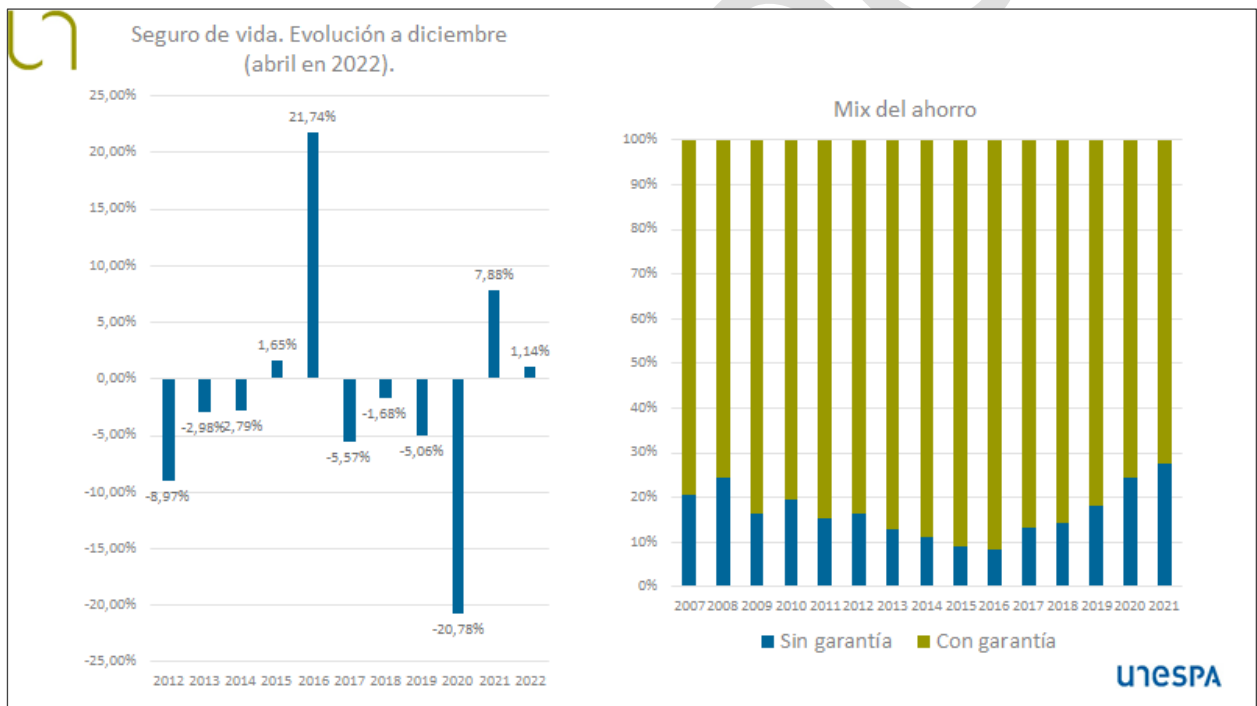


BORRADOR DE LA INTERVENCIÓN DE PILAR GONZÁLEZ DE FRUTOS, PRESIDENTA DE UNESPA, PRONUNCIADA EL 24 DE MAYO DE 2022 EN LA INAUGURACIÓN 'VI TALLER DE SEGUROS' ORGANIZADO POR AFI. EL ACTO SE DESARROLLÓ EN LA SEDE DE AFI EN MADRID. SE RUEGA COTEJAR CON EL DISCURSO FINALMENTE PRONUNCIADO.



BUENOS DÍAS A TODOS, QUERIDOS AMIGOS. EN PRIMER LUGAR, QUIERO DAR LAS GRACIAS A ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES, POR HABERME INVITADO HOY A ESTAR AQUÍ CON VOSOTROS, CON LA TAREA ENCOMENDADA DE DAROS ALGUNAS PINCELADAS SOBRE EL PANORAMA DEL SEGURO ESPAÑOL. VOY A INTENTAR, DURANTE LOS PRÓXIMOS 30 MINUTOS, APORTAROS ALGUNOS ENFOQUES, BUSCANDO TAL VEZ QUE SEAN ALGO DISTINTOS DE LOS QUE NORMALMENTE ESTARÉIS ACOSTUMBRADOS A VER EN

LOS INFORMES MÁS COMUNES. SOY CONSCIENTE DE QUE ALGÚN TIEMPO DESPUÉS DE MÍ, ADEMÁS DE EMILIO, INTERVENDRÁ UN GRAN EXPERTO DEL SECTOR, COMO ES DANIEL MANZANO. LOS PUNTOS DE VISTA DE DANIEL Y MÍO SON DIFERENTES; ÉL ESTUDIA AL SECTOR ASEGURADOR, YO LO EXPERIMENTO, POR ASÍ DECIRLO. ASÍ PUES, ENTIENDO QUE EL SUYO ES EL PUNTO DE VISTA DEL EXÉGETA; EL MÍO ES MÁS BIEN EL DEL COSTALERO. ASÍ PUES, ESPERO QUE TODOS NOSOTROS NOS COMPENETREMOS HOY.



LO LÓGICO ES EMPEZAR POR LAS PRIMAS. EN ÉSTA Y EN SUCESIVAS DIAPOSITIVAS HE COLOCADO LA EVOLUCIÓN DE LAS PRIMAS DE DIVERSOS TIPOS DE SEGURO A DICIEMBRE DE CADA AÑO, CON INCLUSIÓN DE LOS DATOS A MARZO EN EL CASO DE 2022. CREO QUE EL HISTÓRICO ES LO SUFICIENTEMENTE AMPLIO COMO PARA QUE PODAMOS SACAR

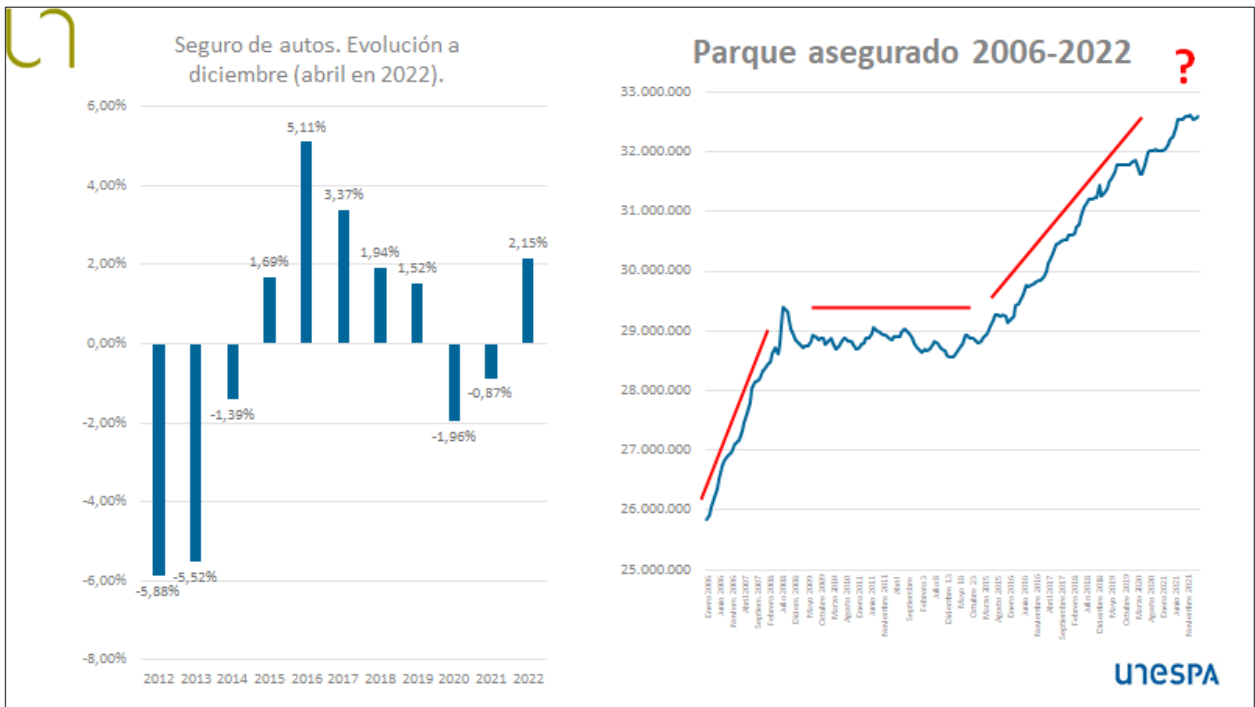
ALGUNAS CONCLUSIONES SOBRE LAS DINÁMICAS BÁSICAS QUE ESTÁN IDENTIFICANDO, EN ESTE MOMENTO, LA EVOLUCIÓN DEL SEGURO.

