problema.

El seguro relacionado con el transporte ha ganado importancia con la globalización.

La evolución del comercio afectará al seguro de crédito comercial y MAT

La globalización, junto con la resultante especialización vertical y la profundización de las cadenas de valor globales, ha aumentado la intensidad de transporte de producción, lo que ha incrementado el valor de las cargas, barcos y aviones. El seguro relacionado con el transporte —como el marítimo, aéreo y de transporte (MAT) y el crédito comercial— desempeña actualmente un papel crucial en la economía mundial⁵⁷. La naturaleza cambiante del comercio está afectando a estos ramos en particular.

Las tarifas y el crecimiento de la exposición son los dos factores que determinan el volumen de las primas de transporte.

Los volúmenes de las primas de transporte vienen fundamentalmente determinados por dos factores: tarifas de las primas y crecimiento de la exposición. Las tarifas de las primas del seguro de transporte, que son cíclicas y que reflejan la capacidad de absorción de riesgo del mercado, son más importantes a corto plazo. Por otro lado, el crecimiento de la exposición es un factor de movimiento más lento y está estrechamente vinculado a la actividad económica global a largo plazo, específicamente a la evolución del comercio. El reciente aumento del proteccionismo amenaza directamente al comercio mundial y también puede provocar indirectamente la repatriación de la producción y el acortamiento de cadenas de suministro. *sigma* constata que una disminución del 1 % en el comercio mundial reduce el crecimiento de las primas de cargamento marítimo un 0,89 %, y las primas de casco marítimo un 0,80 %. Respecto al crédito comercial, una caída del 1 % en el comercio reduce las primas un 0,67 %. Controlando la demanda nacional y otros factores, esta cifra disminuye hasta el 0,32 %⁵⁸. Escenarios alternativos para el conflicto comercial China-EE. UU. sugieren que si Estados Unidos y China encuentran un compromiso, todavía podría desarrollarse una resolución favorable al comercio mundial⁵⁹.

⁵⁴ *Pension schemes in Latin America: addressing the challenges of longevity*. Swiss Re Institute, 2018.

⁵⁵ Este plan AD es obligatorio para los empleados gubernamentales y voluntario para el resto de ciudadanos.

⁵⁶ *China Pensions Outlook: Evolution, diversification and convergence*, KPMG, noviembre de 2017.

⁵⁷ Véase *sigma* 4/2013, Navegando por los últimos avances en el seguro marítimo y aerocomercial, Swiss Re.

⁵⁸ Sin embargo, cabe destacar que el creciente proteccionismo podría incrementar potencialmente la demanda de protección de riesgo político. Véase *sigma* 3/2016, El seguro mundial en 2015, Swiss Re.

⁵⁹ Véase *sigma* 5/2018, «Global insurance perspectives 2020», Swiss Re Institute.

Repercusiones para el seguro

Las barreras comerciales no arancelarias son una preocupación mayor para el seguro que los aranceles.

Los aranceles comerciales afectan a la demanda de seguro, especialmente a los ramos marítimo y de crédito comercial. Sin embargo, desde nuestro punto de vista, las barreras no arancelarias son más preocupantes. Los acuerdos comerciales bilaterales similares a aquellos que EE. UU. está buscando podrían dar lugar a una regulación fragmentada y elevar los costes operativos de las aseguradoras. En otros países, la propiedad extranjera de compañías aseguradoras está restringida, y en algunos casos, las aseguradoras locales reciben tratamiento preferente. No obstante, también hay ejemplos de mercados que se están abriendo (véase la sección Regulación).

Las condiciones financieras han sido difíciles para la rentabilidad del seguro.

Volatilidad de los mercados financieros: repercusión en ambos lados del balance

Las condiciones financieras y de mercado mundiales han resultado problemáticas para la rentabilidad del seguro. Mientras la caída de las tasas de interés ha supuesto una dificultad para los gestores de activos de seguro en los mercados avanzados, las depreciaciones de moneda han perjudicado los márgenes de suscripción de los mercados emergentes en algunos ramos de no vida.

Tasas de cambio más débiles pueden generar reclamaciones más elevadas y, en última instancia, reducir la asequibilidad.

El comparativamente bajo grado de desarrollo de algunas industrias de los mercados emergentes significa que muchas economías dependen de importaciones, especialmente importaciones de productos tecnológicamente avanzados. Cuando las monedas se deprecian, la suscripción de seguro se ve sometida a presión, ya que el coste de atender ciertas reclamaciones se encarece. Este ha sido recientemente el caso del seguro de automotor y el seguro médico en países que no tienen una industria automotriz o farmacéutica desarrollada⁶⁰. La adquisición de piezas de repuesto para automóviles y suministros médicos en el extranjero a un precio más alto para atender al mercado local se convierte en un coste que finalmente se traslada a los consumidores y, como consecuencia, disminuye la asequibilidad.

Las aseguradoras pueden protegerse de las fluctuaciones de divisas.

Las aseguradoras de los mercados emergentes pueden beneficiarse de un empuje hacia mayor desarrollo financiero. Cuando las instituciones financieras ofrecen contratos de divisas a plazo, los consumidores —aseguradoras incluidas— pueden protegerse frente a las fluctuaciones cambiarias bloqueando una tasa de cambio para el futuro. Menor incertidumbre y, como consecuencia, mejor suscripción, permite a las aseguradoras aplicar estrategias más agresivas al contratar nuevo negocio.

Las aseguradoras de vida están expuestas a la volatilidad de las tasas de interés.

En lo que respecta a vida, los cambios en la política monetaria afectan a los rendimientos de la inversión. Los productos de ahorro en particular son los más expuestos, ya que la renta de inversión es un impulsor de beneficio clave y las garantías de las pólizas de ahorro están basadas en previsiones de tasas de interés a largo plazo. Debido a que las aseguradoras dependen de que se equipare la renta de inversión, la volatilidad de las tasas de interés afecta a su capacidad para pagar las garantías. Además, hay un riesgo de desajuste de duración que hace que las aseguradoras soporten el riesgo de rendimientos más bajos cuando reinvierten activos vencidos. Para obtener los rendimientos requeridos, las aseguradoras se ven forzadas a invertir en activos con mayor riesgo. Incluso para productos de vida de tipo no ahorro, los rendimientos de la gestión de activos se tienen en cuenta con fines de fijación de precios, y los cambios en las tasas de interés pueden tener efectos adversos.

⁶⁰ Un buen ejemplo es Rusia, que durante el reciente colapso debido a la crisis del precio del petróleo experimentó un desplome del rublo (amplificado por las sanciones). Esto ocasionó un notable encarecimiento de las reclamaciones en los ramos de automotor. Sin embargo, debido a los límites del gobierno sobre los precios de las primas, las aseguradoras no pudieron traspasar estos costes más altos a los consumidores y terminaron absorbiéndolos. Esta fue una de las razones de por qué Rossgostrath fue absorbida por Odkritje y necesitó ayuda del gobierno.

