A painting depicting a market scene. In the foreground, a woman is seen from the back, wearing a dark shawl and carrying a baby wrapped in a white cloth. To her right, a young girl in a blue patterned shirt looks towards the viewer. In the background, a man in a white shirt and a head covering stands near a wooden structure, possibly a stall. The scene is filled with large, vibrant orange and yellow flowers. The overall style is expressive and somewhat somber.

Fundación **MAPFRE**

**EL MERCADO ASEGURADOR
LATINOAMERICANO EN 2016**

Servicio de Estudios de MAPFRE

El mercado asegurador latinoamericano en 2016



Saturnino Herrán
La ofrenda, 1913.

Este estudio ha sido elaborado por el Servicio de Estudios de MAPFRE.
Los derechos para su edición han sido cedidos a Fundación MAPFRE.

Se autoriza la reproducción parcial de la información contenida
en este estudio siempre que se cite su procedencia.

© Imagen de cubierta:
D. R. Museo Nacional de Arte / Instituto Nacional de Bellas Artes y Literatura, 2017

© De los textos:
Servicio de Estudios de MAPFRE
Carretera de Pozuelo, 52 - Edificio 1 - Anexo
28222 Majadahonda Madrid España
servicio.estudios@mapfre.com

© De esta edición:
2017, Fundación MAPFRE
Paseo de Recoletos, 23. 28004 Madrid
www.fundacionmapfre.org
Tel.: +34 91 602 5221

Agosto, 2017.

ISBN: 978-84-9844-651-7
Depósito Legal: M-24106-2017

Servicio de Estudios de MAPFRE

Manuel Aguilera Verduzco

Director General

avmanue@mapfre.com

Ricardo González García

Director de Análisis, Estudios Sectoriales y Regulación

ggricar@mapfre.com

Gonzalo de Cadenas Santiago

Director de Análisis Macroeconómico y Financiero

gcaden1@mapfre.com

Begoña González García

bgonza2@mapfre.com

Isabel Carrasco Carrascal

icarra@mapfre.com

José Brito Correia

jbrito@mapfre.com

Fernando Mateo Calle

macafee@mapfre.com

Rafael Izquierdo Carrasco

rafaizq@mapfre.com

Eduardo García Castro

gcedua1@mapfre.com

Elena Martín Benito

Enrico Mendola

María Jesús Michel Warckmeister

Johannes Rojas Díaz

Mónica Lisset Velásquez Roldán

El Servicio de Estudios de MAPFRE quiere reconocer y agradecer la valiosa colaboración prestada por los organismos de regulación y supervisión de los mercados aseguradores de América Latina. Su participación y apoyo han contribuido de manera muy importante en la realización de este informe.

Contenido

Presentación	9
Resumen ejecutivo	11
1. Contexto económico y demográfico	
1.1. Economía	15
1.2. Demografía	17
2. El mercado asegurador latinoamericano en 2016	
2.1. Desempeño del mercado asegurador	21
2.2. Tendencias estructurales	26
3. Análisis por país	
3.1. América del Norte, Centroamérica y el Caribe	
3.1.1. México	37
3.1.2. Guatemala	51
3.1.3. Honduras	64
3.1.4. El Salvador	76
3.1.5. Nicaragua	89
3.1.6. Costa Rica	101
3.1.7. Panamá	116
3.1.8. República Dominicana	129
3.1.9. Puerto Rico	142
3.2. América del Sur	
3.2.1. Colombia	152
3.2.2. Venezuela	166
3.2.3. Brasil	179
3.2.4. Ecuador	193
3.2.5. Perú	207
3.2.6. Bolivia	221
3.2.7. Chile	235
3.2.8. Paraguay	249
3.2.9. Argentina	261
3.2.10. Uruguay	275
Índice de tablas y gráficas	289
Referencias	299
Apéndice estadístico	301

Presentación

Como en ediciones anteriores, este informe tiene como objetivo ofrecer un análisis del desempeño de la industria aseguradora de Latinoamérica. A partir de una revisión del contexto económico y demográfico, se aborda el análisis del comportamiento del sector asegurador desde una perspectiva tanto regional como de cada uno de los mercados que lo integran. En ese sentido, el informe presenta las principales magnitudes y tendencias de los mercados aseguradores de América Latina, analizando aspectos tales como el crecimiento de las primas, los principales rubros del balance agregado a nivel sectorial, las inversiones, las provisiones técnicas, el desempeño técnico, y los resultados y rentabilidad de la industria aseguradora.

De manera análoga a lo presentado en nuestro informe del año anterior, este estudio no se concentra solamente en el desempeño de los mercados aseguradores en 2016, sino que incluye también un análisis de mediano plazo al abordar la evolución del sector a lo largo de la pasada década. En este contexto, el informe incluye una revisión de las principales tendencias estructurales de cada mercado asegurador de la región, analizando la evolución de los indicadores de penetración, densidad y profundización del seguro, y actualizado la estimación de la Brecha de Protección de Seguros y del Índice de Evolución del Mercado, tanto para la región en su conjunto como para cada uno de los mercados.

Complementariamente, el informe incluye los rankings para 2016 de los principales grupos aseguradores en cada uno de los países de la región, tanto a nivel del mercado total como de los segmentos de Vida y de No Vida, así como el análisis de las tendencias de concentración de la industria en cada país. Por último, se presenta una breve descripción de los principales cambios regulatorios ocurridos durante 2016, así como un avance de los principales ajustes al marco normativo que se prevén en esos mercados para el presente año.

Confiamos en que este informe contribuya a ofrecer una panorámica del comportamiento y desempeño de la industria aseguradora en esa región y que, en esa medida, coadyuve a que el sector asegurador continúe avanzando para lograr una mayor participación en la economía, en beneficio de las sociedades de Latinoamérica.

Servicio de Estudios de MAPFRE

Resumen ejecutivo

En 2016 se confirmó el punto de inflexión marcado por la aún incipiente aceleración del momento económico global. La economía mundial creció en el entorno del 3,1%, levemente por encima del año anterior, aunque de forma heterogénea. Las economías desarrolladas crecieron el 1,9%, mientras que las emergentes lo hicieron a un ritmo de 4,6%; dinámica indicativa del cambio de ciclo para ambas regiones del mundo, en un contexto de modificación en el sesgo de la política económica que gradualmente transita de la laxitud monetaria a la laxitud fiscal. Este hecho ha apoyado un nuevo marco de re-flación que parecería estar alejando a la economía global de la temida trampa de la liquidez y del estancamiento secular.

Las estimaciones del crecimiento del mercado asegurador a nivel mundial disponibles hasta la fecha lo sitúan en el 2,9% nominal en 2016, alcanzando el valor de 4,7 billones de dólares. Se prevé que el volumen mundial de primas continúe su crecimiento tanto en términos nominales como reales en los próximos años, impulsado por un fuerte crecimiento en los mercados emergentes. El volumen global de primas del segmento de No Vida, que representa en torno al 43% de las primas totales, se habría incrementado en 2016 un 3,7% en términos reales, con un crecimiento de los mercados emergentes en torno al 9,6% impulsado sobre todo por Asia emergente y, en particular, por China. Por su parte, el crecimiento global en 2016 del seguro de Vida, que representa alrededor del 57% de las primas totales, estaría en torno al 2,5% en términos reales. El incremento resultó inferior al crecimiento de las primas de No Vida, pese al fuerte aumento de las primas de los seguros de ahorro en los mercados emergentes y, particularmente, en Asia.

En América Latina y Caribe, aunque los indicadores de confianza se empezaron a recuperar durante la segunda mitad del año,

finalmente la economía de la región se contrajo cerca de -1,2% en 2016 (-2,9% si se incluye a Venezuela); desempeño especialmente influido por la recesión en Brasil y Argentina. Es de esperar que la actividad regional gane dinamismo en 2017, impulsada por el empuje de la demanda externa, gracias a un mayor crecimiento mundial, por un tipo de cambio depreciado y por el soporte de la inversión pública para apoyar a la demanda privada, con una recuperación cíclica de los grandes mercados.

No obstante, se contemplan dos riesgos que podrían impactar en las economías de América Latina. El primero de ellos derivado de una mayor desaceleración de China, que podría tener impacto a través de la caída del precio de las materias primas, y el segundo asociado a una normalización más agresiva de la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos, que de producirse impactaría en el coste de la deuda de los muchos países latinoamericanos que se financian en dólares.

Las primas del mercado asegurador de América Latina y Caribe, a nivel agregado, mostraron un leve crecimiento del 1,2% debido fundamentalmente al mejor comportamiento del segmento de los seguros de Vida. La contracción económica sufrida por la región en 2016, que implicó un debilitamiento de la demanda interna, ha afectado en especial al desarrollo del negocio de No Vida, fuertemente vinculado al crecimiento económico y a la capacidad de consumo de hogares y empresas, el cual sufrió una contracción del -3,1%, medido en dólares. Así, el segmento de los seguros de No Vida no ha conseguido contribuir positivamente al crecimiento del mercado total desde 2013. Por su parte, el negocio de Vida tuvo un mejor desempeño con un crecimiento del 7%, a pesar del difícil entorno económico vinculado en gran medida al desarrollo del negocio de seguros de Vida en Brasil, altamente bancarizado.

El volumen total de primas en 2016 ascendió a 146.655 millones de dólares, el 54,8% de las cuales correspondieron a seguros No Vida, y el 45,2% restante a seguros de Vida. El resultado neto agregado se situó en 10.855 millones de dólares (11.261 en 2015), sufriendo una contracción del 3,6% respecto al año anterior.

Este panorama, sin embargo, varía cuando los crecimientos se miden en moneda local para cada uno de los mercados. El análisis en las respectivas monedas locales muestra que la mayor parte de los mercados de seguros de América Latina y Caribe han experimentado crecimientos en términos reales, una vez corregido el efecto de la inflación.

Asimismo, es importante destacar que la participación del mercado asegurador latinoamericano en el total mundial se ha venido incrementando de manera sostenida en el tiempo, tanto en el segmento de Vida como en el de No Vida. Mientras que en 1980 esa participación era de solo 2%, en 2016 se había elevado al 3,1%. La tendencia a la elevación de esa cuota en el mercado mundial se ha visto frenada solo en los períodos de las crisis económicas y financieras que han afectado a la región (la crisis de la deuda de los años ochenta, el período de volatilidad al inicio de la primera década del siglo y la reciente crisis financiera de 2008-2009), y amplificado por el efecto en la devaluación de las monedas al que usualmente esos eventos cíclicos se hallan ligados.

En cuanto a los niveles de competencia, la concentración de la industria de seguros en Latinoamérica es baja en términos generales, especialmente en el segmento de No Vida, presentando una concentración superior en el segmento de los seguros de Vida. Las características de este fenómeno puede atribuirse al resultado de la tendencia en el desarrollo del sector asegurador en la región, con un mayor grado de desarrollo del segmento de los seguros de No Vida (mayor competencia) y un acelerado crecimiento de un todavía incipiente segmento de seguros de Vida en los años recientes.

En 2016, el índice de penetración (primas/PIB) se ubicó ligeramente por encima del 3%, 0,12 puntos porcentuales por encima del valor de 2015, y 0,9 puntos porcentuales arriba del indicador de 2006. Ello confirma la tendencia

creciente observada de manera consistente a lo largo de la última década, la cual se halla presente en el desarrollo del segmento de los seguros de Vida y, con menor intensidad, en el de los seguros de No Vida. De manera agregada a lo largo de la pasada década, la penetración total en la región se elevó en 41,8%. En el caso de la penetración en los seguros de Vida, el crecimiento acumulado fue de 78,9%, mientras que en el caso de los seguros de No Vida el aumento acumulado en ese lapso fue de 21,1%.

Por otra parte, la densidad (primas per cápita medida en dólares), que en 2015 se había visto afectada por la pérdida de valor de la mayor parte de las monedas latinoamericanas, registró una ligera recuperación en 2016. En este último año, la densidad se situó en 241,9 dólares, 0,1% por encima del nivel registrado el año previo. La mayor parte del gasto por persona en seguros siguió concentrado en el segmento de No Vida (132,5 dólares), con una caída de 4,1% respecto al año anterior. La densidad de los seguros de Vida, por su parte, fue de 109,4 dólares, un 5,8% más que en 2015, poniendo en evidencia el dinamismo que sigue ganando este segmento en el mercado de la región.

En un análisis de mediano plazo, la densidad muestra una tendencia creciente en la región. Entre 2006 y 2016, el indicador total creció 88,4%. En el caso del segmento del mercado de los seguros de Vida, el aumento acumulado en ese período fue de 137,7% (elevándose de 36,1 a 103,3 dólares), en tanto que en el caso de los seguros de No Vida el crecimiento acumulado fue de 60,9%. La tendencia observada en materia de densidad se confirma en el análisis individual de cada uno de los mercados considerados en este informe, en los cuales se ratifica una tendencia creciente de la densidad a lo largo de los últimos años cuando la medición se realiza en moneda local.

Por último, en 2016 el índice de profundización del seguro (relación entre las primas de los seguros de Vida respecto de las primas totales) se situó en 45,2%, 2,4 puntos porcentuales más que en 2015, reponiéndose de la retracción observada en 2015. En el análisis de mediano plazo (2006-2016), el indicador muestra una mejora, con un aumento acumulado de 11,1 puntos porcentuales y un crecimiento acumulado de 26,1% en ese lapso.

El desarrollo del sector asegurador en América Latina se ha caracterizado, por una parte, por la elevación sostenida de los niveles de penetración (componente cuantitativo del desarrollo del mercado) y, por la otra, por el aumento continuo de los niveles de profundización (dimensión cualitativa del proceso del avance). Esta tendencia estructural constituye un elemento que diferencia de manera importante a la industria aseguradora de la región respecto de otras, y que es un factor que indica también las perspectivas futuras para el desarrollo del seguro en América Latina.

La estimación de la Brecha de Protección del Seguro (BPS) para el mercado asegurador latinoamericano en 2016 se situó en 235,5 millardos de dólares, 8,5% menor que la estimada el año previo. A diferencia de la reducción registrada entre 2014 y 2015, la cual tuvo como principal factor explicativo la devaluación de las monedas latinoamericanas en ese período, la disminución en 2016 de la BPS ha tenido un comportamiento mixto en diferentes mercados, ya que en algunos de ellos esa disminución del parámetro se ha debido a la reactivación del mercado asegurador con el consecuente aumento de los niveles de penetración.

La estructura de la BPS a lo largo de la última década, sin embargo, no muestra cambios significativos, confirmándose el predominio de los seguros de Vida. En 2016, el 63,7% de la brecha de aseguramiento correspondió a los seguros de Vida (149,9 millardos de dólares), en tanto que los seguros de No Vida representaron el 36,3% de la brecha (85,6 millardos de dólares). El mercado potencial de seguros en América Latina en 2016 (suma del mercado asegurador real y la BPS) se ubicó en 382,2 millardos de dólares, lo que significa 2,6 veces el mercado actual en la región (146,7 millardos de dólares).

Durante 2006-2016, el mercado de seguros de la región registró una tasa de crecimiento anual promedio (en dólares) de 7,8%, con un crecimiento promedio de 10,4% en los seguros de Vida, y de 6,1% en el de No Vida. De mantenerse la dinámica en el crecimiento a lo largo de la siguiente década, la tasa de crecimiento del mercado en su conjunto será aún insuficiente en -2,2% para cubrir la BPS determinada en 2016, siendo esta insuficiencia mayor en el caso de los seguros de Vida.

El Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en América Latina (indicador de la tendencia y madurez de los mercados de seguros), muestra una clara tendencia positiva entre 2006 y 2016, con avances anuales sostenidos a lo largo de la última década, siendo un elemento más de convicción respecto a la ruta de crecimiento positivo y equilibrado que viene mostrando el mercado asegurador latinoamericano.

Este informe incluye también un análisis para cada uno de los mercados aseguradores latinoamericanos. Estos reportes individuales consideran una valoración del entorno macroeconómico, para luego abordar las principales magnitudes y tendencias de los mercados aseguradores. Los reportes se encuentran conformados por una visión para el período 2006-2016 del crecimiento de las primas, de las principales partidas del balance agregado a nivel sectorial, de las inversiones y provisiones técnicas, del desempeño técnico, y de los resultados y rentabilidad de la industria.

Asimismo, incluyen una revisión de las principales tendencias estructurales de cada mercado, analizando la evolución de los indicadores de penetración, densidad y profundización del seguro. Con el objeto de mostrar adecuadamente la dinámica subyacente de las principales tendencias, el análisis por país se hace en moneda local, a fin de eliminar los efectos cambiarios. De igual forma, en cada uno de los reportes individuales se ha incluido una estimación de la brecha de aseguramiento (BPS), detallando las características de su magnitud y estructura, así como una estimación del IEM mediante el cual se compara la evolución particular del sector en cada país con la tendencia observada para el conjunto de la región.

Los reportes individuales se complementan con los rankings totales de los grupos aseguradores en cada mercado para 2016, así como los correspondientes a los segmentos de Vida y de No Vida. Consideran también un análisis de los niveles de concentración de la industria a partir de la estimación del índice Herfindahl y del coeficiente de participación de mercado de las cinco mayores entidades aseguradoras en cada país (CR5).

Por último, para cada uno de los mercados analizados se ha incluido una breve descripción de los principales cambios regulatorios ocurri-

dos durante 2016 y algunos avances respecto de ajustes normativos que se prevén para 2017, a partir de la información proporcionada por los organismos supervisores de la región.

En términos generales se observa que la mayor parte de los países latinoamericanos tienen

implantados o continúan avanzando, en mayor o menor medida, en la implantación de elementos de supervisión prudencial, gobernanza y requerimientos de capital basados en riesgos del tipo Solvencia II.

1. Contexto económico y demográfico

1.1 Economía

Entorno global

En 2016 se confirmó el punto de inflexión marcado por la aún incipiente aceleración del momento económico global. La economía global creció en el entorno del 3,1%, levemente por encima del año anterior, aunque de forma heterogénea.

Las economías desarrolladas crecieron el 1,9% mientras que las emergentes lo hicieron a un ritmo de 4,6%; dinámica indicativa del cambio de ciclo para ambas regiones del mundo, en un contexto de modificación en el sesgo de la política económica que gradualmente transita de la laxitud monetaria a la laxitud fiscal. Este hecho ha apoyado un nuevo marco de re-flación global que parecería estar alejando a la economía global de la temida trampa de la liquidez y del estancamiento secular. Asimismo, el ritmo de la actividad global fue dispar no solo entre economías desarrolladas y emergentes, sino también entre las diferentes regiones, registrando mayor dinamismo el sureste asiático que América Latina y Europa emergente.

Latinoamérica

Aunque los indicadores de confianza se empezaron a recuperar durante la segunda mitad de año, especialmente aquellos relacionados con el consumo y el empleo, a finales de 2016 aún se ubicaban en el terreno de la atonía, anticipando un dato negativo para el conjunto de la región. Finalmente, a lo largo de 2016 se contrajo cerca de -1,2% (-2,9% si se incluye a Venezuela); desempeño especialmente influido por la recesión en Brasil y Argentina.

Los motivos de dicha atonía han estado ligados, en buena medida, a la incertidumbre política en Brasil, a los crecientes disensos con la administración del presidente Macri en Argentina, y a los temores en torno a la política exterior, comercial y económica de la

administración Trump en México. De hecho, la diferente respuesta frente a la creciente incertidumbre ha dictado en parte las divergencias entre el sur y el norte de la región. Para el sur, 2016 representa un punto de inflexión después de 4 años de desaceleración, mientras que en México la incertidumbre, unida a una política monetaria más restrictiva acompañada a la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos y a una desaceleración en el consumo debido a la mayor inflación que trajo la depreciación del peso, podría venir a frenar iniciativas de inversión. El sector externo no pudo compensar la debilidad de la demanda doméstica al estar también marcado por las dudas sobre el crecimiento de China y la volatilidad en el precio de las materias primas.

No obstante, es de esperar que la actividad regional gane dinamismo desde inicios de 2017, impulsado por dos factores. El primero, el empuje de la demanda externa, gracias a un mayor crecimiento mundial y un tipo de cambio depreciado. Y el segundo, el soporte de la inversión pública que apoyará la demanda privada, especialmente gracias a la recuperación cíclica de los grandes mercados en un contexto en el que los riesgos para algunos países (México, entre ellos) no parece que vayan a materializarse en 2017.

Pese a que la inflación aumentó fuertemente en México a consecuencia de la desregulación de precios de los combustibles y a la depreciación de la moneda, en general en la región latinoamericana se aprecia en 2016 una visible desaceleración de los precios. Por otra parte, el comportamiento diferencial del tipo de cambio entre norte y sur, permitirá que continúen disminuyendo las tasas de inflación y convergiendo hacia las metas de los bancos centrales.

A su vez, la divergente trayectoria de la inflación entre México y América del Sur también se reflejará en el tono de la política monetaria, más acomodaticio en América del Sur, mientras que

se endurecerá en México. De esta forma, se prevé que prosigan las bajadas de tipos de interés en América del Sur, en tanto que México endurecerá las condiciones monetarias.

Al igual que el año anterior, se contemplan dos riesgos fundamentales para la región. El primero de ellos derivado de una mayor desaceleración de China, y el segundo asociado a una normalización más agresiva de la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

En el primer caso, una mayor desaceleración en China (inexorablemente unida a nuevos episodios de volatilidad financiera) podría tener impacto en la región a través de la caída del precio de las materias primas y un aumento de la aversión al riesgo. Esto concurre en un contexto de escaso margen de maniobra monetario para amortiguar el shock con políticas contra-cíclicas y, previsiblemente, con mayor erosión de la confianza, que se encuentra ya en niveles muy reducidos (Brasil, Colombia y Chile serían los más afectados ante este riesgo).

En el segundo caso, una normalización más rápida por parte de la Reserva Federal podría conducir a una sobrerreacción financiera a lo largo de todos los tramos de la curva de tipos de los Estados Unidos, impactando los costes de finan-

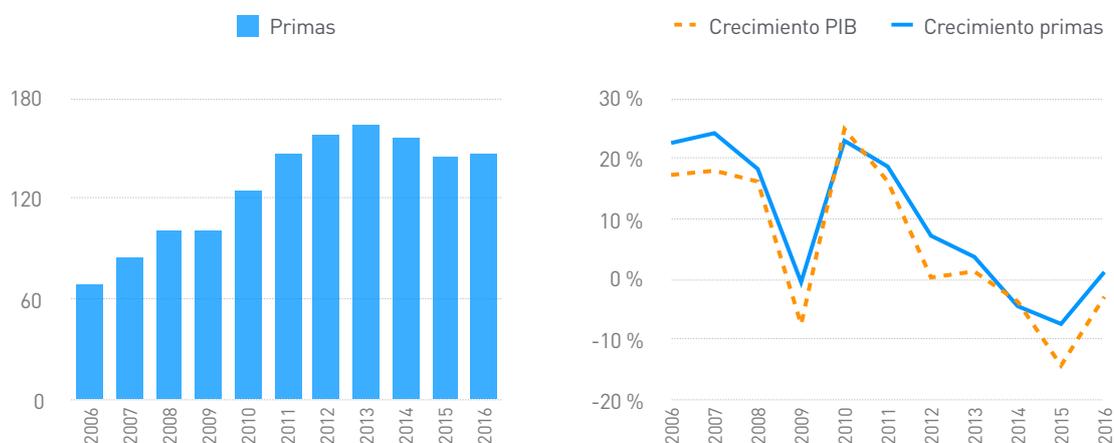
ciación de los muchos países latinoamericanos que se fondean en dólares y cuya moneda se vería adicionalmente depreciada dada la dinámica de flujos de portafolio que este movimiento podría acarrear.

Entorno económico y demanda aseguradora

Las estimaciones del crecimiento del mercado asegurador a nivel mundial disponibles hasta la fecha lo sitúan en el 2,9% (en términos nominales) en 2016, alcanzando el valor de 4,7 billones de dólares. Se prevé que el volumen mundial de primas continúe su crecimiento tanto en términos nominales como reales en los próximos años, impulsado por un fuerte crecimiento en los mercados emergentes.

El volumen global de primas del segmento de No Vida, que representa en torno al 43% de las primas totales, se habría incrementado en 2016 un 3,7%, en términos reales, con un crecimiento de los mercados emergentes en torno al 9,6% impulsado sobre todo por Asia emergente y, en particular, por China. Por su parte, el crecimiento del seguro de Vida, que representa alrededor del 57% de las primas totales, estaría en torno al 2,5% en términos reales a nivel mundial. El incremento es ligeramente inferior al crecimiento

Gráfica 1.1-a
América Latina: crecimiento económico y mercado asegurador, 2006-2016
(primas, millardos de USD; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de organismos supervisores y FMI)

de las primas de No Vida, pese al fuerte aumento de las primas de los seguros de ahorro en los mercados emergentes y, particularmente, en Asia.

La contracción económica sufrida por América Latina en 2016, con una demanda interna todavía débil, ha afectado al desarrollo del mercado asegurador, el cual se encuentra fuertemente vinculado al crecimiento económico general, como puede observarse en la evolución de las primas de seguros en la última década comparada con la evolución del PIB a nivel regional en ese período (véase Gráfica 1.1-a).

No obstante, a pesar de no haberse podido superar el difícil contexto económico vivido en 2015, la caída en términos de PIB ha sido menor en 2016, indicando una mejoría que se ha visto reflejada también en el comportamiento de las primas del mercado asegurador, las cuales, a nivel agregado, mostraron un leve crecimiento del 1,2% debido fundamentalmente al mejor comportamiento del segmento de los seguros de Vida.

1.2 Demografía

Entre los últimos datos de población de América Latina publicados por la Organización de las Naciones Unidas (ONU) en 2017, la población de los 19 países que se cubren en este informe ascendía a 614,1 millones de personas. En ese total, destacan las poblaciones de Brasil y México que alcanzan los 209,3 y 129,2 millones de habitantes, respectivamente. Por encima de los cuarenta millones se encuentran Colombia y Argentina, con unas poblaciones respectivas de 49,1 y 44,3 millones. A continuación se sitúan Perú y Venezuela con unas poblaciones en torno a 32 millones de habitantes. En el resto de países la población es inferior a los veinte millones. Las mayores poblaciones de este último grupo se encuentran en Chile, Guatemala y Ecuador, en un rango de entre 16 y 18 millones de habitantes (véase Gráfica 1.2-a.).

