

# Sector Asegurador

Tamaño | Fortalezas | Retos

¿Cuál es la contribución del Sector Asegurador al crecimiento y a la estabilidad financiera?

III Panel de seguimiento financiero IAEF-FEF de la economía española (Bolsa de Madrid 11 Abril 2018)

Gonzalo de Cadenas Santiago

MAPFRE Economic Research

# Tamaño

## Relevante inversor institucional

- . Responsable de ~15% del flujo institucional de cartera global (R. Fija y Variable)

## Moderado tamaño: \$30 Bn. por activos

- . < 1/10 Sis.Fin global (\$340 Bn.)
- . 1/5 Sis.Fin global no Bancario (*FSB's Shadow Banking*)

## Concentración limitada

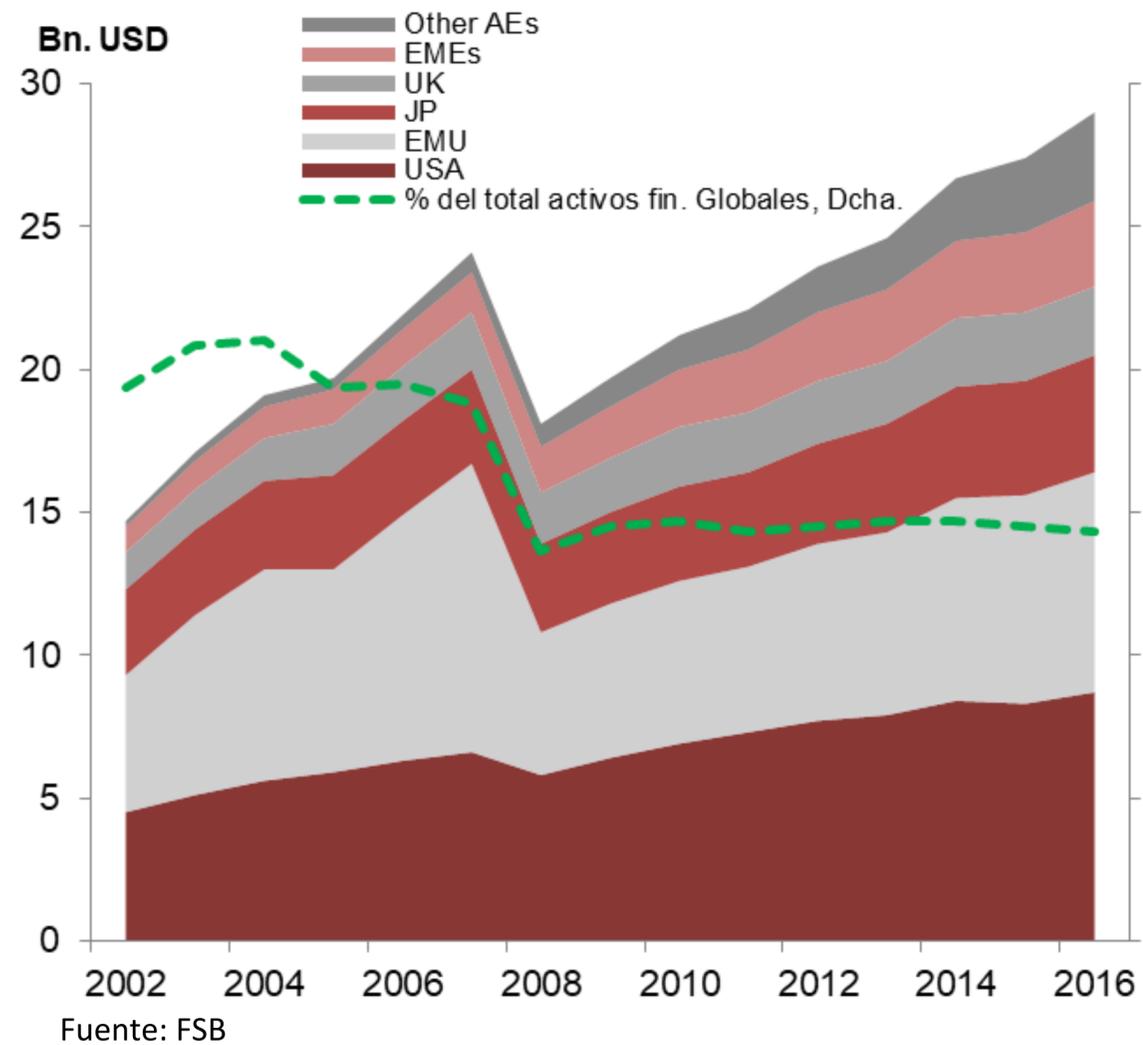
- . Tres mayores bancos igualan en tamaño a las diez mayores aseguradoras
- . Diez mayores aseguradoras representan 1/5 balance y ½ de la capitalización de los diez mayores bancos

