

TRIBUNA DE ECONOMÍA

Todos los artículos publicados en esta sección son sometidos
a un proceso de evaluación externa anónima

Magdalena Rubio Benito*
Francisco Carrasco Bahamonde**

POLÍTICA MACROPRUDENCIAL EN EL SECTOR ASEGURADOR

El presente trabajo pone de relieve la importancia macroprudencial de la industria aseguradora, deteniéndose en los objetivos deseables de una política macroprudencial para este sector. Asimismo, examina los aspectos a vigilar a este respecto, aportando una visión actualizada de los riesgos de tal naturaleza en el sector asegurador.

Macropudential policy in the insurance sector

This paper shows the macroprudential importance of the insurance sector, and studies the desirable goals of a macroprudential policy for this sector. This paper also provides an updated perspective on the macroprudential risks in the insurance sector.

Palabras clave: política macroprudencial, riesgo sistémico, arbitraje regulatorio, interconexión, COVID-19.
Keywords: macroprudential policy, systemic risk, regulatory arbitrage, interconnection, COVID-19.
JEL: G18, G22, G28, G35.

1. Introducción

Este artículo se estructura como sigue. Los apartados inmediatos a esta introducción se centrarán en el análisis de la importancia del sector seguros y, dada la misma, en la necesidad de una política macroprudencial. Una vez justificada su conveniencia, el apartado siguiente se focaliza en la determinación de los objetivos últimos que debe perseguir. El artículo se completa con una visión actualizada de los principales riesgos macroprudenciales del sector asegurador,

considerando también los recientes impactos de la COVID-19, con toda la provisionalidad que ello exige por estar aún la pandemia evolucionando. La sección final incluye las conclusiones que cabe extraer de todo lo anterior.

2. La importancia de la actividad aseguradora

El sector asegurador juega un papel crucial en el sistema financiero y en la actividad económica y su solidez contribuye al desarrollo de las sociedades y al crecimiento económico¹.

Esta actividad desempeña una función clave en el sistema financiero y en la economía en general. Las

* Inspectora de Seguros del Estado, Subdirectora General de Solvencia, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

** Inspector de Seguros del Estado, Subdirector General de Regulación y Relaciones Internacionales, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. Las opiniones expresadas en este artículo corresponden exclusivamente a sus autores sin que deba entenderse que son compartidas por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Versión de febrero de 2021.

<https://doi.org/10.32796/ice.2021.920.7202>

¹ Así lo han reconocido reiteradamente distintas instituciones internacionales. Una muestra muy reciente de ello la constituyen los distintos programas de ayuda estatal en materia de reaseguro de crédito reconocidos por la Comisión Europea como medida frente a la crisis derivada de la COVID-19, que pueden consultarse en el sitio web: https://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm?clear=1&policy_area_id=3

razones para sustentar tal afirmación son, entre otras, las siguientes:

- Gestiona un elevado volumen de primas.
- Constituye un elemento fundamental en la canalización del ahorro.
- Sus estrategias de inversión tienen una influencia notable en los mercados financieros, debido al tamaño y características de los activos que maneja.
- Permite que quienes no deseen asumir ciertos riesgos puedan trasladarlos a un tercero (entidad aseguradora o reaseguradora) y de esta forma facilita la adecuada gestión de riesgos de los distintos actores económicos. Así, mediante la asunción de los riesgos correspondientes a una multitud de individuos, se minimiza el impacto individual a través de la diversificación, se consiguen economías de escala y se logra una eficiente gestión de los riesgos, tanto a nivel individual como colectivo.
- Contribuye a evitar volatilidades no deseadas y, por lo tanto, a fortalecer la estabilidad financiera.

El sector contribuye decisivamente al desarrollo social y económico, debido básicamente a motivos como estos:

- Promueve la estabilidad financiera.
- Puede sustituir o complementar los programas de seguridad del gobierno en distintos ámbitos (terremotos, inundaciones, incendios...).
- Facilita el comercio y la actividad empresarial.
- Moviliza ahorros y contribuye a una gestión adecuada de las inversiones.
- Permite gestionar los riesgos de forma más eficiente.
- Fomenta la mitigación de pérdidas.
- Promueve una asignación de capital más eficiente.

En todo caso, dado el volumen de las primas que gestionan las aseguradoras (en torno al 5,2 % del Producto Interior Bruto español en 2019) y el volumen de inversiones que realizan (aproximadamente 332 miles de millones de euros a septiembre de 2020), sus estrategias de inversión son muy relevantes para la evolución de los mercados de capital.

Esta industria detenta una sustancial participación en los mercados financieros, en los que destaca por su marcado carácter de inversor a largo plazo.

En términos muy sencillos, el seguro permite que aquellas personas, empresas, instituciones, incluso países, que no desean asumir ciertos riesgos, puedan trasladarlos a una entidad aseguradora, a cambio de una prima. La prima se paga de antemano, de forma que, si el riesgo se materializa, será la aseguradora la que asuma sus consecuencias, conforme a lo estipulado en el contrato.

Resulta esencial, por tanto, verificar que las entidades aseguradoras y reaseguradoras disponen de los medios para hacer frente, llegado el caso, a las obligaciones asumidas frente a terceros, pero también peculiaridades como la inversión de su ciclo productivo, han de reflejarse en las notas que han de caracterizar la forma en que debe llevarse a cabo la vigilancia de sus riesgos.