La perspectiva de los mercados emergentes es ahora menos volátil y está menos sincronizada.

Las aseguradoras pueden contrarrestar mejor los desafíos cíclicos a través de la diversificación geográfica y de producto, así como del reaseguro.

Los factores estructurales requieren un enfoque más estratégico y a veces deben aceptarse daños a corto plazo para obtener ganancias a largo plazo.

Los desafíos macroeconómicos requieren un enfoque proactivo de las aseguradoras

La perspectiva moderada se ha cumplido con una reducción de la volatilidad del crecimiento de producción y de la inflación, y también un menor grado de sincronización. La estabilización es resultado de la madurez y de una elaboración de políticas macroeconómicas más sofisticada, mientras que la divergencia se debe en parte a recesiones en algunos mercados clave. Las aseguradoras pueden utilizar esto en su beneficio y sacar provecho si permanecen abiertas a la idea de diversificación en términos de ramos de negocio, carteras de inversión y presencia geográfica.

Para afrontar preventivamente una ralentización cíclica, las aseguradoras pueden optar por una estrategia de diversificación que contenga exposición a ramos de negocio con varios grados de ciclicidad. Puede que las aseguradoras estén sobreexpuestas a las restricciones de crédito (seguro relacionado con hipoteca), confianza del consumidor (automotor), condiciones laborales (indemnización laboral) o tasas de cambio (seguro médico, automotor). Las aseguradoras mixtas pueden compensar esto aumentando su exposición a ramos menos sensibles como salud y/o determinados productos de responsabilidad civil. En cuanto a las no mixtas, la falta de diversificación por producto puede requerir diversificación geográfica o el uso de reaseguro como herramienta de gestión de capital.

Por otra parte, los factores estructurales tienen un gran impacto en la mayoría de ramos de negocio y son de larga duración, pero pueden estar temporalmente enmascarados por desviaciones cíclicas. Las empresas deben sopesar las oscilaciones a corto plazo frente a estas tendencias a largo plazo y adaptar sus estrategias en consonancia para estar en posición de sacar partido de los beneficios a largo plazo de factores estructurales. En el caso de una empresa multinacional con diversificación regional, quizás los beneficios de esperar y mantener la relación con los clientes locales superen el inconveniente de sufrir pérdidas a corto plazo; de lo contrario, las empresas deberían considerar dirigirse hacia nuevos mercados que estén más acordes con los rendimientos esperados. En el caso de empresas sin presencia internacional, la fusión con otras instituciones podría ser la solución definitiva.

Impulsores del crecimiento específicos del seguro

Factores específicos del sector están afectando de manera positiva a la perspectiva de las aseguradoras de los mercados emergentes.

En muchos mercados, la regulación del seguro está evolucionando hacia la adopción de buenas prácticas internacionales.

Los estándares de solvencia en los mercados emergentes se han desplazado hacia modelos de capital basado en riesgo para crear confianza en el sector y garantizar un crecimiento sostenible a largo plazo.

A medida que el sector del seguro está cada vez más digitalizado, los reguladores pueden jugar un papel importante a la hora de facilitar el proceso.

La perspectiva para el sector del seguro no depende únicamente de la economía. Existen factores específicos de la industria que afectan al crecimiento de las primas y a las aseguradoras. Se prevé que la mayoría tengan un efecto positivo sobre la perspectiva del seguro de los mercados emergentes.

Regulación

Para incrementar la penetración del seguro es fundamental establecer una regulación que favorezca el crecimiento. En la búsqueda de menor dependencia del sector público, mayor resiliencia económica de los hogares y desarrollo de determinadas industrias, los gobiernos pueden adoptar políticas que fomenten la contratación de seguro. Por ejemplo, planes obligatorios, como el seguro de responsabilidad civil frente a terceros para los vehículos a motor (MTPL, por sus siglas en inglés), pueden ayudar a los conductores a hacer frente a reclamaciones por responsabilidad por muerte o daños personales. En definitiva, crea una red de seguridad para la sociedad. Además, el establecimiento de subsidios de seguro agrícola puede hacer que los productos sean más asequibles dadas las altas tarifas de las primas de algunos seguros de cultivos y ganado y la existencia de riesgos sistémicos. Muchos mercados emergentes todavía pueden aprovechar algunas de estas oportunidades. Al mismo tiempo, el foco se centra cada vez más en la adopción de buenas prácticas internacionales sobre solvencia para proteger a los consumidores, mantener la estabilidad económica y crear confianza en las compañías de seguros. Algunos mercados progresan a más velocidad que otros.

Los robustos estándares de solvencia, con elementos de modelos económicos de capital basado en riesgo (CBR) han sido una importante herramienta para garantizar un crecimiento sostenible en los mercados de seguro. Cuando una aseguradora fracasa, todo el sector del seguro lo sufre debido a la pérdida de confianza. Los estándares de solvencia sirven, en última instancia, para proteger a los tomadores y ayudar a mejorar la estabilidad y confianza del sector. La adopción del marco Solvency Assessment and Management (SAM) en Sudáfrica, los nuevos requisitos de capital basado en riesgo (CBR) en México o el impulso de India para la regulación de solvencia, son importantes pasos para garantizar la sostenibilidad a largo plazo del exuberante crecimiento ocasional del seguro en los mercados emergentes⁶¹. En ocasiones, la regulación puede imponer una carga excesiva sobre las compañías, en particular sobre compañías pequeñas, para quienes la aplicación de nuevos regímenes CBR puede ser insoportable para la adecuación de capital. Sin embargo, el cumplimiento garantiza calidad de crecimiento para el sector y permite a las aseguradoras diferenciarse entre ellas.

La regulación debe ajustarse a la creciente digitalización de la cadena de valor del seguro. En muchos casos, la regulación de la tecnología no es específica del seguro y está orientada a empresas tecnológicas. La respuesta regulatoria a la innovación técnica también está teniendo un efecto significativo sobre las re/aseguradoras⁶². Hasta ahora, esto afecta principalmente al acceso y al uso de datos. También existen iniciativas específicas para el seguro. Los legisladores se han centrado sobre todo en el uso que hacen las compañías de los datos (*big data*) que afectan a los consumidores, y los reguladores del seguro han empezado a examinar el uso de datos por parte de las re/aseguradoras. Estas iniciativas se suman a la regulación del seguro tradicional. Los reguladores pueden desempeñar un papel importante a la hora de facilitar la innovación en el seguro y mejorar la accesibilidad del seguro a través de la creación de *sandboxes* regulatorios, que alivian la carga a compañías en fase de desarrollo. Además, pueden garantizar que la regulación no inhíba innecesariamente la innovación adoptando un enfoque «tecnológico neutral» en

⁶¹ «IRDAL in progress to migrate to risk-based capital regime», *The Economic Times*, 11 de septiembre de 2018, <https://economictimes.indiatimes.com/industry/banking/finance/insure/irdai-in-process-to-migrate-to-risk-based-capital-regime/articleshow/65767514.cms>

⁶² «Pojišťovny svazuje evropská regulace. Lidé by uvítali srozumitelnější pojistné podmínky», Česká asociace pojišťoven (ČAP) 25 de agosto de 2017, e *IIF Sticky Notes: OPEC+ meeting: Consumer privacy laws; US-China talks; and book recommendations*, IIF, diciembre de 2018.

materia de regulación. Finalmente, la innovación basada en la tecnología ha planteado inquietudes sobre el riesgo potencial de aspectos operativos específicos, como la externalización y la ciberseguridad, que deben considerarse con atención.