## Balance estable

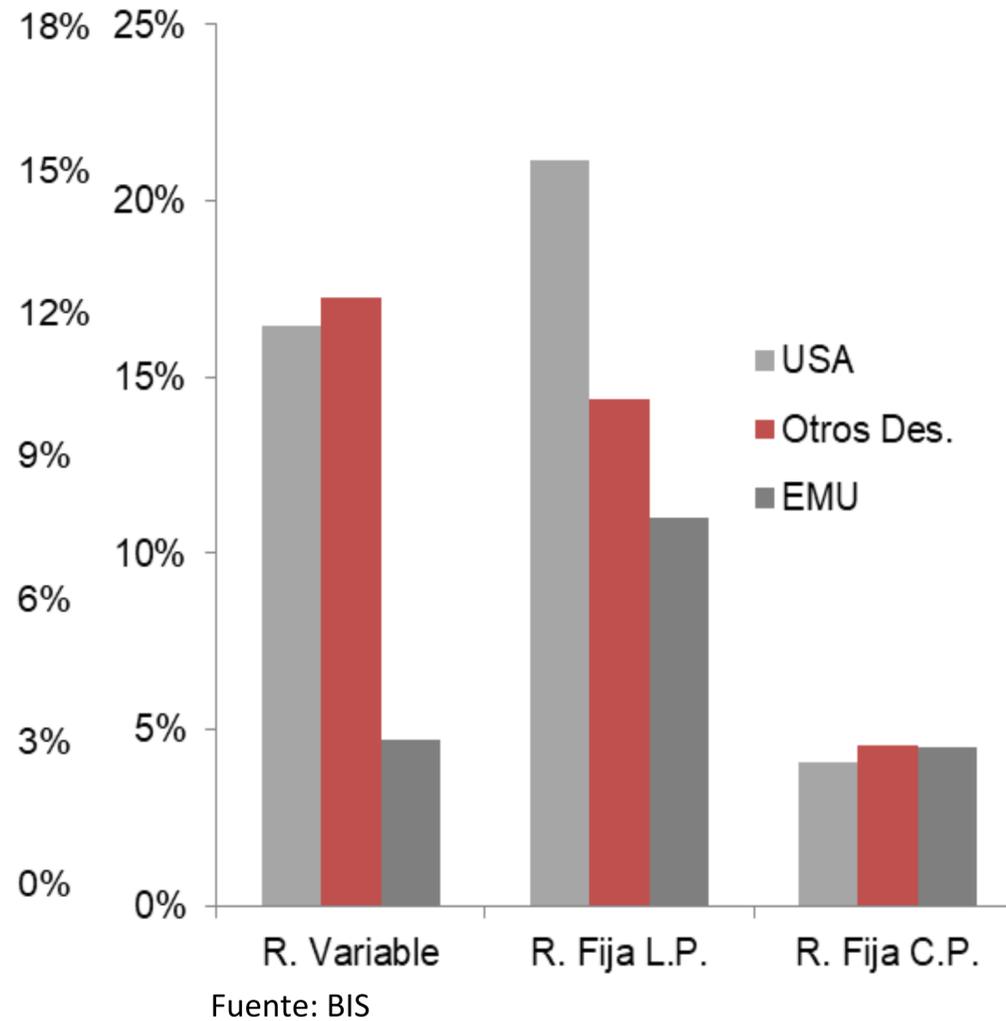
- . > 85% activos de mercados desarrollados
- . > 80% activos considerados de largo plazo y de alta calidad