Esta función esencial, conjuntamente con otros factores, tales como, la complejidad de los contratos, la sofisticación en el diseño de los productos, el adecuado trato a los asegurados, tomadores y beneficiarios, el consumo masivo de algunos de los seguros que comercializa, los impactos en los mercados y la necesidad de asegurar una conducta de mercado adecuada, son las bases justificadoras de la necesidad de la supervisión de entidades aseguradoras.

De este papel y de su envergadura, se deriva la influencia del sector en la estabilidad financiera y, por lo tanto, la necesidad de una política y herramientas macroprudenciales a las que se hará referencia en los apartados correspondientes de este documento.

3. Importancia de la política macroprudencial en los seguros

Sistemicidad del sector seguros en contraste con el bancario

El sector asegurador representa, comparativamente con el bancario, un menor riesgo sistémico.

Por una parte, conviene clarificar, como contraste respecto al sector bancario, que la principal fuente de rentabilidad de la industria aseguradora proviene del beneficio técnico que obtiene de las primas de seguro cobradas y no tanto de la rentabilidad de la inversión de las primas. Esto supone una diferencia fundamental respecto a otras entidades financieras como las bancarias, al conllevar una menor correlación entre la rentabilidad sectorial y la evolución de los mercados financieros.

Por otra parte, el riesgo de liquidez es notablemente inferior en seguros. La idiosincrasia de su actividad implica la recepción en primer lugar de la prima, su inversión, la obtención de rendimientos procedentes de la misma y el pago posterior de los siniestros en su caso. Por lo tanto, la liquidez se recibe por anticipado. Sin embargo, en el sector bancario se ofertan fondos para los que posteriormente hay que mantener la financiación.

No obstante lo anterior, el seguro puede convertirse en un originador y/o amplificador del riesgo sistémico. En este sentido, el Fondo Monetario Internacional (IMF, por sus siglas en inglés) considera que la contribución de los seguros al riesgo sistémico se ha incrementado, debido al aumento de las exposiciones comunes, no solo dentro del propio sector asegurador, sino también con el resto de la economía (IMF, 2016).

Existen múltiples razones que justifican la necesidad de una supervisión macroprudencial en el sector seguros, las cuales repasamos acto seguido.

El papel de los seguros en la actividad económica

Debido a la crítica función del sector asegurador en la actividad económica, el desarrollo de la supervisión macroprudencial contribuye, también en él, a la mitigación del riesgo sistémico. En este sentido, cabe destacar no solo el carácter sistémico de determinadas entidades, sino también el riesgo

sistémico derivado de algunas actividades o productos aseguradores.

La necesidad de completar la supervisión microprudencial

La supervisión microprudencial es una herramienta esencial para asegurar la solvencia de las entidades aseguradoras y la protección de los intereses de los tomadores, asegurados y beneficiarios. Se centra en la protección de entidades y asegurados ante hechos procedentes del entorno o internos, derivados de las decisiones estratégicas de las compañías.

Las recientes crisis financieras han revelado que la regulación y supervisión financieras basadas en una perspectiva microprudencial no siempre son suficientes y, al funcionar de forma aislada, no pueden ayudar suficientemente a la salvaguardia de la estabilidad financiera².

La política macroprudencial debe entenderse como un marco que tiene como objetivo mitigar el riesgo sistémico (o su acumulación), contribuyendo así al objetivo último de preservar la estabilidad del sistema financiero y favorecer el crecimiento económico.

Así, la supervisión macroprudencial trata de proteger a otros de la forma en que una empresa o un conjunto de empresas o una actividad o la falta de la misma o un determinado comportamiento contribuyen a la acumulación de riesgos y a la propagación de la amplificación de los mismos.

Al menos existen tres canales transmisores y amplificadores en el sector seguros (ESRB, 2018):

— las interconexiones, incluyendo las exposiciones a contrapartes potencialmente sistémicas y las exposiciones comunes a riesgos macroeconómicos,

² En este sentido, a nivel español, la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera, AMCESFI, cuenta entre sus miembros al regulador y supervisor español de seguros, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

— los riesgos de liquidación de activos, tanto por motivos de liquidez de las entidades aseguradoras como derivados de comportamientos procíclicos, y

— el impacto de la falta de suministro de ciertos productos o servicios proporcionados por las entidades aseguradoras.

La naturaleza de estos canales transmisores y amplificadores de riesgo y la necesidad de completar las políticas microprudenciales, ambas evidenciadas por la crisis, pone de manifiesto la trascendencia de la política macroprudencial en seguros.

Las consecuencias de la estabilidad del sector asegurador

La consecución de un sector estable es uno de los objetivos esenciales de la política macroprudencial en atención a estas razones:

- Existen evidencias empíricas de la relación entre la (in)estabilidad financiera y el crecimiento económico y el desempleo.
- La estabilidad financiera contribuye a mitigar los costes sociales y el daño potencial de la crisis financiera a consumidores y contribuyentes.
- La quiebra de una o más empresas puede provocar interrupciones en la provisión de productos o servicios de seguros. Incluso si existe posibilidad de sustitución en el mercado, la transición a otra empresa y/o los costos asociados a ella pueden ir en detrimento de los asegurados.

Otros elementos adicionales

Además de lo contemplado en los apartados anteriores, existen otras consideraciones que es preciso tener presente en el estudio de esta materia. En concreto, sería posible reseñar al menos estos dos aspectos:

- Las políticas macroprudenciales para seguros constituyen un elemento más para lograr la prevención de crisis.