Las barreras comerciales socavan la eficiencia de los mercados re/aseguradores.

Acceso al mercado

Las barreras comerciales socavan la eficiencia de los mercados re/aseguradores y reducen la competencia, lo que conduce a menos opciones para el cliente, peor servicio, precios de seguro y reaseguro más elevados y menor capacidad a largo plazo. La mayoría de barreras en los mercados emergentes incluyen restricciones en negocios transfronterizos y flujos de capital, así como límites a la propiedad extranjera. El reaseguro en particular se ve afectado por requisitos de localización de activos y de garantías, prohibición de filiales y cesiones obligatorias a proveedores locales⁶³. El proteccionismo surge de diversas formas y no se limita a los mercados emergentes. Reduce el crecimiento de cobertura de riesgo asequible, evitando que los mercados de seguro aprovechen todo su potencial y dificultando el cierre de las brechas de protección⁶⁴.

En determinados mercados se implementan políticas nacionalistas que impiden la competencia y restringen el crecimiento del mercado del seguro.

En los últimos años, un número cada vez mayor de medidas proteccionistas ha reducido el acceso al mercado. Estas medidas incluyen la limitación de la propiedad extranjera de compañías de seguros —p. ej., Indonesia ha limitado al 80 % la propiedad extranjera, aunque ha sido difícil encontrar socios locales para aportar capital⁶⁵—. Malasia limita la propiedad extranjera de empresas conjuntas al 70 % (la mayoría son actualmente 100 % de propiedad extranjera) y pronto se aplicará nueva regulación⁶⁶. Los EAU no han levantado sus barreras sobre la propiedad extranjera⁶⁷ y están imponiendo normas más estrictas a las re/aseguradoras extranjeras que operan en mercados locales. En India, las reaseguradoras nacionales se benefician de un derecho de preferencia, mientras que Indonesia también estipula la colocación de determinados ramos de «riesgo simple» con reaseguradoras nacionales. En Rusia, la compañía de seguros nacional ha aumentado de manera agresiva su cuota de mercado, expulsando a compañías privadas. Estas acciones proteccionistas posiblemente impedirán la competencia y aumentarán el coste del seguro y el reaseguro, al tiempo que restringirán el crecimiento del mercado.

La liberalización y la desregulación continúan, pero los reguladores cada vez se están centrando más en la protección del consumidor.

Sin embargo, los mercados de seguro están más abiertos en la actualidad que hace diez años. Por ejemplo, los gobiernos de Asia emergente han adoptado medidas adicionales de desregulación y liberalización mientras buscan mejorar la protección del consumidor. La eliminación de aranceles del seguro de automotor prosigue en China, Tailandia y Malasia. Argentina ha comenzado hace poco a abrir gradualmente el mercado del reaseguro a instituciones extranjeras. En China e India se ha aplicado normativa para regular las prácticas de ventas y tomar medidas contra el comportamiento inversor «irracional» de las carteras de seguros. También en China, el gobierno continúa con la liberalización y la apertura, inclinándose a permitir la propiedad extranjera plena de compañías aseguradoras de vida en los próximos tres años (en daños y accidentes no hay límite).

⁶³ El GRF publica una lista de barreras de acceso al mercado: <http://www.grf.info/publications/barriers-to-trade>

⁶⁴ En las economías avanzadas, ejemplos de proteccionismo como la reforma fiscal en EE. UU. y la salida de Reino Unido de la Unión Europea (*brexit*) están generando nuevas barreras de acceso al mercado. Véase también *The Contribution of Reinsurance Markets to Managing Catastrophe Risk*, OCDE, diciembre de 2018.

⁶⁵ «Foreign investment ceiling in insurers proposed at 80%», *Asia Insurance Review*, 21 de abril de 2017, <http://www3.asiainsurancereview.com/News/View-NewsLetter-Article?id=38904&Type=eDaily#>

⁶⁶ «Malaysia mulls enforcing cap on foreign insurer ownership», *Bloomberg*, 13 de abril de 2017, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-04-13/malaysia-said-to-mull-enforcing-cap-on-foreign-insurer-ownership>

⁶⁷ A diferencia de China y Tailandia, donde se permite la relajación progresiva de participación extranjera en compañías aseguradoras de vida y no vida.

Impulsores del crecimiento específicos del seguro

InsurTech está revolucionando toda la cadena de valor del seguro.

Los mercados emergentes se adaptarán mejor a la nueva tecnología, ya que tienden a carecer de sistemas legados.

China es una facilitadora principal de soluciones InsurTech. Pronto podrían seguirle otros mercados emergentes.

Las aseguradoras de los mercados emergentes, y en particular China, han sido rápidas a la hora de digitalizar y crear ecosistemas integrados.

Tecnología

La tecnología es un factor estructural clave que está transformando los negocios en todas las industrias. En el seguro puede hacer más asequibles los productos, más rentable el negocio y proporcionar acceso a nuevos grupos de riesgo⁶⁸. El uso de tecnología en la industria inicialmente se centró sobre todo en la digitalización y automatización para mejorar la eficiencia y la productividad. En la actualidad, el uso de analíticas de datos ha adquirido más importancia, y la inteligencia artificial (IA) y la robótica se están integrando en la cadena de valor y con interacción directa con el cliente⁶⁹. Globalmente, el sector del seguro está reconociendo las mejoras potenciales de la eficiencia a partir de la adopción de soluciones InsurTech y está invirtiendo cada vez más capital en el espacio⁷⁰.

La adopción de tecnología no es uniforme en los mercados emergentes. China es una historia de éxito dado que se ha convertido en una gran facilitadora de soluciones InsurTech, pero la adopción ha sido más lenta en otras regiones. Las barreras regulatorias continúan limitando de manera decisiva el lado de la oferta, lo que evita que las aseguradoras utilicen soluciones tecnológicas para transformar sus modelos de negocio. Los mercados emergentes se adaptarán mejor a la adopción de nueva tecnología, ya que son generalmente más ágiles. No tienen la carga de sistemas legados en comparación con las aseguradoras de los mercados avanzados, lo que crea oportunidades para tecnologías de salto con soluciones nuevas e innovadoras que pueden ser la base de una perspectiva más sólida.