EL SEGURO DE VIDA NO SE LIBERA DE DOS FACTORES NEGATIVOS QUE LE IMPACTAN. UNO ES LA VOLATILIDAD, QUE, SI LO ESTÁIS PENSANDO, AFECTA AL NEGOCIO DE RIESGO MÁS DE LO QUE PARECE; Y EL OTRO ES EL CASTIGO QUE SOBRE LA PRODUCCIÓN DE LOS SEGUROS DE AHORRO GENERA LA CONTINUADA SITUACIÓN DE TIPOS BAJOS. A ESTO HABRÍA QUE UNIR LA RETRACCIÓN DEL AHORRO PRODUCIDA POR LA PANDEMIA Y LA INEXPLICABLE DECISIÓN DEL GOBIERNO DE REDUCIR A SU MÍNIMA EXPRESIÓN LOS LÍMITES DE REDUCCIÓN EN BASE IMPONIBLE DE LAS APORTACIONES A SISTEMAS DE PREVISIÓN. SIN EMBARGO, CREO QUE LO JUSTO ES RECONOCER QUE EL SEGURO DE VIDA, COMO ESTOY TRATANDO DE TRANSMITIR, YA ESTABA MUY NEGATIVAMENTE IMPACTADO POR OTROS FACTORES ANTES DE QUE LLEGASEN ÉSTOS DE ÚLTIMA HORA. EN REALIDAD, EL PROBLEMA ES ANTERIOR, Y TIENE QUE VER CON LAS POSIBILIDADES DE DESARROLLO QUE PUEDA TENER EL MODELO TRADICIONAL ESPAÑOL DE SEGURO DE VIDA-AHORRO, QUE ES ASÍ PORQUE ASÍ LO QUIEREN LOS CLIENTES, Y QUE ESTÁ BASADO EN LA GARANTÍA FINANCIERA MÍNIMA A LARGO PLAZO. ALGO QUE, ADEMÁS, EN UN CONTEXTO ACTUAL, EN EL QUE NOS ENCONTRAMOS CON TASAS DE INFLACIÓN QUE NO ESPERÁBAMOS Y QUE,

PROBABLEMENTE, NO VAN A SER SEGUIDAS EN PROPORCIÓN SUFICIENTE POR LOS TIPOS, REALMENTE AÑADEN UNA DIFICULTAD MÁS.

HAY QUE SITUAR ESTA COYUNTURA EN SU CONTEXTO. EL LIBRO VERDE DE LAS PENSIONES DE LA COMISIÓN EUROPEA TIENE YA 12 AÑOS DE EXISTENCIA; Y ES UN TEXTO EN EL QUE LOS EXPERTOS EUROPEOS YA MUESTRAN SU PREOCUPACIÓN AL OBSERVAR QUE LOS SISTEMAS DE AHORRO CAPITALIZADO EN EUROPA ESTABAN MIGRANDO MASIVAMENTE DESDE ESQUEMAS DE PRESTACIÓN DEFINIDA A ESQUEMAS DE CONTRIBUCIÓN DEFINIDA; LO CUAL, AÑADE EL LIBRO, SUPONE COLOCAR SOBRE LOS HOMBROS DE LOS AHORRADORES RIESGOS INESPERADOS POR ELLOS. 12 AÑOS DESPUÉS EUROPA, LEJOS DE HABER ESCUCHADO ESA ADVERTENCIA, LA HA INTENSIFICADO, Y HOY ASISTIMOS A UN ENTORNO EN EL QUE EL AHORRO SIN GARANTÍA GANA CRECIENTES ESPACIOS. LAS PRIMAS DE SEGUROS UNIT E INDEX LINKED EN EL SEGURO DE VIDA ESPAÑOL ALCANZARON SU PESO MÍNIMO RESPECTO DE LA FACTURACIÓN DE AHORRO EN EL AÑO 2016, CUANDO SUPUSIERON EL 8,2% DE LA PRODUCCIÓN. DESDE ENTONCES, NO HAN HECHO SINO CRECER, HASTA CERRAR EL AÑO 2021 EN EL 28%. EN NÚMEROS REDONDOS, ESTO VIENE A DECIRNOS QUE LA CONSTATAción, EN ESTE ÚLTIMO LUSTRO, EN EL SENTIDO DE QUE EL ENTORNO DE TIPOS BAJOS NO IBA A CEDER, HA FAGOCITADO UNOS 3.500 MILLONES DE

EUROS DE PRODUCCIÓN QUE, DE OTRA MANERA, PROBABLEMENTE, SE HABRÍA PRODUCIDO EN EL ÁMBITO DEL SEGURO DE VIDA GARANTIZADO.



SI VEMOS AHORA EL SEGURO DEL AUTOMÓVIL, PODEMOS COMPROBAR QUE HA SEGUIDO UNA SENDA EXTRAORDINARIAMENTE MODERADA ESTOS ÚLTIMOS AÑOS. LA PRINCIPAL PALANCA DE ESTA EVOLUCIÓN ES LA INTENSA COMPETENCIA QUE SE APRECIA EN EL RAMO; COMPETENCIA QUE HA VENIDO A UNIRSE A UN CAMBIO DE PARADIGMA EN EL MERCADO EN ALGUNO DE SUS MOMENTOS TEMPORALES. EN EFECTO, DE ALGUNA MANERA, EN JULIO DE 2008, Y DURANTE SIETE AÑOS, EL MERCADO ESPAÑOL DE SEGURO DEL AUTOMÓVIL CAMBIÓ RADICALMENTE.