- Podría existir un riesgo de arbitraje regulatorio si el sector asegurador no se incluye dentro del marco macroprudencial, ya sea intersectorial, o internamente, a nivel de los conglomerados financieros, cada vez más frecuentes en el ámbito financiero y con protagonismo creciente de la vertiente aseguradora.

4. Los objetivos de la política macroprudencial

Dado el objetivo último de la política macroprudencial, esto es, la contribución a la estabilidad financiera y al crecimiento económico, habría que señalar una serie de objetivos intermedios fundamentales para ello:

- a) detectar y controlar los riesgos sistémicos y reducir su probabilidad de acaecimiento,
- b) mitigar los impactos de crisis sistémicas, en caso de materializarse,
- c) evitar interconexiones negativas y excesiva concentración,
- d) fortalecer la capacidad de absorción de pérdidas de las entidades y el sector sobre el que se aplica,
- e) asegurar la suficiencia de la política de aprovisionamiento,
- f) evitar el desarrollo excesivo de actividades de seguros no tradicionales,
- g) limitar la prociclicidad.

5. Los elementos a supervisar

De acuerdo con la EIOPA, Solvencia II carece de un conjunto completo de instrumentos macroprudenciales, siendo en su opinión muy necesario contar con ellos. Así, considera la EIOPA que esta normativa debería modificarse para incluir una referencia regulatoria específica sobre la política y la vigilancia macro (EIOPA, 2020b). En su Dictamen a la Comisión Europea sobre la revisión de Solvencia II, incorpora además un catálogo de herramientas macroprudenciales a las que se ha hecho amplia referencia en trabajos anteriores (Rubio Benito & Carrasco Bahamonde, 2021).

A continuación, se abordan los elementos que precisan ser supervisados atendiendo a sus vertientes sistémicas, que estarían constituidos por las fuentes y los canales.

Las fuentes de riesgo sistémico

Siguiendo a la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, por sus siglas en inglés), los eventos sistémicos podrían generarse de dos formas (EIOPA, 2017):

- Directa, por la quiebra de una aseguradora sistémicamente relevante o la quiebra colectiva de varias aseguradoras generando un efecto cascada.
- Indirecta, en el que las posibles externalidades se ven reforzadas por la participación en actividades potencialmente sistémicas o las reacciones comunes generalizadas de las aseguradoras a los *shocks* exógenos.

Estas externalidades directas e indirectas conducen, según la EIOPA, a tres categorías de potenciales fuentes de riesgos sistémicos que no son mutuamente excluyentes relacionadas con:

- La entidad, englobando dos situaciones: *i*) quiebra de una o más instituciones de importancia sistémica; o *ii*) quiebra colectiva de una parte significativa de instituciones que no son necesariamente sistémicas.
- La actividad: participación en determinadas actividades o productos con mayor capacidad de presentar riesgo sistémico o que conducen a interconexiones potencialmente peligrosas en el sistema.
- El comportamiento: acciones colectivas que podrían exacerbar los movimientos de los precios de mercado, asunción excesiva de riesgos, exposiciones inapropiadas por el lado del pasivo del balance o concentraciones excesivas en determinados activos.

Los canales de transmisión

Los canales de transmisión son los procesos a través de los cuales las fuentes de riesgo sistémico pueden afectar la estabilidad financiera o la economía real. A

ellos se ha hecho referencia en el apartado relativo a la importancia de la política macroprudencial.

6. Los principales riesgos macroeconómicos del entorno actual

El impacto de la COVID-19 con carácter general

La COVID-19 ha afectado a la economía en múltiples dimensiones y se espera que tenga un impacto a más largo plazo. Sus desenlaces finales resultan aún a todas luces inciertos por tratarse de una crisis aún en curso —además de sin precedentes— y por los efectos amplificadores de las olas sucesivas de la enfermedad que se continúan produciendo en todo el planeta.

Los mercados financieros han mostrado niveles reveladores de volatilidad a resultas del *shock* de la COVID-19 y de la incertidumbre sobre la recuperación económica.

Se espera que la pandemia debilite severamente el crecimiento del PIB a nivel mundial, lo que ya se ha reflejado en la caída observada durante el año 2020.

Los impactos de la COVID-19 en el sector seguros

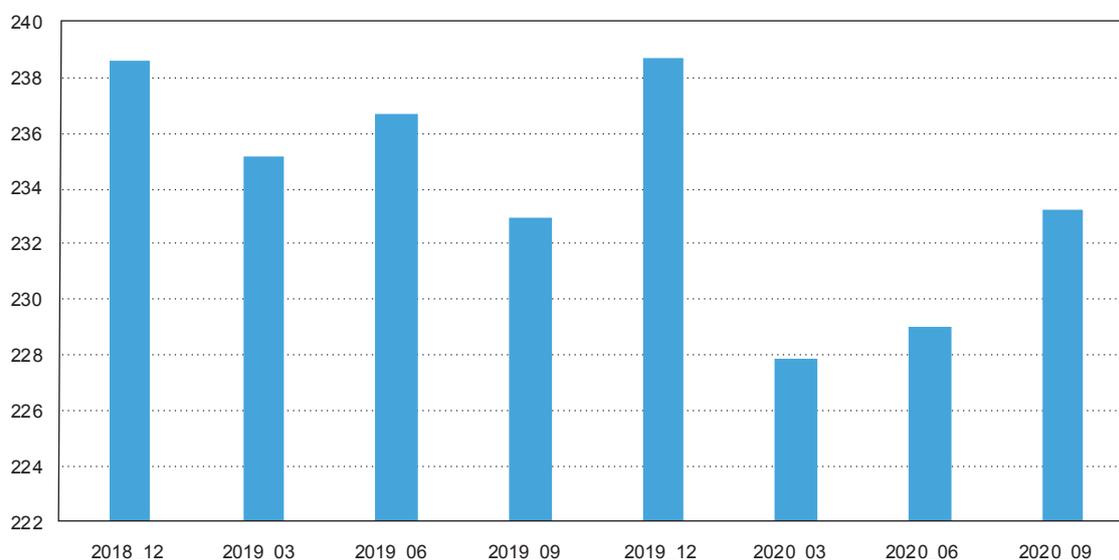
El sector de seguros español dispone de un colchón de capital holgado y sólido que ha ayudado de manera sobresaliente a las aseguradoras a resistir los severos impactos iniciales de mercado experimentados a raíz de la crisis sanitaria.