En cuanto a la demografía, al igual que en el resto del mundo, las proyecciones de la ONU para la América Latina y Caribe muestran una tendencia a la elevación de la supervivencia de la población. Entre 1950 y 2015 la esperanza de vida al nacer pasó de 51 a 75 años, lo que ha

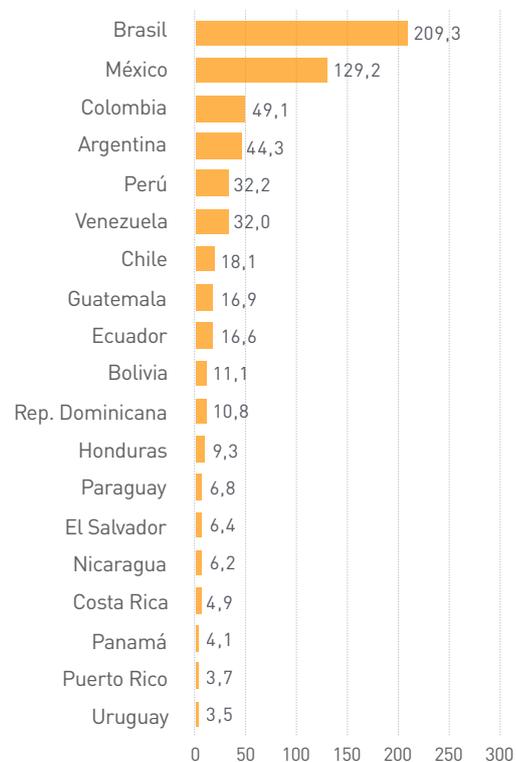
significado una ganancia de 24 años en ese período (véase la Gráfica 1.2-c).

Las proyecciones estiman que en el futuro la esperanza de vida en la región puede crecer a un ritmo aproximado de dos años por década, de manera que en el año 2040 estaría por encima de ochenta años.

Por otro lado las proyecciones de las tasas de natalidad de la ONU muestran una caída drástica de las mismas de forma sostenida desde los años sesenta hasta la actualidad, desde valores cercanos a una media de seis nacimientos por mujer, para estabilizarse en una cifra ligeramente inferior a dos para el resto de siglo.

Por su parte, las proyecciones de los porcentajes de muertes por grupos de edad muestran una tendencia a la disminución de los porcentajes de fallecimientos en edades tempranas, de manera que el porcentaje de la población que alcanza

Gráfica 1.2-a
América Latina: población, 2017
(millones)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la ONU)

Gráfica 1.2-b
América Latina: evolución de la pirámide poblacional, 1950-2100



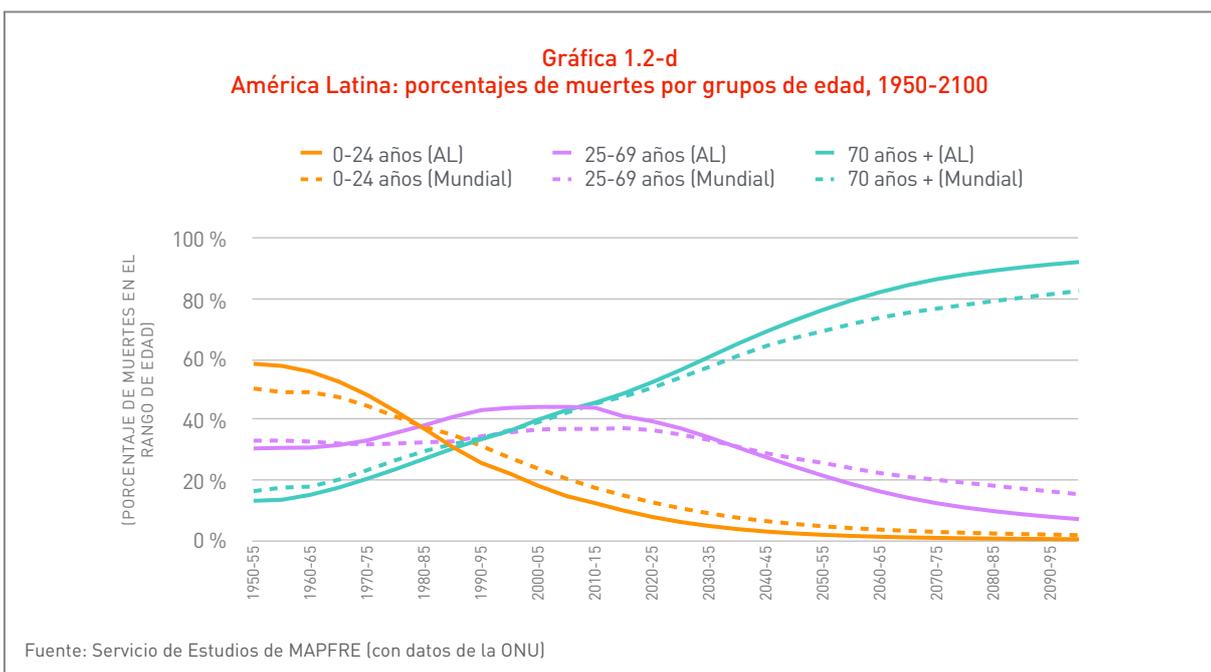
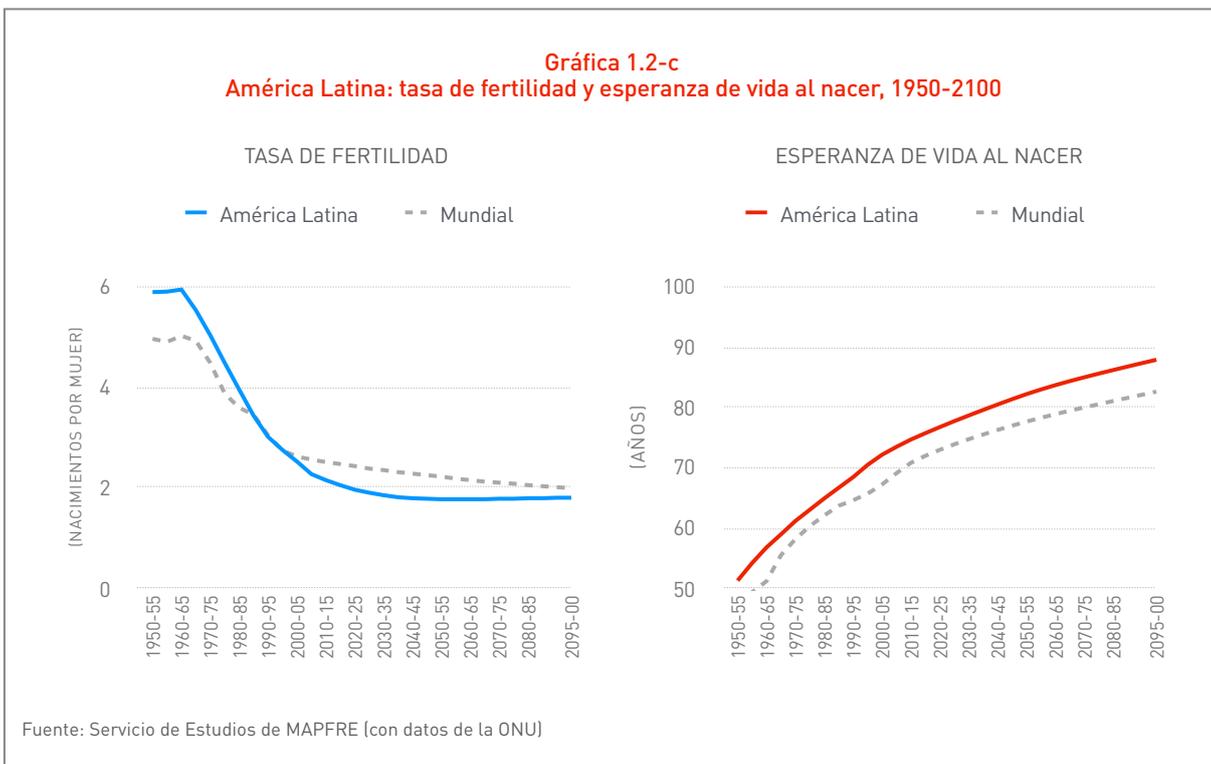
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la ONU)

Mujeres Hombres

edades extremas es cada vez mayor (véase Gráfica 1.2-d.).

En conjunto, todos los factores considerados pronostican un envejecimiento progresivo de la población de Latinoamérica y el Caribe en las

próximas décadas, dando lugar a un pirámides poblacionales de tipo constrictivo hacia mediados del siglo, para ir convergiendo hacia pirámides estacionarias hacia el 2100 (véase Gráfica 1.2-b).



2. El mercado asegurador latinoamericano en 2016

2.1 Desempeño del mercado asegurador

Crecimiento

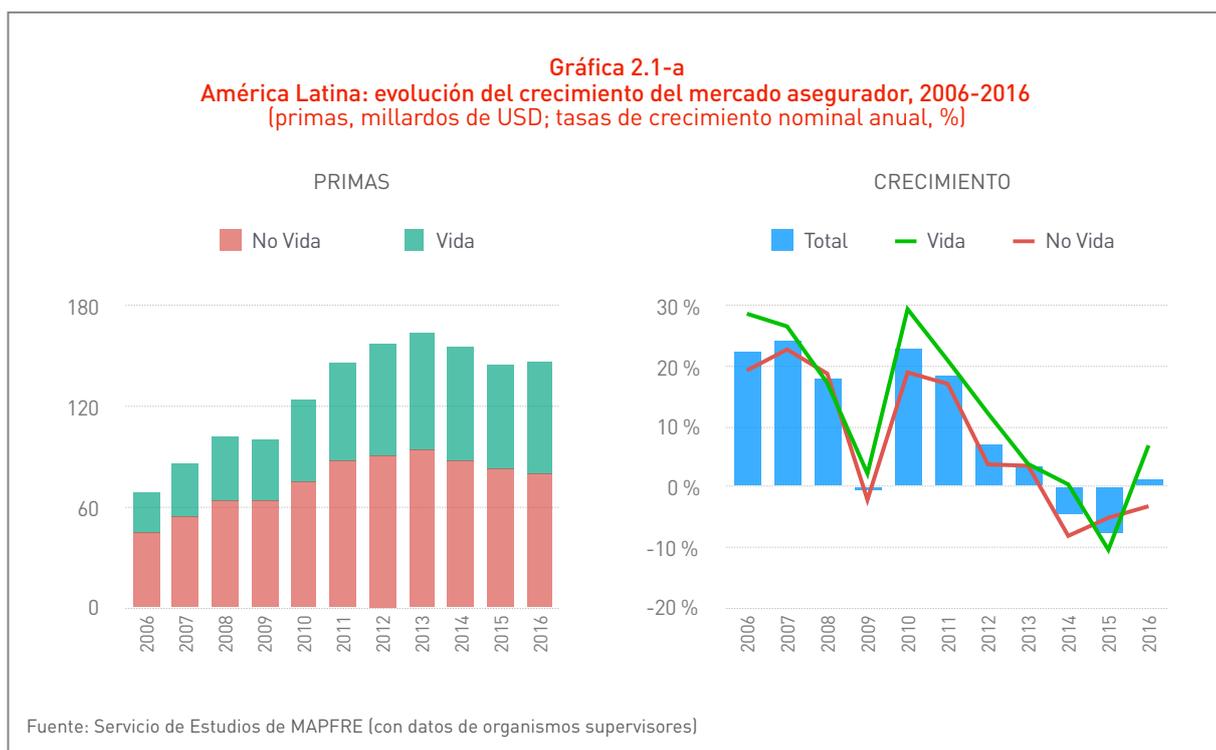
En 2016, el volumen total de primas en América Latina y el Caribe ascendió a 146.655 millones de dólares, el 54,8% de las cuales correspondieron a seguros No Vida, y el 45,2% restante a seguros de Vida (véase la Gráfica 2.1-a).

Es importante destacar que la participación del mercado asegurador latinoamericano en el total mundial se ha venido incrementando de manera sostenida en el tiempo, tanto en el segmento de Vida como en el de No Vida. Como se ilustra en la Gráfica 2.1-b, mientras que en 1980 esa participación era de solo 2%, para 2016 se había elevado al 3,1%. La tendencia a la elevación de esa cuota en el mercado mundial se ha visto frenada solo en los períodos de las crisis económicas y financieras que han afectado a la región (la crisis de la deuda de los años ochenta,

el período de volatilidad al inicio de la primera década del siglo y la reciente crisis financiera de 2008-2009), y amplificado por el efecto en la devaluación de las monedas al que usualmente esos eventos cíclicos se hallan ligados.

La contracción económica sufrida por la región en 2016, que implicó un debilitamiento de la demanda interna, ha afectado al desarrollo del mercado asegurador y en particular al negocio de No Vida, fuertemente vinculado al crecimiento económico y a la capacidad de consumo de hogares y empresas. Así, el negocio de No Vida en 2016 se contrajo a nivel agregado un -3,1%, medido en dólares. No se ha podido superar, por tanto, el difícil contexto económico vivido en 2015 con una recesión de la cual la región continúa todavía recuperándose.

Sin embargo, la menor caída en términos de PIB sufrida en 2016 se ha visto de algún modo reflejada en el comportamiento del negocio de Vida que ha experimentado un crecimiento en 2016, medido en dólares, a pesar del difícil



entorno económico. Hay que matizar, no obstante, que este último crecimiento está vinculado en gran medida al desarrollo del negocio de seguros de Vida en Brasil, cuyas entidades aseguradoras vienen a representar más de la tercera parte del volumen de primas de la región y en el que existe una fuerte implantación del canal de distribución de bancaseguros.

Así, de manera agregada (medido en dólares), el sector asegurador latinoamericano registró un crecimiento de 1,2% durante 2016. En ese crecimiento, el segmento de los seguros de Vida tuvo la mayor contribución, con 3 puntos porcentuales, en tanto los seguros de No Vida mostraron una contribución negativa de -1,8 puntos porcentuales. En la Gráfica 2.1-c se confirma cómo el segmento de los seguros de No Vida no ha conseguido contribuir positivamente al crecimiento del mercado total desde 2013.

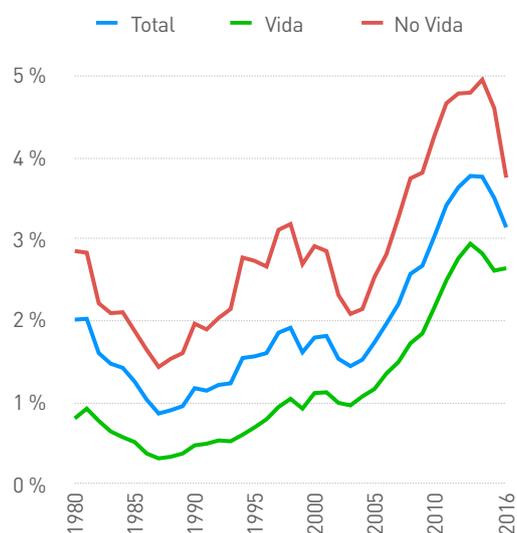
Este panorama, sin embargo, varía cuando los crecimientos se miden en moneda local para cada uno de los mercados. Ese análisis muestra que la mayor parte de los mercados de seguros de América Latina han experimentado crecimientos en términos reales, una vez corregido el efecto de la inflación.

El análisis del comportamiento de los distintos mercados aseguradores medido en sus respectivas monedas locales varía según los países. La mayor parte de los mercados registraron crecimientos positivos de primas en moneda local y en términos reales, con la excepción de Argentina, Ecuador, Panamá, Perú y Venezuela (véanse la Gráfica 2.1-d y la Tabla 2.1-a). Por otro lado, muchos de estos mercados tuvieron asimismo crecimientos en el volumen de primas medido en dólares, sufriendo retrocesos Argentina, Colombia, Ecuador, México, Paraguay y Perú (véase la Tabla 2.1-b).

Primas por líneas de negocio

Por líneas de negocio, en 2016 las primas de los seguros No Vida decrecieron un -3,1% mientras que las de Vida crecieron un 7% respecto a 2015 (véase la Tabla 2.1-b). En No Vida cayeron todos los ramos excepto el de Salud. El más relevante por su tamaño, Automóviles, que representa el 19,2% del total de primas, se contrajo un -4,9%. Sin embargo en el segmento de los seguros de

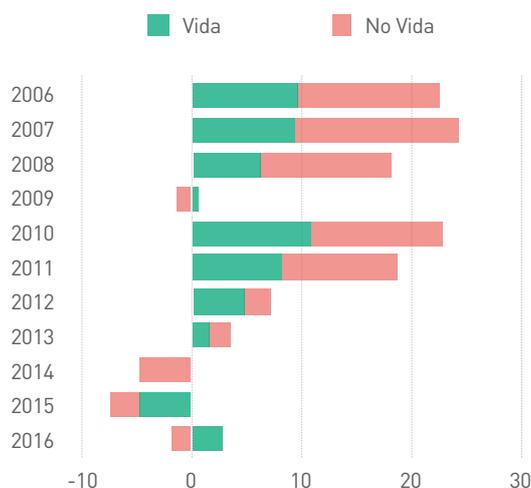
Gráfica 2.1-b
América Latina: participación en las primas mundiales, 1980-2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de Swiss Re)

Vida se incrementaron las primas tanto de los seguros de Vida individual y colectivo como las de los seguros Previsionales y de Pensiones. Los seguros de Vida individual y colectivo, que representan el 39,8% del total de primas, se

Gráfica 2.1-c
América Latina: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016 (puntos porcentuales, pp)



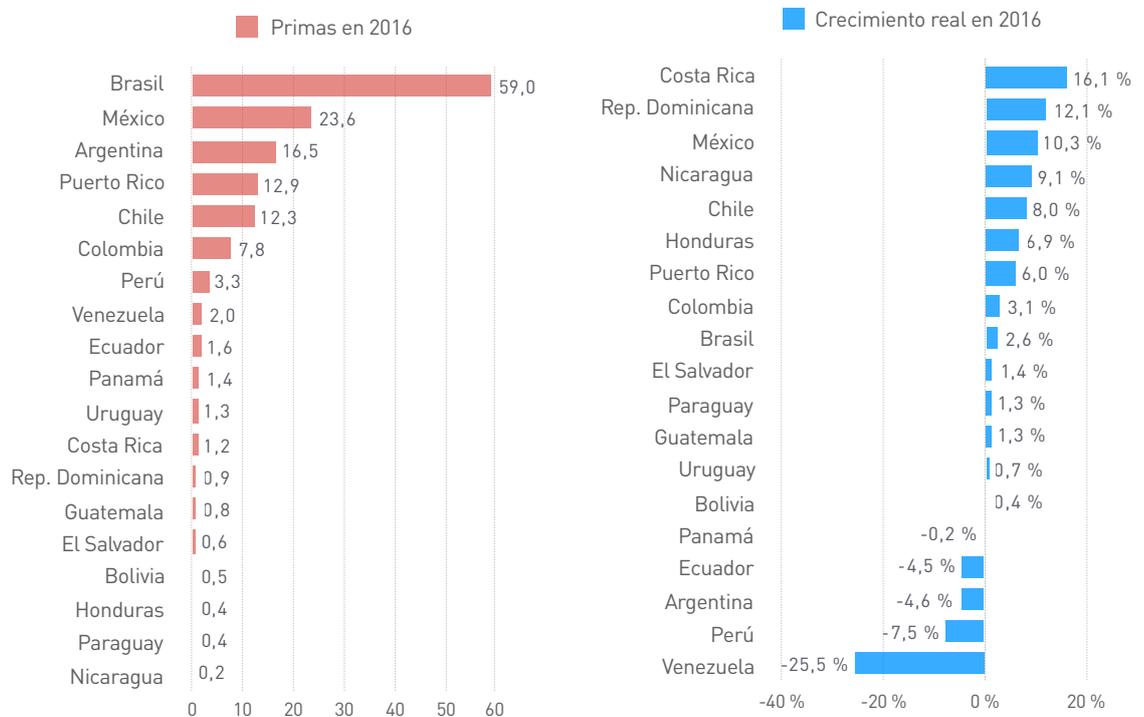
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos de supervisión de la región)

Tabla 2.1-a
América Latina: variación del volumen de primas, 2015-2016
 (crecimientos en moneda local, %)

País	Crecimiento nominal	Crecimiento real	País	Crecimiento nominal	Crecimiento real
Argentina	34,8	-4,6	México	13,4	10,3
Bolivia	4,0	0,4	Nicaragua	12,5	9,1
Brasil	11,6	2,6	Panamá	0,5	-0,2
Chile	12,1	8,0	Paraguay	5,5	1,3
Colombia	10,9	3,1	Perú	-4,2	-7,5
Costa Rica	16,1	16,1	Puerto Rico	6,2	6,0
Ecuador	-2,8	-4,5	República Dominicana	13,9	12,1
El Salvador	2,0	1,4	Uruguay	10,4	0,7
Guatemala	5,8	1,3	Venezuela	164,5	-25,5
Honduras	9,8	6,9			

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos supervisores de la región)

Gráfica 2.1-d
América Latina: primas y crecimiento real de los mercados aseguradores, 2016
 (millardos de USD; crecimiento real en moneda local, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos de supervisión de la región)

Tabla 2.1-b
América Latina: volumen de primas por país, 2016
 (primas, millones de USD; crecimiento en USD, %)

Ramo	No Vida		Vida		Total	
	Primas	Crecimiento 2015-2016 (%)	Primas	Crecimiento 2015-2016 (%)	Primas	Crecimiento 2015-2016 (%)
Argentina	13.926	-15,3	2.572	-15,8	16.498	-15,4
Bolivia	335	1,4	132	11,2	467	4,0
Brasil	21.453	-2,2	37.513	12,7	58.965	6,8
Chile	4.495	2,5	7.777	12,1	12.273	8,4
Colombia	5.370	-2,9	2.445	6,4	7.816	-0,2
Costa Rica	1.013	10,3	187	38,5	1.200	13,9
Ecuador	1.271	-7,2	347	17,6	1.618	-2,8
El Salvador	405	7,6	216	-6,9	621	2,0
Guatemala	663	6,0	167	8,9	830	6,6
Honduras	276	1,5	144	12,6	420	5,0
México	12.486	-4,1	11.081	-3,3	23.567	-3,7
Nicaragua	166	5,6	39	15,8	205	7,4
Panamá	1.050	-1,5	346	7,2	1.396	0,5
Paraguay	329	-3,6	53	-1,1	382	-3,2
Perú	1.975	-5,1	1.360	-15,3	3.335	-9,6
Puerto Rico	11.605	6,8	1.265	1,0	12.869	6,2
República Dominicana	720	10,5	162	15,4	882	11,4
Uruguay	792	-7,1	489	14,2	1.280	0,1
Venezuela ¹	2.007	20,9	23	13,5	2.031	20,8
Total	80.336	-3,1	66.319	7,0	146.655	1,2

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos supervisores de la región)

1/ A efectos del cálculo de las variaciones, se han recalculado las primas de 2015 de Venezuela para alinearlas con el tipo de cambio utilizado en el presente informe.

experimentaron un crecimiento del 7,5% explicado en buena parte por el crecimiento de esta línea de negocio en Brasil (véase la Tabla 2.1-c).

Resultados y rentabilidad

La Tabla 2.1-d muestra la estructura de la cuenta de resultados de los mercados aseguradores de América Latina en 2016. Como se desprende de esa información, todos los países presentaron resultados netos agregados positivos.

El resultado neto agregado del mercado asegurador latinoamericano que en 2016 (sin el dato de Panamá) se situó en 10.855 millones de dólares (11.261 en 2015), sufrió una contracción del 3,6% respecto al año anterior (véase la Tabla

2.1-e). Como se ha comentado anteriormente, esta contracción se debe en gran medida al comportamiento desfavorable de los tipos de cambio de las monedas locales frente al dólar que se presentó a lo largo de 2016. Crecieron los beneficios en dólares respecto al año previo en Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Honduras, México, Nicaragua, Puerto Rico y Venezuela, mientras que decrecieron en el resto de los países.

En cuanto a las medidas de rentabilidad, la Tabla 2.1-f muestra la información correspondiente a la rentabilidad de los fondos propios (ROE) y la rentabilidad de los activos (ROA) en los distintos mercados. De la referida información se desprende que los mercados de Argentina (24,1%), Brasil (22%), Nicaragua (20,8%), México (21%) y Guatemala (19,7%) presentaron mayores

Tabla 2.1-c
América Latina: volumen de primas por ramos de aseguramiento*, 2016
 (primas, millones de USD)

Ramos	2015	2016	% de crecimiento	% de cuota
Vida	61.940	66.295		45,8
Vida individual y colectivo	53.491	57.497	7,5 %	39,8
Vida Previsional y/o Pensiones	8.449	8.799	4,1 %	6,1
No Vida	81.229	78.329		54,2
Accidentes de Trabajo	7.426	6.207	-16,4 %	4,3
Accidentes Personales	3.992	3.949	-1,1 %	2,7
Automóviles	29.251	27.810	-4,9 %	19,2
Crédito y/o Caución	1.822	1.802	-1,1 %	1,2
Incendios y/o Líneas aliadas	7.464	7.091	-5,0 %	4,9
Otros Daños	11.259	10.857	-3,6 %	7,5
Responsabilidad Civil	2.208	2.058	-6,8 %	1,4
Salud	14.867	15.797	6,2 %	10,9
Transportes	2.938	2.759	-6,1 %	1,9
Total	143.169	144.624	1,0 %	100,0

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos supervisores de la región)

*Nota: en esta tabla no se tiene en cuenta el mercado venezolano por no disponer en este momento del desglose por ramos.

índices de ROE, en el caso de Argentina, con una tasa de inflación de dos dígitos. Por el contrario, los mercados aseguradores de Puerto Rico (6,8%), Costa Rica (6,4%), Uruguay (4,8%), y Venezuela (2,5%) fueron los que mostraron los niveles menores del indicador; en este último caso, con una inflación de tres dígitos.

Niveles de capitalización

Por otra parte, el nivel de capitalización agregado de los sectores aseguradores de cada uno de los países latinoamericanos (medido como la relación entre los fondos propios sobre los activos totales), se ilustra en la Gráfica 2.1.-e.

En general, se observa que los mercados de menor tamaño relativo presentan mayores índices de capitalización, en tanto que en los mercados de mayor grado de desarrollo relativo de la región (México, Chile y Brasil) el indicador es menor. Cabe destacar que, en el caso de Venezuela (mercado que presenta el mayor nivel de capitalización conforme a la métrica indicada), gran parte de los fondos propios computados corresponden a plusvalías no realizadas en inversiones inmobiliarias y otros

instrumentos financieros, ascendiendo, además, la tasa de inflación media en 2016 al 254,9%.