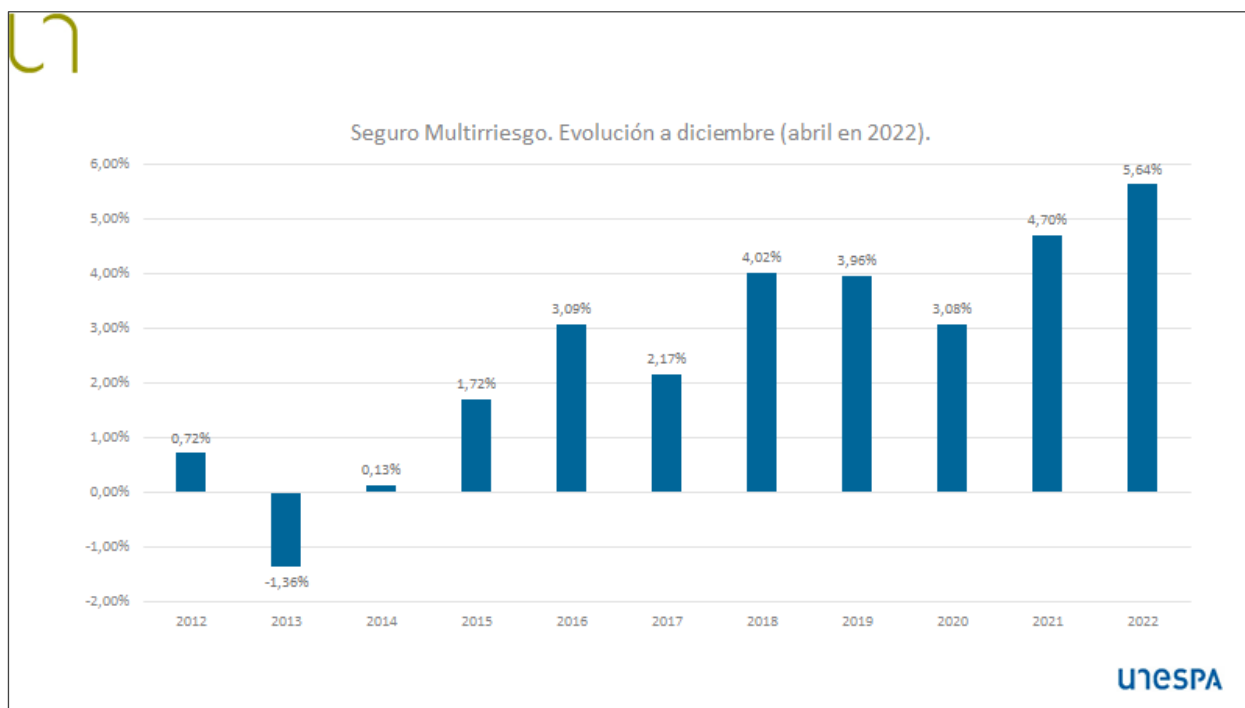
EL SEGURO ESPAÑOL DEL AUTOMÓVIL SE ASENTABA, HASTA AQUEL AÑO, EN UN MODELO BASADO EN QUE LAS CURVAS EVOLUTIVAS DEL PARQUE ASEGURADO SE SEPARABAN CLARAMENTE AÑO A AÑO, PORQUE HABÍA CRECIMIENTOS MUY SIGNIFICATIVOS. EN EL AÑO 2003, EL PARQUE ASEGURADO SE EXPANDIÓ 4,1 PUNTOS PORCENTUALES; 5,4 PUNTOS EN 2004; 4,7% EN EL 2005; 3 PUNTOS EN 2006 Y 4,8 EN EL AÑO 2007. SÓLO ENTRE 2002 Y 2007, PUES, EL PARQUE SE EXPANDIÓ UN 24%. TODAVÍA RESONABAN, PUES, LAS PALABRAS DEL ENTONCES ALCALDE, JOSÉ MARÍA ÁLVAREZ DEL MANZANO, QUE TENÍA A GALA RECORDAR QUE EN MADRID, CADA AÑO, SE INCORPORABAN AL TRÁFICO VEHÍCULOS SUFICIENTES COMO PARA LLENAR LA CALLE 30.

LUEGO LLEGÓ 2008, Y SU VERANO... DEBO CONFESAROS QUE LA PRIMERA VEZ QUE LAS PERSONAS QUE HACEN EL SEGUIMIENTO DEL PARQUE ASEGURADO ME COMENTARON QUE HABÍA BAJADO RESPECTO DEL MES ANTERIOR, NO LES CREÍ. PENSÉ QUE ERA UN ERROR DE LA INFORMACIÓN. HABÍA PASADO ANTES, PERO SIEMPRE POR RAZÓN DE MESES EXTRAÑOS. HABITUALMENTE, POR EL BAILE DE FECHAS QUE, AÑO A AÑO, SE TRAE LA SEMANA SANTA. SIN EMBARGO, AQUEL AGOSTO DE 2008, EL PARQUE ASEGURADO DESCENDIÓ UN MÍNIMO 0,05% Y, SIN EMBARGO, ERA UNA SEÑAL.

ES IMPORTANTE ENTENDER QUÉ SIGNIFICA ESTE CAMBIO. EL CAMBIO OPERADO EN EL MERCADO EN 2008, SE PUEDE RESUMIR COMO PASAR DE UN MODELO DE NEGOCIO BASADO EN TRATAR DE GANAR CUANTA MÁS CUOTA, MEJOR, DEL NUEVO MERCADO QUE SURGE; A UN MODELO DE NEGOCIO BASADO EN LA CONSERVACIÓN Y FIDELIZACIÓN DEL MERCADO YA CAPTADO. SE TRATA, PUES, DE UN MODELO DE NEGOCIO CENTRADO EN EL NIVEL DE SERVICIO Y LA SATISFACCIÓN DEL CLIENTE, PARA TRATAR CON ELLO DE EQUILIBRAR ESA PORCIÓN BASTANTE ELEVADA DE CLIENTES QUE SON SENSIBLES AL ARGUMENTO DEL PRECIO A LA HORA DE CAMBIAR DE ASEGURADOR.

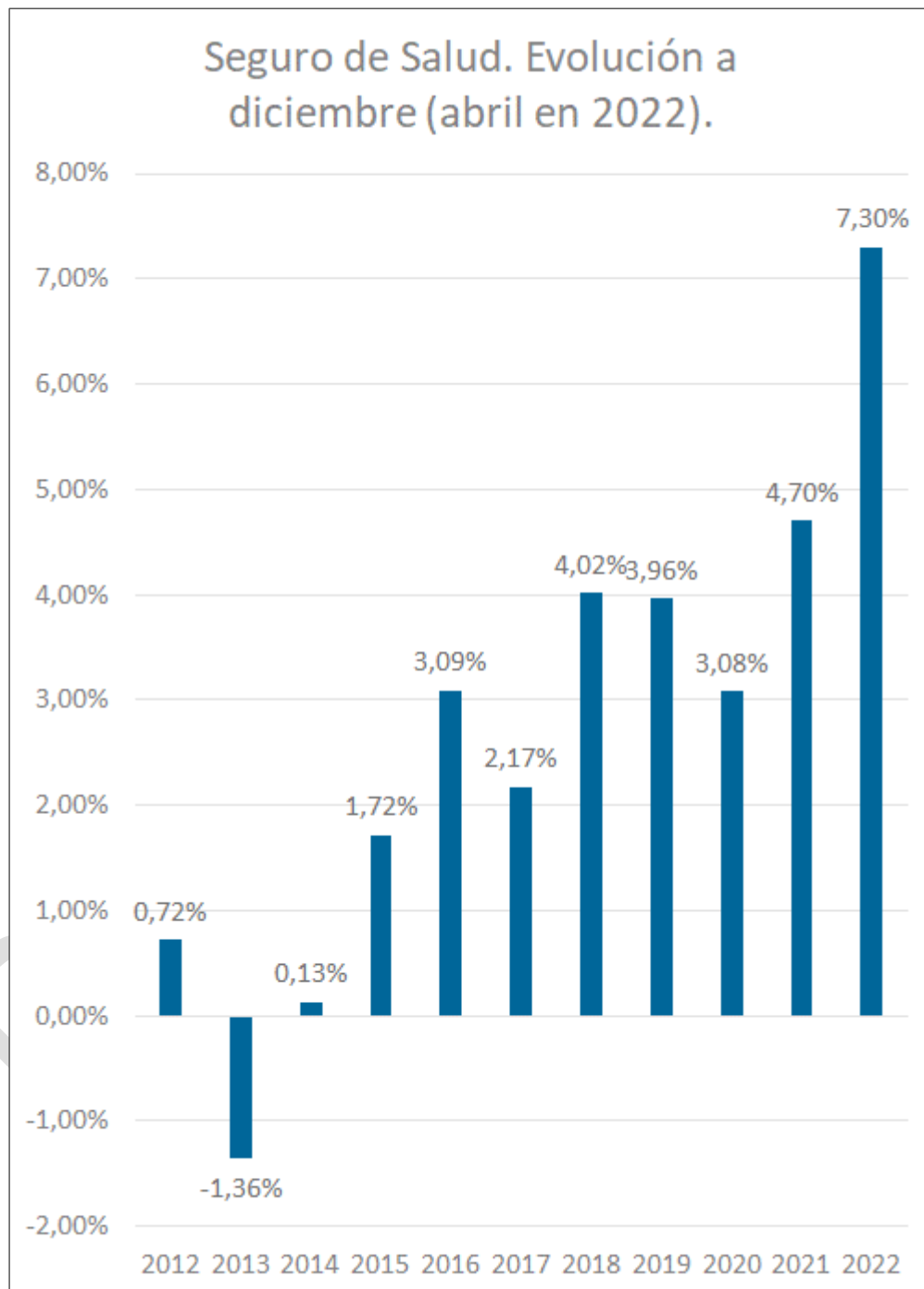
A PARTIR DE 2015, LA TENDENCIA SE MODIFICA DE NUEVO, AUNQUE LA PENDIENTE DE LA CURVA YA NO VUELVE A SER LA MISMA. Y AHORA MISMO, LO QUE TENEMOS QUE COLOCAR ES UNA INTERROGACIÓN PORQUE, DESPUÉS DEL SHOCK DE 2020, LAS TENDENCIAS NO SON, DE MOMENTO, DEL TODO CLARAS.