A finales de 2019, el sector estaba bien capitalizado, con un ratio de solvencia del 239 %. La evolución desde ese momento hasta los últimos datos disponibles en la fecha de elaboración de este informe se muestra en la Figura 1.

El marco de Solvencia II³ proporciona una serie de herramientas dirigidas a amortiguar parcialmente el

³ Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II), Diario Oficial de la Unión Europea, 17.12.2009, L 335/1 y su normativa de desarrollo.

FIGURA 1
RATIO DE SOLVENCIA
(En %)



FUENTE: Elaboración propia.

impacto derivado de estas volatilidades excesivas en las posiciones de las aseguradoras. Ejemplo de estas son el ajuste por volatilidad y el ajuste simétrico por riesgo de acciones.

Adicionalmente, la gestión realizada por las aseguradoras, encaminada a casar sus activos y pasivos, ha mitigado de forma efectiva y notable las consecuencias de la volatilidad.

No obstante, existe una elevada incertidumbre sobre la magnitud de la perturbación económica. Es posible que las compañías de seguros se enfrenten a condiciones retadoras que afecten potencialmente sus ratios de rentabilidad y solvencia.

Los riesgos a nivel macro más relevantes

Se examinan a continuación los riesgos más apreciables para los aseguradores teniendo en cuenta las

perspectivas recientes a raíz de las últimas evoluciones de la COVID-19 así como los análisis más recientes de EIOPA (EIOPA, 2020a).

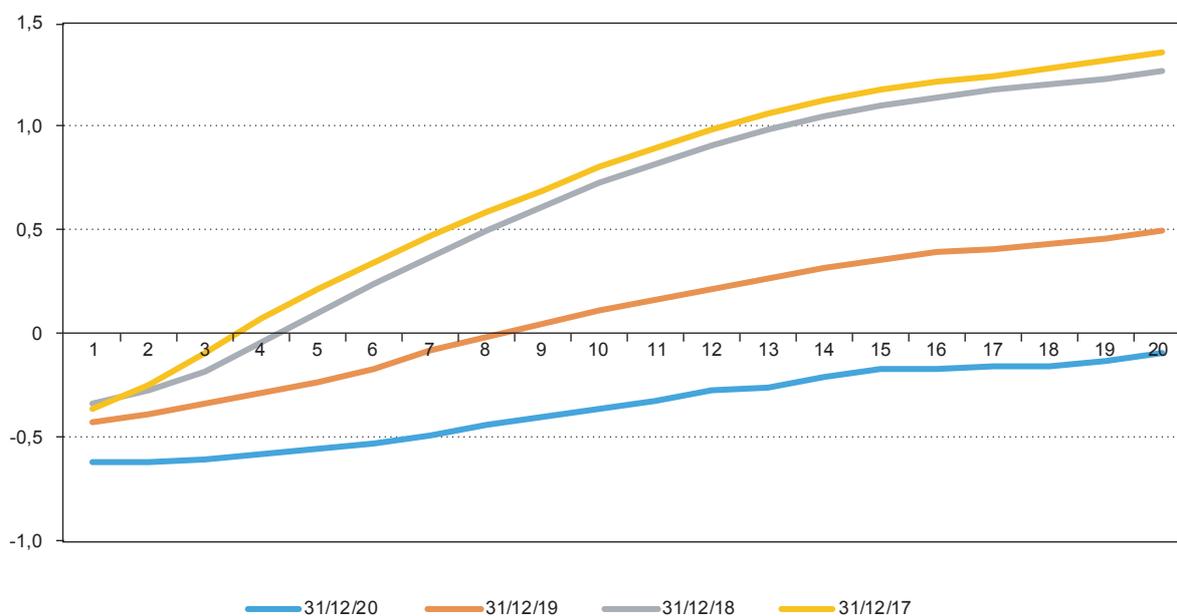
Riesgo de rentabilidad

La reducción de la rentabilidad es quizá el riesgo fundamental para las entidades actualmente, atendiendo también a un enfoque prospectivo.

La reducción de la rentabilidad encuentra numerosas causas. De ellas, la más importante es la extensión del entorno de tipos de interés bajos y la correlación del volumen de primas con la actividad económica.

La tasa de rentabilidad se ha visto afectada de manera directa y notable por el entorno persistente de tipos de interés muy reducidos. La perspectiva de la continuación de esta situación a medio y largo

FIGURA 2
EIOPA CURVA LIBRE DE RIESGO SIN AJUSTE DE VOLATILIDAD
(En %)



FUENTE: Elaboración propia.

plazo se fortalece en el contexto de las medidas tomadas por los bancos centrales para sostener la economía.