# El tamaño del Sector asegurador (balance y flujos)

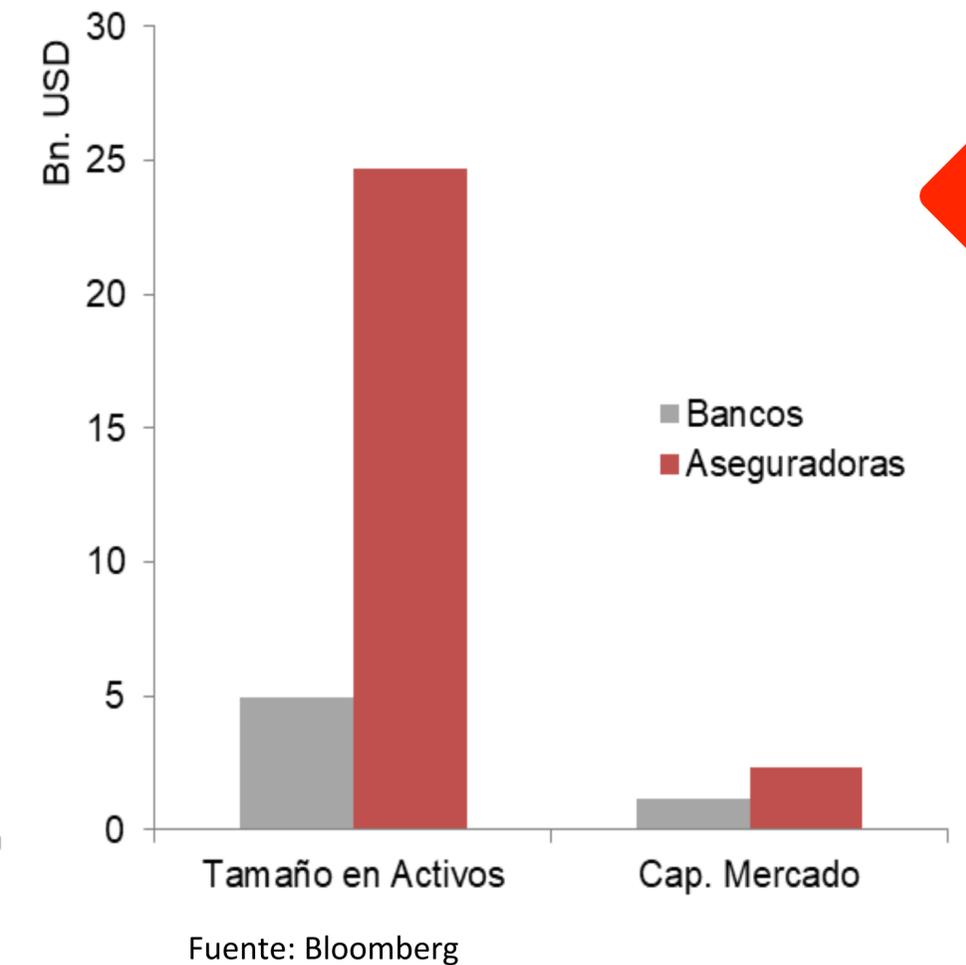
### El tamaño del balance del S.A. en el tiempo



### Participación del S.A. en flujos financieros globales (no domésticos)



### Tamaño Relativo del S.A. (top 10 Bancos vs. Aseguradoras)



# Funciones

Inversor

## Acumulación y traslación del ahorro hacia la inversión

- . gracias a la financiación estable y abundante que da la función de alineación plazos
- . diferencial positivo de plazos en favor de los activos (mucho más que la banca)

Mitiga *crowding out* al poner resistencia al incremento de la prima por plazo (cartera de inversión orientada crecientemente a mayor vencimiento)

Financiador del estado y contribuidor al sistema previsional

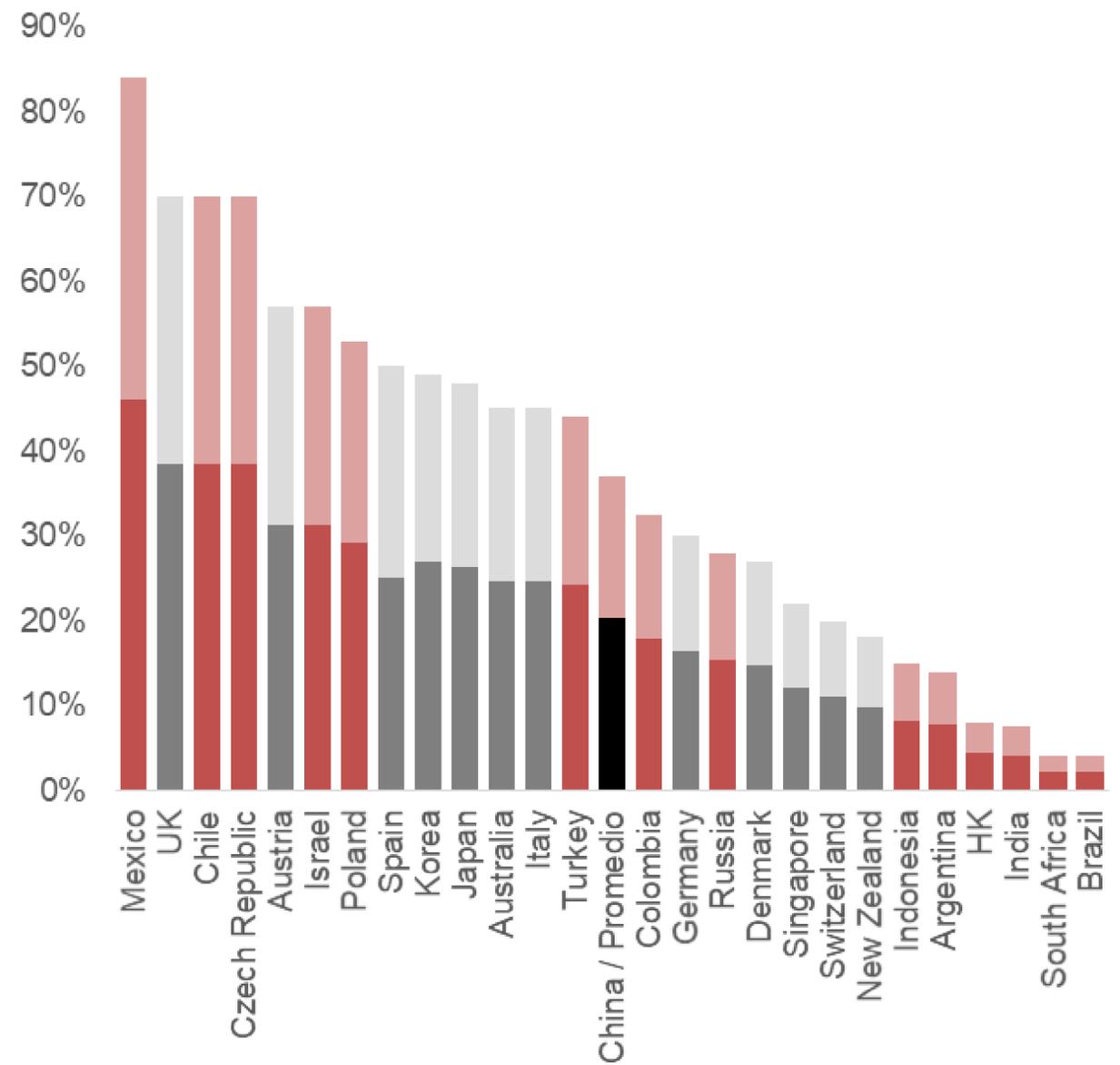
Participa de manera relevante en la generación financiación mayorista y en el crédito directo