EN TODO CASO, CREO QUE ES IMPORTANTE VER QUE LA TASA DE CRECIMIENTO DE LAS PRIMAS EN 2022 VA SIENDO CADA VEZ ALGO MAYOR CONFORME PASAN LOS MESES. YO LO INTERPRETO COMO EL LÓGICO IMPACTO QUE ESTÁ HACIENDO LA INFLACIÓN EN EL RAMO VÍA COSTES.

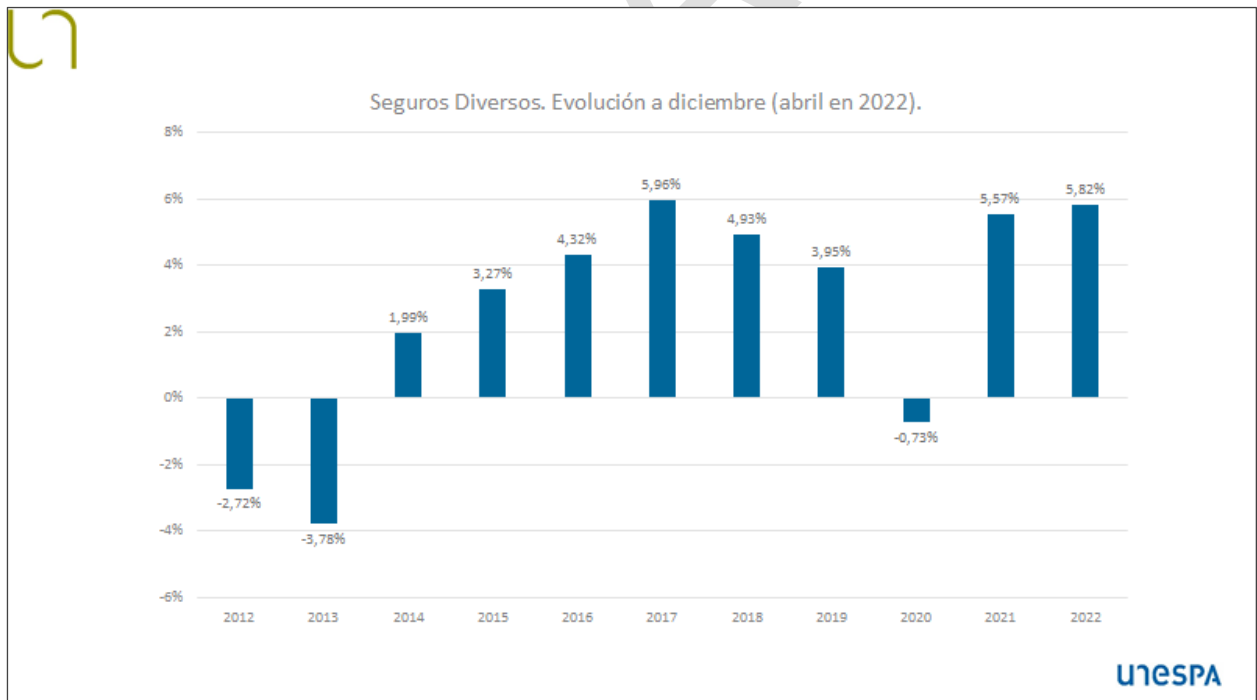


EL CATÁLOGO PRINCIPAL DE SEGUROS PATRIMONIALES, LO QUE DENOMINAMOS SEGUROS MULTIRRIESGO, PRESENTA UNA TENDENCIA ALGO VOLÁTIL QUE TIENE SU EXPLICACIÓN. LOS SEGUROS MULTIRRIESGO DEPENDEN, EN LOS ÚLTIMOS AÑOS, DE LA PRESIÓN EJERCIDA POR LA SINISTRALIDAD A TRAVÉS DE LOS FENÓMENOS CLIMATOLÓGICOS. EN ESTE PUNTO, LA REFERENCIA QUE SIEMPRE NOS SALE EN EL SECTOR ES FILOMENA, LA TORMENTA DE NIEVE DE LAS PRIMERAS SEMANAS DE 2021 QUE AFECTÓ A BUEN APARTE DE LA PENÍNSULA IBÉRICA, Y QUE POR SER DE NIEVE NO ERA UN HECHO QUE RECAYERA SOBRE EL CONSORCIO DE COMPENSACIÓN DE SEGUROS Y, POR LO TANTO, FUE ASUMIDA POR LAS ASEGURADORAS DIRECTAMENTE CON UN COSTE SUPERIOR A LOS

200 MILLONES DE EUROS. ESTA DINÁMICA HACE QUE LAS PRIMAS DE LOS SEGUROS PATRIMONIALES DEBAN ADAPTARSE A LAS PRESIONES QUE LE GENERA LA SINIESTRALIDAD.