A modo ilustrativo se incluye a continuación la evolución de la curva libre de riesgo sin ajuste de volatilidad publicada por la EIOPA (Figura 2).

Por una parte, un entorno prolongado de tipos tan bajos constituye un riesgo crucial para la actividad aseguradora debido a estas razones:

- Por el lado del activo del balance de las entidades, los tipos de interés bajos tienen un impacto adverso en los resultados de la inversión y aumentan el riesgo de reinversión de los activos.
- Por el lado del pasivo, producen un incremento del valor presente de las obligaciones de las empresas deteriorando su situación financiera.

El efecto del entorno de tipos bajos presenta distinta materialidad en los seguros de vida y no vida.

Dadas las derivaciones más a corto plazo de su política de tarificación y la posibilidad de cambiar fácil y rápidamente su estrategia de gestión de activos y pasivos, las entidades de no vida son menos sensibles a las fluctuaciones en los tipos de interés. En el caso del negocio de seguros de no vida, el principal efecto consiste en la reducción del margen financiero disponible para compensar, en caso de signo negativo, o incrementar, en caso positivo, el margen técnico procedente de la actividad puramente aseguradora, es decir, de la evolución de la siniestralidad y de los gastos.

En el caso de los seguros de vida, el efecto resulta más pronunciado, debido al aseguramiento a largo plazo de tipos de interés técnico garantizados. Además, en estos seguros, la existencia prolongada de tipos bajos puede fomentar cambios en el modelo de negocio de las aseguradoras. Se podría detectar en los últimos ejercicios una tendencia, que se ha ido agudizando, por

la cual las entidades muestran un menor apetito por la asunción de garantías de este tipo. Esto se ha traducido en una estrategia tendente a la venta de aquellos seguros de vida-riesgo y demás productos en los cuales la entidad soporta menos riesgos, tales como los *unit-linked*. Ello ha derivado en una retirada progresiva de la comercialización de productos con un mayor componente asegurador y de ahorro a largo plazo.

Por otra parte, la búsqueda de rentabilidad puede conducir a alteraciones en la asignación de activos, poniendo en práctica una estrategia de búsqueda de rendimiento más agresiva, lo que puede crear nuevos riesgos por la vertiente de los activos del balance. Por el momento, el balance sectorial, que tiende a ser bastante conservador en sus activos, no muestra un sesgo muy marcado hacia una búsqueda de mayor rentabilidad, según se deduce del estudio de la evolución en la composición de activos y en sus correspondientes *ratings*.

El previsible crecimiento de los *spreads* con carácter general, debido al tradicional sesgo de la inversión sectorial hacia la renta fija, generará una presión adicional sobre la rentabilidad de las entidades. La volatilidad de las acciones e inmuebles trasladarán sus efectos también al balance de las aseguradoras.

Existe una fuerte correlación entre la actividad económica y el volumen de primas suscritas, las cuales son las principales generadoras de resultados de las entidades, como ya se ha puesto de relieve.

A medio plazo se espera un descenso del nuevo negocio, que redundará en un mercado con alta competencia en precios, lo cual tendrá consecuencias en los márgenes de la cartera, dentro de un mercado que, en líneas generales, se verá reducido en tamaño.

En los seguros de vida, ha resurgido el riesgo de aumento de los rescates (rescisiones del contrato con derecho a favor del tomador de recibir la cantidad pactada) con posibles implicaciones negativas en términos de liquidez y rentabilidad para las aseguradoras. Es importante recalcar que la posibilidad de generación de ahorro marcará, en gran parte, la evolución futura.

Riesgo de solvencia

En el primer trimestre de 2020 se observó un deterioro de las posiciones de solvencia sectoriales, parcialmente recuperada en septiembre. Sus causas se encuentran, tanto en la persistencia esperada de los bajos tipos de interés, como en la depreciación de los activos y las incertidumbres económicas derivadas, principalmente, de los efectos de la lucha contra la pandemia sanitaria y la incertidumbre sobre su duración. Ello desencadenó un impacto negativo en los balances de las entidades aseguradoras españolas y europeas en general.

Las aseguradoras españolas, al estar globalmente más expuestas a activos de renta fija que las de otros países, presentan una mayor sensibilidad relativa al riesgo de diferencial.

En este sentido y debido a la preponderante presencia del bono soberano español en sus carteras, la evolución del activo se verá marcada notablemente por el comportamiento de la deuda pública española.

Conforme a la EIOPA, existe un riesgo de que la pandemia pudiera trasladar su impacto a las rebajas de calificación crediticia como resultado de la reducción de los resultados económicos, la creciente volatilidad y las perspectivas macroeconómicas desfavorables.

Las citadas rebajas de *rating* cristalizan en las entidades aseguradoras en dos facetas: fondos propios y requerimientos de capital.

En lo que se refiere a los fondos propios, el activo se ve afectado vía reducciones en su valor e incremento de volatilidad, si bien este efecto se amortigua por medidas anticíclicas incluidas en la normativa aseguradora para compensar la variación en los diferenciales, como el ajuste por volatilidad, y por las estrategias de casamiento de las entidades, que permiten alcanzar un rendimiento determinado para garantizar los compromisos asumidos, con independencia de la variación de los tipos de mercado.