Complementariamente, la Tabla 2.1-f compara los niveles de capitalización (patrimonio neto/activo) con dos indicadores de rentabilidad: el retorno sobre patrimonio neto (ROE) y el retorno sobre activos (ROA).

Concentración del mercado

La medición del grado de concentración de una industria permite tener una perspectiva de los niveles de competencia en un mercado. En general, mientras menor es la concentración, mayor es el estímulo competitivo existente y, con este, un factor más que estimula el desarrollo del mercado.

Los mercados aseguradores de América Latina que presentan mayores niveles de concentración en 2016 eran Costa Rica y Uruguay, con un índice Herfindahl sustancialmente superior al umbral que indica una concentración industrial alta (IHH>1800). Por su parte Nicaragua, Honduras, Perú, República Dominicana y Guatemala presentan valores del índice propios de

Tabla 2.1-d
América Latina: cuenta de resultados por país, 2016
 (millones de USD)

País	Primas imputadas	Gastos explotación	Siniestralidad	Resultado técnico	Resultado financiero	Otros ingresos y gastos	Resultado neto
Argentina	13.482,7	-5.924,5	-9.995,5	-2.437,3	3.525,5	231,8	1.320,1
Bolivia	289,6	-171,0	-120,1	-1,6	40,5	-4,6	34,3
Brasil	24.678,7	-11.941,4	-11.568,4	1.168,9	5.432,8	-1.482,4	5.119,3
Chile	9.658,8	-2.501,8	-8.991,5	-1.834,5	2.765,3	-196,2	734,7
Colombia	5.487,3	-2.649,5	-3.487,0	-649,2	697,0	498,0	545,9
Costa Rica	945,7	-392,4	-604,3	-51,1	165,5	-14,4	100,1
Ecuador	994,9	-297,2	-448,2	249,5	40,0	-226,0	63,6
El Salvador ¹	391,2	-161,0	-225,6	4,7	24,9	-	39,9
Guatemala	556,3	-172,7	-346,2	37,4	51,2	-2,5	86,1
Honduras	212,6	-75,6	-104,0	33,1	25,9	-12,8	46,1
México	16.320,5	-5.014,0	-11.981,3	-674,7	3.408,9	-663,3	2.070,9
Nicaragua	128,9	-54,4	-60,4	14,1	12,1	-5,7	20,6
Panamá	872,6	-332,9	-474,0	65,7	-	-	-
Paraguay	296,3	-148,0	-135,2	13,2	14,9	0,1	28,1
Perú	1.950,6	-1.130,8	-1.140,4	-320,5	655,8	-31,7	303,6
Puerto Rico	-	-	-	-	-	-	170,4
República Dominicana	473,1	-211,8	-259,4	2,0	45,1	11,7	58,8
Uruguay	1.167,7	-444,4	-792,2	-68,9	154,2	-60,0	25,3
Venezuela	-	-	-	-	-	-	88,7

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos supervisores de la región)

1/ El dato de El Salvador corresponde al resultado antes de impuestos

mercados concentrados pero con un nivel de concentración moderada ($1000 < IHH < 1800$). El resto de los mercados latinoamericanos presentan índices por debajo de los 1000 puntos, es decir, por debajo del umbral que anticipa niveles moderados de concentración.

Por su parte, el análisis del nivel de concentración en base a la cuota de mercado de las primeras cinco mayores entidades aseguradoras (CR5) viene a confirmar la existencia de estos niveles de concentración descritos con base en el índice Herfindahl que, por lo demás, no presentan problema para el resto de los mercados (véase la Gráficas 2.1-f).

2.2 Tendencias estructurales

Penetración, densidad y profundización

Las tendencias estructurales de la industria del seguro en América Latina analizada en su conjunto a lo largo del período 2006-2016, se sintetizan en la Gráfica 2.2-a.

En 2016, el índice de penetración (primas/PIB) se ubicó ligeramente por encima del 3%, 0,12 puntos porcentuales por encima del valor de 2015, y 0,9 puntos porcentuales arriba del indicador de 2006. Ello confirma la tendencia creciente observada de manera consistente a lo largo de la última década, la cual se halla presente en el desarrollo del segmento de los

Tabla 2.1-e
América Latina: resultado neto por país, 2016
(millones de USD)

País	2015	2016	Crecimiento 2015-2016 (%)
Argentina	1.939,3	1.320,1	-31,9
Bolivia	34,1	34,3	0,5
Brasil	5.944,1	5.119,3	-13,9
Chile	656,2	734,7	12,0
Colombia	386,6	545,9	41,2
Costa Rica	102,0	100,1	-1,9
Ecuador	50,8	63,6	25,1
El Salvador ¹	43,9	39,9	-9,0
Guatemala	86,8	86,1	-0,8
Honduras	41,5	46,1	11,2
México	1.336,2	2.070,9	55,0
Nicaragua	20,2	20,6	1,7
Panamá ²	86,7	-	-
Paraguay	39,5	28,1	-28,8
Perú	324,5	303,6	-6,5
Puerto Rico	117,9	170,4	44,5
República Dominicana	59,2	58,8	-0,8
Uruguay	31,8	25,3	-20,4
Venezuela	46,5	88,7	90,7
Total	11.348,1	10.856,4	-4,3

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos supervisores de la región)

1/ El dato de El Salvador corresponde al resultado antes de impuestos

2/ No se incluyen los datos de Panamá de 2016 por falta de disponibilidad de la información

seguros de Vida y, con menor intensidad, en el de los seguros de No Vida.

Al igual que en los años anteriores, Puerto Rico sigue mostrando el mayor índice de penetración (primas/PIB) y densidad (primas per cápita) de la región, alcanzando en 2016 valores de 12,7% y 3.496 dólares, respectivamente. Ello se explica porque el volumen de primas en este mercado incluye los seguros de Salud para la población de menores recursos, que son gestionados por el sector asegurador privado y sufragados con presupuestos del gobierno (véase la Gráfica 2.2-b).

Tabla 2.1-f
América Latina: rentabilidad por país, 2016
(en moneda local)

País	Patrimonio neto/ activos	ROE	ROA	Inflación media
Argentina	21,3 %	24,1 %	5,1 %	41,4 %
Bolivia	25,7 %	13,2 %	3,4 %	3,6 %
Brasil	9,3 %	22,0 %	2,0 %	8,7 %
Chile	10,0 %	12,3 %	1,2 %	3,8 %
Colombia	19,1 %	14,9 %	2,9 %	7,5 %
Costa Rica	40,2 %	6,4 %	2,6 %	0,0 %
Ecuador	26,6 %	10,3 %	2,7 %	1,7 %
El Salvador	45,1 %	8,1 %	3,7 %	0,6 %
Guatemala	36,3 %	19,7 %	7,2 %	4,5 %
Honduras	36,6 %	19,0 %	7,0 %	2,7 %
México	14,0 %	21,0 %	3,0 %	2,8 %
Nicaragua	29,5 %	21,0 %	6,0 %	3,1 %
Panamá ¹	40,4 %	8,0 %	3,0 %	0,1 %
Paraguay	37,9 %	14,0 %	5,0 %	4,1 %
Perú	16,9 %	14,0 %	2,0 %	3,6 %
Puerto Rico	30,4 %	7,0 %	2,0 %	0,2 %
República Dominicana	28,6 %	18,0 %	5,0 %	1,6 %
Uruguay	13,6 %	5,0 %	1,0 %	9,6 %
Venezuela	63,7 %	2,0 %	2,0 %	254,9 %

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos supervisores de la región)

1/ El dato de Panamá y Venezuela corresponde a 2015

Por debajo de Puerto Rico (12,7)%, Chile (5%), Brasil (3,3%), Venezuela (3,1%) y Argentina (3%) fueron los países que mayor índice de penetración alcanzaron en 2016. Excepto Argentina y Venezuela, los demás mejoran en 2016 los valores de este indicador respecto del observado en 2015. Por otra parte Guatemala y la República Dominicana, con un índice de penetración del 1,2% fueron los países con menor valor en este indicador

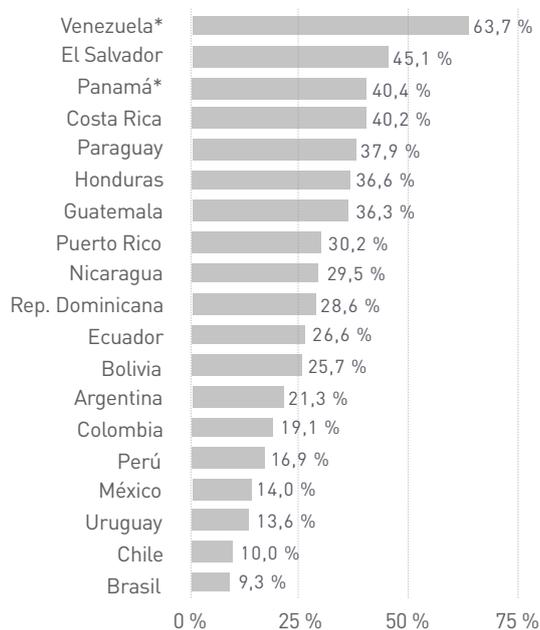
La explicación del aumento de la penetración entre 2015 y 2016 se concentra en el segmento de los seguros de Vida, los cuales aportaron la totalidad del incremento en ese lapso.

Analizándolo de manera agregada a lo largo de la pasada década, la penetración total en la región se elevó en 41,8%. En el caso de la penetración en el segmento de los seguros de Vida, el crecimiento acumulado fue de 78,9%, mientras que en el caso del segmento de los seguros de No Vida el aumento acumulado en ese lapso fue de 21,1%.

Por otra parte, la densidad (primas per cápita medida en dólares), que en 2015 se había visto afectada por la pérdida de valor de la mayor parte de las monedas latinoamericanas, registró una ligera recuperación en 2016. En este último año, la densidad se situó en 241,9 dólares, 0,1% por encima del nivel registrado el año previo. La mayor parte del gasto por persona en seguros siguió concentrado en el segmento de No Vida (132,5 dólares), con una caída de 4,1% respecto al año anterior. La densidad de los seguros de Vida, por su parte, fue de 109,4 dólares, un 5,8% más que en 2015, poniendo en evidencia el dinamismo que sigue ganando este segmento en el mercado de la región.

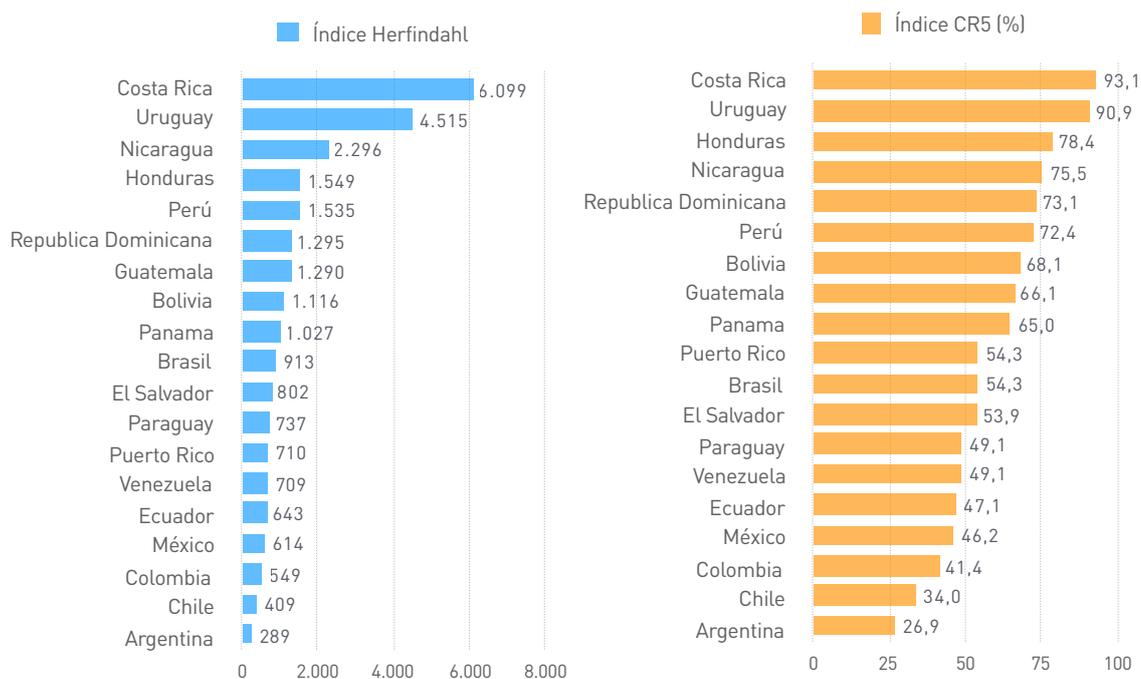
En un análisis de mediano plazo, la densidad muestra una tendencia creciente en la región.

Gráfica 2.1-e
América Latina: nivel de capitalización, 2016
(patrimonio neto / activo, %)



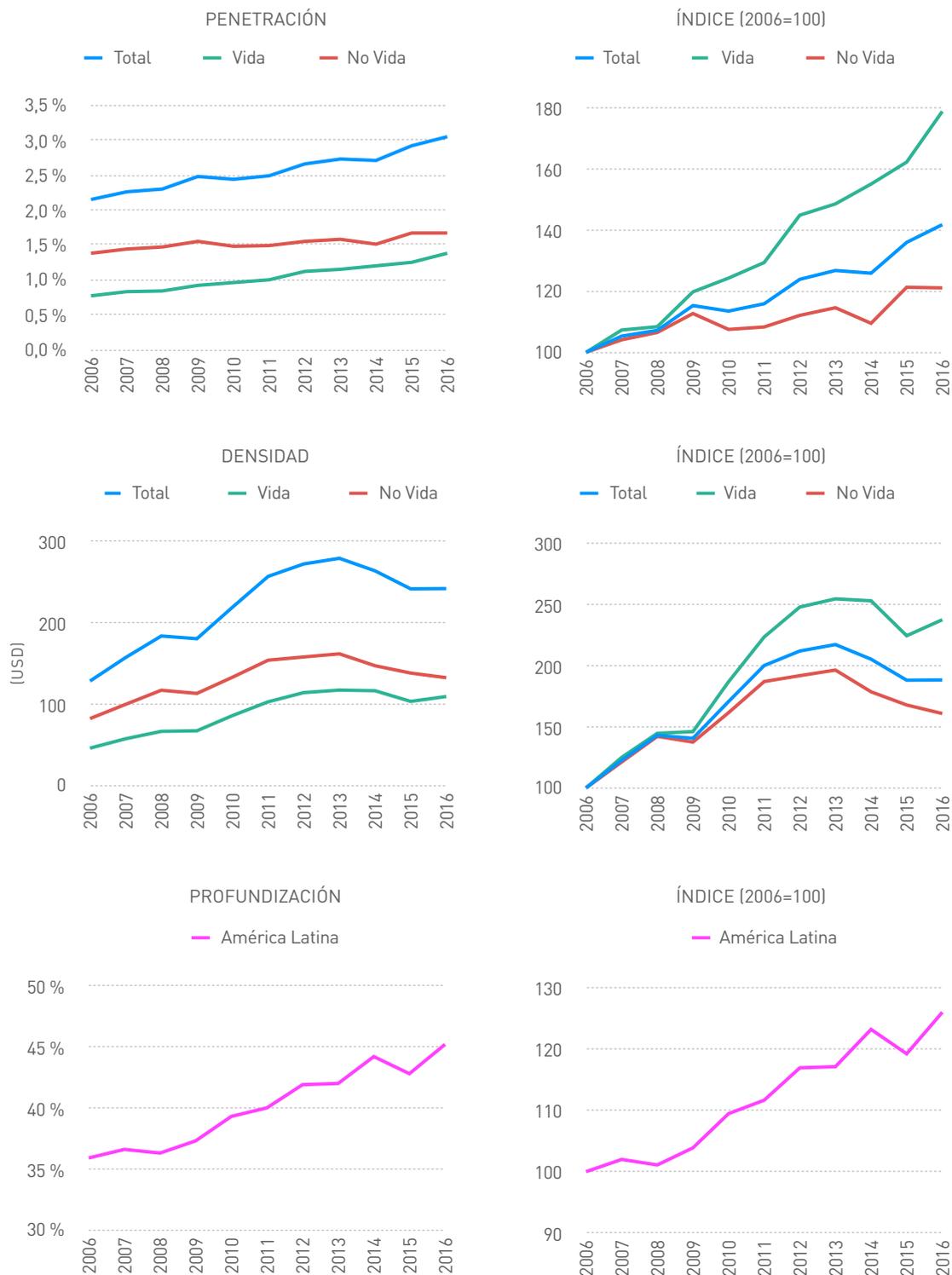
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos de supervisión de la región)
* Los datos de Panamá y Venezuela corresponden al ejercicio 2015, último dato disponible.

Gráfica 2.1-f
América Latina: índices Herfindahl y CR5, 2016



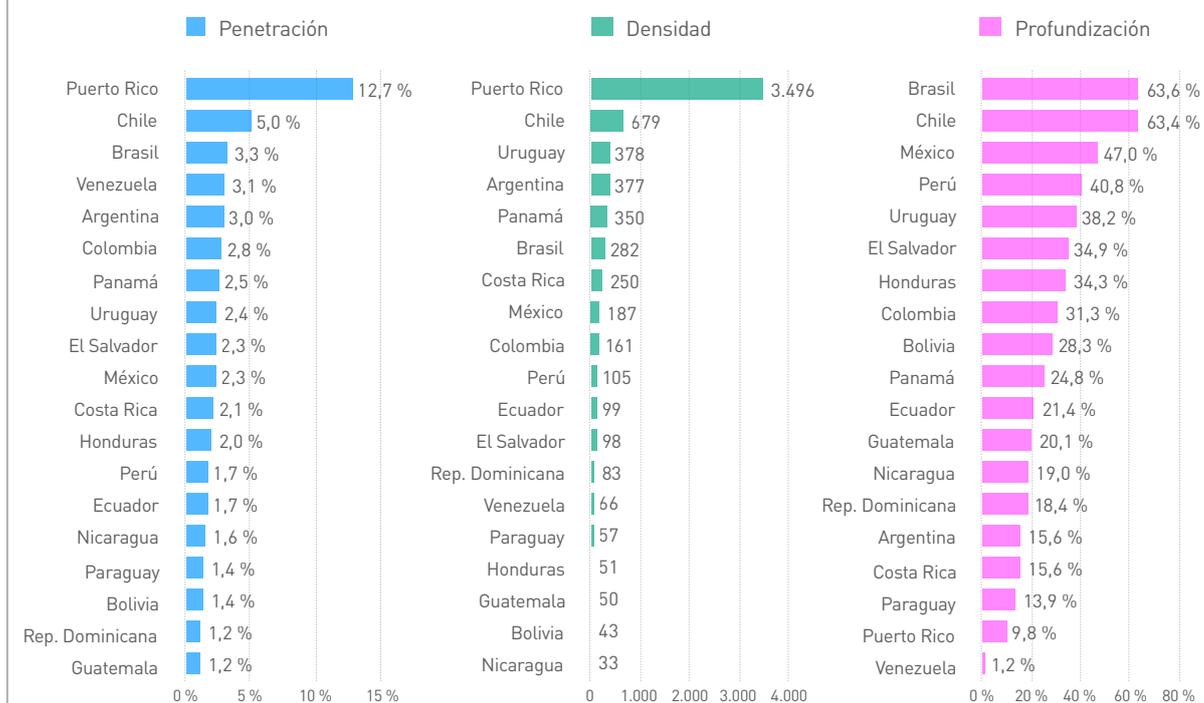
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos de supervisión de la región)

Gráfica 2.2-a
América Latina: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de organismos supervisores)

Gráfica 2.2-b
América Latina: índices de penetración, densidad y profundización, 2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas Vida / primas totales, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos de supervisión de la región)

Entre 2006 y 2016, el indicador total creció 88,4%. En el caso del segmento del mercado de los seguros de Vida, el aumento acumulado en ese período fue de 137,7% (elevándose de 36,1 a 103,3 dólares), en tanto que en el caso del segmento de los seguros de No Vida el crecimiento acumulado fue de 60,9%.

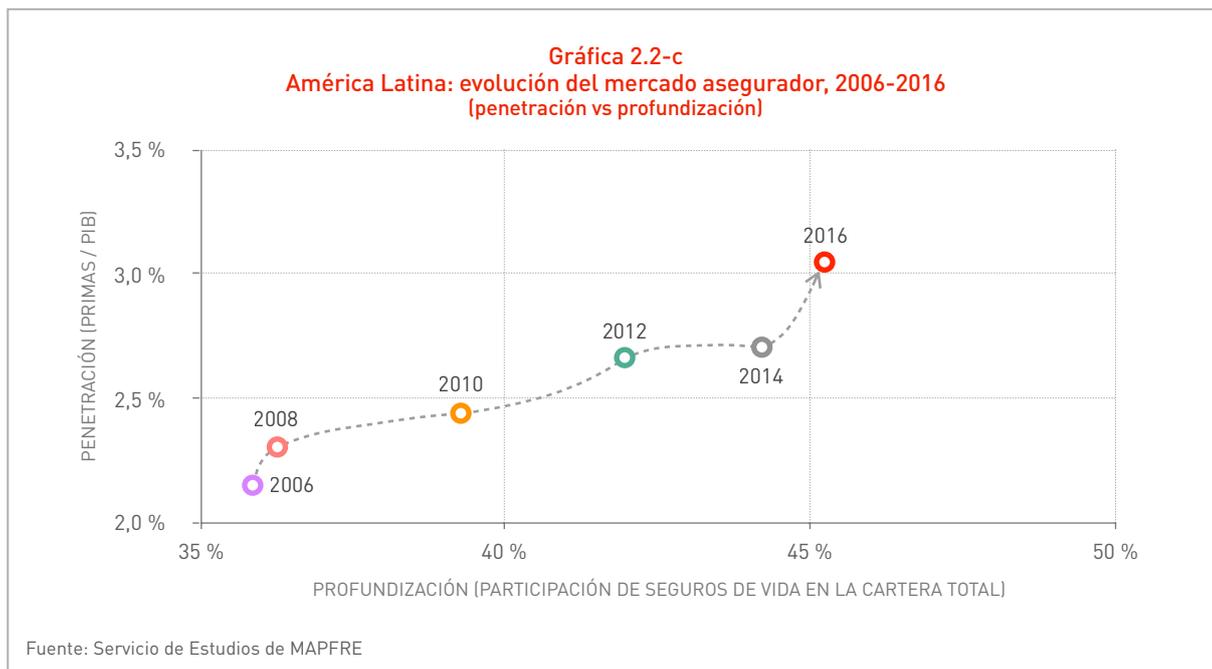
La tendencia observada en materia de densidad se confirma en el análisis individual de cada uno de los mercados considerados en este informe, en los cuales se confirma una tendencia creciente de la densidad a lo largo de los últimos años cuando la medición se realiza en moneda local.

Por último, en 2016 el índice de profundización del seguro (la relación entre las primas de los seguros de Vida respecto de las primas totales) se situó en 45,2%, 2,4 puntos porcentuales más que en 2015, reponiéndose de la retracción observada en 2015. En el análisis de mediano plazo (2006-2016), el indicador muestra una mejora, con un aumento acumulado de 11,1 puntos por-

centuales y un crecimiento acumulado de 26,1% en ese lapso.

Por otra parte, la Gráfica 2.2-c muestra un análisis de dispersión que busca identificar la tendencia de desarrollo del mercado asegurador latinoamericano en lo largo del período 2006-2016, a partir de la evolución de los índices de penetración (como un indicador del crecimiento cuantitativo de esta actividad) y de profundización del seguro (como un *proxy* del nivel de madurez en el avance de los mercados).

En síntesis, el análisis de dispersión confirma que el sector asegurador de América Latina analizado en su conjunto ha mostrado un desarrollo balanceado y consistentemente positivo a lo largo del período analizado. Ese desarrollo se ha caracterizado, por una parte, por la elevación sostenida de los niveles de penetración (componente cuantitativo del desarrollo del mercado) y, por la otra, por el aumento continuo de los niveles de profundización (dimensión cualitativa del proceso de avance del mercado).



Como hemos indicado en informes previos, esta tendencia estructural constituye un elemento que diferencia de manera importante a la industria aseguradora de la región respecto de otras, y que es un factor que indica también las perspectivas futuras para el desarrollo del seguro en América Latina.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La Brecha de Protección del Seguro (BPS) representa la diferencia entre la cobertura de seguros que es económicamente necesaria y beneficiosa para la sociedad, y la cantidad de dicha cobertura efectivamente adquirida. Su determinación permite identificar no solo la brecha de sub-aseguramiento de una sociedad, sino también el mercado potencial de seguros, el cual estaría representado por el tamaño del mercado que podría alcanzarse en el caso de que dicha brecha desapareciera¹.

La estimación de la BPS para el mercado asegurador latinoamericano² en 2016 se situó en 235,5 millardos de dólares, 8,5% menor que la estimada el año previo (véase la Gráfica 2.2-d). A diferencia de la reducción registrada entre 2014 y 2015, la cual tuvo como principal factor explicativo la devaluación de las monedas latinoamericanas en ese período, la disminución en 2016 de la BPS ha tenido un comportamiento

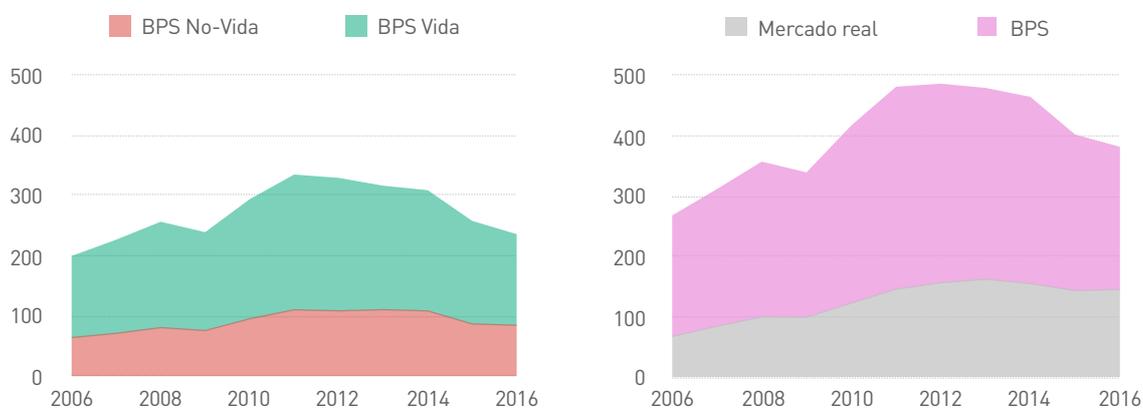
mixto en diferentes mercados, ya que en algunos de ellos esa disminución del parámetro ha tenido como explicación la reactivación del mercado asegurador con el consecuente aumento de los niveles de penetración.