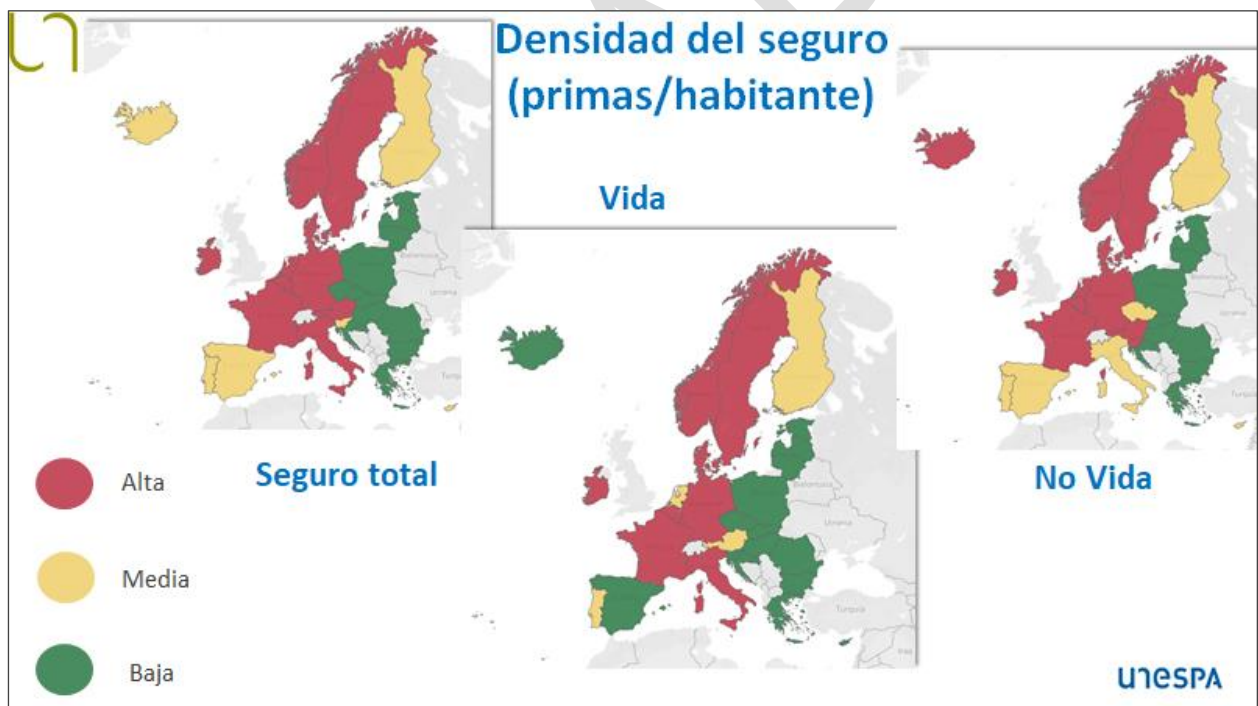


EL SEGURO DE SALUD ES, CLARAMENTE, EL COMPONENTE DEL SEGURO QUE ESTÁ EXPERIMENTANDO TASAS DE CRECIMIENTO MÁS CONTINUADAS, ESTABLES Y SIGNIFICATIVAS. ES OBVIO QUE ES UN SEGURO QUE HA SABIDO DAR EL SERVICIO Y CON LA CALIDAD DEMANDADA POR LOS CLIENTES. LA CRECIENTE IMPORTANCIA DEL SEGURO DE SALUD ES APRECIABLE EN LA SENDA DE PAGOS O SINIESTRALIDAD DE ESTE SEGURO. LA DEMANDA QUE LOS ASEGURADOS DE SALUD HACEN DE LOS PROVEEDORES DE SUS SERVICIOS A TRAVÉS DEL SEGURO HA CRECIDO EN 2.000 MILLONES DE EUROS TAN SÓLO EN 10 AÑOS.



POR ÚLTIMO, LOS SEGUROS DIVERSOS SON, COMO SOLEMOS DECIR, LOS “SEGUROS MÁS PIB”, PORQUE SU MARCHA DEPENDE DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA GENERAL. SE

TRATA, EN TODO CASO, DE UN COMPONENTE MUY VARIADO, EN EL QUE HAY REALIDADES MUY DIVERSAS. LA SERIE, DE TODAS MANERAS, NOS ENSEÑA QUE LA ACTITUD DE LOS ASEGURADOS DE DIVERSOS ES MÁS ELÁSTICA AL CRECIMIENTO QUE AL DECRECIMIENTO PUES, AUNQUE HAY AÑOS EN LA SERIE DE DESCENSOS RELEVANTES, EN EL AÑO 2020 ENCONTRAMOS UN IMPACTO CLARAMENTE MUCHO MENOR QUE EL QUE SE PRODUJO EN LA ECONOMÍA.



BUENO, UNA VEZ QUE ME HE OCUPADO DE LO PRIMERO Y BÁSICO, QUIERO TRATAR DE APORTAROS ALGUNOS PUNTOS DE VISTA, QUE ESPERO PUEDAN LLEGAR A SER

COMPLEMENTARIOS A LOS OFRECIDOS POR LOS PONENTES DEL DÍA. EN ESE SENTIDO, ME GUSTARÍA REFERIRME A LA RECIENTE PUBLICACIÓN POR EL SUPERVISOR EUROPEO EIOPA DE LAS PRIMERAS CIFRAS COMPLETAS DEL AÑO 2021, QUE PERMITEN TRAZAR UN PERFIL COMPLETO DE DICHO AÑO. Y ME HE TRAÍDO AQUÍ LA RATIO DE DENSIDAD DEL SEGURO, ESTO ES EL QUEBRADO DE PRIMAS POR HABITANTE Y AÑO.

SI VEIS LOS TRES MAPAS QUE OS HE SITUADO EN LA DIAPOSITIVA: SEGURO TOTAL, SEGURO DE VIDA Y SEGUROS NO VIDA, CREO QUE ESTARÉIS DE ACUERDO CONMIGO EN QUE EN EUROPA HAY TRES CLUBES: EL CLUB CENTROEUROPEO-ESCANDINAVO, AL QUE POR CIERTO PERTENECÍA EL REINO UNIDO ANTES DE QUEDAR EN GRIS EN LOS MAPAS COMO SUIZA; OTRO CLUB DISPERSO, MEDIO MEDITERRÁNEO, MEDIO FINÉS. Y UN TERCER CLUB FORMADO POR LAS ECONOMÍAS RECIENTES DEL ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO Y GRECIA.

EL GRUPO DE EN MEDIO ES EL MÁS LÍQUIDO, Y TAN PRONTO REGISTRA TRASVASES HACIA EL PRIMERO, COMO LE OCURRE AL SEGURO NO VIDA ISLANDÉS; COMO TRASVASES HACIA EL TERCERO, COMO OCURRE CON ESPAÑA EN EL CASO DEL SEGURO DE VIDA.

OS HE PUESTO ESTOS TRES MAPAS PARA SABER SI COMPARTÍS MI OPINIÓN, EN EL SENTIDO DE QUE UNA FORMA DE LEER EL RETO DE MEDIO PLAZO DEL SEGURO ESPAÑOL

SERÍA DECIR QUE NUESTRO RETO CONSISTE EN ADHERIRNOS AL CLUB CENTROEUROPEO-ESCANDINAVO. CIERTAMENTE, AHÍ ESTÁN LAS ECONOMÍAS QUE SIEMPRE CITAMOS COMO MODELOS CUANDO BUSCAMOS ALGUIEN A QUIEN PARECERNOS Y, ADEMÁS, CREO QUE ESTARÉIS DE ACUERDO CONMIGO EN QUE, A LA VISTA DE LOS “SOCIOS” QUE TIENE ESE CLUB, NOSOTROS, POR TAMAÑO, POR PESO EN EUROPA, POR CAPACIDAD Y DINAMISMO, DEBERÍAMOS ESTAR AHÍ. PERO, CLARO, ESTE ES EL MOMENTO DE RECORDAR QUE EL SEGURO ES UNA ACTIVIDAD FUERTEMENTE REGULADA Y SUPERVISADA; LO CUAL QUIERE DECIR QUE HAY TRAYECTOS QUE EL EMPRESARIO NO PUEDE HACER SOLO: LE HACE FALTA QUE LAS LEYES LE ACOMPAÑEN. MUY PARTICULARMENTE, QUE EL MERCADO ESPAÑOL, EN MATERIA DE DENSIDAD DEL SEGURO DE VIDA, DESCIENDA DE CATEGORÍA, NO ES, DESDE LUEGO, LA CONSECUENCIA DE LA TORPEZA EMPRESARIAL, SINO, MÁS BIEN, EL RESULTADO DE LA AMENAZA QUE EL ENTORNO DE TIPOS PRESENTA PARA NUESTRO MODELO DE NEGOCIO Y DEL CARÁCTER DUBITATIVO Y POCO CLARO DE LAS NORMAS ENCOMENDADAS DE CONSEGUIR EL DESARROLLO DE ESTAS MODALIDADES DE SEGURO. PARA MUESTRA, BASTE EL BOTÓN DE QUE ESPAÑA HA SIDO UN PAÍS QUE SE HA DESTACADO POR EL HECHO DE QUE, EN EL MOMENTO EN QUE SE ECHABA A ANDAR UN PRODUCTO DE PENSIONES PANEUROPEO DISEÑADO PARA TRATAR DE DISPARAR EL AHORRO DE LOS EUROPEOS,

PRECISAMENTE ENTONCES, NOSOTROS HEMOS REBAJADO LA FISCALIDAD DEL AHORRO-
PREVISIÓN.