Una regulación flexible, como la postura adoptada en China, puede brindar a las aseguradoras la oportunidad de aumentar su implicación en empresas tecnológicas⁷¹. Este es un paso crucial cuando se trata de atender la creciente influencia de los *millennials*, una base de consumidores que no solo son conocedores de la tecnología, sino que también están deseosos de compartir datos. Por ejemplo, la aseguradora china Ping An encabeza la lista de compañías mundiales que invierten en empresas tecnológicas emergentes InsurTech (por número de inversiones) y está muy por delante de otras compañías del mundo emergente⁷².

Digitalización: mejora de la eficacia operativa y reducción de costes

El volumen de datos intercambiados en la cadena de valor del seguro, desde la suscripción hasta las reclamaciones, siempre está creciendo. Algunas compañías de seguros están luchando por obtener internamente la totalidad de las ganancias de la eficacia operativa y frecuentemente no son capaces de cumplir las expectativas de los clientes en cuanto a una integración digital sin fisuras. No digitalizar puede ser costoso, con rezagados digitales entre las 100 principales aseguradoras que han quedado atrás con menor crecimiento del volumen de primas a nivel mundial. Entretanto, la mayoría de empresas digitales consiguieron el máximo rendimiento total para sus accionistas, demostrando que es posible mejorar la eficacia y reducir los costes⁷³. UBS estima que las soluciones InsurTech podrían generar un ahorro de costes total de unos 300 000 millones de USD al año en el sector del seguro asiático; los beneficios globales podrían incrementarse en torno a 55 000 millones de USD al año en 2025⁷⁴. Las aseguradoras de los mercados emergentes, y en particular China, han sido rápidas a la hora de digitalizar y crear ecosistemas integrados, lo que permitió a la china ZhongAn suscribir más de 210 millones de

⁶⁸ *Harnessing Technology to Narrow the Insurance Protection Gap*, The Geneva Association, 2016, y <https://www.dentons.com/en/insights/alerts/2018/november/13/new-foreign-direct-investment-law-for-the-uae>

⁶⁹ *Insurance 2030—The impact of AI on the future of insurance*, McKinsey & Company, 2018.

⁷⁰ *Tech Review Report*, CB-Insights, 2016.

⁷¹ Véase también *China and India: Most preferred markets among Asian insurers*, Morgan Stanley, 2018.

⁷² *China InsurTech*, Oliver Wyman, 2016.

⁷³ *Insurance digital maturity study, 2018 Edition*, Acord, junio de 2018.

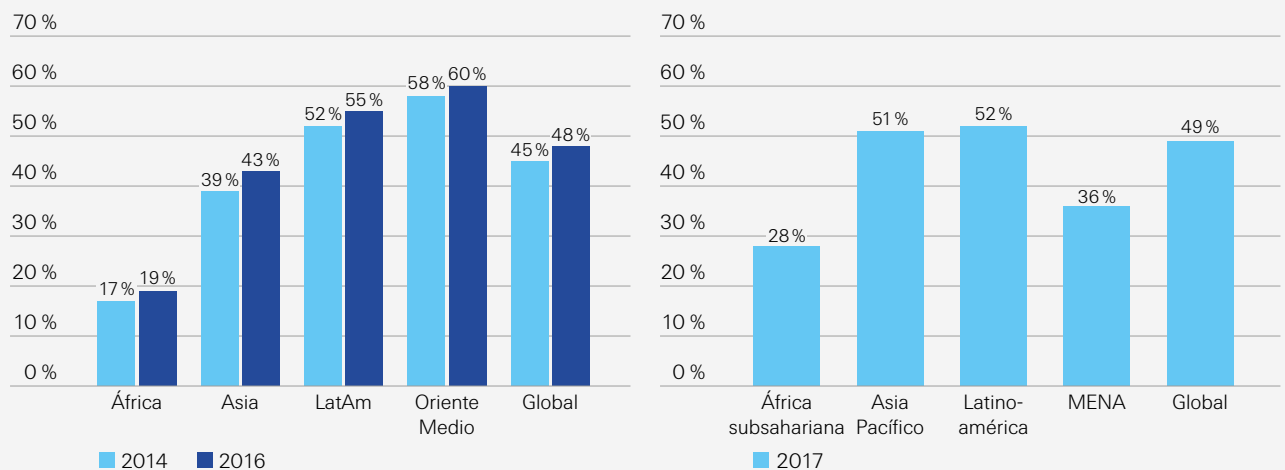
⁷⁴ *InsurTech shifting Asia*, UBS, septiembre, 2017.

pólizas en un solo día en 2016⁷⁵. En última instancia, también deben conseguirse mejoras en la eficacia operativa para contrarrestar la disminución de la población en edad activa como se ha subrayado anteriormente. Sin embargo, esto requiere un cambio mucho más radical en la sociedad y dentro de las compañías (aseguradoras).

En muchos mercados, los clientes prefieren interactuar con las aseguradoras a través de dispositivos móviles.

Las aseguradoras de los mercados emergentes —con la ayuda de regulación más moderna— pueden aprovechar el creciente aumento de dispositivos móviles en su beneficio⁷⁶. Los dispositivos móviles se están convirtiendo en el punto de interacción más importante de los clientes con sus proveedores de seguro. Los clientes interactúan con las aseguradoras a través de dispositivos móviles más en Brasil y México que en EE. UU.; y más en China, Indonesia y Malasia que en Australia o Singapur⁷⁷. En Asia-Pacífico, la penetración móvil habrá aumentado hasta el 75 % en 2020 desde un 66 % en 2016. India, Filipinas e Indonesia experimentarán los mayores aumentos en la adopción de teléfonos inteligentes⁷⁸. La expansión de Internet y los teléfonos móviles está permitiendo a las aseguradoras distribuir, suscribir y pagar reclamaciones en línea, lo que a su vez ayuda a ampliar el alcance del seguro y a cerrar las brechas de protección existentes.

Figura 15
Penetración de Internet móvil (izquierda) y penetración de suscriptores (derecha) por región, en porcentaje



Fuente: © GSMA Intelligence, 2017, 2016, Pew Research Centre, Swiss Re Institute

Las mejoras de las capacidades analíticas asistidas por tecnología permiten a las aseguradoras crear productos para satisfacer necesidades específicas de los clientes.

Las mejoras de las capacidades analíticas, asistidas por tecnologías como la extracción de datos, la computación en la nube y la inteligencia artificial, permiten a las aseguradoras comprender mejor las necesidades de diferentes segmentos de clientes y ofrecer soluciones personalizadas de protección de riesgos. Nuevas empresas tecnológicas emergentes, como Toffee y Digit Insurance en India, son compañías aseguradoras 100 % digitales que mantienen la sencillez del proceso de compra de seguro facilitando la inscripción. Eliminan documentación innecesaria y aceleran el proceso de reclamación, todo lo cual está respaldado por IA y analítica de datos avanzada.

⁷⁵ *Insurtech caught on the radar: hype or the next frontier?* Oliver Wyman, 2017.