La estructura de la BPS a lo largo de la última década no muestra cambios significativos respecto a nuestro reporte anterior, confirmando el predominio de los seguros de Vida. En 2016, el 63,7% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (149,9 millardos de dólares), en tanto que los seguros de No Vida representaron el 36,3% de la brecha, significando un monto de 85,6 millardos de dólares.

De esta forma, el mercado potencial de seguros en América Latina en 2016 (la suma del mercado asegurador real y la BPS) se ubicó en 382,2 millardos de dólares, lo que significa 2,6 veces el mercado actual en la región (146,7 millardos de dólares).

La Gráfica 2.2-e muestra el resultado de la comparación de la BPS como múltiplo del mercado real entre 2006 y 2016. Como se observa, la brecha de aseguramiento de la región presenta una tendencia decreciente, tanto al analizar el mercado total, como al hacerlo en los segmentos de Vida y de No Vida. De esta forma, mientras que en 2006 la BPS representaba 3,1 veces el mercado real de

Gráfica 2.2-d
América Latina: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
 (millardos de dólares)



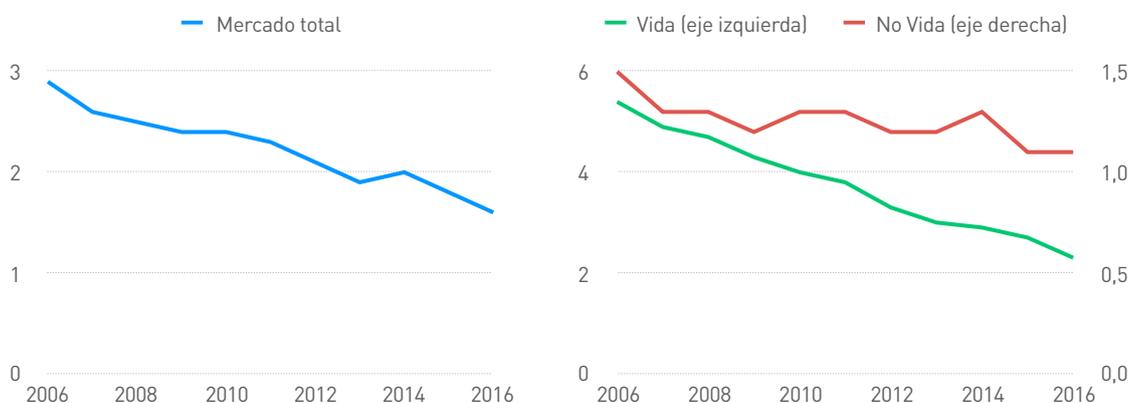
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

seguros de la región, para 2016 esa proporción se había reducido a 1,6 veces. De manera análoga, al analizar los segmentos de Vida y No Vida se confirma que, en el primero, el múltiplo se redujo de 5,4 a 2,3, en tanto que en el segundo la disminución fue de 1,5 a 1,1 en el referido período.

Por otra parte, la Gráfica 2.2-f ilustra, por una parte, la estructura de la BPS para cada uno de los países de la región y, por la otra, el tamaño de dicha brecha de aseguramiento respecto del mercado total actual. En general, el desarrollo

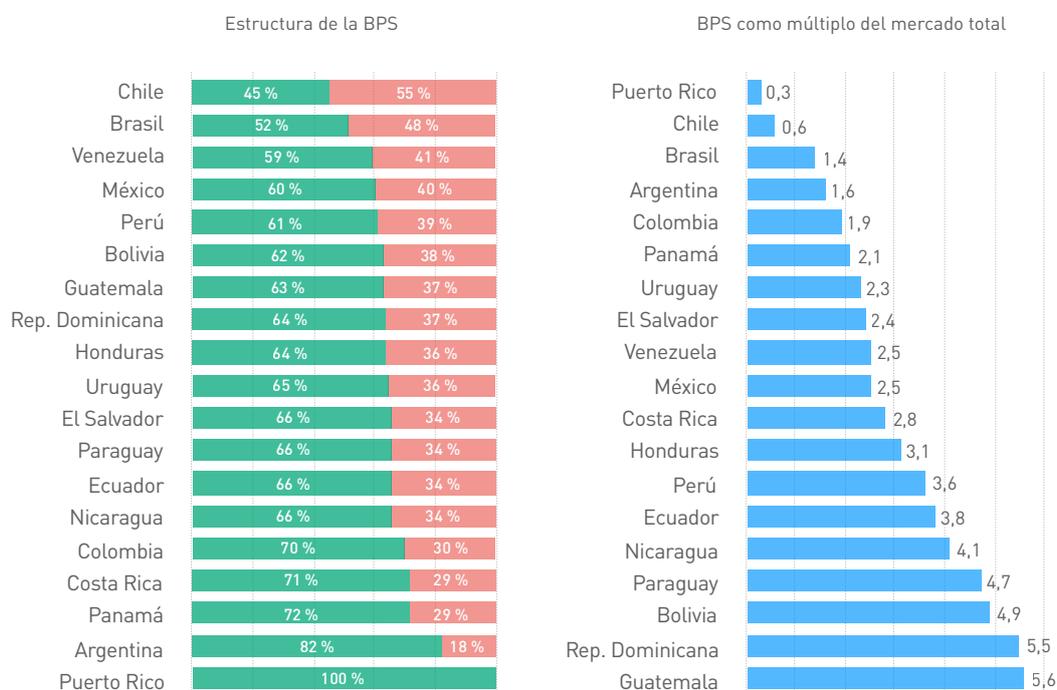
de los mercados aseguradores, además de la dinámica de sus tendencias estructurales, se asocia al balance en la BPS, el cual puede sugerir áreas subdesarrolladas del mismo. De igual forma, el grado de avance de los mercados se halla vinculado a la proporción que la brecha de aseguramiento representa del tamaño actual del mismo. Con independencia del resumen que presenta la referida gráfica, en el siguiente apartado de este informe se abordan, caso a caso, las características de cada mercado latinoamericano en este sentido.

Gráfica 2.2-e
América Latina: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016
 (número de veces el mercado asegurador real)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 2.2-f
América Latina: estructura y tamaño relativo
de la Brecha de Protección del Seguro, 2016
 (estructura, %; BPS como proporción del mercado total, número de veces)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los organismos de supervisión de la región)

Finalmente, la Gráfica 2.2.-g muestra la evaluación realizada respecto a la capacidad del sector asegurador latinoamericano para cerrar la brecha de aseguramiento. Para ello, se ha realizado un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo del período 2006-2016, con respecto a las tasas de crecimiento que sería necesario alcanzar para cerrar la BPS determinada en ese último año a lo largo de la siguiente década.

Durante 2006-2016, el mercado de seguros de la región registró una tasa de crecimiento anual promedio (en dólares) de 7,8%, integrada por un crecimiento promedio de 10,4% en el caso del segmento de los seguros de Vida, y de 6,1% en el caso de los de No Vida.

Conforme a ese ejercicio, de mantenerse la dinámica en el crecimiento del sector a lo largo de la siguiente década, la tasa de crecimiento del mercado en su conjunto será insuficiente en -2,2 puntos porcentuales para cubrir la BPS determinada en 2016. Lo mismo ocurre al

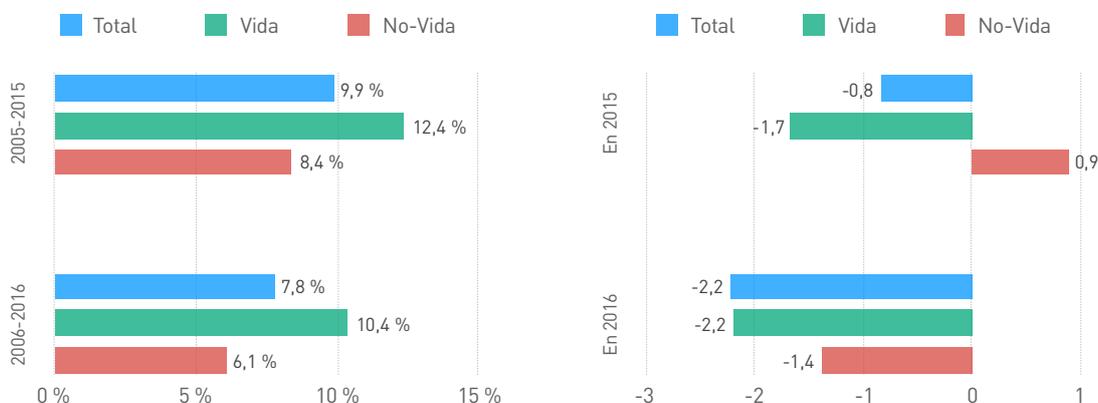
analizar el segmento de los seguros de Vida (con una insuficiencia de -2,2 puntos porcentuales) y en el de No Vida (con una insuficiencia de -1,4 puntos porcentuales).

Índice de evolución del mercado (IEM)

La Gráfica 2.2-h presenta la estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en América Latina. El IEM es un indicador que tiene como propósito sintetizar la tendencia en la evolución y madurez de los mercados de seguros.³ Para los efectos de este informe, el indicador se emplea también como parámetro de comparación al analizar de manera individual las tendencias de desarrollo de cada uno de los mercados de seguros de la región.

Para el caso agregado de la región, el IEM muestra una clara tendencia positiva entre 2006 y 2016. En este caso, el indicador ha mostrado avances anuales sostenidos a lo largo de la última década, lo cual es consistente también

Gráfica 2.2-g
América Latina: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016
 (tasa de crecimiento anual,%; suficiencia o insuficiencia, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

con el análisis de dispersión ilustrado antes en la Gráfica 2.2-c, y un elemento más de convicción respecto a la ruta de crecimiento positivo y balanceado que viene mostrando el mercado asegurador latinoamericano.

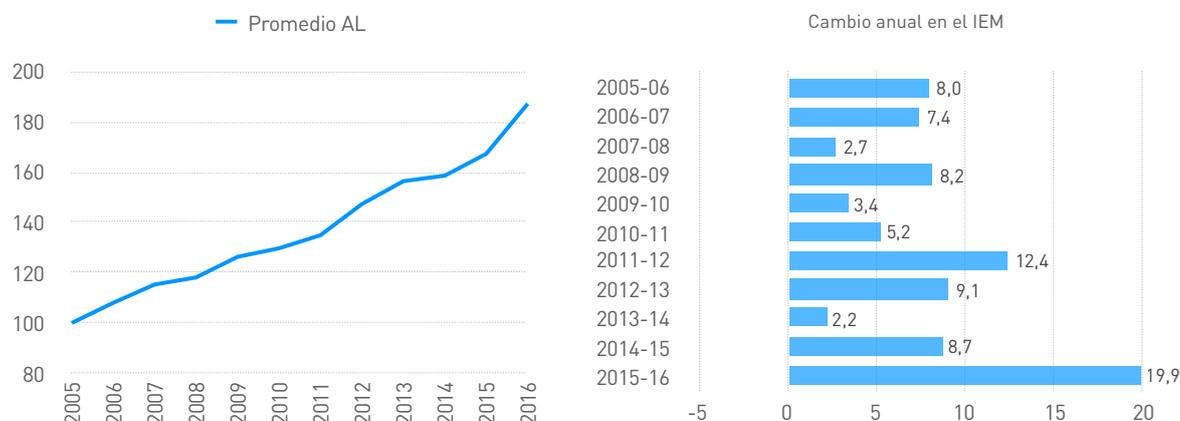
Síntesis de movimientos empresariales

Como en informes previos, se detallan los principales movimientos corporativos ocurridos en el mercado latinoamericano en 2016. Al

respecto, es importante señalar que el crecimiento de los grupos aseguradores que operan en América Latina en 2016 ha estado determinado principalmente por su crecimiento orgánico, a diferencia de lo sucedido en 2015, ya que no se registraron movimientos empresariales de relevancia.

Por otra parte, los grupos que habían anunciado adquisiciones el año anterior, recibieron en 2016 las autorizaciones necesarias para realizar la

Gráfica 2.2-h
América Latina: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

fusión por parte de los supervisores de seguros de los países correspondientes.

En el caso de ACE, el grupo anunció en enero de 2016 que había completado la adquisición de Chubb y que adoptaría el nombre de Chubb a nivel mundial. En América Latina, el grupo está presente en Argentina, Brasil, Panamá, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú y Puerto Rico. A lo largo del año, la compañía recibió las autorizaciones necesarias para las fusiones y el cambio de nombre en cada uno de estos países. En México, dicho trámite se encuentra sujeto a aprobación por parte de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Por su parte, Suramericana concluyó de manera exitosa durante el primer semestre de 2016 la adquisición de las operaciones de RSA en América Latina, que incluyen México, Colombia, Brasil, Chile, Argentina y Uruguay.

Análisis individual de los mercados aseguradores latinoamericanos

En la siguiente sección de este informe se incluye un análisis detallado para cada uno de los mercados aseguradores latinoamericanos. Estos reportes individuales consideran, en

primer término, una valoración del entorno macroeconómico de cada país durante 2016, para luego abordar las principales magnitudes y tendencias de sus mercados aseguradores. En términos generales, los reportes individuales se encuentran conformados por una visión para el período 2006-2016 del crecimiento de las primas, las principales partidas del balance agregado a nivel sectorial, el desempeño técnico, y los resultados y rentabilidad de la industria aseguradora.

Posteriormente, se incluye una revisión de las principales tendencias estructurales de cada mercado, analizando la evolución de los indicadores de penetración, densidad y profundización del seguro. Con el objeto de mostrar adecuadamente la dinámica subyacente de las principales tendencias en cada mercado, el análisis por país se hace en moneda local, a fin de eliminar el efecto que trae consigo la devaluación de las monedas ocurrida en 2016 en la mayor parte de ellos. Asimismo, en cada uno de los reportes individuales se ha incluido una estimación de la BPS, detallando las características de su magnitud y estructura.⁴

3. Análisis por país

3.1 América del Norte, Centroamérica y el Caribe

3.1.1. México

Entorno macroeconómico

En el año 2016, la economía mexicana creció un 2,3% en términos reales, tres décimas menos que el año anterior. Esta desaceleración se debió principalmente al desempeño negativo del sector manufacturero de los Estados Unidos (altamente vinculado a las exportaciones mexicanas), la inestabilidad económica y financiera internacional, y la disminución de los ingresos (principalmente provenientes del petróleo) y de la inversión pública, lo que ha generado una desaceleración del consumo interno en la segunda parte del año.

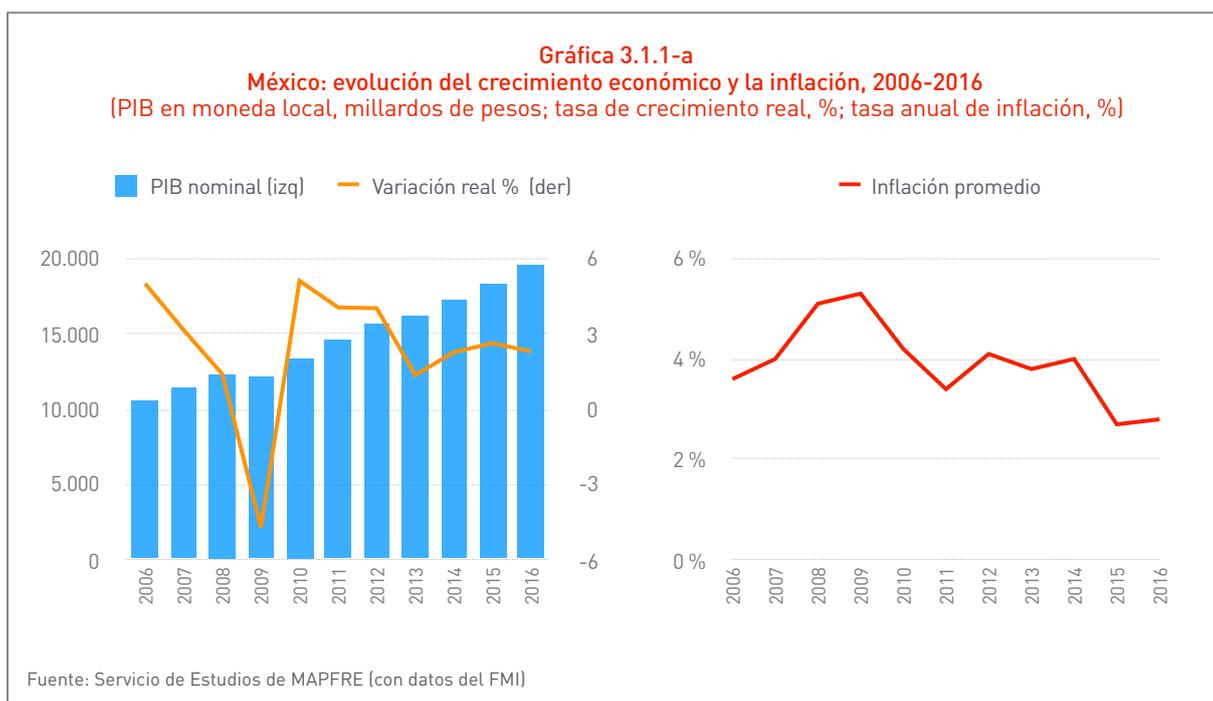
Considerando las grandes actividades económicas, en 2016 el producto interior bruto (PIB) de las actividades primarias se elevó un 2,4% en promedio, el de las terciarias un 3,1%, mientras

que el de las actividades secundarias no tuvo crecimiento.

Por otro lado, la inversión fija bruta de enero a septiembre creció en promedio tan solo un 0,2% y el consumo interno ha dado señales de desaceleración, debido principalmente al bajo crecimiento del consumo y la inversión pública. En un panorama de depreciación del peso mexicano, la tasa de inflación media de 2016 aumentó una décima, hasta situarse en el 2,8%, (véase la Gráfica 3.1.1-a). Por su parte, la tasa de desempleo disminuyó una décima hasta ubicarse en 4,3%.

En lo referente al sector exterior, el déficit de la cuenta corriente disminuyó dos décimas en 2016 hasta alcanzar el 2,7% del PIB, sostenido por el mayor dinamismo de los ingresos por remesas y el ajuste significativo del déficit de la balanza comercial no petrolera, pese al empeoramiento del déficit de la balanza comercial petrolera.

Para el año 2017, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima que



la economía mexicana crecerá aproximadamente un 1,9%. Por su parte, la estimación del Fondo Monetario Internacional es sólo dos décimas menos, en torno al 1,7%.

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador mexicano en 2016 fue de 440.512 millones de pesos (23.567 millones de dólares), lo que supone un incremento nominal del 13,4% y un cambio real del 10,3% (véanse la Tabla 3.1.1 y la Gráfica 3.1.1-c). El 47% de las primas se corresponde con seguros de Vida y Pensiones, y el 53% restante con seguros No Vida, cuya importancia relativa sigue decreciendo de manera continua a lo largo de los últimos años. Así, el crecimiento en 2016 fue balanceado: en el incremento del 13,4% del mercado en su conjunto, los seguros de Vida contribuyeron con 6,5 puntos porcentuales (pp), en tanto que los seguros de No Vida lo hicieron con 6,9 pp (véase la Gráfica 3.1.1-b).

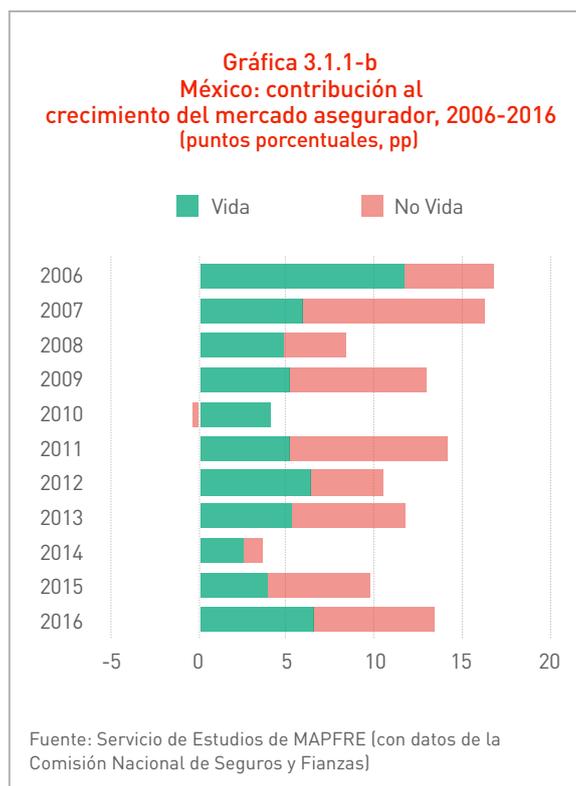


Tabla 3.1.1
México: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	440.512	23.567	13,4	10,3
Vida	207.125	11.081	13,9	10,7
Vida individual	120.171	6.429	18,0	14,8
Vida colectivo	67.668	3.620	12,1	9,0
Pensiones	19.286	1.032	-2,2	-4,9
No Vida	233.388	12.486	13,0	9,8
Automóviles	91.117	4.875	20,4	17,1
Salud ²	63.530	3.399	17,6	14,4
Incendios	13.131	702	3,5	0,7
Terremotos y otros riesgos catastróficos	15.726	841	-3,4	-6,1
Diversos	17.933	959	-9,1	-11,6
Transportes	10.885	582	0,3	-2,5
Responsabilidad Civil	9.216	493	3,2	0,4
Accidentes personales ³	6.094	326	13,4	10,3
Agrarios	4.067	218	153,5	146,5
Crédito	1.688	90	13,8	10,7

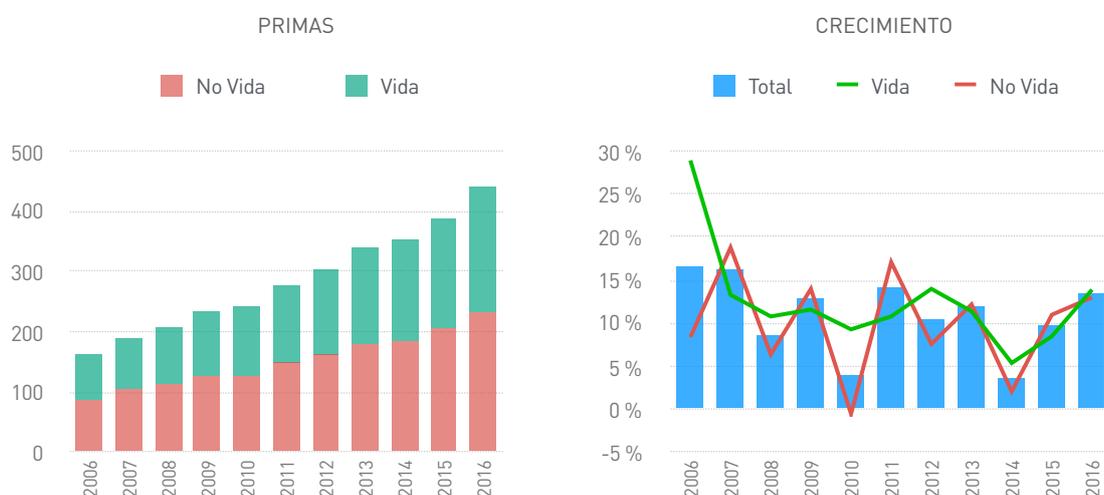
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

1/ Prima directa

2/ Ramo de Accidentes y Enfermedades

3/ En el 2016 incluye la información de la entidad aseguradora Protección Agropecuaria. Sin considerar en ningún periodo esta entidad, el crecimiento nominal sería de 9% y el nominal de 6%.

Gráfica 3.1.1-c
México: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (primas, millardos de pesos; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Las primas de los seguros de Vida crecieron un 13,9% nominal y 10,7% real, hasta alcanzar los 207.125 millones de pesos (11.081 millones de dólares). Se observa que crecieron con fuerza los seguros de Vida individual (18% nominal) y los de Vida colectivo (12,1%), pero continuaron decreciendo los seguros de Pensiones (-2,2%), hasta situarse en 19.286 millones de pesos (1.032 millones de dólares). En conjunto, la evolución del segmento del mercado de los seguros de Vida confirma que la reforma que introdujo hace algunos años incentivos fiscales para el ahorro a largo plazo está dando sus frutos.

Por su parte, las primas de los seguros No Vida crecieron en 2016 un 13,0% nominal y un 9,8% en términos reales, hasta alcanzar los 233.388 millones de pesos (12.486 millones de dólares). Al igual que el año anterior, crecieron todas las modalidades, con la única excepción de los ramos de Terremotos y de Diversos.

Los dos ramos No Vida más importantes (Automóviles y Salud) crecieron un 20,4% y 17,6%, respectivamente. Llama la atención el crecimiento del ramo de Salud, que pareciera atribuirse, en parte, a un efecto precios influido por la denominada "inflación médica".

Balance y fondos propios

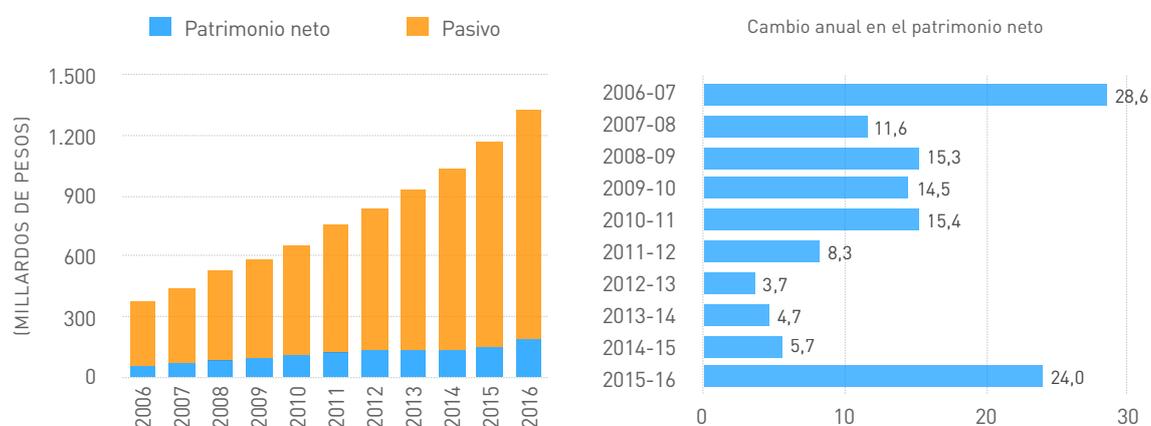
La evolución del tamaño del balance agregado a nivel sectorial en el período 2006-2016, se ilustra en la Gráfica 3.1.1-d. Como se observa, los activos totales del sector asegurador en México en 2016 alcanzaron 1.333,5 millardos de pesos (71.342 millones de dólares), mientras que el patrimonio neto se situó en 186,08 millardos de pesos (9.955 millones de dólares), un 24% por encima del valor de 2015, explicado en parte por el incremento en capital social de Banorte Generali.