EN ESTE PUNTO DE MIS PALABRAS, DEBERÉ RECORDAR UN HECHO QUE ES MUY
BÁSICO, PERO QUE SORPRENDE LA CANTIDAD DE VECES QUE ECONOMISTAS Y PERSONAS
DE LA POLÍTICA OLVIDAN: LOS HECHOS TIENEN CONSECUENCIAS.



País	Inversiones/PIB
Liechtenstein	491,00%
Luxemburgo	332,93%
Dinamarca	160,81%
Francia	113,25%
Irlanda	103,94%
Suecia	81,63%
Malta	79,45%
Bélgica	68,97%
Alemania	67,79%
Italia	60,21%
Países Bajos	55,23%
Noruega	53,28%
Finlandia	34,77%
Austria	34,21%
España	25,32%
Portugal	24,19%
Chipre	17,34%
Eslovenia	16,83%
Grecia	10,52%
Croacia	10,05%
Estonia	7,06%
Polonia	7,01%
R. Checa	6,86%
Eslovaquia	6,06%
Islandia	5,83%
Bulgaria	5,73%
Hungría	5,62%
Letonia	3,90%
Lituania	2,62%
Rumanía	1,66%

**Inversiones
sobre PIB**
IV trimestre 2021
Fuente: Eiopa

URESPA

LA CONSECUENCIA FUNDAMENTAL DE LA MAYOR O MENOR FUERZA RELATIVA DE
LOS SECTORES ASEGURADORES EN CADA PAÍS ES QUE TAMBIÉN VARÍA SU CAPACIDAD DE
COLABORAR EN LA FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA. CRUZANDO CIFRAS DE EIOPA Y
EUROSTAT, PODEMOS VER QUE EL VALOR DE LAS INVERSIONES DEL SECTOR ASEGURADOR

SE SITÚA APROXIMADAMENTE EN EL 25% DEL PIB. ¿ES MUCHO O ES POCO? YO CREO QUE, CONSIDERANDO LAS CIFRAS DE LAS ECONOMÍAS A LAS QUE NOS QUEREMOS PARECER, ES POCO. QUITANDO DOS CASOS EN EL ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO QUE SON MUY PARTICULARES, QUE SON LOS DE LIECHTENSTEIN Y LUXEMBURGO, VEMOS QUE LAS INVERSIONES DEL SEGURO DANÉS TENÍAN A 31 DE DICIEMBRE DE 2021 UN VALOR EQUIVALENTE AL 160% DE SU PIB. EN FRANCIA, ESTA TASA ES DEL 113%. EN IRLANDA SE SUPERA EL 100%, MIENTRAS QUE EN SUECIA SE SITÚAN EN EL ENTORNO DEL 80%.

ESTO, COMO DIGO, TIENE CONSECUENCIAS. SI AL SECTOR ASEGURADOR ESPAÑOL LE SUPONEMOS UNA CAPACIDAD A MEDIO PLAZO DE ALCANZAR UN 40% DE INVERSIONES ASG, ES DECIR INVERSIONES PARA LA TRANSICIÓN SOSTENIBLE, ESTO QUERRÍA DECIR QUE ESA POTENCIALIDAD ES DE UNOS 122.000 MILLONES DE EUROS. PERO, EN LAS MISMAS CIRCUNSTANCIAS, UN SECTOR ESPAÑOL QUE SE AJUSTASE A LOS PATRONES DEL ALEMÁN ESTARÍA INVIRTIENDO 325.000 MILLONES DE EUROS EN LA TRANSICIÓN VERDE; Y, AJUSTADO AL DANÉS, 775.000 MILLONES DE EUROS.

A MENUDO OLVIDAMOS QUE, EN REALIDAD, EL SEGURO, POR DEFINICIÓN, GENERA UNA DOBLE PROTECCIÓN. LA PRIMARIA ES LA QUE TODOS VEMOS, Y ES AQUÉLLA DE LA QUE SE BENEFICIAN SUS CLIENTES. PERO LA SEGUNDA ES LA QUE BENEFICIA A LOS

EMISORES DE LOS ACTIVOS EN LOS QUE INVIERTE EL ASEGURADOR; INVERSIÓN QUE, ADEMÁS, SE PRODUCE, EN LA MAYOR PARTE DE LOS CASOS, DE MANERA ESTABLE Y A LARGO PLAZO.



La inversión del seguro español

IV trimestre de 2021

Fuente: Eiopa

Activo	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda Pública	51,81%	53,11%	53,77%	53,02%	50,00%
Deuda corporativa	20,25%	19,64%	18,80%	18,83%	18,59%
Acciones	5,45%	5,63%	6,00%	5,96%	6,95%
FFII	7,66%	7,56%	8,98%	9,77%	12,35%
Efectivo y depósitos	8,51%	7,61%	6,32%	6,57%	6,00%
Inmobiliario	3,35%	3,39%	3,27%	3,24%	3,21%
Resto	2,96%	3,06%	2,85%	2,61%	2,89%

URESPA

DADO QUE, COMO HE DICHO AL PRINCIPIO DE MI INTERVENCIÓN, EL EXÉGETA DANIEL MANZANO ME HA LIBERADO DE DIRIGIR MI INTERVENCIÓN POR LOS TERRENOS DE LA RENTABILIDAD Y DE LA SOLVENCIA, CAMPOS EN LOS QUE, LUEGO LO VERÁN, HAY MUCHO QUE DECIR, ESTO ME DA A MÍ LA OPORTUNIDAD DE DEDICARLE ALGÚN RATO A ESTE ASPECTO DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA DEL QUE VENÍA HABLANDO: LA INVERSIÓN. ASPECTO QUE, ADEMÁS, ES MUY DE ESTA CASA, POR LO QUE SINCERAMENTE ESPERO ESTAR REMANDO A FAVOR DE CORRIENTE. Y ME ALEGRO DE PODER HACERLO PORQUE, LA

VERDAD, MUCHAS VECES TENGO LA SENSACIÓN DE QUE LA INVERSIÓN ASEGURADORA ES COMO LA SEGUNDA CADENA DE NUESTRO NEGOCIO; MUY VALORADA, PERO RARAMENTE CITADA.

SOBRE LA INVERSIÓN ASEGURADORA, LO PRIMERO QUE ME GUSTARÍA DECIRLES, UNA VEZ MÁS ESTÁ AQUÍ EL AFORISMO DE QUE TODO HECHO TIENE CONSECUENCIAS, ES QUE ESTÁ CAMBIANDO. EN LA DIAPOSITIVA TIENEN, CON CIFRAS EIOPA MUY RECIENTEMENTE PUBLICADAS, EL MIX DE INVERSIÓN DEL SEGURO ESPAÑOL POR GRANDES COMPONENTES, Y CÓMO HA EVOLUCIONADO DESDE EL MOMENTO EN QUE SE VALORAN LAS INVERSIONES BAJO METODOLOGÍA DE BALANCE ECONÓMICO.

COMO PODÉIS VER, LOS EFECTOS SON DOS. UNO, LA ELIMINACIÓN DEL PESO DE LAS POSICIONES LÍQUIDAS; Y DOS, MUCHO MÁS IMPORTANTE CREO YO, LA DESINVERSIÓN RELATIVA EN ACTIVOS DE RENTA FIJA; SIENDO LAS ACCIONES Y LOS FONDOS DE INVERSIÓN LOS GRANDES GANADORES DE ESTE TRASVASE.