Por el lado de los requisitos de capital, las rebajas de calificación crediticia se reflejan en los módulos de

cálculo del capital de solvencia obligatorio de diferencial y, en su caso, de concentración. No obstante, el efecto conjunto de la rebaja de la calificación sobre los requerimientos de capital no resulta tan evidente. Debido a que la carga por diferencial y concentración depende de la calidad crediticia (cuanta menor calidad, mayor carga), la calificación más baja resultará, entre otras cosas, en un mayor requerimiento de capital. Sin embargo, esto podría verse compensado con la pérdida de valor de los bonos, lo cual redundaría en unos menores fondos propios sobre los que exigir capital y, por lo tanto, en unas necesidades de capital menores.

Riesgo de longevidad

Además de las condiciones macro relativas al sector asegurador, existen otros riesgos específicos de seguros más tradicionales que también pueden deteriorar la posición de solvencia de las compañías. Dentro de ellos, ocupa un lugar crucial el de la longevidad.

Si bien la evolución futura a la vista de los impactos derivados de las secuelas de la COVID-19 resulta aún incierta, como en otros países, existe un claro proceso de envejecimiento de la población española.

De cara a las próximas décadas, las proyecciones de población para los Estados miembros de la Unión Europea (UE) muestran que España experimentará uno de los procesos de envejecimiento más intensos.

En concreto, según la última proyección demográfica del Instituto Nacional de Estadística (INE, 2020), la población entre 20 y 64 años, que actualmente supone el 60,8 % del total, pasaría a representar el 51,9 % del total en 2050. El porcentaje de población de 65 años y más, que actualmente se sitúa en el 19,6 % del total de la población, alcanzaría un máximo del 31,4 % en torno a 2050.

De una forma muy somera, podrían identificarse, principalmente, tres elementos explicativos del proceso de envejecimiento más intenso de la pirámide demográfica española (González Martínez & Conde-Ruiz, 2018). Estos serían:

— una de las mayores esperanzas de vida del mundo, tanto al nacer como en las personas que alcanzan los 65 años de edad,

— una de las tasas de fecundidad más reducidas a nivel mundial, junto con una elevada edad a la maternidad, y

— un retraso en el proceso de envejecimiento con respecto a otros países debido a que las generaciones de los *baby boomers* se produjeron más tarde.

La adaptación de los sistemas de previsión y seguros a la longevidad constituye un reto para cualquier sistema encaminado a lograr el bienestar social y económico de un país. Este desafío exige un ajuste progresivo y continuo a la nueva realidad demográfica.

En este sentido, algunas de las actuaciones que pueden tenerse como convenientes en lo que atañe este ámbito estarían vinculadas con estos factores:

— el fomento del ahorro,

— la promoción de alternativas que puedan servir de complemento al sistema público de pensiones, o

— el aseguramiento de la solvencia requerida a la vista de las perspectivas de evolución de la longevidad.

Con este último objetivo, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones ha estado trabajando desde hace tiempo con distintos representantes del sector de los seguros y fondos de pensiones en diferentes medidas. Como uno de los recientes frutos de esta labor, el Boletín Oficial del Estado, núm. 338, de 28 de diciembre de 2020, publicó la Resolución de 17 de diciembre de 2020, de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, relativa a las tablas de mortalidad y supervivencia a utilizar por las entidades aseguradoras y reaseguradoras, y por la que se aprueba la guía técnica relativa a los criterios de supervisión en relación con las tablas biométricas, y sobre determinadas recomendaciones para fomentar la elaboración de estadísticas biométricas sectoriales. Esta Resolución tiene el doble objeto de:

- Hacer explícita la situación de no admisibilidad de determinadas tablas biométricas a las que hacen referencia resoluciones previas de la citada Dirección

General, declarando la admisibilidad y publicando unas nuevas tablas biométricas.

- Aprobar la guía técnica relativa a los criterios de supervisión de las tablas biométricas aplicadas por las entidades aseguradoras y reaseguradoras, y sobre determinadas recomendaciones que se consideran esenciales para fomentar la elaboración de estadísticas sectoriales homogéneas basadas en metodologías sólidas y realistas.

Esta prolija labor de análisis y regulatoria todavía no ha concluido en la fecha de preparación de este artículo. Entre otros aspectos, conviene destacar, en relación con la misma, el hecho de que, en coherencia con lo señalado, se considera conveniente la creación de una Comisión técnica de análisis de las hipótesis en las que se basa la elaboración de tablas biométricas, con el propósito de disponer de un mecanismo institucional de monitorización del contraste de su validez acorde con la evolución en el tiempo de la mortalidad, supervivencia, invalidez y morbilidad real, dado su carácter central para el sector asegurador.

Riesgo cibernético

El riesgo cibernético es relativamente nuevo. Su preponderancia para el conjunto de los ciudadanos y empresas se ha visto acentuada por la irrupción de la COVID-19, intensificando su preminencia por la proliferación de ataques informáticos y por el florecimiento de los entornos de teletrabajo con la COVID-19.

En el sector asegurador, presenta dos dimensiones principales. Por una parte, constituye un riesgo operativo al que se enfrentan las compañías de seguros, como cualquier otra empresa. Por otra, la economía digital y el avance de la tecnología suponen nuevas realidades que, como tales, llevan aparejados riesgos diferentes y, por lo tanto, ofrecen oportunidades adicionales de negocio a los aseguradores, lo que se manifiesta en la creación de productos innovadores, que generalmente se agrupan bajo el paraguas de la denominación de «ciberseguros».