Inversiones

En la Gráfica 3.1.1-e se muestra la evolución de las inversiones, en tanto que en la Gráfica 3.1.1-f se ilustra la composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial en 2016.

En ese año, las inversiones alcanzaron 1.023 millardos de pesos (54.726 millones de dólares), concentrándose en renta fija (79,8%) y, en una proporción significativamente menor (12,9%) en instrumentos de renta variable (véase la Gráfica 3.1.1-g). Destaca el aumento del peso relativo de la renta fija respecto del año anterior, rompiendo la tendencia decreciente de los últimos años, sobre todo por el incremento en deuda

Gráfica 3.1.1-d
México: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016
 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

soberana, a costa de perder peso la partida de otras inversiones financieras que representa un 5,3% del total de la cartera frente al 11,6% del año anterior. Este fenómeno podría hallar su explicación, en parte, en el proceso de implementación del nuevo sistema de regulación prudencial del tipo Solvencia II que se ha puesto en operación en México, el cual, al establecer cargas de capital acordes a los diferentes niveles de riesgo de las entidades aseguradoras, favorece el casamiento entre activos y pasivos y, por ende, el empleo de instrumentos de deuda.

Provisiones técnicas

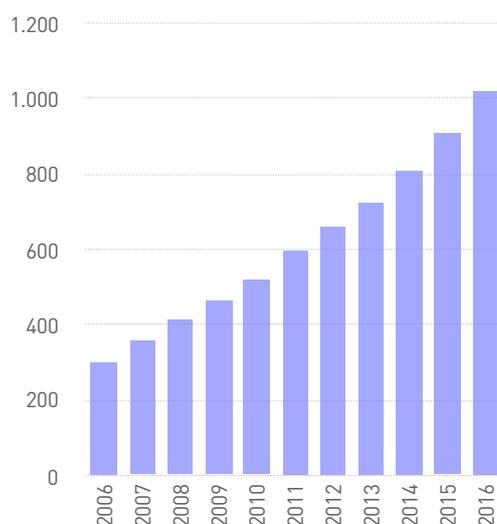
La evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador mexicano se muestra en la Gráfica 3.1.1-h. Como se observa, en 2016 el total de las provisiones técnicas se situó en 1.027,6 millardos de pesos (54.974 millones de dólares).

Por otra parte, como se ilustra en las Gráficas 3.1.1-i y 3.1.1-j, el 67,5% del total correspondió a los seguros de Vida, el 12,4% a las provisiones para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 13,7% a la provisión técnica para prestaciones, el 3,9% a las reservas catastróficas, y el 2,4% restante a otras provisiones técnicas.

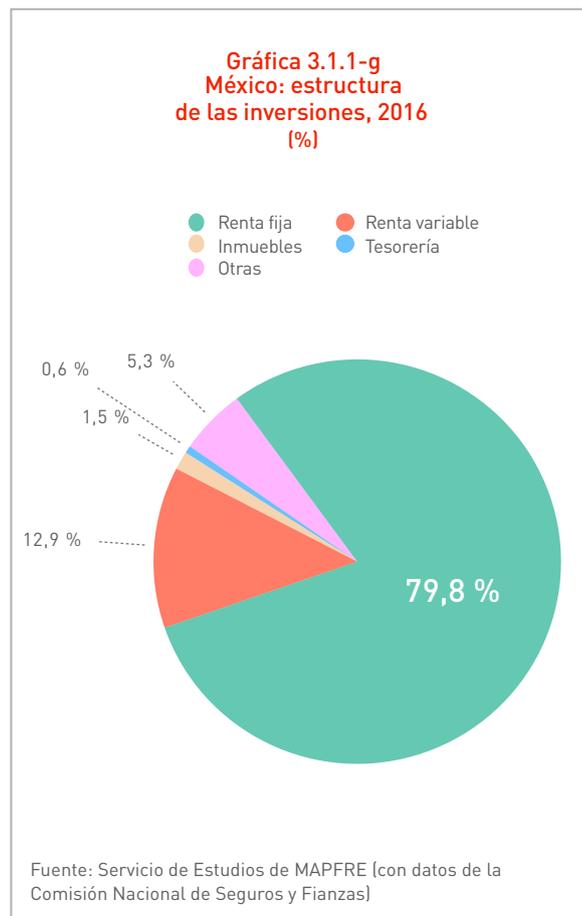
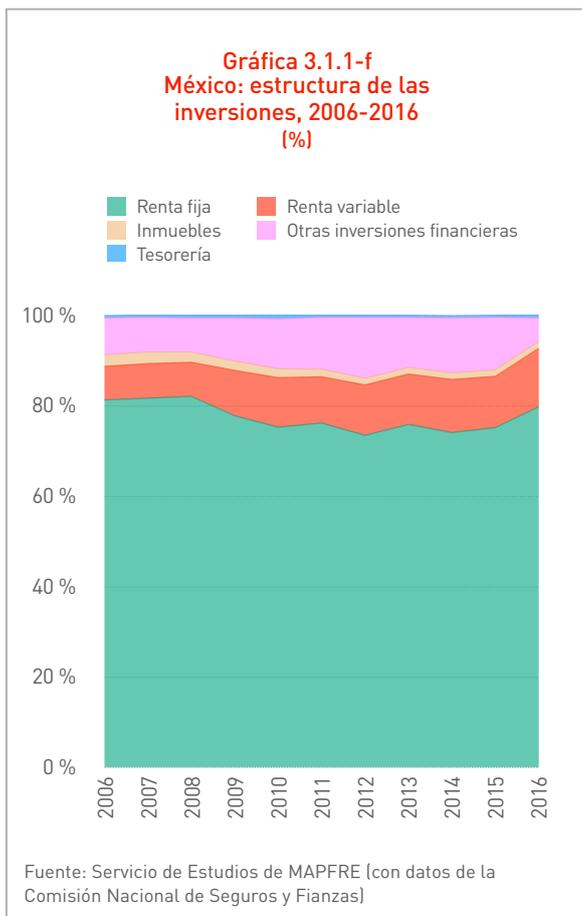
Es importante destacar que a lo largo del período 2006-2016, se aprecia un incremento en

el peso relativo de las provisiones del seguro de Vida, pasando del 65,2% en 2006 al 67,5% en 2016, si bien la tendencia se estabiliza a partir del año 2012. También destaca el incremento en 2016 de la participación de la provisión para prestaciones sobre el total que alcanza el 13,7%, la mayor desde el 2007.

Gráfica 3.1.1-e
México: inversiones del
mercado asegurador, 2006-2016
 (millardos de pesos)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)



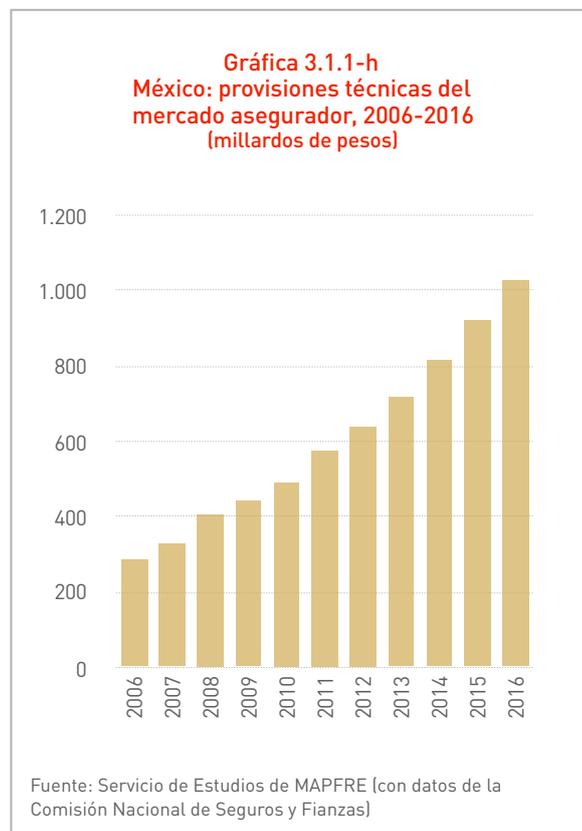
Desempeño técnico

La Gráfica 3.1.1-k ilustra la evolución del desempeño técnico del sector asegurador en México a lo largo de 2006-2016.

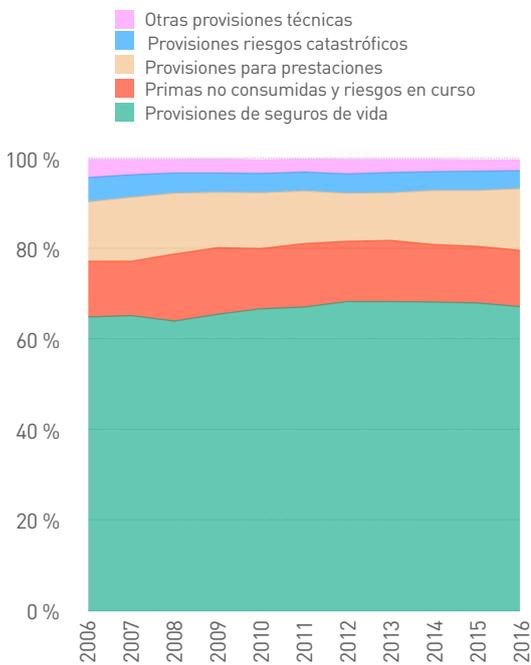
El ratio combinado (calculado respecto a la prima devengada neta) se ubicó en 104,1% en 2016, mostrando una mejora de 1,4 puntos porcentuales respecto al valor observado en 2015 (105,5%). El cambio del indicador en 2016 se derivó del efecto combinado de una reducción de ratio de siniestralidad (0,9 puntos porcentuales) y de una mejora del ratio de gastos (0,5 puntos porcentuales).

Resultados y rentabilidad

Por otra parte, de manera consolidada para el conjunto del sector asegurador mexicano, el resultado neto del ejercicio 2016 fue de 38.709 millones de pesos (2.070 millones de dólares), un 82,5% más que en el ejercicio anterior, debido fundamentalmente al incremento del resultado financiero.

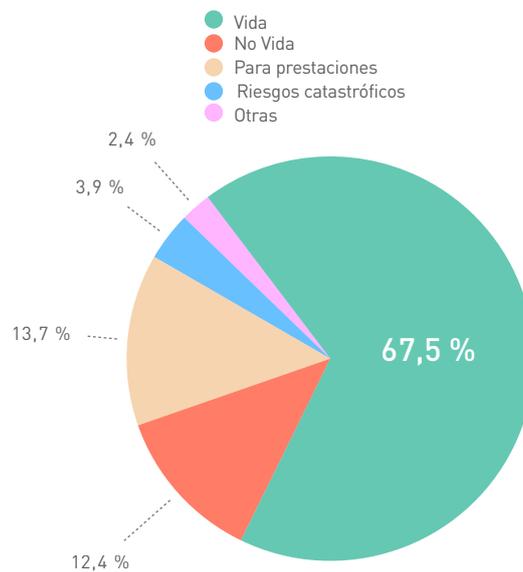


Gráfica 3.1.1-i
México: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Gráfica 3.1.1-j
México: estructura de las provisiones técnicas, 2016 (%)

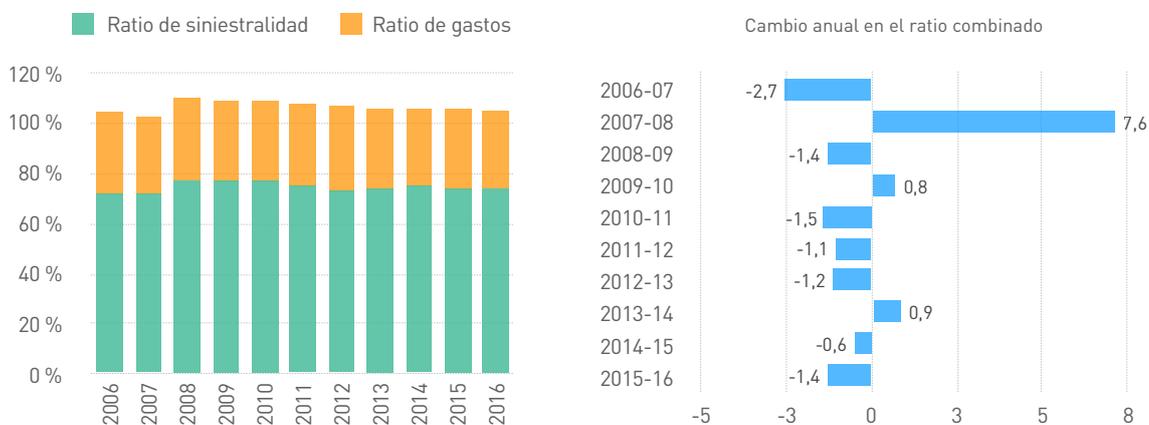


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

A lo largo de los últimos seis años se observa una tendencia a la reducción de la siniestralidad desde los valores máximos alcanzados en 2009, y una correspondiente mejoría del ratio combi-

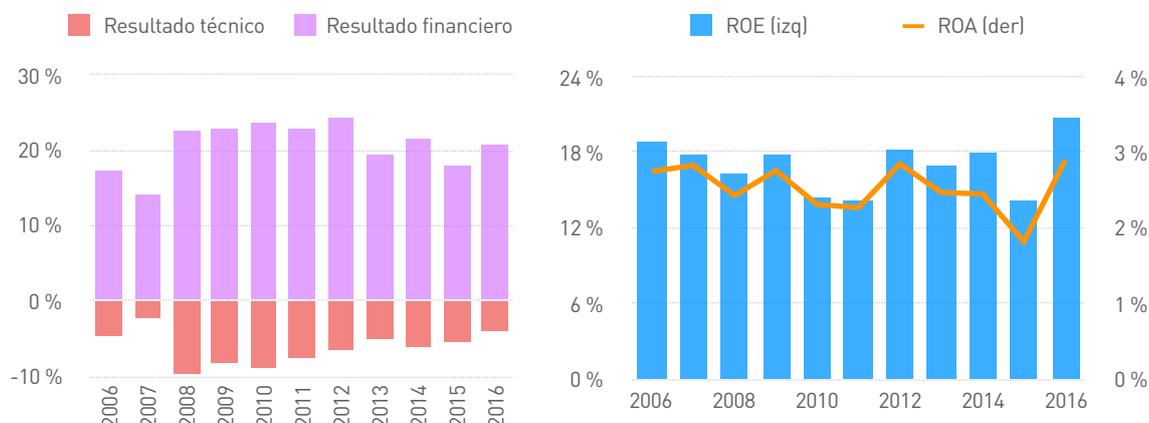
nado, que sin embargo sigue manteniéndose por encima del 100%. Paralelamente, el resultado financiero en 2016 (como porcentaje de la prima devengada neta) se situó en 20,9%, esto es, 2,8

Gráfica 3.1.1-k
México: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Gráfica 3.1.1-l
México: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado el año previo (véase la Gráfica 3.1.1-l).

Por lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 20,8% en 2016, aumentando en 6,6 puntos porcentuales con relación al nivel observado en 2015. Situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó un nivel de 2,9% en 2016, lo que significó un aumento de 1,1 puntos porcentuales respecto al valor que adoptó en 2015.

Penetración, densidad y profundización del seguro

La Gráfica 3.1.1-m muestra las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador en México a lo largo del período 2006-2016. En primer término, el índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 2,3%, alcanzando un máximo histórico para el sector asegurador de ese país. En general, a lo largo del período 2006-2016, el indicador ha mostrado una tendencia ascendente, en línea con la tendencia general observada en la región latinoamericana. No obstante, se observa que la penetración del mercado mexicano se encuentra aún por debajo de los niveles absolutos promedio de América Latina.

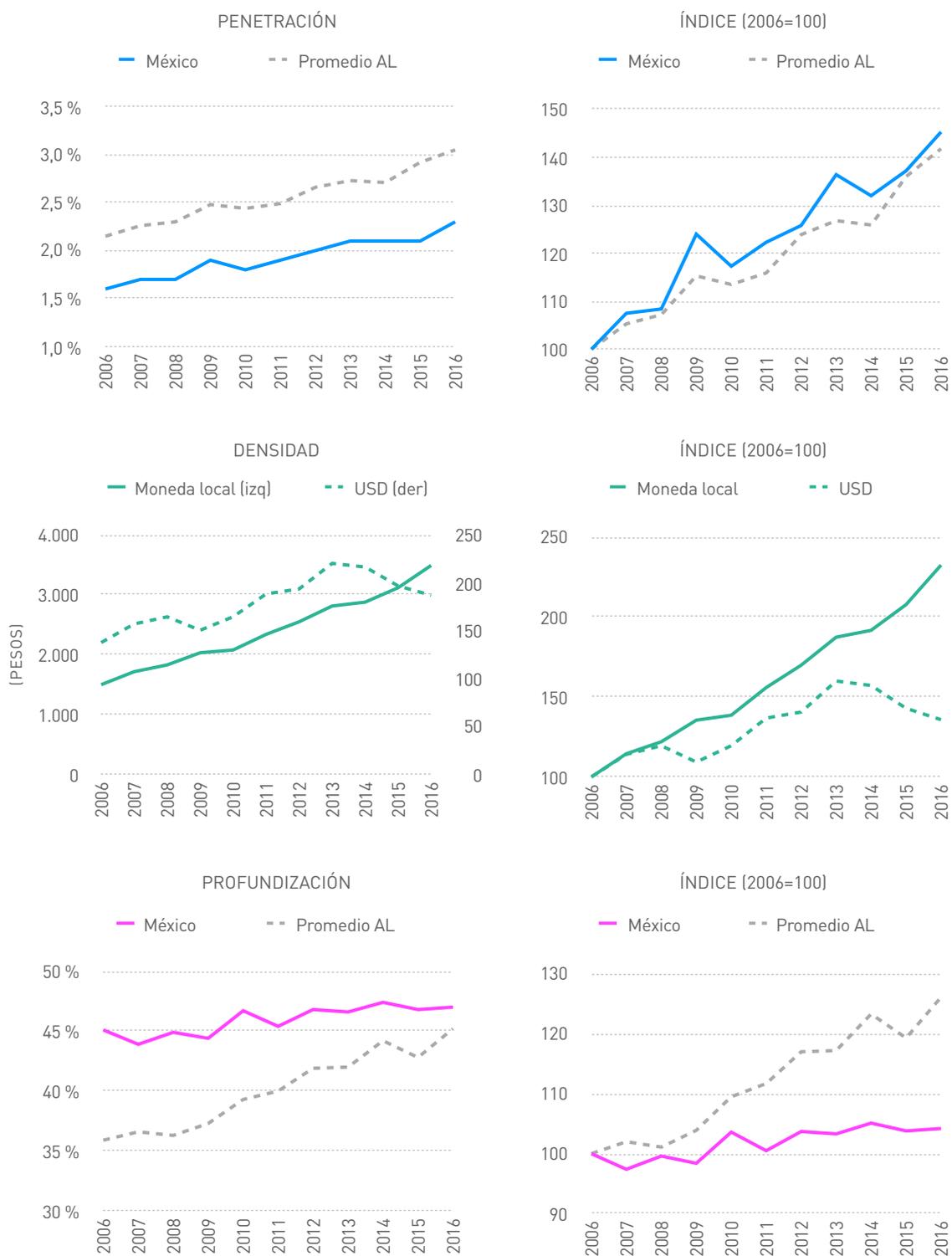
En lo que se refiere a los niveles de densidad del seguro en 2016 (primas per cápita), el indicador se ubicó en 3.489,3 pesos (186,6 dólares), 11,9% más respecto al valor observado en 2015 (3.118 pesos). Como en el caso de la penetración, la densidad muestra una tendencia creciente a lo largo de la última década, con un crecimiento acumulado en moneda local del 133%.

Respecto a los niveles de profundización (medida para los efectos de este informe como la relación entre las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el indicador se situó en 47%; es decir, 1,9 puntos porcentuales por arriba del valor que había alcanzado en 2006. En este caso, la tendencia de la profundización del mercado asegurador mexicano se encuentra por encima de los niveles promedio de los mercados aseguradores de América Latina, señalando el avance de este mercado hacia mayores niveles de madurez en su desarrollo.

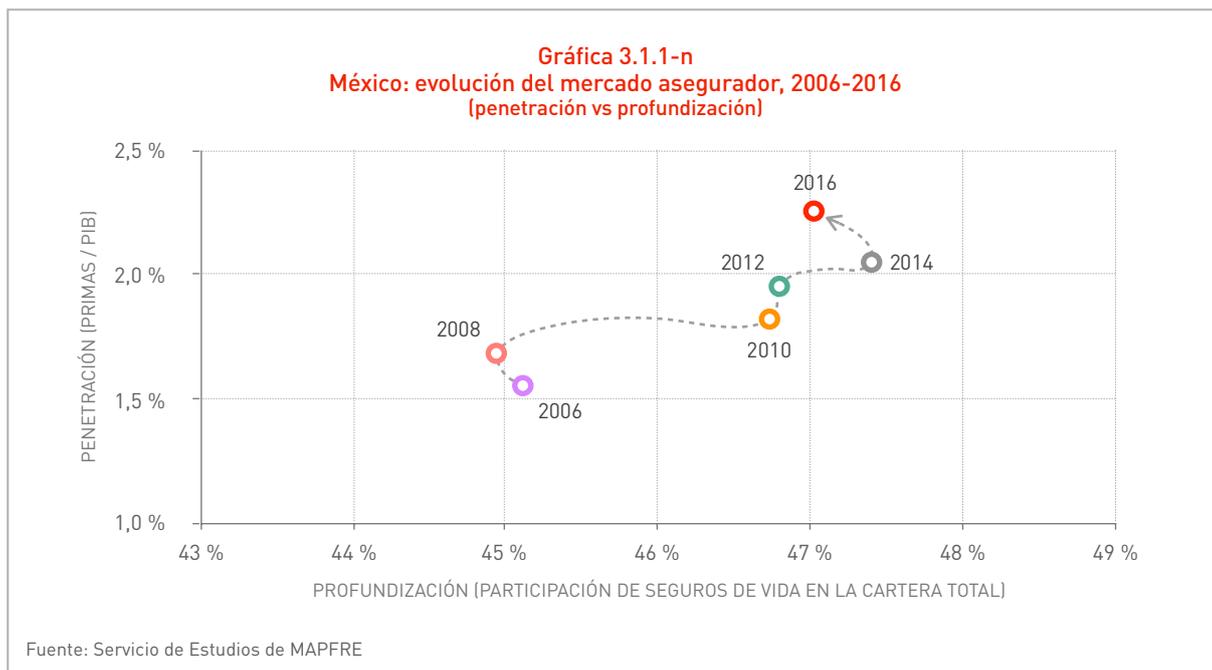
Por otra parte, el análisis de dispersión que se muestra en la Gráfica 3.1.1-n, ilustra el efecto conjunto del avance del mercado asegurador mexicano, desde la perspectiva del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización a lo largo del período 2006-2016.

En dicho análisis (que se empleará para cada uno de los mercados que se analizan en este

Gráfica 3.1.1-m
México: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)



informe) se confirma un avance general en el desarrollo del mercado mexicano, el cual, luego de una retracción durante la crisis financiera, ha mostrado avances tanto en la dimensión cuantitativa (por aumentos en el índice de penetración), como en la cualitativa (por incrementos en el índice de profundización).

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la Brecha de Protección del Seguro (BPS) para el mercado de seguros de México a lo largo del período 2006-2016 se muestra en la Gráfica 3.1.1-o.

En 2016, la BPS se situó en 1.110,4 millardos de pesos (59.403,6 millones de dólares), monto equivalente a 2,5 veces del mercado asegurador real al cierre de ese año. La estructura y evolución de la BPS a lo largo de la última década muestra el predominio de los seguros de Vida en la explicación de la misma. En 2016, el 60% de la BPS correspondió a los seguros de Vida, lo que implicó un monto de 670,4 millardos de pesos. En contraposición, los seguros de No Vida representaron el 40% de la brecha, significando un monto de 440 millardos de pesos.

De esta forma, el mercado potencial de seguros en México (medido como la suma del mercado real y la BPS), se ubicó en 1.550,9 millardos de pesos (82.969,8 millones de dólares); esto es, 3,5

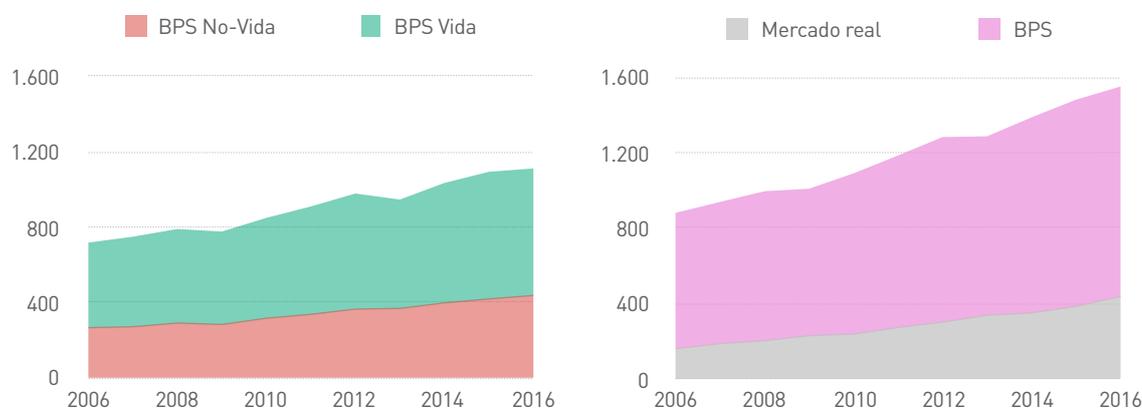
veces el mercado actual en ese país, reduciéndose la brecha respecto al año anterior ya que dicho ratio reflejaba 3,8 veces el mercado en 2015.