⁷⁶ *Accelerating affordable smartphone ownership in emerging markets*, GSMA, julio de 2017.

⁷⁷ *Customer Behavior and Loyalty in Insurance: Global Edition 2017*, Bain And Company, 2017.

⁷⁸ GSMA, julio de 2017, *op. cit.*

Impulsores del crecimiento específicos del seguro

La urbanización transforma los mercados emergentes y crea oportunidades de seguro.

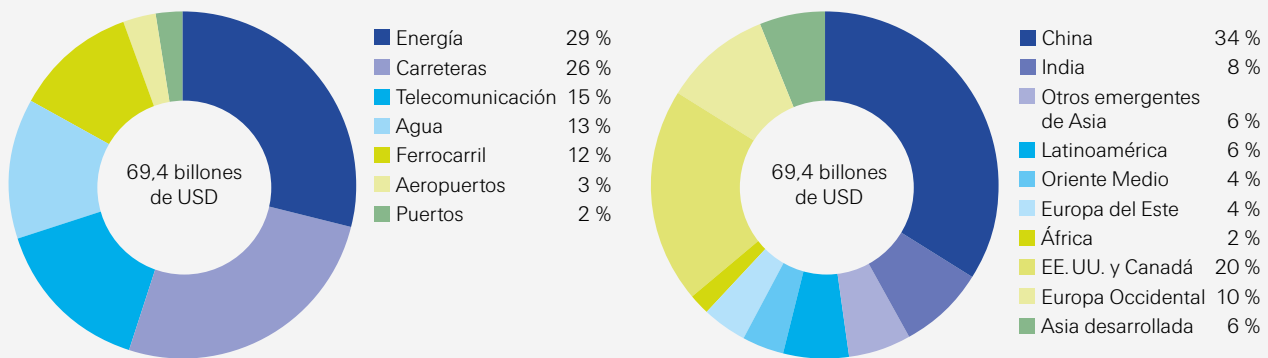
Los mercados emergentes representarán alrededor del 63 % del gasto global en infraestructura de 2017 a 2035.

Urbanización e infraestructura

La urbanización es un elemento estructural clave para la transformación económica de los mercados emergentes y crea oportunidades para las aseguradoras⁷⁹. Según la ONU, se prevé que la población urbana mundial aumentará de 4200 millones en 2018 a 6700 millones en 2050⁸⁰. En torno al 90 % de este crecimiento procederá de Asia y África. Los mercados emergentes representan a día de hoy 1700 millones (o el 68 % del incremento).

Las crecientes poblaciones urbanas requieren una inversión considerable en infraestructura para permitir un desarrollo sostenible. Sin embargo, los estudios muestran que existe una importante brecha de infraestructura, especialmente en los mercados emergentes. A escala mundial es necesario invertir 69,4 billones de USD⁸¹ en infraestructura entre 2017 y 2035, lo que asciende a 3,7 billones de USD al año⁸². En los mercados emergentes se necesitan aproximadamente 43,7 billones de USD (63 % del total global). Solo India y China representan 23,6 billones (34 % del total global) y 5,6 billones (8 % del total global), respectivamente.

Figura 16
Gasto en infraestructura por sector (izquierda) y gasto en infraestructura por región (derecha), 2017–2035



Fuente: McKinsey Global Institute

La urbanización estimula la demanda de seguro de vida y no vida.

La urbanización y la inversión en infraestructura generará grandes oportunidades de seguro a través de múltiples canales, desde la etapa previa a la construcción hasta la etapa operativa después de su construcción⁸³. Una estimación conservadora de una tasa de prima, aplicada a las anteriores necesidades de inversión en infraestructura desde 2017 hasta 2035, generaría en los mercados emergentes volúmenes de primas de seguro de construcción acumulativos de 44 000 millones de USD (en dólares constantes de 2017)⁸⁴. El gasto en infraestructura también conduce a

⁷⁹ *Urbanization and Growth*, Banco Mundial, 2009.

⁸⁰ *Perspectivas de la Urbanización Mundial: revisión de 2018*, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la ONU, 2018.

⁸¹ *Bridging infrastructure gaps has the world made progress?*, McKinsey Global Institute, octubre de 2017. Los valores son en precios constantes de 2017. Otro informe de Global Infrastructure Hub, una iniciativa del G20, y Oxford Economics estima que entre 2016 y 2040 la necesidad global de infraestructura ascendería a 94 billones de USD (3,8 billones de USD al año).

⁸² Esta cantidad se incrementará hasta 1 billón de USD anuales para cumplir los objetivos de desarrollo sostenible de las Naciones Unidas.

⁸³ Véase *sigma 2/2018 op. cit.* El informe *sigma* indica que, como promedio, las primas de ingeniería tienden a crecer a un ritmo de al menos tres cuartas partes del ritmo de la producción bruta de la construcción.

⁸⁴ Este *sigma* asume una tasa de prima conservadora del 0,1 %. En *sigma 5/2013*, *Urbanización en los mercados emergentes: ventajas e inconvenientes para las aseguradoras*, Swiss Re, se estimó una tasa de prima promedio ponderado para oportunidades de seguro comercial de construcción del 0,16 %.

mayores niveles de renta, lo que aumenta la demanda de ramos personales⁸⁵. Además, las ciudades grandes son vulnerables a riesgos de catástrofes naturales y siniestros antropógenos debido a la alta concentración de personas y activos económicos. Sin embargo, las ciudades de los mercados emergentes tienen poco seguro para cubrir las pérdidas derivadas de catástrofes naturales⁸⁶. Respecto al sector del seguro de vida y salud, la vida en la ciudad aumenta cada vez más la incidencia de enfermedades como la diabetes y la obesidad, así como de enfermedades relacionadas con la contaminación del aire, etc. Estas enfermedades requieren cobertura de seguro, pero estudios recientes muestran que hay una brecha considerablemente grande en la cobertura de riesgos de salud⁸⁷.

La urbanización también crea nuevos desafíos que las aseguradoras deben supervisar.

Aunque la urbanización crea oportunidades para el sector del seguro, también presenta desafíos debido a la mayor concentración de riesgos, preocupaciones medioambientales, falta de planificación urbana, etc., a los que debe prestarse mucha atención. Los riesgos de suscripción y las exposiciones deben supervisarse de manera continua para identificar los riesgos emergentes y definir las condiciones contractuales.

Se calcula que las inversiones totales en proyectos BRI se situarán en torno a 7,4 billones de USD en 2030.

¿Puede la Iniciativa del Cinturón y Ruta de la Seda provocar un cambio estructural?

La Iniciativa del Cinturón y Ruta de la Seda (BRI, por sus siglas en inglés) ha generado un interés considerable en todo el mundo. Su objetivo es fortalecer la integración entre países de Asia, Oriente Medio, África y Europa a través de rutas comerciales terrestres y marítimas. Los cálculos sugieren que las inversiones totales en proyectos BRI hasta 2030 ascenderán a aproximadamente 7,4 billones de USD, de los cuales más del 80 % se prevé que sean en infraestructura⁸⁸.