Pero, añadido a lo anterior, en la actividad aseguradora existe un riesgo directo, como es el derivado de la creciente digitalización y el almacenamiento de bases de datos de gran tamaño, en algunos casos con información confidencial o particularmente sensible, como la de salud o la financiera, lo que le hace más propenso a sufrir más ciberataques que otras actividades económicas. Ligado a ello, existe un peligro de efecto multiplicador, en forma de interrupción del negocio, con impacto en el colectivo asegurado, y de riesgo reputacional.

Como se destaca por la EIOPA (2019), la creciente frecuencia y sofisticación de los ciberataques, la rápida transformación digital y el mayor uso de *big data*, computación en la nube e internet de las cosas (a través de *wearables* de salud, dispositivos de domótica o automóviles conectados) hacen que las aseguradoras sean cada vez más proclives a las amenazas cibernéticas.

Los ciberseguros arrojan, asimismo, un inédito riesgo de suscripción, distinto de otros existentes, que está surgiendo como resultado de la necesidad de que las personas y empresas quieran estar protegidas contra los riesgos cibernéticos. En este sentido, una oferta y cobertura de seguro cibernético adecuadas pueden constituir una aportación valiosa para gestionar esta amenaza que afecta a los ciudadanos y a todos los sectores de la economía.

Existen diversos y trascendentales retos para el sector asegurador en cuanto a la suscripción de estos riesgos. Siguiendo a la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS, 2020)⁴, preocupa que la modelización del riesgo cibernético como dato de cara a la toma de decisión de suscripción sigue estando poco desarrollada. La evaluación de estas exposiciones es intrínsecamente complicada, por una serie de factores, tales como: la naturaleza cambiante del riesgo cibernético, el desarrollo constante de estrategias de ataque y defensa, o la modificación de los marcos legislativos (por ejemplo, en

⁴ IAIS, International Association of Insurance Supervisors.

materia de protección de datos). Todo esto hace que la información histórica sea menos útil para realizar proyecciones de posibles eventos o pérdidas futuras, lo cual constituye algo mollar para garantizar su aseguramiento.

Destaca también la IAIS que la experiencia de pérdidas aún es limitada, no habiendo además una gran masa de datos fiables sobre estos eventos, en parte debido a la divulgación restringida de incidentes y a la alta heterogeneidad en la toma de datos en relación con los mismos.

El nivel de exposición al riesgo constituye un factor crucial para la toma de decisiones de suscripción. Con relación a ello, la IAIS pone de manifiesto las dificultades existentes para apreciar las vulnerabilidades de los asegurados, por motivos heterogéneos, tales como la complejidad de los sistemas de tecnologías de la información, la heterogeneidad de sistemas de seguridad y mitigación existentes, las distintas fuentes de riesgos y la alta especialización requerida para llevar a cabo esta evaluación.

Otros condicionantes, que resultan aún más complejos de abordar, son los que tienen que ver con la capacidad, probablemente escasa, para estimar componentes tan remarcables como el riesgo agravado que surge de la concentración de servicios y *software*, la interconexión que puede existir entre los asegurados y los potenciales solapamientos en coberturas.

Riesgo de liquidez

Como se ha recalcado anteriormente, el riesgo de liquidez es notablemente inferior en seguros que en el sector bancario.

Sin perjuicio de que es cierto que hasta el momento las entidades aseguradoras españolas no han presentado desequilibrios de liquidez, este riesgo se ha visto incrementado como consecuencia de la COVID-19 por lo que, sin ser uno de los claves del sector asegurador, debe ser objeto de un seguimiento mayor.

Como se ha explicado más arriba, se podría esperar una disminución del volumen del nuevo negocio y también sería posible que se experimente un ascenso de los rescates.

Con respecto a la siniestralidad y los flujos monetarios de salida ligados al pago de los siniestros, los efectos son bastante desiguales y dependen en gran medida de los ramos a los que cada entidad esté expuesta.

Riesgos derivados de la exposición al mercado latinoamericano

La evolución de la economía latinoamericana tiene efectos en el sector asegurador de una manera directa, debido a la presencia de grupos españoles destacados en estos mercados y, de una manera indirecta, fruto de la vinculación de las empresas y las bolsas españolas con esta región.

Estos países emergentes podrían constituir una fuente potencial de riesgo de cara al futuro, debido a la mayor volatilidad y a la menor estabilidad de sus economías derivada de la crisis del coronavirus.

En este sentido, es posible que la COVID-19 agudice las estrategias ya iniciadas de replanteamiento del negocio en el continente, desencadenadas por la frecuente depreciación de sus divisas, en algunos casos la inseguridad jurídica, la crisis económica, que, en ocasiones persiste en el tiempo, y un marco regulatorio inestable.

Riesgo climático

Los riesgos climáticos impactan a las entidades aseguradoras, como al resto del sector financiero, en su actividad inversora. Pero, además, el sector asegurador, como tomador de riesgos, está expuesto también al cambio climático en el pasivo del balance, es decir, en su actividad suscriptor. Algunos de los percances garantizados pueden estar relacionados con el cambio climático, típicamente los riesgos de la

naturaleza, tales como intensidad y velocidad de los vientos, lluvias torrenciales, sequías, seísmos, variaciones en el nivel del mar, etcétera.

Los acontecimientos climáticos extremos continúan ejerciendo una presión significativa sobre las aseguradoras de no vida, esperándose que sean más frecuentes y severos en el futuro, lo cual traería consecuencias esencialmente a los ramos de multirriesgos.