Por su parte, la Gráfica 3.1.1-p, presenta la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real en cada año. Esta comparación permite determinar el comportamiento tendencia de la brecha. En el caso del mercado asegurador mexicano, la BPS, como múltiplo, sigue presentando una clara tendencia decreciente a lo largo de la pasada década, tanto al analizar el mercado total, como al hacerlo en los segmentos de Vida y No Vida.

Mientras que en 2006, la BPS del mercado en México representaba 4,4 veces el mercado real; para 2016 dicha proporción se ha reducido a 2,5 veces. Lo mismo ocurre al analizar los segmentos de Vida y No Vida. En el primero, el múltiplo se redujo de 6,2 a 3,2, mientras que en el segundo la disminución fue de 3,0 a 1,9 en esa década; en ambos casos, por debajo de la medición correspondiente a 2015.

Por último, en la Gráfica 3.1.1-q se sintetiza la evaluación realizada respecto a la capacidad mostrada por el mercado asegurador mexicano para cerrar la BPS. Para ello (como se hizo en nuestro informe correspondiente a 2015) se ha efectuado un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de

Gráfica 3.1.1-o
México: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
 (millardos de pesos)



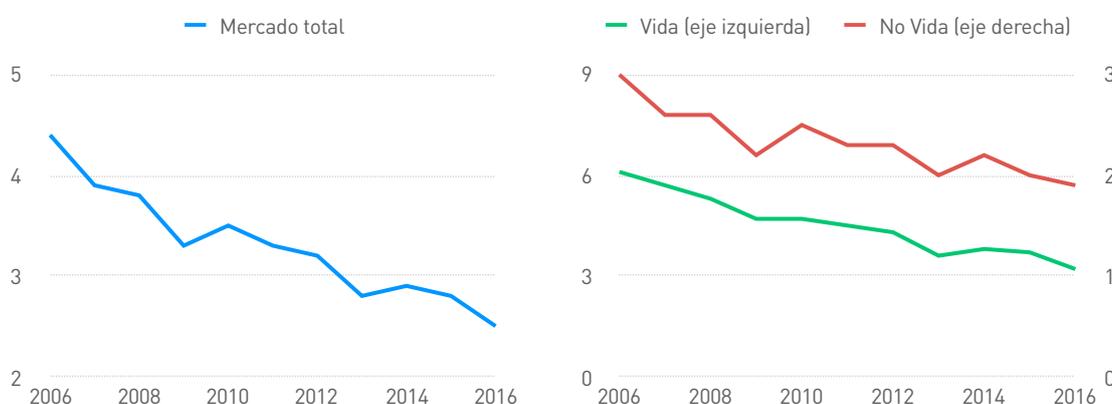
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

los últimos diez años en ese mercado, con relación a las tasas de crecimiento que serían necesarias para cerrar la BPS determinada en 2016 a lo largo de la próxima década.

Conforme a ese análisis, durante 2006-2016 el mercado de seguros de México registró una tasa de crecimiento anual promedio de 10,4%. Esta dinámica estuvo determinada por una tasa promedio del 10,9% para el caso del segmento de Vida, y del 10,0% en el caso del segmento de los seguros de No Vida. Conforme al análisis realizado, de mantenerse la misma dinámica de

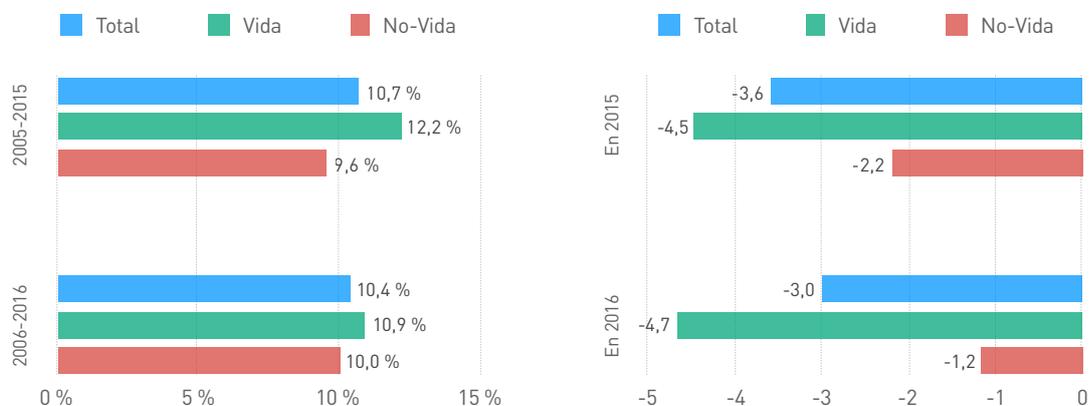
crecimiento en los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado en su conjunto resultaría insuficiente en 3,0 puntos porcentuales para cubrir la BPS determinada en 2016. Es decir, que el mercado asegurador en México requeriría de una tasa promedio de crecimiento del 13,4% a lo largo de los próximos diez años para cerrar la BPS estimada en 2016. Una situación similar se presenta al analizar de manera separada los segmentos de Vida y de No Vida. Para el caso de Vida, la insuficiencia sería 4,7 puntos porcentuales, mientras que para los seguros de No Vida sería de 1,2 puntos por-

Gráfica 3.1.1-p
México: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016
 (número de veces el mercado asegurador real)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.1.1-q
México: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016
 (tasa de crecimiento anual promedio,%; suficiencia o insuficiencia, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

centuales. Así, cubrir las respectivas brechas implicaría que el mercado asegurador de México debiera crecer anualmente en promedio 15,5% y 11,2% a lo largo de la próxima década.

No obstante, es importante destacar que, como se ilustra en la referida gráfica, dicha insuficiencia ha disminuido respecto a la medición hecha en 2015 (-3,0 en 2016 vs -3,6 en 2015), aunque con un comportamiento mixto, ya que la insuficiencia se redujo en el caso del segmento de los seguros de No Vida (de -2,2 a -1,2), y aumentó ligeramente en el caso de los seguros de Vida (de -4,5 a -4,7).

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

En la Gráfica 3.1.1-r se muestra la estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en México. Como antes se indicó, el IEM tiene como propósito sintetizar la tendencia en la evolución y madurez de los mercados de seguros. Para el caso del mercado mexicano de seguros, el indicador muestra una tendencia positiva a lo largo de la pasada década, arrojando un valor ligeramente inferior al del promedio regional. Conviene destacar cómo el índice, salvo en 2010 y 2014, ha mostrado avances positivos a lo largo de la última década.

Rankings del mercado asegurador

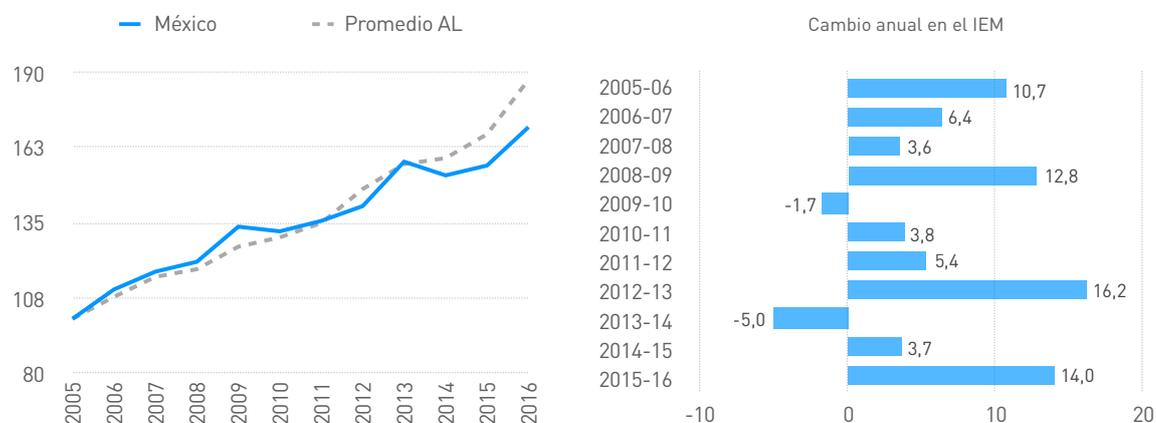
Ranking total

A finales de 2016, el sector asegurador mexicano estuvo formado por 99 instituciones, 53 de las cuales eran de capital mayoritariamente extranjero.

Las cinco primeras entidades aseguradoras acumularon conjuntamente el 46,0% del total de primas, 1,2 puntos porcentuales más que el año anterior. A lo largo de los últimos diez años se observa una tendencia descendente en los niveles de concentración del mercado (con una diferenciación hacia una mayor concentración en el segmento de los seguros de Vida), que se ha interrumpido en algunos momentos pero que se reanuda claramente en 2016, tal y como pone de manifiesto la evolución de los índices de Herfindahl y CR5. En general, los niveles de concentración de la industria aseguradora mexicana se hallan por debajo del umbral que anticiparía problemas de competencia (véase la Gráfica 3.1.1-s).

En lo que se refiere al ranking total de grupos, los cuatro principales grupos aseguradores en 2016 en México fueron los mismos que el año anterior. En el primer lugar se encuentra MetLife, con el 13,3% de las primas, seguido por Grupo Nacional Provincial (13,0%) y AXA (8,0%).

Gráfica 3.1.1-r
México: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



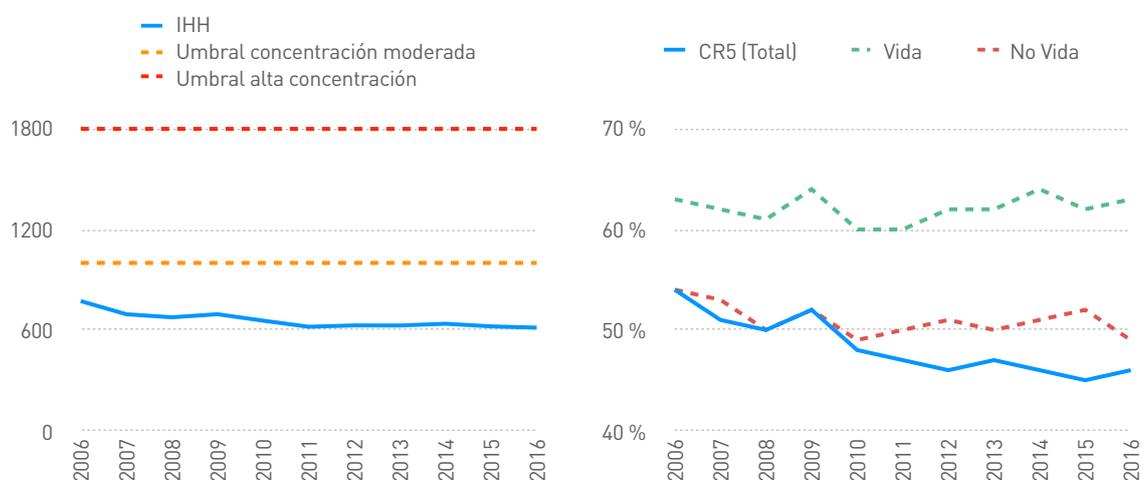
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Mejoraron sus posiciones relativas Quálitas (que pasa del décimo puesto al quinto puesto con un 6,5%) y Monterrey New York Life (véase la Gráfica 3.1.1-t). Por su parte, MAPFRE sale del ranking en 2016 con una cuota del 3,2% del mercado, afectada por el efecto contable en la suscripción de un contrato plurianual en 2015.

Ranking No Vida

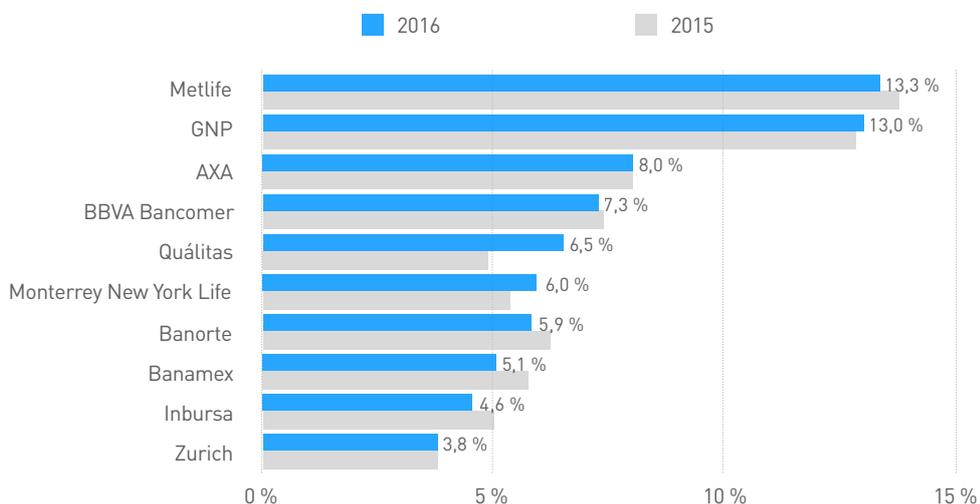
A finales de 2016, operaban 81 compañías aseguradoras en el sector de No Vida en México. Al igual que en el año anterior, el ranking de grupos estuvo liderado por Grupo Nacional Provincial (GNP), con el 13,9% del total de primas, seguido por AXA (12,4%) y Quálitas (12,3%). En el resto del ranking, Inbursa y Chubb mejoraron

Gráfica 3.1.1-s
México: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



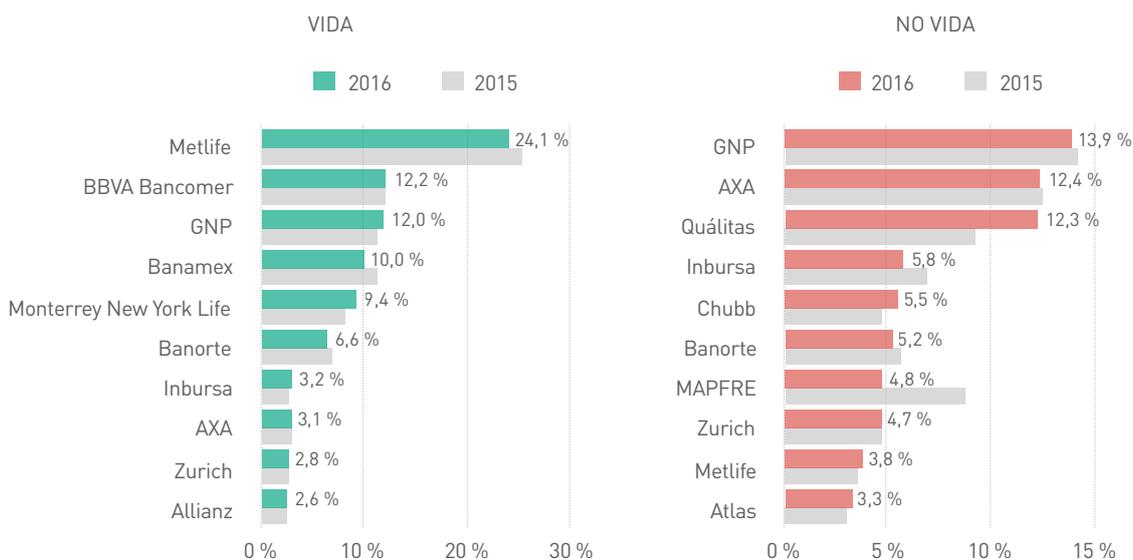
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Gráfica 3.1.1-t
México: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

Gráfica 3.1.1-u
México: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

subiendo una y tres posiciones respectivamente, y MAPFRE desciende a la séptima posición. Por último, Atlas entró en el ranking en décimo lugar, desplazando a BBVA Bancomer (véase la Gráfica 3.1.1-u).

Ranking Vida

Por su parte, al cierre de 2016 operaban en el mercado mexicano 54 compañías aseguradoras en el ramo de Vida. Los diez grupos más importantes fueron los mismos que el año anterior, aunque sufrieron cambios en sus posiciones relativas. Un año más, el mercado siguió estando liderado por MetLife, con una cuota del 24,1%, seguido de BBVA Bancomer, con el 12,2%. Por lo que toca al resto del ranking de Vida, GNP y Banamex intercambian posiciones (tercera con 12% y cuarta con 10% respectivamente) y lo mismo ocurre con Inbursa y AXA, esta última desciende a la octava posición. (véase la Gráfica 3.1.1-u).

Aspectos regulatorios relevantes

Durante 2016, se concluyó el proceso de implementación del nuevo marco regulatorio mexicano del tipo Solvencia II aplicable a los sectores asegurador y afianzador, el cual fue establecido en la Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas (LISF).

El esquema regulatorio se sustenta en los tres pilares del régimen de solvencia: el Pilar I, que considera las reservas técnicas basadas en métodos de mejor estimador (*Best Estimate Liability*, BEL) y el concepto de margen de riesgo, así como un modelo estándar (estocástico¹) para el cálculo de los requerimientos de capital² basado en conceptos de agregación y mitigación de riesgos, fondos propios para la cobertura del requerimiento de capital de solvencia, y la generación de balance económico; el Pilar II, que fortalece las prácticas de gobierno corporativo e introduce una Autoevaluación del Riesgo y Solvencia de las entidades (ORSA); y el Pilar III, que se basa en la transparencia y revelación de información como un mecanismo para mejorar la disciplina de mercado.

Con respecto a los principales cambios regulatorios y legislativos aplicables al sector asegurador y afianzador mexicanos durante 2016 y el primer semestre de 2017, cabe señalar los siguientes:

Respecto a la **Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas (LSIF)**, la cual constituye el instrumento normativo principal en la estructura regulatoria del mercado mexicano, durante el periodo señalado no se realizaron modificaciones.

Con relación a la **Circular Única de Seguros y Fianzas (CUSF)**, la cual es el instrumento que plasma los elementos secundarios y operativos del marco regulatorio en México, se efectuaron las siguientes modificaciones. En 2016:

- **Circular modificatoria 1/16; disposiciones 23.1.13., 23.1.14., 23.1.15., 24.1.7. y 24.2.2.; Anexos 22.1.2., 22.5.1. y 22.6.1.; disposición Sexagésima Novena Transitoria:** Disposiciones de carácter general que aplican a las Sociedades Controladoras de Grupos Financieros, cuyo objetivo es eliminar las diferencias en criterios contables que utilizaban las distintas entidades integrantes de dichos grupos financieros. Las modificaciones fueron resultado de reuniones entre las Comisiones Nacionales Bancaria y de Valores (CNBV), de Seguros y Fianzas (CNSF) y del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).
- **Circular modificatoria 11/16; disposición Septuagésima Quinta Transitoria:** se estableció el momento a partir del cual iniciará el conteo del plazo de tres años, para que el operador encargado del control y registro de las Operaciones Financieras Derivadas obtenga la renovación de la certificación que otorga un tercero independiente. Dicha disposición deriva de que en la propia CUSF se establece que las instituciones que realicen operaciones financieras derivadas, deberán contar con un operador encargado de la operación y registro de las mismas, el cual será autorizado por la CNSF y para lo cual, este deberá contar con una certificación otorgada por un tercero independiente. Dicha certificación será renovable cada de tres años.
- **Circular modificatoria 15/16; disposiciones 5.6.1., 6.4.4., 6.4.5., 6.4.11., 6.8.2., 6.8.3., 8.19.5., 9.5.6.; disposición Septuagésima Sexta Transitoria:** establece una alternativa transitoria para el cálculo de la pérdida máxima probable y de las deducciones

máxima probable y de las deducciones aplicable al ramo de Agrícola y de Animales.

- **Circular modificatoria 17/16; disposición 20.1.1.:** establece un criterio de interpretación que precisa que los fondos especiales señalados en la LISF, cuya finalidad es contar con recursos financieros que apoyen al cumplimiento de las obligaciones a cargo de las instituciones frente a los contratantes, asegurados y beneficiarios de las pólizas de seguros, sólo podrán apoyar el cumplimiento de obligaciones derivadas de la existencia de un contrato de seguro, sin que en dicho precepto haga alusión alguna a las obligaciones derivadas de contratos de reaseguro. Lo anterior, a fin de prever que los recursos a aportar a los fideicomisos privados, sólo sean los que corresponden exclusivamente a aportaciones derivadas de contratos de seguro directo y no de contratos de reaseguro tomado.

Por su parte, durante el primer semestre de 2017 se efectuó la siguiente adecuación a la regulación secundaria establecida en el CUSF:

- **Circular modificatoria 1/17; Anexo 6.5.7.:** señala que se requieren actualizar los parámetros de medición para el cálculo del requerimiento de capital de solvencia de descalce entre activos y pasivos.

Finalmente, como parte del proceso de implementación de la LISF, durante el 2016 se conformaron grupos de trabajo con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Procuraduría Fiscal de la Federación y la Tesorería de la Federación para la emisión de reglamentos y disposiciones administrativas derivadas del nuevo esquema normativo. Así, durante el año 2016, se trabajó en la preparación de la siguiente normativa:

- Reglamento de Agentes de Seguros y Fianzas.
- Reglamento en materia de Inspección y Vigilancia de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
- Reglas para el establecimiento de mutualidades de seguros.
- Proyecto de Reforma y Adición al Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Se-

guros y Fianzas en Materia de Fondos de Aseguramiento (agropecuarios).

- Circular modificatoria en materia de seguros de caución.
- Circular modificatoria en materia de transacciones por medios electrónicos.

3.1.2. Guatemala

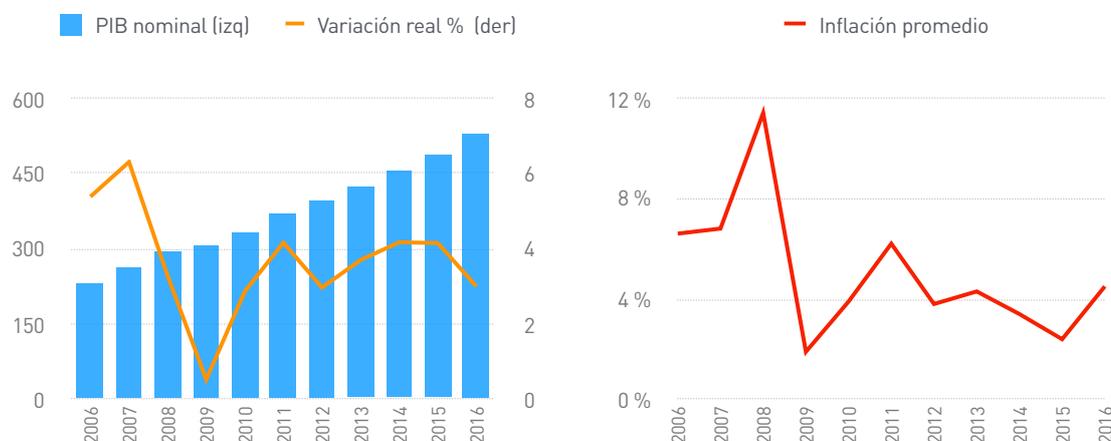
Entorno macroeconómico

La economía de Guatemala experimentó un crecimiento del PIB del 3% en 2016, en términos reales, un valor inferior al observado en 2015 del 4,1%. Esta desaceleración se debió principalmente a una menor demanda externa y a una reducción del gasto público, parcialmente compensadas por un mayor consumo privado (véase la Gráfica 3.1.2-a).

La actividad económica ha estado impulsada por los servicios financieros, el comercio, la industria manufacturera y la agricultura. La inflación media se incrementó alcanzando un 4,5% (2,4% en 2015) dentro del rango establecido como meta para el Banco Central, mientras que el nivel de desempleo prácticamente se mantuvo sin cambio, situándose en el 2,3%.

En relación con el sector externo, en 2016 se redujo el valor de las exportaciones un 4%, debido a la disminución tanto de su precio promedio (-1%) como del volumen (-3,7%), con un peso relativo significativo de la caída del precio del azúcar (-10,5%). También se redujo el valor de las importaciones significativamente en un 5,2%, frente a la disminución del 2,9% en 2015, a causa de la caída de los precios internacionales, incluida una reducción de la factura petrolera. Según la CEPAL y el FMI, la economía guatemalteca crecerá un 3,3% en 2017 como resultado del impulso de la demanda interna, principalmente del consumo privado y de incrementos del gasto público en infraestructura y programas sociales, con un menor dinamismo en el comportamiento de la demanda externa.

Gráfica 3.1.2-a
Guatemala: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
 (PIB en moneda local, millardos de quetzales; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Mercado asegurador

Crecimiento

Las primas del mercado asegurador guatemalteco en 2016 ascendieron a 6.313 millones de quetzales (830 millones de dólares), lo que supone un incremento nominal del 5,8% y real del 1,3%. El mercado sigue creciendo a un ritmo similar al registrado en 2015 en el que alcanzó una cifra del 6%. El comportamiento en los distintos ramos de aseguramiento fue positivo, ya que las primas crecieron en No Vida (que supone el 79,8% del total del mercado) aunque con una tendencia decreciente, y creció en Vida recuperándose de la importante caída del año anterior (véanse la Tabla 3.1.2 y la Gráfica 3.1.2-b).

Las primas de los ramos de Vida crecieron en términos nominales un 8,1% hasta situarse en 1.271 millones de quetzales (167 millones de dólares), una recuperación que contrasta con la contracción del 1% registrado el año anterior. Por su parte, las primas de los ramos No Vida

crecieron un 5,3% en 2016 (frente al 7,6% del año anterior), alcanzando los 5.042 millones de quetzales (663 millones de dólares). Los dos ramos más importantes, Salud y Automóviles, crecieron un 17% y 7%, respectivamente.

Así, como se ilustra en la Gráfica 3.1.2-c, en el crecimiento nominal de 5,8% registrado en el mercado guatemalteco en 2016, 1,6 puntos porcentuales fueron aportados por el segmento de los seguros de Vida, en tanto que el segmento de No Vida aportó los restantes 4,2 puntos porcentuales. Con ello, se vuelve a una senda más equilibrada de crecimiento con aportaciones positivas de ambos ramos de aseguramiento.