La iniciativa ayudará a los países participantes a conseguir un mayor crecimiento.

Se espera que la BRI fortalezca el crecimiento económico y reduzca la brecha de infraestructura en los mercados emergentes, que ha supuesto un importante obstáculo para su desarrollo. Se estima que, del total de inversiones, alrededor de 5,1 billones de USD se invertirán fuera de China, pero con su participación como inversor o contratista. Aparte de la inversión en infraestructura, la BRI beneficiará a muchas industrias y países gracias al aumento del comercio y la cooperación en otros sectores.

La BRI ha iniciado algunos de los emblemáticos proyectos de infraestructura en países participantes.

Por ejemplo, el Corredor Económico China-Pakistán, que incluye inversión en carreteras, puertos y centrales eléctricas, respaldará el crecimiento económico en Pakistán creando puestos de trabajo, incrementando el comercio y proporcionando energía, todo ello muy necesario para el crecimiento industrial. El ferrocarril Mombasa-Nairobi, otro importante proyecto BRI, es el mayor proyecto de infraestructura en Kenia desde su independencia.

La BRI proporciona crecimiento de las primas y oportunidades de inversión para el sector del seguro.

Una inversión sustancial en infraestructura como parte de la BRI impulsará la demanda de seguro. Un estudio de Swiss Re Institute estima que los proyectos asociados a la BRI en países fuera de China habrán generado una demanda acumulativa de seguro comercial de 28 000 millones de USD en 2030⁸⁹. Además

⁸⁵ *Building global infrastructure gap*, McKinsey Global Institute, junio de 2016, estima que 1 USD de inversión en infraestructura puede subir el PIB 20 céntimos a largo plazo e impulsar la productividad.

⁸⁶ *sigma* 1/2016, Catástrofes naturales y siniestros antropógenos en 2015: Asia sufre cuantiosos daños, Swiss Re.

⁸⁷ Un estudio reciente realizado por Swiss Re Institute encontró una brecha de protección de salud en Asia de 1,8 billones de USD, de los cuales Asia emergente representaba 1,4 billones de USD. India y China encabezan la lista con una brecha de protección de 805 000 millones de USD y 369 000 millones de USD, respectivamente. Véase *Asia's health protection gap: insights for building greater resilience*, Swiss Re Institute, octubre de 2018.

⁸⁸ *China's Belt & Road Initiative: the impact on commercial insurance in participating regions*, Swiss Re Institute, marzo de 2017

⁸⁹ *Ibid.*

La naturaleza de gran escala de la BRI también ha planteado inquietudes.

La inclusión financiera respalda el crecimiento económico en los mercados emergentes y brinda a las aseguradoras una oportunidad de crecimiento prometedora.

El seguro puede ser el primer paso hacia la inclusión financiera y es particularmente valioso para personas con bajos ingresos.

de las primas directas generadas, las aseguradoras tienen grandes oportunidades para invertir en proyectos BRI⁹⁰.

La BRI presenta una oportunidad sin precedentes para el desarrollo en los mercados emergentes. Aunque han surgido dudas acerca de la deuda asumida por algunos países⁹¹, la BRI ha facilitado la inversión en varios proyectos que están contribuyendo notablemente al crecimiento económico de los respectivos mercados. Como muestra, además de los ejemplos anteriormente mencionados, el ferrocarril de alta velocidad Tailandia-China es el primero de este tipo en Tailandia y podría beneficiar considerablemente a este país una vez completado⁹². Para las aseguradoras, la mayor parte de la demanda se centra en seguro de daños y de ingeniería, seguido de cobertura marítima, de responsabilidad civil y de crédito comercial. El uso de soluciones a medida es cada vez más importante, ya que los clientes exigen protección más holística para sus inversiones y actividades relacionadas con el comercio.

Inclusión financiera

La inclusión financiera es un componente estructural crucial para el crecimiento económico de medio a largo plazo en países emergentes y en desarrollo⁹³. Se ha identificado como un requisito imprescindible para siete de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU. Más de 60 gobiernos de todo el mundo y la ONU han adoptado la inclusión financiera como un objetivo clave para impulsar el desarrollo económico. El vínculo entre inclusión financiera y crecimiento económico ha sido difícil de determinar empíricamente. Un informe del Banco Mundial estableció que los beneficios marginales para el crecimiento disminuyen a medida que aumenta la inclusión y la profundidad⁹⁴. Sin embargo, en muchos países en desarrollo este punto todavía no se ha alcanzado y el crecimiento económico potencial por la inclusión financiera sigue siendo sustancial. Aunque el seguro no ha estado tradicionalmente en el centro de las estrategias nacionales de inclusión financiera, su importancia ha aumentado. Para las compañías de seguros, la inclusión financiera de consumidores emergentes presenta una prometedora oportunidad de crecimiento.

El seguro puede ser el primer paso hacia la inclusión financiera, que tradicionalmente se ha centrado en llevar a la gente a sistemas bancarios formales y en hacer asequibles los servicios financieros⁹⁵. La mejora del acceso al seguro es particularmente valiosa para personas con bajos ingresos, quienes a menudo luchan por gestionar problemas económicos imprevistos. Son particularmente vulnerables a perturbaciones causadas por enfermedad, incapacidad laboral o los efectos perjudiciales de catástrofes naturales y fenómenos meteorológicos adversos, como sequías⁹⁶. Según algunos indicadores, la gestión de riesgo formal es diez veces más

⁹⁰ «Belt & Road Initiative: multi-trillion dollar opportunities for insurers», *Economic Insights*, Swiss Re Institute, noviembre de 2018.

⁹¹ «China's Belt and Road Initiative Opens Up Unprecedented Opportunities», *Forbes*, 4 de septiembre de 2018, <https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2018/09/04/chinas-belt-and-road-initiative-opens-up-unprecedented-opportunities/#>

⁹² *Belt and Road Initiative: Strategies to Deliver the Next Phase*, FMI, 12 de abril de 2018, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/04/11/sp041218-belt-and-road-initiative-strategies-to-deliver-in-the-next-phase>

⁹³ Definimos la inclusión financiera como el acceso a y uso de servicios financieros formales por hogares y empresas.

⁹⁴ L. Klapper, A. Demirguc-Kunt *et al.* *Financial Inclusion and Inclusive Growth: A Review of Recent Empirical Evidence*, Banco Mundial, 25 de abril de 2017.