- . >1/2 de la financiación no bancaria se co-genera en el sector asegurador (intermediación, operaciones off balance, repos e hipotecario)
- . Función económica sistémica clasificada por el FSB

Asegurador

- . Ofrece completitud al balance de los agentes – estabilidad real y financiera
- . Contribuye a la asignación eficiente del riesgo – libera recursos
- . Apoya la estabilidad del sistema financiero (risk transfer & pooling). ¿Reducen prociclicidad?

Financiación NO bancaria como % total  
(oscuro: originada en sector asegurador)



Fuente: FSB



# Naturaleza - Fortalezas

## 1) Es un modelo basado en la búsqueda de la *neutralidad del riesgo*

- . Suscripción de riesgos (en su mayoría) idiosincráticos y poco correlacionados

## 2) *Curva de producción inversa que limita el riesgo de liquidez*

- . Primas se cobran antes de potencial materialización del riesgo
- . “Rescate” de pólizas (*~bank run*) posible (tipos, tax, regulación) pero infrecuente y de efecto limitado (coste sobre activos es compartido)

## 3) Basado en la “*gestión del pasivo*” (“*liability driven business model*”)

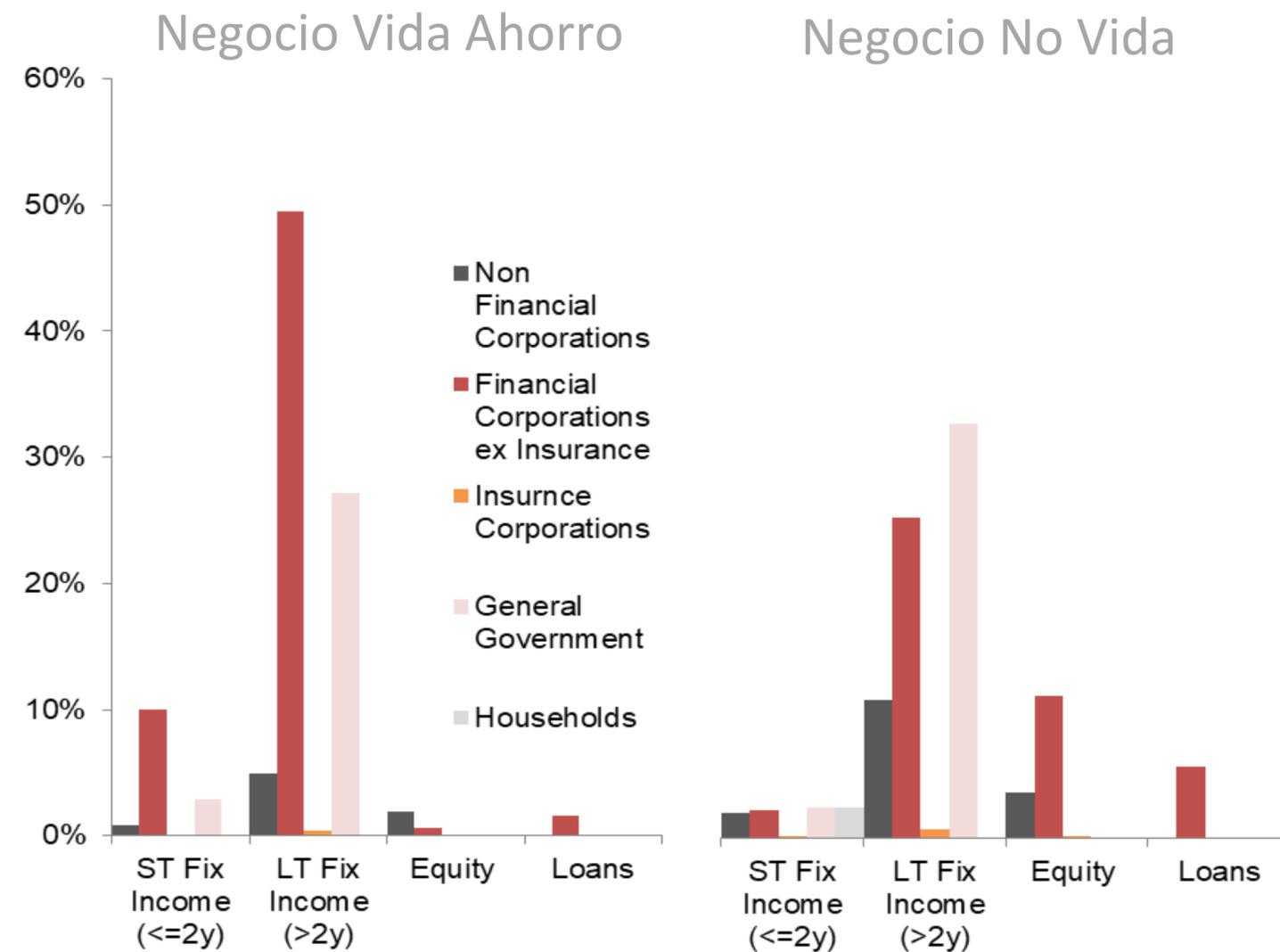
- . Precisa garantizar la financiación de los pasivos comprometidos- condiciona la estructura del balance
  - . Las *Provisiones Técnicas* son el mayor componente del pasivo
  - . *Asset / Liability Matching; Duration Matching; Market Risk Matching*
  - . Calidad de Activos
  - . Ratios de Solvencia (ff.pp./S.C.R.) elevados (*~ 160% V. ~ 220% N.V.*)

## Balance simplificado



Fuente: MAPFRE

## Composición del Balance : *Counterpart & Asset Class* (UEM, 2017)



Fuente: BCE



# Contribución a la estabilidad financiera

## A través de la función aseguradora se mitigan los riesgos

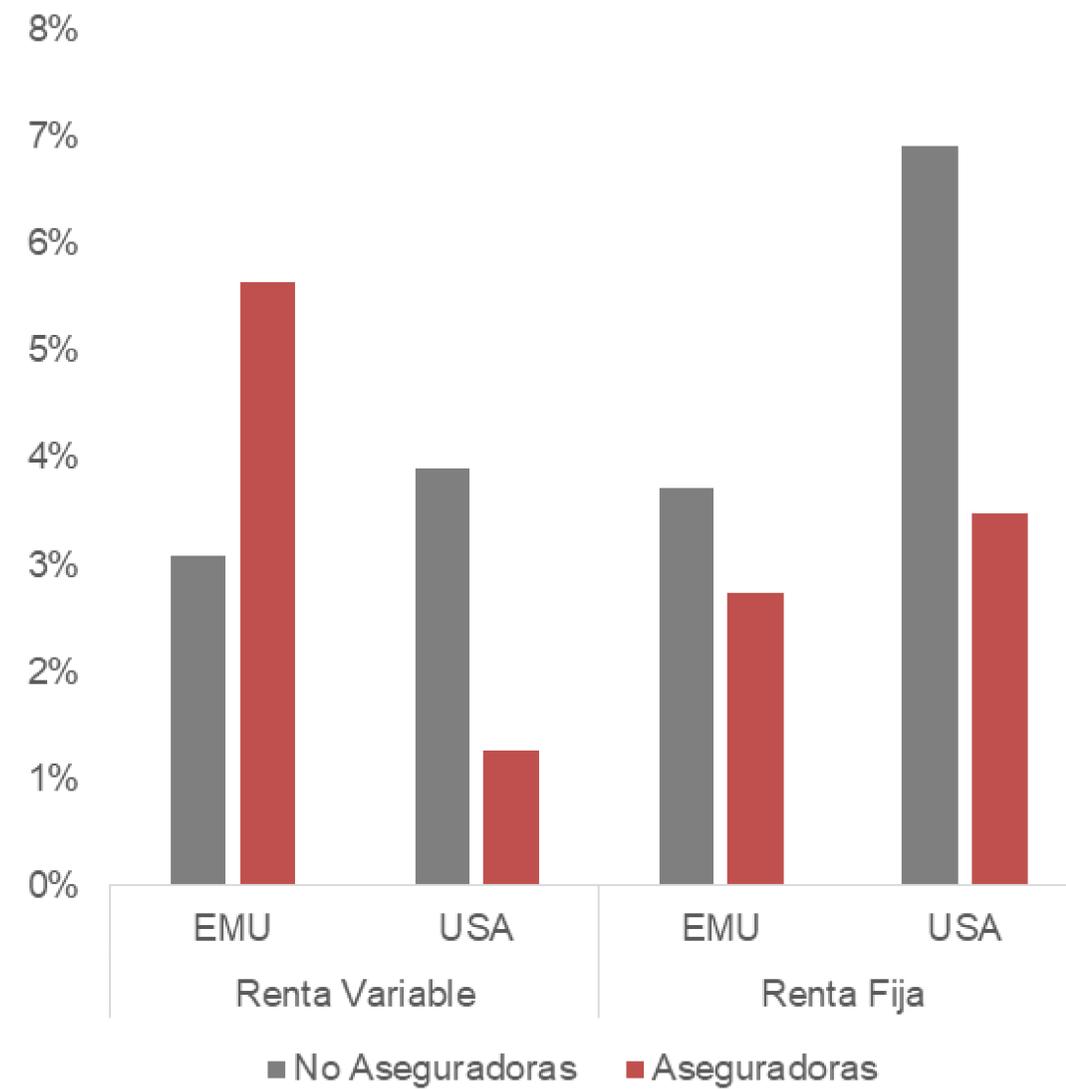
- . Financiación estable vía primas que garantiza continuidad del negocio
- . A través de la retrocesión y dilución de riesgos
- . Aportando *completitud* al balance de los agentes