ES UNA EVOLUCIÓN LÓGICA, COMO CONSECUENCIA DE LA MUTACIÓN DEL NEGOCIO, ALGO QUE YA HEMOS VISTO, ES DECIR UNA PROGRESIVA MIGRACIÓN DEL AHORRO DESDE LAS SOLUCIONES CON GARANTÍA FINANCIERA, QUE SON MUY POCO ATRACTIVAS EN UN ENTORNO DE TIPOS PLANOS QUE, AHORA, ADEMÁS, SON TIPOS REALES

NEGATIVOS, CON UNA RENTABILIDAD QUE, PARA COLMO, SE HA VISTO EROSIONADA TODAVÍA MÁS AL REDUCIRSE EL RESULTADO FINANCIERO-FISCAL; HACIA SOLUCIONES DONDE EL TOMADOR ASUME EL RIESGO DE LA INVERSIÓN.

ESTE PROCESO TIENE UN PERDEDOR RELATIVO, QUE SON LOS EMISORES CORPORATIVOS; Y DIGO RELATIVO PORQUE, AL FIN Y AL CABO, A TRAVÉS DE FONDOS Y ACCIONES RECUPERA BUENA PARTE DE ESA FINANCIACIÓN. Y UN PERDEDOR BIEN CLARO, QUE SON LOS ESTADOS EN LOS QUE INVIERTE EL SEGURO ESPAÑOL Y, LÓGICAMENTE, PRIMERO ENTRE TODOS EL ESTADO ESPAÑOL.



Dónde invierte el seguro español

IV trimestre de 2021

Fuente: Eiopa

Mercado	Deuda Pública	Deuda Corporativa	Acciones	FFII	Inmobiliario	Total
España	82,80%	31,22%	69,87%	38,14%	98,86%	65,39%
Italia	11,43%	4,03%	0,70%	0,39%	0,28%	6,81%
Luxemburgo	0,07%	3,21%	1,08%	33,11%	0,00%	5,22%
Francia	1,37%	12,63%	5,89%	5,32%	0,00%	4,62%
EEUU	0,32%	11,75%	4,61%	2,96%	0,00%	4,09%
P. Bajos	0,55%	12,02%	9,28%	2,99%	0,00%	3,83%
Alemania	0,86%	8,12%	3,93%	2,99%	0,01%	2,78%
Resto	2,61%	17,03%	4,64%	14,10%	0,85%	7,25%

UNESPA

A MAYOR ABUNDAMIENTO DE LO QUE OS ACABO DE DECIR, AQUÍ PODÉIS VER LA INFORMACIÓN RELATIVA A LA COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES DEL SEGURO ESPAÑOL POR MERCADOS. EL SEGURO ESPAÑOL TIENE APROXIMADAMENTE UN TERCIO DE SUS INVERSIONES COLOCADAS EN MERCADOS QUE NO SON LA PROPIA ESPAÑA, CON INTENSIDADES MUY DIVERSAS. LA MAYOR INTERNACIONALIZACIÓN SE DA EN LA DEUDA CORPORATIVA, MUY ATOMIZADA CON FRANCIA COMO PRINCIPAL PROVEEDOR; O LOS FONDOS DE INVERSIÓN, AUNQUE EN ESTE PUNTO HAY QUE DESTACAR QUE EL PRINCIPAL PROVEEDOR EXTRANJERO ES LUXEMBURGO, UN MERCADO MUY ESPECIAL.

PERO, COMO PODÉIS VER, EN EL CASO DE LA DEUDA PÚBLICA, O MEJOR DEBERÍA DECIR LAS DEUDAS PÚBLICAS, LA VOCACIÓN INTERNA ES DE MÁS DEL 80%. POR LO TANTO, EN EL DESCENSO RELATIVO DEL INTERÉS MOSTRADO POR EL BALANCE ASEGURADOR POR LOS EMPRÉSTITOS PÚBLICOS HAY UN CLARO PERDEDOR, QUE ES EL ESTADO ESPAÑOL. EN ESTE TERRENO, ADEMÁS, TODAVÍA TENEMOS OTRA IMPORTANTE INCERTIDUMBRE MÁS, QUE ES LA QUE AFECTA AL TRATAMIENTO DE LOS EMPRÉSTITOS PÚBLICOS BAJO LA TAXONOMÍA DE INVERSIONES SOSTENIBLES. ES EVIDENTE QUE, SI LA DECISIÓN TAXONÓMICA FINAL FUERE NO CONSIDERAR A LAS DEUDAS PÚBLICAS COMO ACTIVOS ASG, O CUANDO MENOS CONDICIONAR LAS CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES

QUE LO FUESEN; SE PODRÍA GENERAR UN DESINCENTIVO MÁS A LA INVERSIÓN EN ESTE TIPO DE ACTIVOS.



Qué seguros invierten en España

IV trimestre de 2021

Fuente: Eiopa

Mercado	Deuda Pública	Deuda Corporativa	Acciones	FFII	Inmobiliario	Total
España	51,28%	25,10%	61,03%	94,85%	95,82%	50,81%
Francia	18,42%	36,85%	14,34%	1,78%	0,09%	19,78%
Italia	13,51%	12,89%	13,79%	0,81%	0,00%	12,12%
Alemania	7,34%	11,34%	0,89%	0,05%	0,46%	7,17%
Bélgica	3,11%	2,84%	1,74%	0,03%	0,64%	2,78%
Países Bajos	1,84%	2,92%	0,57%	0,00%	0,00%	1,93%
Resto	4,50%	8,05%	7,64%	2,48%	5,42%	100,00%

URESPA

NO ME QUIERO IR, EN TODO CASO, SIN COLMAR LA CURIOSIDAD DE TODOS AQUELLOS QUE, CUANDO SE LES ENSEÑA LA CARA DE UNA MONEDA, OS PREGUNTÁIS CÓMO SERÁ LA CRUZ. ASÍ QUE AQUÍ TENÉIS LAS CIFRAS QUE SE PUEDEN INFERIR DE LOS DATOS DE EIOPA SOBRE LOS ACTIVOS DE EMISIÓN ESPAÑOLA EN MANOS DE DIFERENTES MERCADOS ASEGURADORES EUROPEOS. COMO PODÉIS VER, TAMBIÉN SE DA EL FENÓMENO INTERNACIONALIZADOR EN LA DEUDA CORPORATIVA, PUESTO QUE SÓLO UNO DE CADA CUATRO EUROS DE DEUDA CORPORATIVA EN MANOS DE ASEGURADORES EUROPEOS ESTÁ EN MANOS DE ESPAÑOLES; SIENDO ESPECIALMENTE DESTACABLE EL

APETITO DE LOS ASEGURADORES FRANCESES EN ESTE TERRENO. TAMBIÉN ES DESTACABLE EL HECHO DE QUE LA MITAD DE LA DEUDA PÚBLICA COLOCADA A ASEGURADORES LO ESTÁ FUERA DE ESPAÑA, DE NUEVO CON FRANCIA, ESTA VEZ ACOMPAÑADA POR ITALIA, COMO PRINCIPAL DEMANDANTE.