En el año 2020 la temperatura promedio global fue alrededor de 1,2 grados centígrados más alta que los niveles preindustriales, y solo 0,01 grados por debajo del 2016, el año más cálido registrado.

En respuesta a los riesgos relacionados con el clima, la Unión Europea presentó, a mediados de diciembre de 2019, el Pacto Verde Europeo (Comisión Europea, 2019), una hoja de ruta para lograr que la UE sea climáticamente neutral en 2050. Este Pacto incorpora un diseño estratégico integrador de acciones para impulsar el uso eficiente de los recursos mediante el paso a una economía limpia, la detención del cambio climático, la reversión de la pérdida de biodiversidad y la reducción de la contaminación. Conjuntamente con ello, describe las inversiones necesarias y los instrumentos de financiación disponibles para atenderlos, detallando cómo impulsar una transición justa e integradora.

La transición energética afecta a las aseguradoras como inversores a largo plazo. La industria es parte fundamental de este movimiento, dirigido a la mejora de los factores ambientales, sociales y de gobernanza. La inclusión de criterios de sostenibilidad en el sector está avanzando paulatinamente. Su implementación en la cartera de las entidades puede tomar muchas formas: reducción de la intensidad de carbono de las carteras existentes, estructuración de las carteras para alinearlas con los objetivos del Acuerdo de París o la realización de inversiones temáticas y de impacto, entre otras.

En todo ello, otras vertientes, como la transparencia, se espera que desempeñen un papel central.

7. Conclusiones

Hasta hace relativamente poco tiempo las preocupaciones macroprudenciales eran ajenas a los regímenes de solvencia aseguradores existentes. Esta aproximación ha ido evolucionando a buen paso. La trascendencia del sector asegurador en la dimensión macroprudencial se ha puesto de manifiesto, tanto por las posibilidades de quiebras en cascada, como por los efectos contagio para el conjunto del sector financiero. Su papel en la economía y para la estabilidad financiera, el complemento que añade a la supervisión micro, su capacidad para la prevención de las crisis y su contribución a evitar el arbitraje regulatorio, son motivos de peso para apoyar la conveniencia de establecer una política macroprudencial en esta área.

Referencias bibliográficas

- Comisión Europea (2019). *Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. El Pacto Verde Europeo*. COM(2019) 640 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A52019DC0640>
- Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II). L 335/1. *Diario Oficial de la Unión Europea* (17 de diciembre de 2009).
- EIOPA, European Insurance and Occupational Pensions Authority (2017). *Systemic risk and macroprudential policy in insurance*. https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/pdfs/003systemic_risk_and_macroprudential_policy_in_insurance.pdf
- EIOPA, European Insurance and Occupational Pensions Authority (2019). *Cyber risk for insurers - challenges and opportunities*. https://www.eiopa.europa.eu/content/cyber-risk-insurers-challenges-and-opportunities_en
- EIOPA, European Insurance and Occupational Pensions Authority (2020a). *Financial Stability Report*. https://www.eiopa.europa.eu/content/eiopa-financial-stability-report-july-2020_en
- EIOPA, European Insurance and Occupational Pensions Authority (2020b). *Opinion on the 2020 review of solvency II*, EIOPA-BoS-20/749. December 17. https://www.eiopa.europa.eu/content/eiopa-opinion-on-the-2020-review-of-solvency-ii_en

- [europa.eu/sites/default/files/solvency_ii/eiopa-bos-20-749-opinion-2020-review-solvency-ii.pdf](https://www.esrb.europa.eu/sites/default/files/solvency_ii/eiopa-bos-20-749-opinion-2020-review-solvency-ii.pdf)
- ESRB, European Systemic Risk Board (2018). *Macprudential provisions, measures and instruments for insurance*. <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2018/html/esrb.pr181126.en.html>
- González Martínez, C. I., & Conde-Ruiz, J. I. (2018). España ante el reto de la longevidad. *Revista Actuarios*, 42, 12-15. <https://www.actuarios.org/wp-content/uploads/2018/07/ACTUARIOS-42.pdf>
- IAIS, International Association of Insurance Supervisor (2020). *Cyber Risk Underwriting Identified Challenges and Supervisory Considerations for Sustainable Market Development*. <https://www.iaisweb.org/page/supervisory-material/other-supervisory-papers-and-reports/file/94240/cyber-risk-underwriting-identified-challenges-and-supervisory-considerations-for-sustainable-market-development/21.12.2020>
- IMF, International Monetary Fund (2016). The Insurance Sector-Trends and Systemic Risk Implications. In IMF, *Global Financial Stability Report, April 2016: Potent Policies for a Successful Normalization* (pp. 87-118). Monetary and Capital Markets Department. <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF082/23157-9781513506777/23157-9781513506777/ch03.xml?language=en&redirect=true>
- INE, Instituto Nacional de Estadística (2020). *Proyecciones de Población 2020-2070*. https://www.ine.es/prensa/pp_2020_2070.pdf
- Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, por el que se crea la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera, se establece su régimen jurídico y se desarrollan determinados aspectos relativos a las herramientas macroprudenciales. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 53, de 2 de marzo de 2019, (pp. 20422-20435).
- Rubio Benito, M., & Carrasco Bahamonde, F. (2021). Herramientas macroprudenciales en el sector asegurador español. *Información Comercial Española (ICE), Revista de Economía*, 918, 75-86. <https://doi.org/10.32796/ice.2021.918.7162>