## A través de la función inversora mitiga la prociclicidad

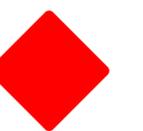
- . Inversor a vencimiento, enfocado en el largo plazo, *interest rate insulation*
- . Cartera conservadora (soberano y corporates > 90% G.I. >66% A-rated o superior)
- . Poco susceptible a escenarios abruptos de reducción de riesgo
  - . *Firesales* inviables dada su naturaleza
  - . "Rescates extremos" son raros y mitigables
  - . Poco impacto en precio y relocalización de activos (G\A: elasticidad -0,1% / -0,7% wcs)

Es decir su naturaleza *Liability Driven* le hacen factor mitigante de varios riesgos (contraparte | mercado | liquidez | plazo) a la vez que también limita su contribución a la prociclicidad del sistema.

## Volatilidad Media en Flujos Globales (Promedio histórico de la desviación típica de la variación de flujos de cartera por inversor & activo)



Fuente: FMI & MAPFRE



# Dinámica

(crisis, recuperación y cambio de modelo)

## Crecimiento alejado de la exuberancia

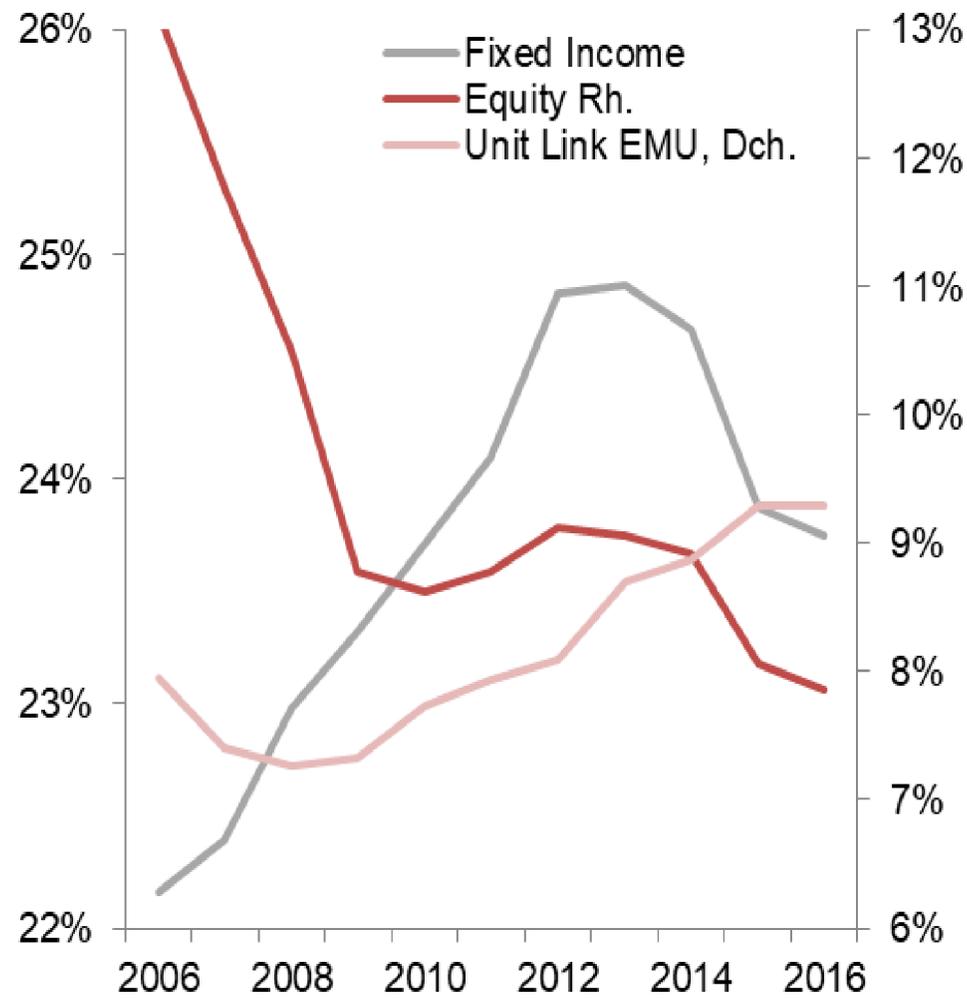
- . Crecimiento CAGR balance ~ 6% (como el resto del SFnB)
- . Moderado en comparación con OMFIs (~9%) y Balance de Bancos Centrales (~8%)