... y la solvencia

Fuente: Eiopa

País	2016	2017	2018	2019	2020	2021	DESVEST /2021
Francia	2,23	2,34	2,40	2,66	2,43	2,53	5,92%
Alemania	3,23	3,38	3,47	3,08	2,96	3,13	6,17%
Italia	2,20	2,40	2,24	2,35	2,43	2,60	5,48%
España	2,40	2,42	2,39	2,40	2,39	2,41	0,52%
Países Bajos	1,77	1,85	1,96	1,86	1,87	1,93	3,42%
EEE	2,48	2,58	2,62	2,59	2,51	2,59	2,14%

UNESPA

Y, BUENO, COMO SUPONGO QUE AL FINAL NO SERÍA YO SI NO ME METIESE UN POCO DONDE NO ME LLAMAN, TAMBIÉN LES DIRÉ ALGO SOBRE LA SOLVENCIA. Y, CLARO, LO PRIMERO QUE LES QUIERO TRANSMITIR ES MI SINCERA FELICITACIÓN A ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES POR HABER CONVOCADO ESTE TALLER PARA HABLAR DE LA SOLVENCIA Y LA RENTABILIDAD DE LAS ASEGURADORAS. CIERTAMENTE, SE PODÍAN HABER ESCOGIDO OTROS ELEMENTOS ANALÍTICOS SOBRE EL SECTOR CON MÁS

RELUMBRÓN; PERO FIJARSE EN LA RENTABILIDAD Y, SOBRE TODO, EN LA SOLVENCIA, ES ALGO DE GRAN IMPORTANCIA.

SI ALGUNO DE VOSOTROS ES HOY O SERÁ ALGÚN DÍA COLECCIONISTA DE VIEJAS PÓLIZAS DE SEGURO, PRONTO CAERÁ EN UN EFECTO BASTANTE NOTABLE. CON EL TIEMPO, LOS ASEGURADORES HEMOS ABANDONADO LA PRÁCTICA, QUE HACE 100 O 150 AÑOS ERA LA NORMA, DE INCLUIR SIEMPRE EN NUESTRAS PÓLIZAS, QUE ERAN EL GRAN DOCUMENTO DE REFERENCIA PARA NUESTRO CLIENTE, EN EL ENCABEZAMIENTO Y EN LETRAS BIEN GRANDES, LA CIFRA DEL CAPITAL SOCIAL. HUBO, EFECTIVAMENTE, UN TIEMPO EN EL QUE LO PRIMERO QUE LE CONTABA UN ASEGURADOR DE SÍ MISMO A SU CLIENTE ERA LO FINANCIERAMENTE SÓLIDO QUE ERA. LUEGO YA VENÍA TODO LO DEMÁS: EL PRECIO, LAS CONDICIONES, LOS PLAZOS, LAS FRANQUICIAS... HOY EN DÍA, PUESTO QUE EL SEGURO ES MÁS COMPETITIVO Y EL CLIENTE MÁS EXIGENTE, A ESTO SE LE HA DADO LA VUELTA, Y LO PRIMERO QUE LE CONTAMOS A NUESTRO CLIENTE ES QUE LE GARANTIZAMOS COCHE DE SUSTITUCIÓN.

LA SOLVENCIA, DE ALGUNA MANERA, HA PERDIDO TERRENO. Y LA CULPA ES SUYA. PORQUE EL GÉNERO HUMANO SIEMPRE SE FOCALIZA EN LO QUE CAMBIA; PIERDE EL INTERÉS POR LAS COSAS ESTABLES PORQUE NO LE APORTAN NOVEDAD. Y LA FUNCIÓN

FUNDAMENTAL DE LA SOLVENCIA ES, PRECISAMENTE, ÉSA: NO OFRECER NOVEDAD ALGUNA.

EN LA DIAPOSITIVA, CON CIFRAS EIOPA, HE CALCULADO LAS RATIOS DE COBERTURA DEL CAPITAL DE SOLVENCIA OBLIGATORIO EN LOS PRINCIPALES MERCADOS EUROPEOS, Y HE AÑADIDO UNA ÚLTIMA MEDIDA: LA DESVIACIÓN ESTÁNDAR DE LA SERIE EXPRESADA EN PORCENTAJE SOBRE EL NIVEL OBSERVADO EN 2021, COMO ACERCAMIENTO AL NIVEL VOLATILIDAD DE LOS NÚMEROS.

COMO PODÉIS VER ESTA SERIE, A PESAR DE QUE INCLUYE EN SU INTERIOR UNO DE LOS SHOCKS MÁS AGUDOS QUE HAN SUFRIDO TODAS LAS ECONOMÍAS DONDE SE ASIENTAN ESTOS SEGUROS EN MUCHO TIEMPO, APENAS PRESENTA VARIABILIDAD. LAS TASAS DE COBERTURA, QUE EN TODOS LOS CASOS TIENEN NOTABLES ELEMENTOS DE SEGURIDAD, HAN MOSTRADO UNA VARIABILIDAD MUY BAJA; ESPECIALMENTE BAJA, POR CIERTO, EN EL CASO DEL SEGURO ESPAÑOL. SI PUDIERAIS VER LA LISTA COMPLETA, OBSERVARÍAIS QUE LA TASA QUE HE CALCULADO SÓLO SUPERA EL 10% EN EL CASO DE LOS MERCADOS LETÓN Y MALTÉS. EL SEGURO EUROPEO, POR LO TANTO, HA SUPERADO CON NOTA EL NOTABLE TEST DE ESTRÉS QUE HA PROPUESTO LA REALIDAD ECONÓMICA Y SOCIAL DE 2020 EN TODOS LOS MERCADOS.



... y la solvencia

Fuente: Eiopa

Mercado	Contraparte	Salud	Vida	No vida	Mercado	Diversificación
Reino Unido	6,47%	5,89%	44,94%	23,18%	64,32%	-25,40%
Francia	4,98%	11,59%	17,97%	11,51%	78,06%	-24,10%
Alemania	3,26%	12,57%	12,43%	28,56%	69,54%	-26,35%
Italia	7,84%	4,90%	32,53%	17,01%	68,11%	-29,41%
España	10,15%	6,97%	36,20%	27,19%	62,29%	-34,63%
Resto	8,35%	11,93%	27,28%	23,48%	57,28%	-28,06%

URESPA

Y TERMINO CON ESTOS DATOS, QUE SON ALGO MÁS ANTIGUOS PORQUE LA INFORMACIÓN DE 2021 AÚN NO HA SIDO PUBLICADA; COSA QUE APRECIARÉIS PORQUE EN LA TABLA QUE OS MUESTRO CONTAMOS TODAVÍA CON LA AGRADABLE COMPAÑÍA DEL MERCADO BRITÁNICO.

ES LA COMPOSICIÓN DEL CSO BÁSICO POR COMPONENTES, EXPRESADA EN % SOBRE DICHO CSO BÁSICO. ESTA INFORMACIÓN NOS ENSEÑA, A MI MODO DE VER, DOS COSAS. POR UNA PARTE, NOS ENSEÑA LA RELATIVAMENTE BAJA EXPOSICIÓN DEL MERCADO ESPAÑOL AL RIESGO DE MERCADO, COSA QUE YO CREO QUE ES CONSECUENCIA DE LA SABIA APLICACIÓN DE LAS TÉCNICAS DE GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS; ALGO QUE SE COMBINA CON UNA RELATIVA MAYOR EXPOSICIÓN A LOS RIESGOS DE SUSCRIPCIÓN DEL

RAMO DE VIDA. OTRO ELEMENTO QUE TAMBIÉN ENTIENDO IMPORTANTE ES QUE NUESTRO IMPACTO DE LA DIVERSIFICACIÓN ES EL MAYOR DE LOS CONTEMPLADOS, LO QUE YO CREO QUE VIENE A SIGNIFICAR QUE EL SEGURO ESPAÑOL TIENE UNA CLARA ESTRATEGIA DE ENRIQUECIMIENTO DE SU NEGOCIO EN PRODUCTOS Y OFERTAS VARIADAS, QUE TIENE LA CONSECUENCIA DE PREMIAR EL CSO, POR ASÍ DECIRLO.



CREO QUE CON ESTO HE AGOTADO MI TIEMPO. ASÍ PUES, NO ME QUEDA SINO DAROS LAS GRACIAS A TODOS POR VUESTRA PACIENCIA.