Balance y fondos propios

La evolución del tamaño del balance agregado a nivel del sector asegurador guatemalteco para 2006-2016, se ilustra en la Gráfica 3.1.2-d. Conforme a esa información, los activos totales de la industria aseguradora en Guatemala en 2016 alcanzaron 9.131,5 millones de quetzales

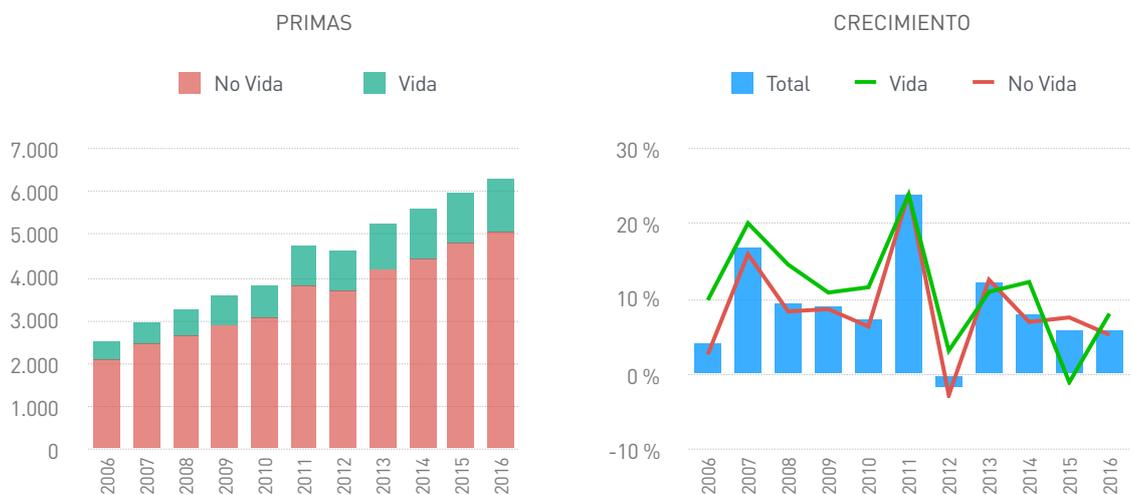
Tabla 3.1.2
Guatemala: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de quetzales	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	6.313	830	5,8	1,3
Vida	1.271	167	8,1	3,5
Vida individual	199	26	-0,8	-5,1
Vida colectivo	1.071	141	9,8	5,1
Pensiones	1	0	n.a.	n.a.
No Vida	5.042	663	5,3	0,8
Salud	1.574	207	17,0	12,0
Automóviles	1.330	175	7,0	2,5
Incendio y líneas aliadas	388	51	-11,6	-15,4
Terremoto	467	61	-8,7	-12,6
Otros Ramos	418	55	13,4	8,6
Transportes	237	31	-5,3	-9,3
Caución	197	26	-6,8	-10,8
Riesgos técnicos	174	23	4,6	0,1
Accidentes Personales	157	21	13,8	9,0
Responsabilidad Civil	100	13	-14,9	-18,6

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

1/ Prima directa neta del reaseguro

Gráfica 3.1.2-b
Guatemala: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (primas, millones de quetzales; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

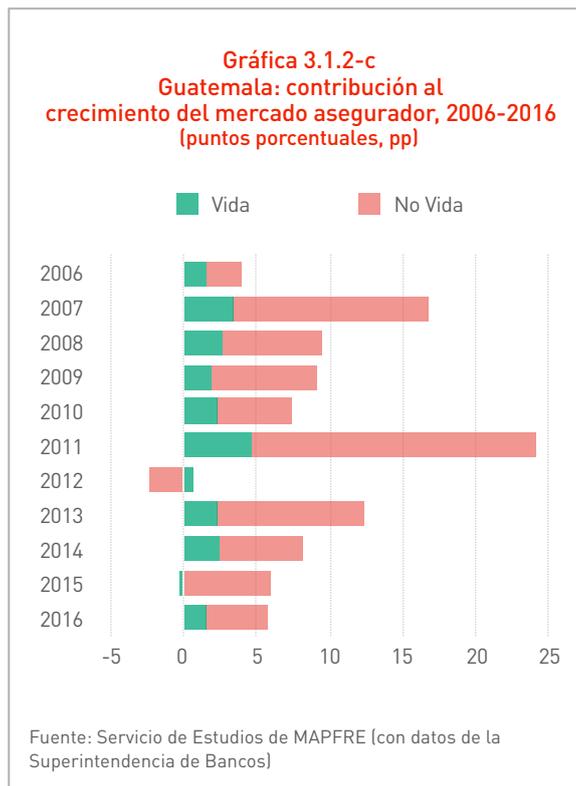
(1.200,9 millones de dólares), en tanto que el patrimonio neto se situó en 3.314,3 millones de quetzales (435,9 millones de dólares), un 8,1% superior al valor del año previo.

Destacan los niveles de capitalización agregados del sector asegurador guatemalteco (medidos sobre los activos totales) que se sitúan por encima del 27% en el período 2006 a 2011, superando el 30% en el período 2012-2016. A finales de 2016 representaba un 36,3% sobre el total del activo.

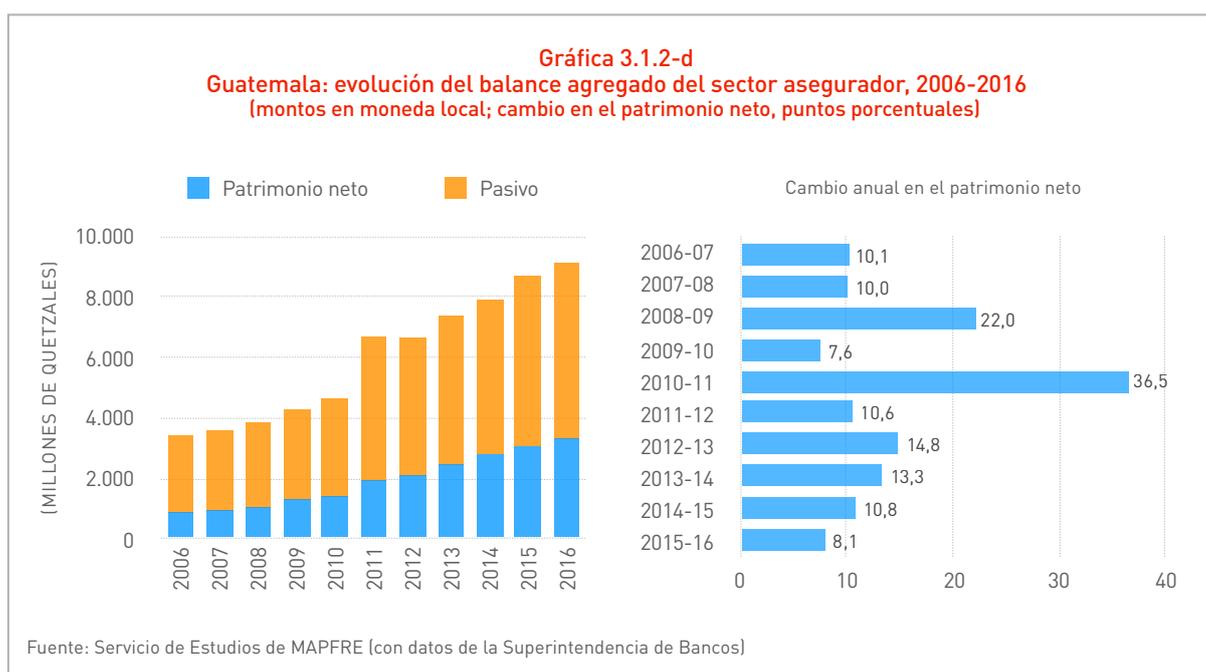
Inversiones

En la Gráfica 3.1.2-e se muestra la evolución de las inversiones en el período 2006-2016, así como la composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial al cierre de 2016. En esa fecha, las inversiones alcanzaron 5.950,8 millones de quetzales (782,6 millones de dólares), concentrándose en renta fija (58,3%), que a su vez se desglosan en 54% correspondiente una renta fija pública y 4,3% a instrumentos de renta fija privada.

Es también significativo el peso de la partida de otras inversiones financieras (constituida principalmente por depósitos bancarios) que representa el 32,1% de la cartera. Predominan, por tanto, los instrumentos de deuda, con una inversión agregada casi residual (1,9%) en instrumentos de renta variable.



Del análisis de la evolución de la cartera destaca el aumento progresivo del peso en inversiones en renta fija pública en el período 2006-2016, pasando de representar 41,2% en 2006 al 54% en 2016 (véanse las Gráficas 3.1.2-f y 3.1.2-g). Por otro lado, en ese lapso el porcentaje de otras inversiones financieras (básicamente depósitos bancarios) se incrementa pasando de



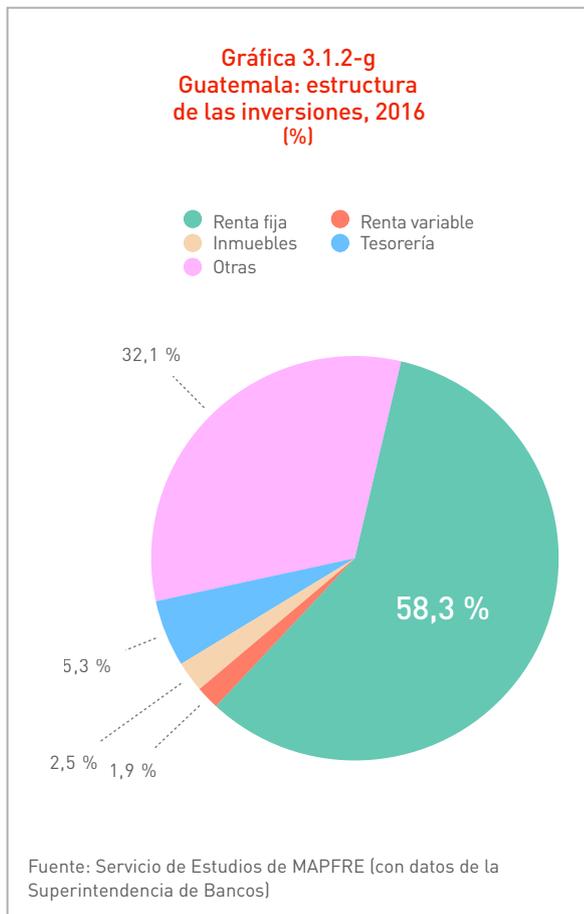
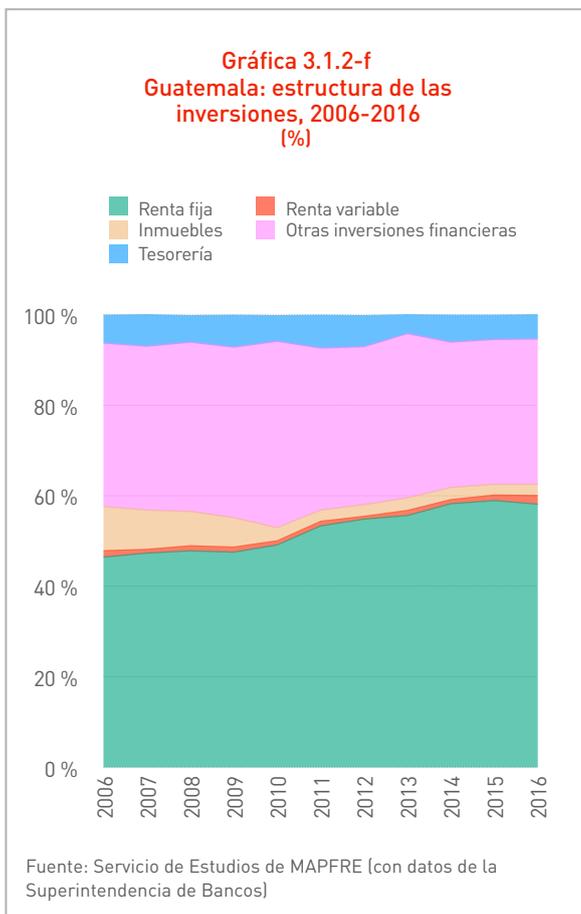
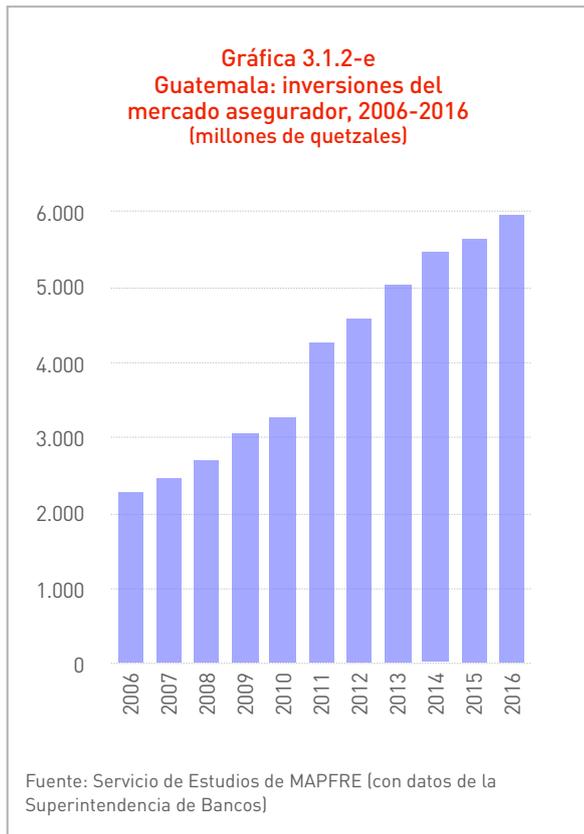
representar el 36,1% en 2006 al 41,2% en 2010. A partir de entonces se observa un cambio de tendencia, reduciéndose progresivamente hasta el 32,1% a finales del 2016.

Provisiones técnicas

La evolución y composición relativa a las provisiones técnicas del sector asegurador guatemalteco al cierre de 2016, se ilustra en las Gráficas 3.1.2-h, 3.1.2-i. y 3.1.2-j

En 2016, las provisiones técnicas se situaron en 4.963,7 millones de quetzales (652,8 millones de dólares). El 34,1% del total de correspondió a los seguros de Vida, el 25,7% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 35,2% a la provisión para prestaciones, el 4,9% a la provisión para riesgos catastróficos y el 0,1% restante a otras provisiones técnicas.

Durante el periodo 2006-2016, se observa un crecimiento sostenido de las provisiones



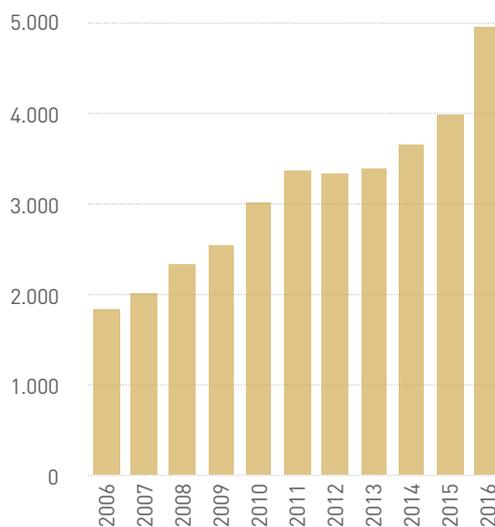
técnicas en términos absolutos, tanto en los seguros de Vida como en los de No Vida.

Ahora bien, si se considera el peso sobre el total de provisiones técnicas, se observa una caída significativa del peso de los seguro de Vida en los años 2010 y 2011, recuperándose en parte con posterioridad para quedarse en torno al 34% del total de provisiones, con una tendencia a la baja en los últimos años (Gráficas 3.1.2-i y 3.1.2-j).

Desempeño técnico

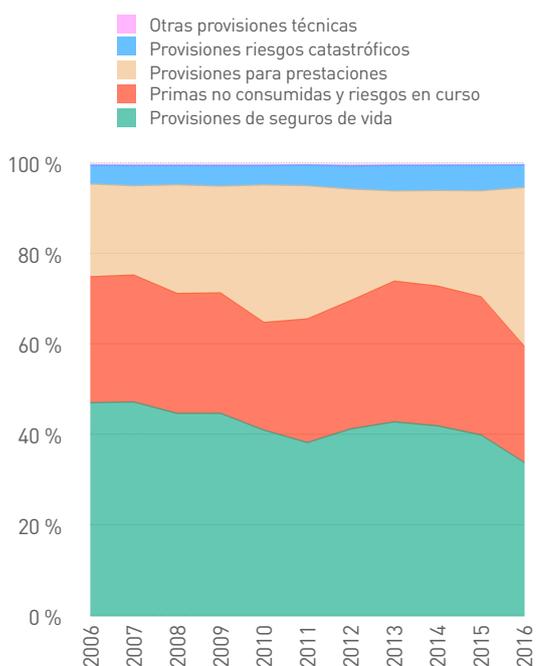
La Gráfica 3.1.2-k ilustra la evolución del desempeño técnico del sector asegurador en Guatemala a lo largo del periodo 2006-2016. Conforme a esa información, el ratio combinado en 2016 se mantiene en el 93,3%, con un resultado técnico positivo y con valores similares al año anterior tanto en gastos como en siniestralidad. Los valores de este último ratio han aumentado en los últimos años, aunque los incrementos se han compensado parcialmente por la tendencia a la baja de los gastos.

Gráfica 3.1.2-h
Guatemala: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016 (millones de quetzales)



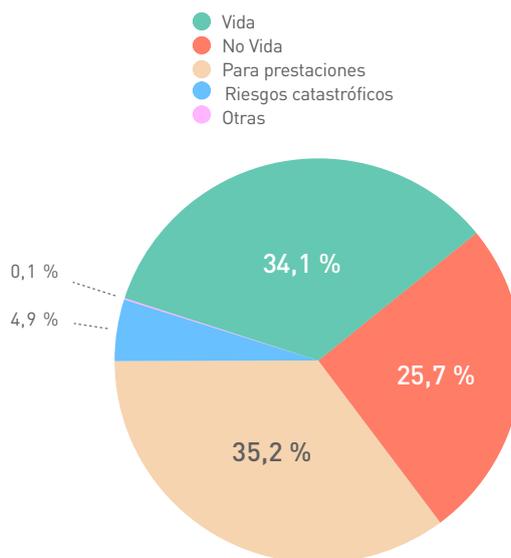
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Gráfica 3.1.2-i
Guatemala: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016 (%)



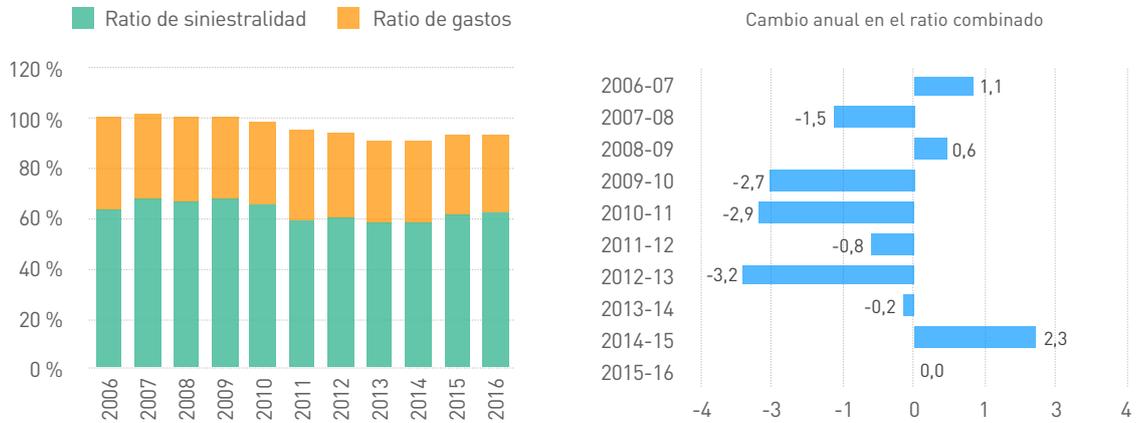
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Gráfica 3.1.2-j
Guatemala: estructura de las provisiones técnicas, 2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Gráfica 3.1.2-k
Guatemala: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016
 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

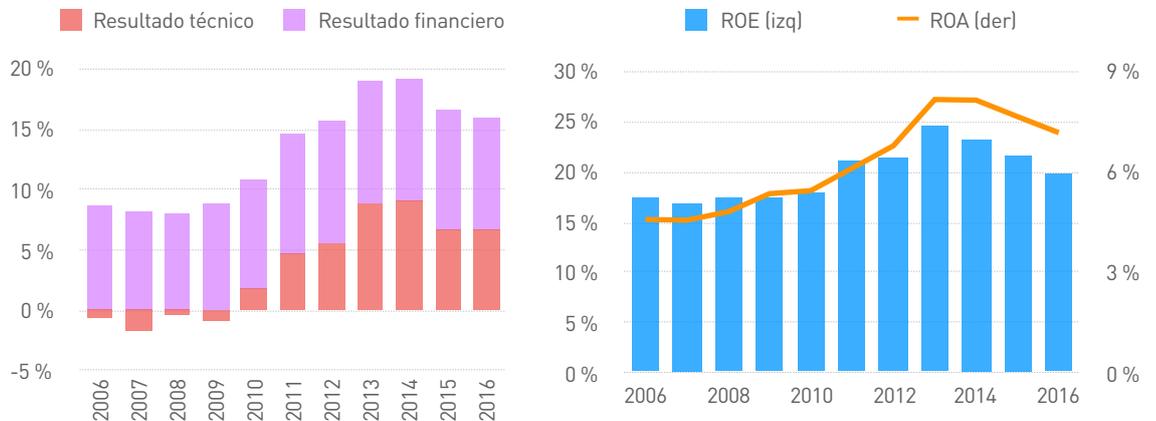
Resultados y rentabilidad

Por su parte, el resultado neto del negocio asegurador en Guatemala en 2016 fue de 654 millones de millones de quetzales (87 millones de dólares), un 2% menos que el registrado el año anterior, originado como consecuencia de una ligera reducción del resultado financiero respecto del valor observado en 2015 (véase la Gráfica 3.1.2-l).

Penetración, densidad y profundización del seguro

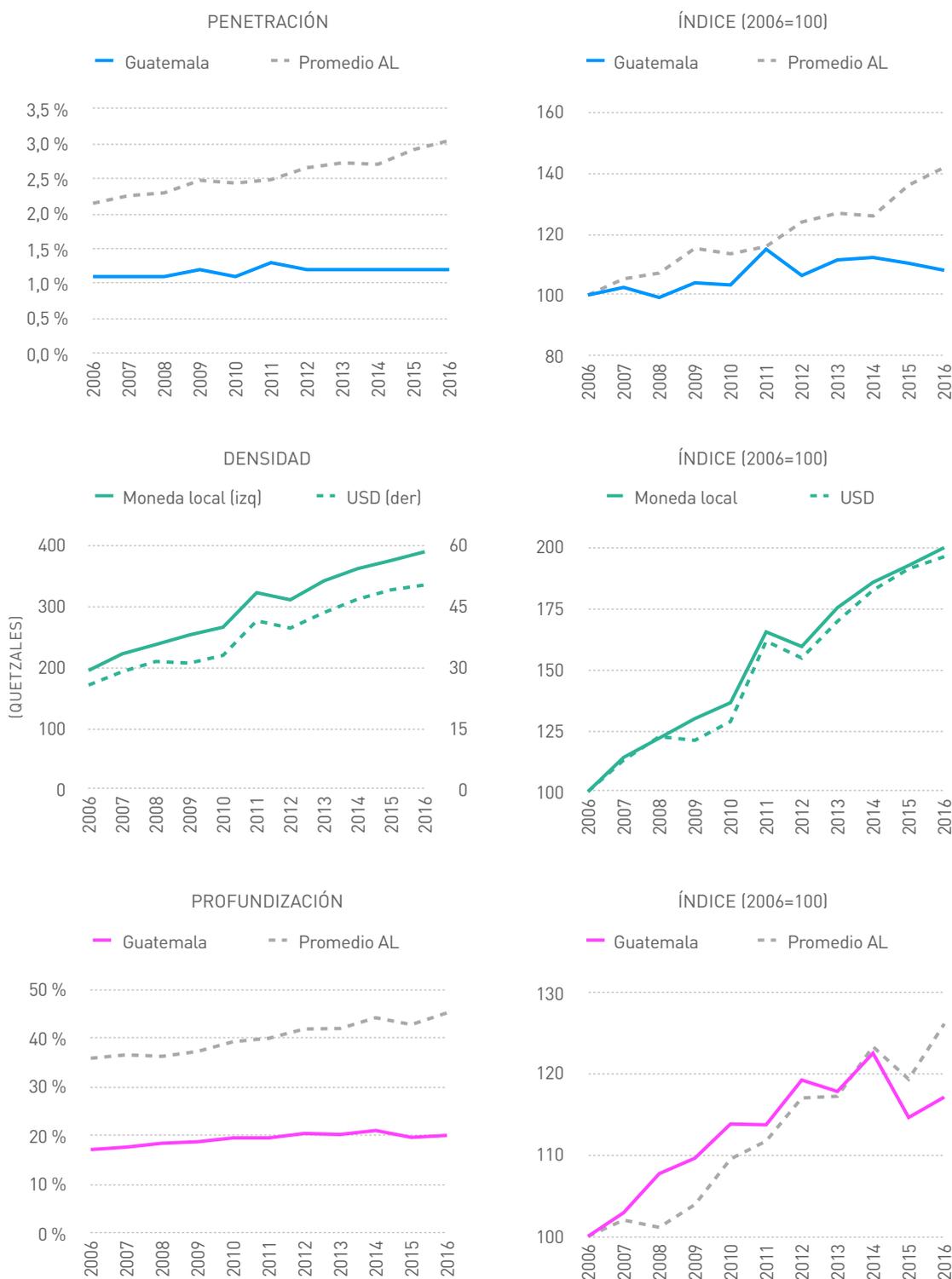
En la Gráfica 3.1.2-m se ilustra el comportamiento de los principales indicadores estructurales de crecimiento del sector asegurador guatemalteco, así como su tendencia a lo largo del periodo 2006-2016.

Gráfica 3.1.2-l
Guatemala: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Gráfica 3.1.2-m
Guatemala: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, quetzales y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

En primer término, el índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 1,2%. Es importante destacar que durante el período 2006-2016, este indicador ha mostrado una tendencia estable, de esa forma, el nivel de penetración en 2016 es prácticamente igual al observado en ese mercado en 2006.