## Pero no ajeno a sus consecuencias

- . Crisis reduce la participación del sector en la cartera global de manera permanente pero no la distribución de ésta a nivel global
- . Política monetaria post Lehman tuvo efectos relevantes (especialmente VIDA)
  - Rotación y relocalización de inversiones desde la r. fija (*search for yield*)
  - Gradual cambio en el modelo de negocio (hacia *risk sharing*)

# Inversión de la cartera aseguradora por Instrumento en % PIB

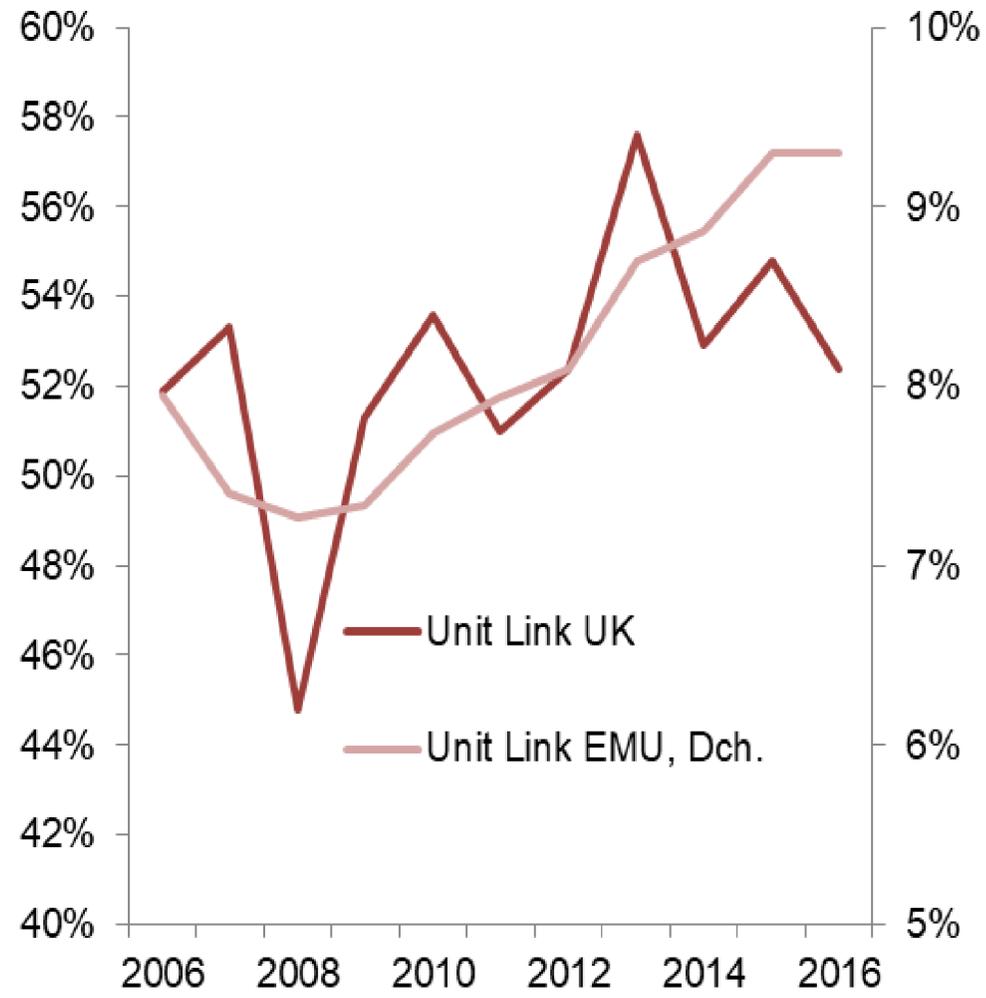
## El efecto de la política monetaria



Fuente: EIOPA y FMI.