⁹⁵ Tradicionalmente, la inclusión financiera ha consistido casi exclusivamente en sistemas bancarios formales y en hacer asequibles los servicios financieros. Véase <https://www.worldbank.org/en/topic/financialinclusion/overview>

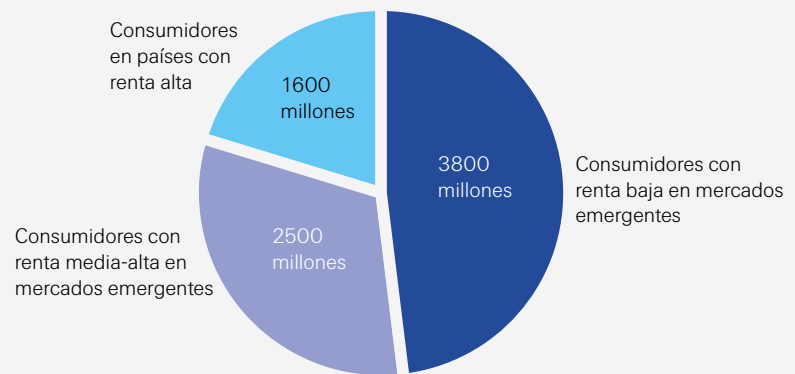
⁹⁶ *sigma* 4 /2017, Seguros: añadiendo valor al desarrollo en los mercados emergentes, Swiss Re Institute, y *Financial inclusion through inclusive insurance*, Giz, <https://www.giz.de/en/worldwide/14131.html>

eficaz que los mecanismos de protección informales⁹⁷. Para las aseguradoras, la apertura de un nuevo grupo de riesgo de varios miles de millones de clientes en la cúspide de un crecimiento transformador es una propuesta atractiva para adoptar seguro inclusivo de consumidores emergentes; también ayuda a cerrar la brecha de protección de un gran segmento de la población mundial⁹⁸.

Los consumidores emergentes son sustancialmente diferentes a los clientes de seguro tradicionales.

Los consumidores emergentes, que se estiman en 3800 millones de personas, representan el 60 % inferior de los generadores de ingresos en los mercados emergentes⁹⁹. El negocio de los consumidores emergentes es radicalmente diferente del seguro tradicional en los mercados avanzados. Es un negocio de alto volumen y bajas primas y requiere un enfoque fundamentalmente diferente al de los productos de seguro tradicionales. Para las aseguradoras siempre ha sido un problema ofrecer seguro a este segmento de la población mundial debido al elevado coste unitario de producción. Las soluciones InsurTech serán cruciales para llevar seguro asequible a este segmento de consumidores y cerrar su brecha de protección.

Figura 17
Segmentación de consumidores emergentes



Fuente: Center for Financial Inclusion at Accion

⁹⁷ *Inclusive Insurance: Closing the Protection Gap for Emerging Customers*, Center for Financial Inclusion at Accion y el Institute of International Finance, enero de 2018.

⁹⁸ *Ibid.*

⁹⁹ Banco Mundial, PovcalNet.

Conclusión

El crecimiento de los mercados emergentes, una vez rápido, es ahora moderado debido a acontecimientos cíclicos y a factores económicos estructurales.

Sin embargo, la perspectiva del sector del seguro sigue siendo favorable en los mercados emergentes.

Mantenemos un prudente optimismo en cuanto a las previsiones a corto plazo del mundo emergente.

Creemos que los mercados emergentes siguen siendo una propuesta atractiva para las aseguradoras, especialmente en relación con los mercados avanzados.

El crecimiento económico de los mercados emergentes se ha moderado en los últimos años tras décadas de rápido crecimiento. Acontecimientos cíclicos como la caída de los precios de las materias primas y el endurecimiento monetario gradual de la Reserva Federal han puesto a prueba la resiliencia del mundo emergente desencadenando episodios de volatilidad financiera y macroeconómica. Algunos mercados han progresado notablemente en los últimos años en sus esfuerzos por aislarse de adversidades externas. Sin embargo, la perspectiva actual indica que están saliendo a la luz debilidades económicas estructurales —como la sobredependencia del comercio, los elevados niveles de endeudamiento y el bajo crecimiento de la productividad— que deben abordarse. Estos factores, además del envejecimiento de la población, son la base para revisiones a la baja de los pronósticos de crecimiento a largo plazo de los mercados emergentes y necesitarán un compromiso con la formulación de políticas a largo plazo. Creemos que los países que tienen capacidad para implementar políticas que promuevan la resiliencia se diferenciarán en última instancia del más amplio grupo de mercados emergentes.

El sector del seguro en los mercados emergentes se verá directamente afectado por los desafíos macroeconómicos cíclicos y estructurales actualmente en juego. Por ejemplo, el envejecimiento de la población se traducirá en mayor riesgo de longevidad, una oportunidad para las aseguradoras de vida. Los acontecimientos relacionados con el comercio afectarán al seguro MAT y de crédito comercial, pero la direccionalidad y extensión son todavía inciertas, y la rentabilidad podría sufrir si la volatilidad financiera se intensifica. Pensamos que a pesar de estos vientos económicos en contra, la perspectiva del sector del seguro en los mercados emergentes sigue siendo favorable. Esperamos que la cuota en las primas globales de los mercados emergentes se incremente en aproximadamente un 50 % en los próximos 10 años. La cuota en las primas de los mercados emergentes está por detrás de su cuota de la economía mundial, lo que supone un potencial alcista para el crecimiento del seguro. El diferencial de crecimiento respecto a los mercados avanzados sigue siendo positivo y grande, y el actual nivel de renta per cápita de los mercados emergentes es congruente con una mayor elasticidad de la renta para demanda de seguro. Existen factores específicos del seguro, como desarrollos regulatorios, avances tecnológicos, urbanización y empuje para una mayor inclusión financiera, que finalmente ayudarán a respaldar el crecimiento de las primas.

Mantenemos un prudente optimismo en cuanto a la perspectiva macroeconómica a corto plazo de los mercados emergentes. La salud económica de los mercados avanzados debe respaldar la demanda externa y la reciente estabilización de los precios de las materias primas debe reducir la volatilidad financiera. Sin embargo, la todavía incierta perspectiva del comercio mundial y el potencial para aumentar los diferenciales de las tasas de interés frente a Estados Unidos podría ser todo un desafío. Las circunstancias idiosincrásicas también están en juego. Seguimos considerando que, a largo plazo, el crecimiento global seguirá estando impulsado por los mercados emergentes y que continuará el cambio del poder económico del Oeste al Este.

Las empresas corren el riesgo de que las circunstancias cíclicas enmascaren tendencias estructurales más arraigadas. Por lo tanto, la perspectiva actual merece mucha atención, ya que las adversidades cíclicas y estructurales requieren diferentes estrategias. Pensamos que pese a la desafiantes perspectiva, los mercados emergentes siguen siendo una propuesta atractiva para las aseguradoras, especialmente en relación con los mercados avanzados.

Recientes publicaciones *sigma*

2019	N.º 1	Mercados emergentes: un rayo de luz en un horizonte complejo
2018	N.º 1	Catástrofes naturales y siniestros antropógenos en 2017: un año de daños sin precedentes
	N.º 2	Construyendo el futuro: últimos avances en el seguro de ingeniería
	N.º 3	El seguro mundial en 2017: crecimiento sólido, aunque lastrado por mercados de vida maduros
	N.º 4	Rentabilidad en los seguros de no vida: cuidado con la brecha
	N.º 5	Global economic and insurance outlook 2020 (solo disponible en inglés)
	N.º 6	Mejora de la mortalidad: comprender el pasado y describir el futuro
2017	N.º 1	Cibernética: cómo enfrentarse a un riesgo complejo
	N.º 2	Catástrofes naturales y siniestros antropógenos en 2016: un año de extensos daños
	N.º 3	El seguro mundial en 2016: la locomotora china avanza a toda máquina
	N.º 4	Seguros: añadiendo valor al desarrollo en los mercados emergentes
	N.º 5	Seguro comercial: innovación para expandir el alcance de la aseguridad
2016	N.º 1	Catástrofes naturales y siniestros antropógenos en 2015: Asia sufre cuantiosos daños
	N.º 2	Asegurando los mercados frontera
	N.º 3	El seguro mundial en 2015: crecimiento sostenido en un escenario de disparidades regionales
	N.º 4	El seguro mutuo en el siglo XXI: ¿regreso al futuro?
	N.º 5	Seguro y reaseguro estratégico: la tendencia creciente hacia soluciones personalizadas
2015	N.º 1	El seguro puede ayudar a mantener la salud en los mercados emergentes
	N.º 2	Catástrofes naturales y siniestros antropógenos en 2014: las tormentas invernales y las tormentas convectivas generan la mayoría de daños
	N.º 3	Fusiones y adquisiciones en el seguro: ¿comienza una nueva oleada?
	N.º 4	El seguro mundial en 2014: vuelta a la vida
	N.º 5	Infraseguros de riesgos de daños: cerrando la brecha
	N.º 6	El seguro de vida en la era digital: se acerca una transformación fundamental
2014	N.º 1	Catástrofes naturales y siniestros antropógenos en 2013: Grandes daños causados por inundaciones y granizo; el tifón Haiyan azota Filipinas
	N.º 2	Distribución digital en el seguro: una revolución silenciosa
	N.º 3	El seguro mundial en 2013: camino a la recuperación
	N.º 4	Tendencias de crecimiento de los siniestros de responsabilidad civil: riesgos emergentes y repunte de los factores económicos
	N.º 5	¿Quién nos cuidará? A la búsqueda de soluciones sostenibles de cuidados a largo plazo para un mundo que está envejeciendo
2013	N.º 1	Por un objetivo común: la seguridad alimentaria en los mercados emergentes
	N.º 2	Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos en 2012: un año de fenómenos meteorológicos extremos en Estados Unidos
	N.º 3	El seguro mundial en 2012: Recorriendo el largo y difícil camino hacia la recuperación
	N.º 4	Navegando por los últimos avances en el seguro marítimo y aerocomercial
	N.º 5	Urbanización en los mercados emergentes: ventajas e inconvenientes para las aseguradoras
	N.º 6	Seguro de vida: enfoque hacia el consumidor
2012	N.º 1	La rentabilidad en el seguro de vida
	N.º 2	Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos en 2011: pérdidas históricas a consecuencia de terremotos e inundaciones sin precedentes
	N.º 3	El seguro mundial en 2011: el ramo no-vida se prepara para el despegue
	N.º 4	Haciendo frente al desafío de los tipos de interés
	N.º 5	El seguro comercial: un mercado en constante evolución
	N.º 6	Reforma contable del sector asegurador: ¿un vaso medio lleno o medio vacío?

Editado por:

Swiss Re Management Ltd
Swiss Re Institute
Mythenquai 50/60
Apartado postal
8022 Zúrich
Suiza

Teléfono +41 43 285 2551
Correo electrónico institute@swissre.com

Swiss Re Institute tiene presencia global a través de sus oficinas en Nueva York, Londres, Bangalore, Pekín, Hong Kong y Singapur

Autores:
Fernando Casanova Aizpún
Finn Krueger
Dr. Mahesh H. Puttaiah

Redactor:
Dr. Brian Rogers

Redactores jefe:
Dr. Jerome Jean Haegeli
Economista jefe del Grupo Swiss Re

Dan Ryan
Jefe de investigación de riesgos de seguro

Explore y visualice los datos de *sigma* sobre catástrofes naturales y los mercados mundiales del seguro en www.sigma-explorer.com

© 2019 Swiss Re. Todos los derechos reservados.

El número se cerró el 10 de enero de 2019.

sigma se publica en inglés (idioma original), alemán, francés, español, chino y japonés.

sigma se encuentra disponible en el sitio web servidor de Swiss Re Institute: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/>

La versión publicada en Internet puede contener información ligeramente más actual.

Traducciones:
Alemán: Diction AG
Francés: ithaxa Communications SARL
Español: Traductores Asociados Valencia S.L.

Diseño gráfico y producción:
Corporate Real Estate & Logistics/Media Production, Zúrich

Impresión: Multicolor Print AG, Baar



Este informe está impreso en papel fabricado de forma sostenible. La madera utilizada procede de bosques certificados al 100% por el Consejo de Administración Forestal (FSC).

© 2019
Swiss Re
Todos los derechos reservados.

Este informe está impreso en papel fabricado de forma sostenible. La madera utilizada procede de bosques certificados al 100 % por el Consejo de Administración Forestal (FSC).

Todo el contenido de este número de *sigma* está sujeto a derechos de autor con todos los derechos reservados. La información puede utilizarse para fines privados o internos, siempre que no se suprima ninguna nota relativa a los derechos de autor o propiedad. Está prohibida la utilización electrónica de los datos publicados en *sigma*.

Únicamente está permitida la reproducción total o parcial y la utilización para fines públicos con mención de la fuente «Swiss Re, *sigma* N.º 1/2019» y con la previa autorización por escrito de Swiss Re Institute. Se ruega enviar ejemplares de cortesía.

Si bien toda la información utilizada en este estudio procede de fuentes fidedignas, Swiss Re no asume ninguna responsabilidad respecto a la exactitud e integridad de los datos expuestos o proyecciones futuras. La información proporcionada y las proyecciones futuras realizadas tienen únicamente fines informativos y no constituyen ni representan en modo alguno la opinión de Swiss Re, especialmente en lo relativo a cualquier litigio actual o futuro. Swiss Re no se responsabiliza en ningún caso de los daños o perjuicios derivados del uso de la información que se ofrece en estas páginas, y se advierte al lector que no confíe excesivamente en estas proyecciones de futuro. Swiss Re no asume ninguna obligación de actualizar o revisar públicamente ninguna proyección futura, ni a raíz de nuevas informaciones o sucesos futuros, ni por otros motivos.

Orden n.º: 270_0119_ES

Swiss Re Management Ltd.
Swiss Re Institute
Mythenquai 50/60
Apartado postal
8022 Zúrich
Suiza

Teléfono +41 43 285 2551
<https://www.swissre.com/institute/>