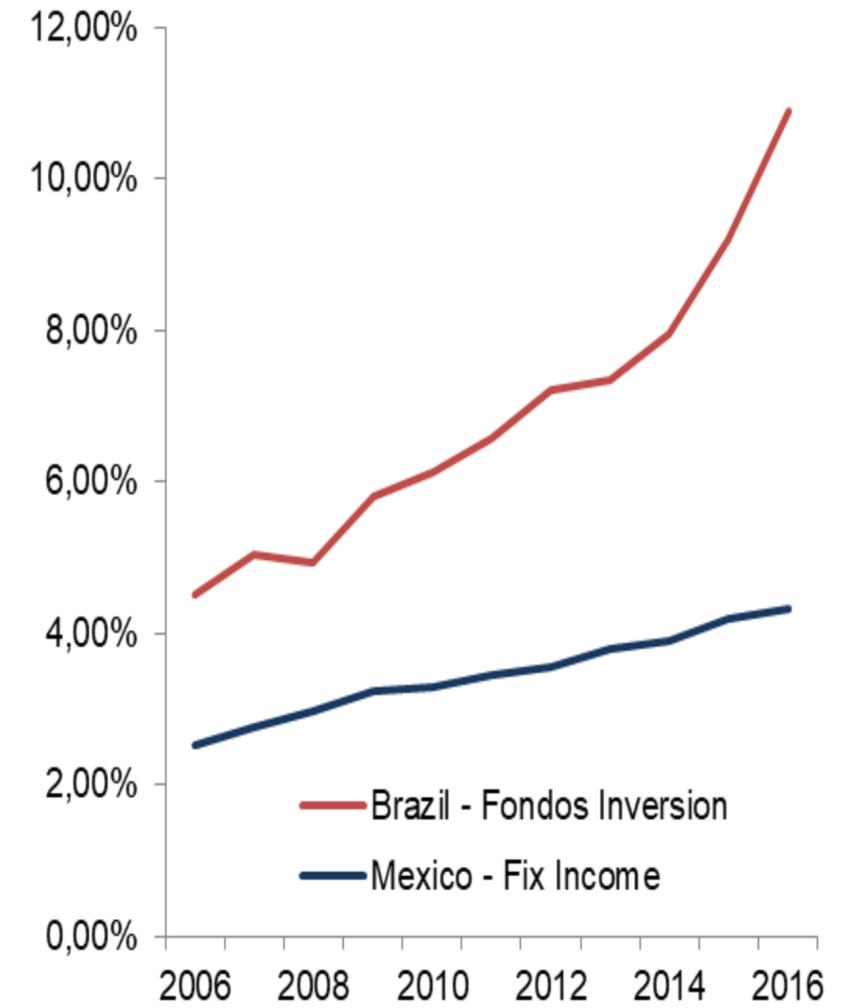
Nota: Se refiere a balance del sector en 5 del PIB. Datos promedio de los países desarrollados

## Risk sharing – Unit Links



Fuente: EIOPA y FMI.

## Mercados Emergentes



Fuente: EIOPA y FMI.



Las bondades del modelo de negocio asegurador en tiempos de crisis pueden convertirse en retos durante la normalización.

El entorno de tipos resultante del estancamiento real y nominal de la crisis así como de la represión financiera derivada de la P. Monetaria y los cambios regulatorios no es inocuo en la industria aseguradora

- . El estancamiento de tipos conduce a una erosión de las funciones inversora y aseguradora a la vez que altera el modelo de negocio (mayor riesgo/reparto del riesgo) lo que puede llegar a condicionar la estabilidad financiera
- . La normalización de tipos también plantea retos
  - Normalización brusca →
    - .Eventos de *de-risking* – problemas de liquidez y solvencia para la cartera existente
  - . Normalización lenta → efectos colaterales de la política de balance (distorsiones en el precio del plazo / calidades), negocio nuevo con peor calidad y cada vez más caro (pendientes)

# Consideraciones finales

**El sector asegurador sensible a la política monetaria, a los cambios fiscales, contables y regulatorios.**

**Una política no concertada con el sector puede limitar su desempeño, alterar su naturaleza y erosionar sus virtudes.**

**La política monetaria en especial puede ganar eficiencia si considera el papel que juega el sector asegurador como co-transmisor de los estímulos y como soporte adicional para la estabilidad financiera del sistema.**

Gracias



# Sector Asegurador

Tamaño | Fortalezas | Retos

¿Cuál es la contribución del Sector Asegurador al crecimiento y a la estabilidad financiera?

III Panel de seguimiento financiero IAEF-FEF de la economía española (Bolsa de Madrid 11 Abril 2018)

Gonzalo de Cadenas Santiago

MAPFRE Economic Research