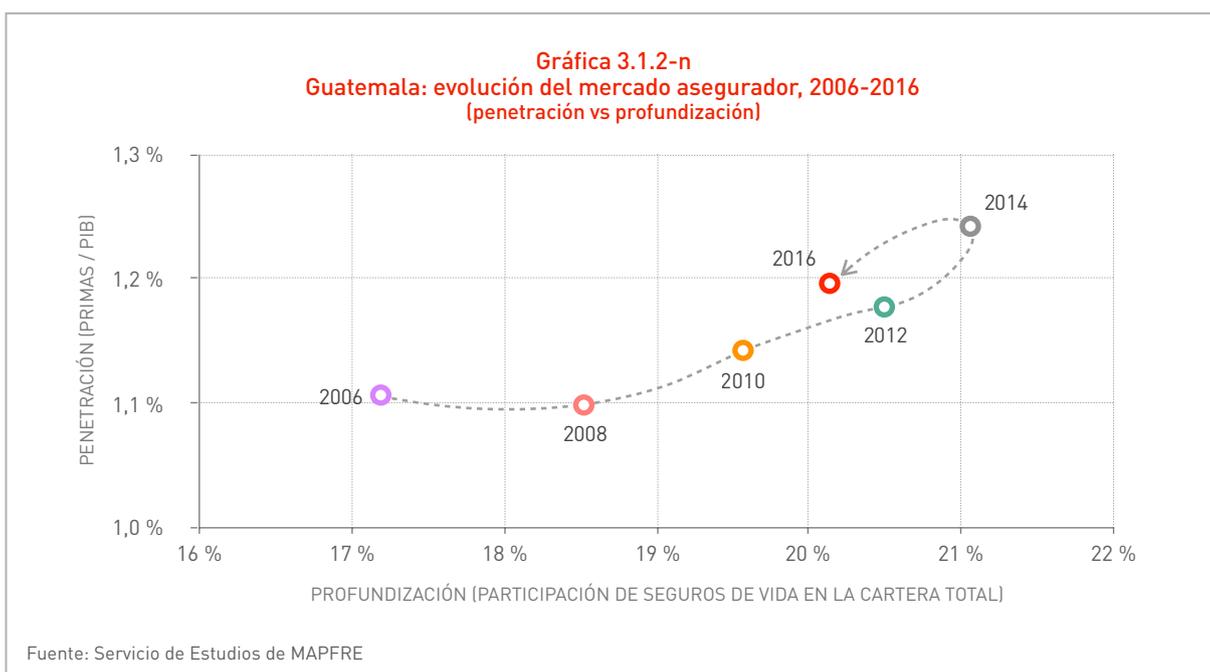
Como consecuencia de lo anterior, su magnitud se ubica muy por debajo del promedio de los mercados de seguros latinoamericanos, y su tendencia a lo largo de la pasada década ha divergido de la del resto de países de la región en los que la penetración creció en promedio un 41,8%.

Por lo que toca a los niveles de densidad (primas per cápita), el indicador se ubicó en 389 quetzales (51,2 dólares), 99,9% más alto respecto al valor observado en 2006 (194,6 quetzales). A diferencia del comportamiento de la penetración, la densidad muestra una tendencia creciente a lo largo de la última década, lo que significa que si bien la compra per cápita de seguros se ha elevado de manera sostenida (cuyo aumento es muy significativo por partir de una base relativamente pequeña), no lo ha hecho a un ritmo que permita que el seguro alcance una mayor importancia relativa en el peso del conjunto de las actividades económicas del país.

En lo relativo a los niveles de profundización (relación entre las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el indicador se ubicó en 20,1%, 0,4 puntos porcentuales por encima del valor de 2015, aunque 2,9 puntos porcentuales por encima del valor registrado en 2006. Como ocurre con el índice de penetración, el nivel de profundización del mercado asegurador guatemalteco se encuentra por debajo del promedio de América Latina, pero en este último caso la tendencia es convergente.

Finalmente, en la Gráfica 3.1.2-n se ilustra el efecto conjunto del avance del mercado asegurador de Guatemala, desde la perspectiva del cambio conjunto de los niveles de penetración y profundización.

En dicho análisis se observa cómo el mercado asegurador guatemalteco mantuvo a lo largo del período 2006-2014 una trayectoria de desarrollo que involucró aumentos conjuntos de los niveles de penetración y de profundización; esto es, con crecimientos en las dimensiones cuantitativa y cualitativa. Sin embargo, se observa a partir de 2014 una cierta retracción de esta tendencia caracterizada por una reducción tanto de la participación del seguro en la economía (penetración) como de sus niveles de madurez (profundización).



Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

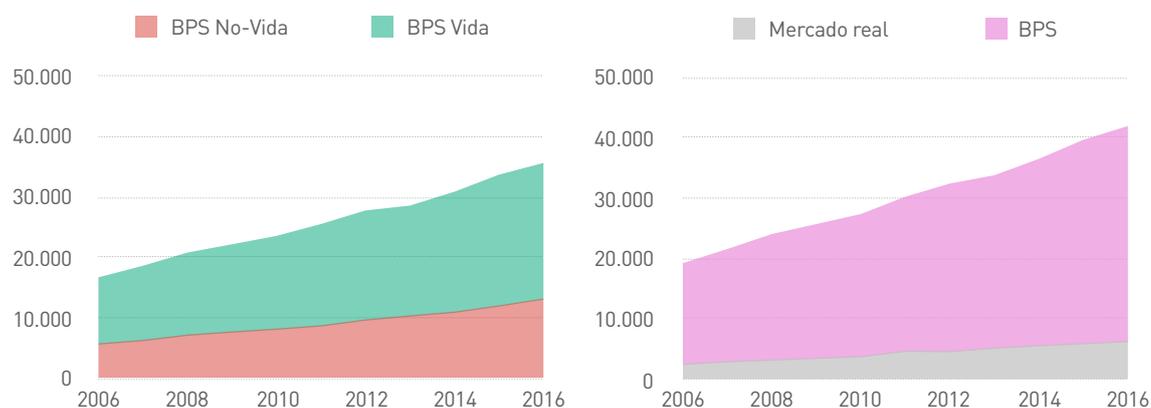
En la Gráfica 3.1.2-o se muestra la estimación de la BPS para el mercado de seguros guatemalteco para el período 2006-2016. De esa información se desprende que en 2016 la BPS se situó en 35.624 millones de quetzales, monto equivalente a 5,6 veces del mercado asegurador real al cierre de 2016.

Como en la mayor parte de los mercados aseguradores latinoamericanos, la estructura y

evolución de la BPS muestra el predominio de los seguros de Vida. En 2016, el 63% de la brecha correspondió a los seguros de Vida (22.458) millones de quetzales. Por su parte, los seguros de No Vida representaron el 37% de la BPS (13.165 millones de quetzales).

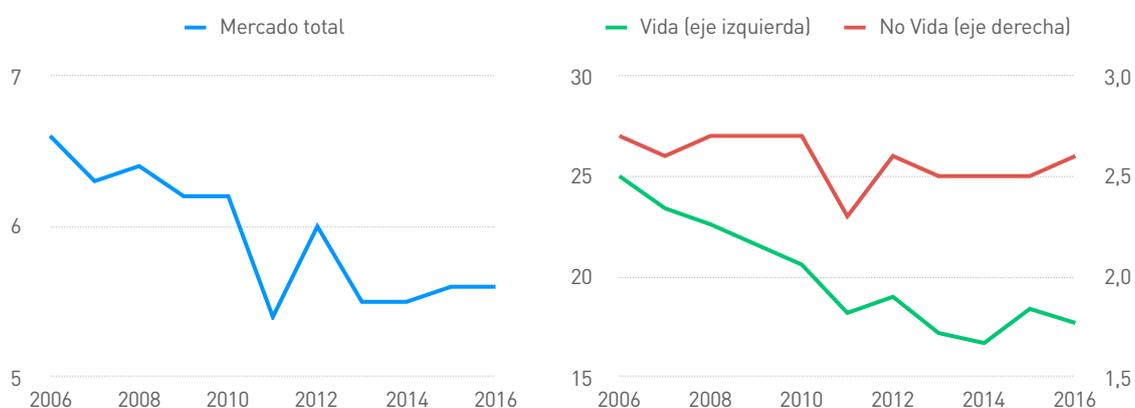
El mercado potencial de seguros en Guatemala en 2016 (medido como la suma del mercado real y la BPS), se ubicó en 41.937 millones de quetzales; esto es, 6,6 veces el mercado actual.

Gráfica 3.1.2-o
Guatemala: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
(millones de quetzales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.1.2-p
Guatemala: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016
(número de veces el mercado asegurador real)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Por su parte, la Gráfica 3.1.2-p muestra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real en cada año del periodo analizado. Para el mercado asegurador guatemalteco, la BPS (medida como múltiplo) muestra una discreta tendencia decreciente a lo largo del período 2006-2016, tanto en lo que se refiere al mercado total como al segmento de Vida. Así, mientras que en 2006, la BPS del mercado en Guatemala representaba 6,6 veces el mercado real, para 2016 dicha proporción se había reducido a 5,6 veces. Situación análoga se presenta en el segmento de Vida. En este caso, el múltiplo se redujo de 25 a 17,7 veces. Por lo que se refiere al segmento de los seguros de No Vida, sin embargo, se observa un estancamiento relativo; mientras que en 2006 el múltiplo fue de 2,7, para 2016 se había reducido a 2,6 veces.

Finalmente, en la Gráfica 3.1.2-q se muestra la evaluación realizada respecto a la capacidad del mercado asegurador guatemalteco para cerrar la BPS, a través de un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años con relación a las tasas de crecimiento que serían necesarias para cerrar la BPS determinada en 2016, a lo largo de la próxima década.

En el período 2006-2016, el mercado de seguros de Guatemala registró una tasa de crecimiento anual promedio de 9,5%. Esta dinámica estuvo determinada por una tasa promedio del 11,3%

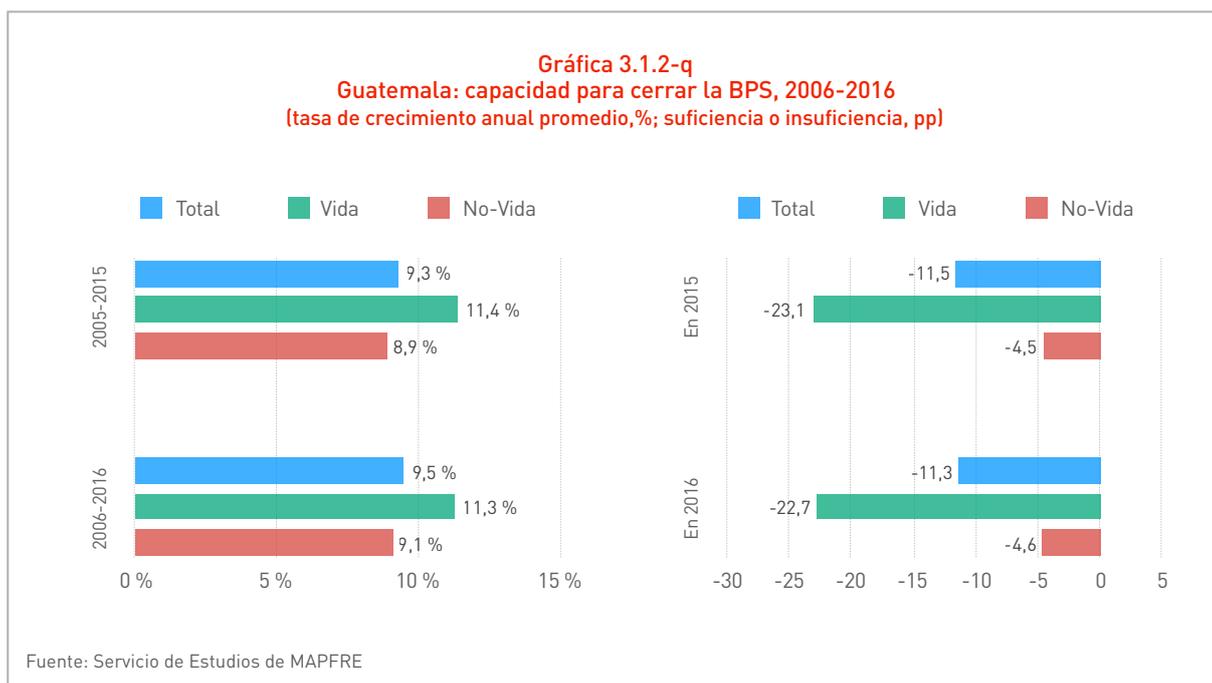
para el caso del segmento de Vida, y del 9,1% en el caso del segmento de los seguros de No Vida. Conforme a lo anterior, de mantenerse esa dinámica en los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado en su conjunto resultaría insuficiente en 11,3 puntos porcentuales para cubrir la brecha determinada en 2016; esto es, el mercado asegurador necesitaría de una tasa promedio de crecimiento del 20,8% a lo largo de la próxima década para cerrar la BPS estimada en 2016.

Una situación análoga se presenta para los segmentos de Vida y de No Vida. En el primer caso, la insuficiencia sería de 22,7 puntos porcentuales, mientras que en el segundo sería de 4,6 puntos porcentuales. De esa forma, cerrar las respectivas brechas implicaría que el mercado asegurador guatemalteco creciera anualmente en promedio 34,0% y 13,7% a lo largo de la siguiente década.

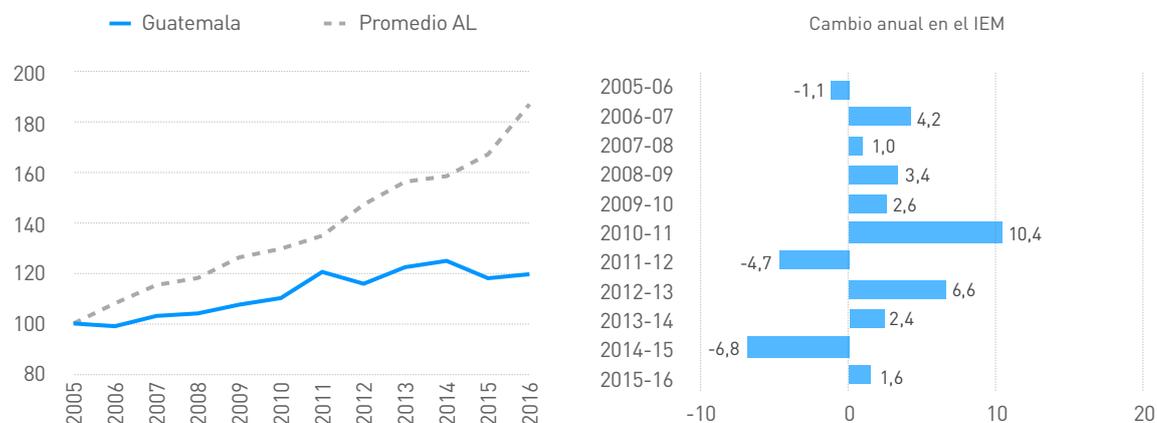
Del análisis comparativo de este ejercicio respecto del realizado en 2015 para el mercado de seguros de Guatemala, se observa que los niveles de insuficiencia prácticamente no han sufrido variación.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador guatemalteco se ilustra en la Gráfica 3.1.2-r.



Gráfica 3.1.2-r
Guatemala: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

En términos generales, el indicador muestra una tendencia positiva a lo largo de la pasada década, con deterioros anuales en 2011-12 y 2014-15. No obstante, conviene destacar que su nivel se ubica por debajo del promedio del mercado de América Latina, y su tendencia creciente pareciera estancarse a partir de 2011.

con el 26,9% de las primas del mercado, y G&T, con una cuota de mercado del 18,2%. A cierta distancia, le siguen Aseguradora General (8,6%), MAPFRE (con el 6,6%) y Aseguradora Rural (7,3%).

Aspectos regulatorios relevantes

Rankings del mercado asegurador

Ranking total

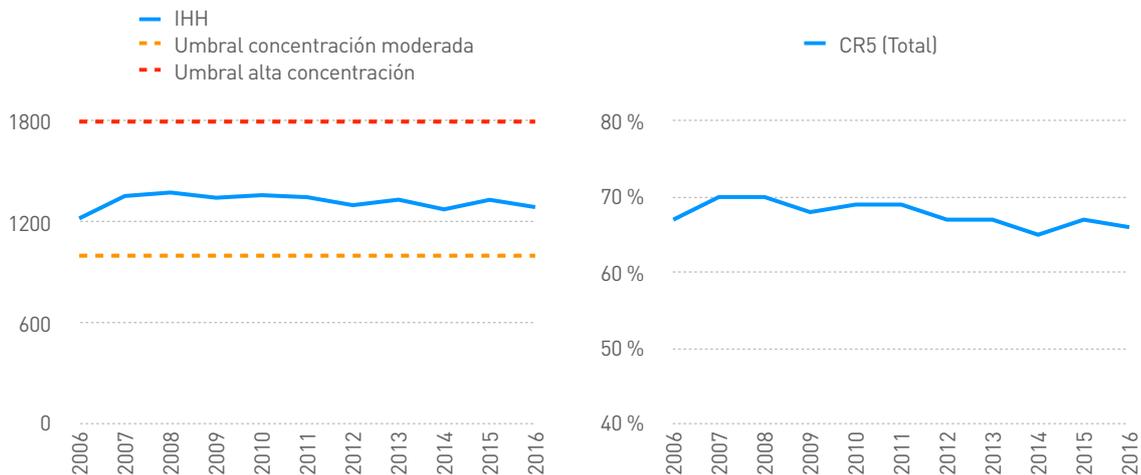
En 2016, el sector asegurador de Guatemala estuvo formado por 22 entidades aseguradoras. Las cinco primeras instituciones supusieron el 66,1% del total de primas, un 0,9% menos que en el año 2015.

A lo largo de esta última década se observa un leve descenso en los niveles de concentración del mercado. El índice Herfindahl (Gráfica 3.2.1-s) muestra que los niveles de concentración se han mantenido por encima del umbral teórico que indica el inicio de niveles de concentración moderada. Situación análoga se muestra al analizar el índice CR5, el cual pasó de 67,4% en 2006 a 66,1% en 2016.

En 2016 destaca la emisión de dos normativas en materia de seguros en el mercado guatemalteco. En primer lugar, la Resolución de la Junta Monetaria JM-14-2016 (Reglamento del Seguro Colectivo) relativa a la colocación del seguro colectivo por parte de las compañías aseguradoras, las coberturas del seguro colectivo, las partes que intervienen en la contratación, documentación que debe incluir (como la solicitud y el certificado individual) y otras disposiciones que las aseguradoras deben cumplir para la funcionalidad del seguro colectivo. Y en segundo lugar, el Acuerdo Número 16-2016 del Superintendente de Bancos que dispone la clasificación de las cuentas monetarias y no monetarias del catálogo de cuentas del Manual de Instrucciones Contables para Empresas de Seguros, aprobado por la Junta Monetaria en resolución JM-194-95.

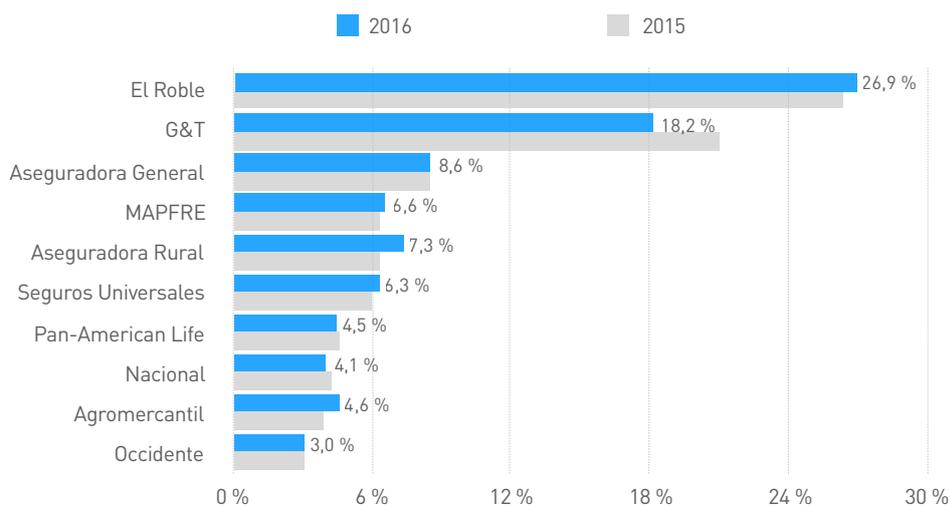
Como se muestra en la Gráfica 3.1.2-t, los dos grupos aseguradores más importantes en el mercado guatemalteco siguen siendo El Roble,

Gráfica 3.1.2-s
Guatemala: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

Gráfica 3.1.2-t
Guatemala: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

3.1.3. Honduras

Entorno macroeconómico

La economía hondureña creció en 2016 un 3,6% en términos reales, mismo crecimiento del año anterior, gracias a la contribución del consumo interno impulsado por la sostenida expansión del flujo de remesas y el bajo nivel del precio internacional del petróleo, que compensaron la disminución de la demanda externa (véase la Gráfica 3.1.3-a).

Por sectores económicos, los más dinámicos fueron el sector eléctrico, el de intermediación financiera, el de agricultura y el de construcción. Por el lado de la demanda, el consumo total creció impulsado por el aumento del consumo privado. Sin embargo, a pesar del aumento de la inversión pública, la formación bruta de capital exhibió un marcado descenso.

Por otra parte, la caída de los precios del petróleo y de los alimentos hizo descender la tasa de inflación media de la economía hondureña en 2016 hasta el 2,7% (frente al 3,2% registrado en 2015). Asimismo, la tasa de desempleo disminuyó por encima de un punto porcentual, hasta situarse en el 6,3%.

En lo referente al sector exterior, el déficit de la cuenta corriente de la economía hondureña

mejoró más de dos puntos porcentuales, hasta situarse en el 3,8% del PIB, debido a la reducción de las importaciones petroleras, el aumento de las remesas y una caída significativa de las importaciones de bienes de capital.

Respecto a las previsiones para el año próximo, tanto la CEPAL como el FMI estimaron que el crecimiento de la economía hondureña se situaría en torno al 3,4%.

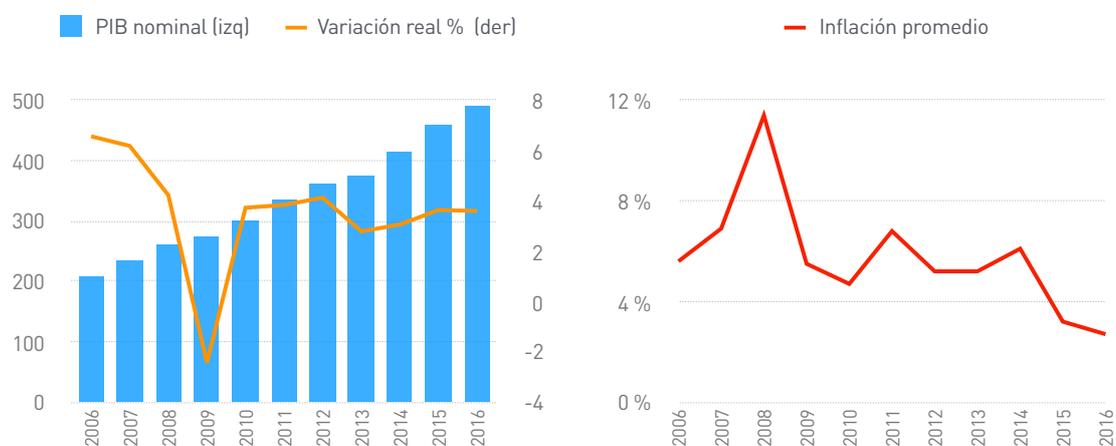
Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador hondureño en 2016 ascendió a 9.581 millones de lempiras (420 millones de dólares), con un crecimiento del 9,8% nominal y 6,9% real respecto al año anterior (véanse la Tabla 3.1.3 y la Gráfica 3.1.3-b).

El crecimiento del sector asegurador ha sido similar al año anterior, donde las primas se incrementaron un 9,6% en términos nominales. Las primas de los ramos de Vida aumentaron un 17,8% en 2016 (frente al 15,4% del año anterior), hasta alcanzar los 3.288 millones de lempiras (144 millones de dólares). Por su parte, las primas de los ramos No Vida incrementaron un 6,1% (frente al 7,1% de 2015), alcanzando los 6.294 millones de lempiras (276 millones de

Gráfica 3.1.3-a
Honduras: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
(PIB en moneda local, millardos de lempiras; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



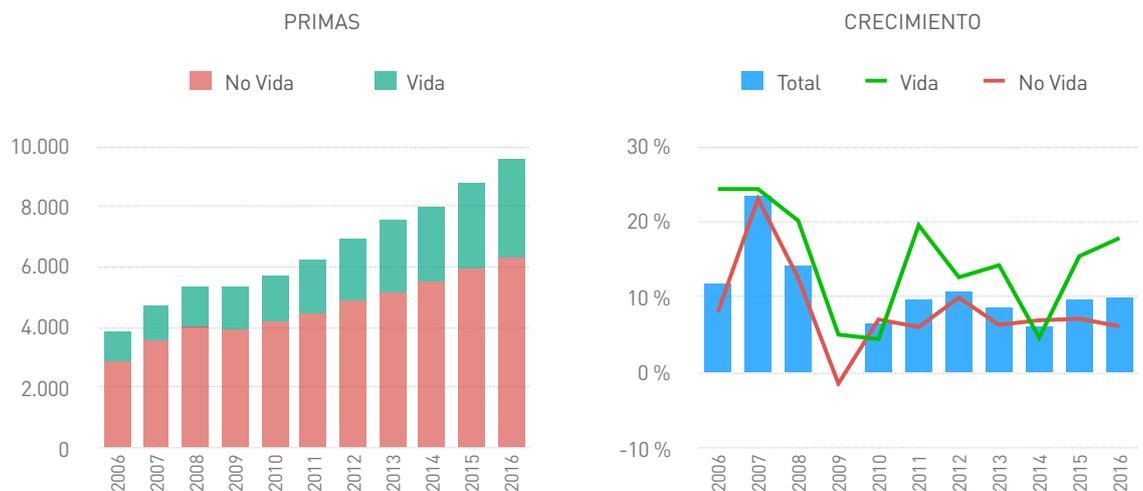
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Tabla 3.1.3
Honduras: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de lempiras	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	9.581	420	9,8	6,9
Vida	3.288	144	17,8	14,6
Vida individual	578	25	2,1	-0,6
Vida colectivo	2.683	117	22,5	19,2
Pensiones	27	1	-24,2	-26,2
No Vida	6.294	276	6,1	3,2
Salud	1.726	76	14,3	11,3
Automóviles	1.466	64	11,8	8,8
Incendio y líneas aliadas	1.883	82	-0,5	-3,2
Otros daños	468	20	-9,7	-12,1
Transportes	223	10	-3,8	-6,4
Caución	142	6	16,7	13,6
Riesgos técnicos	45	2	7,8	5,0
Accidentes Personales	246	11	32,8	29,2
Responsabilidad Civil	95	4	-21,2	-23,3

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)
1/ Prima netas de devoluciones y cancelaciones

Gráfica 3.1.3-b
Honduras: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
(primas, millones de lempiras; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

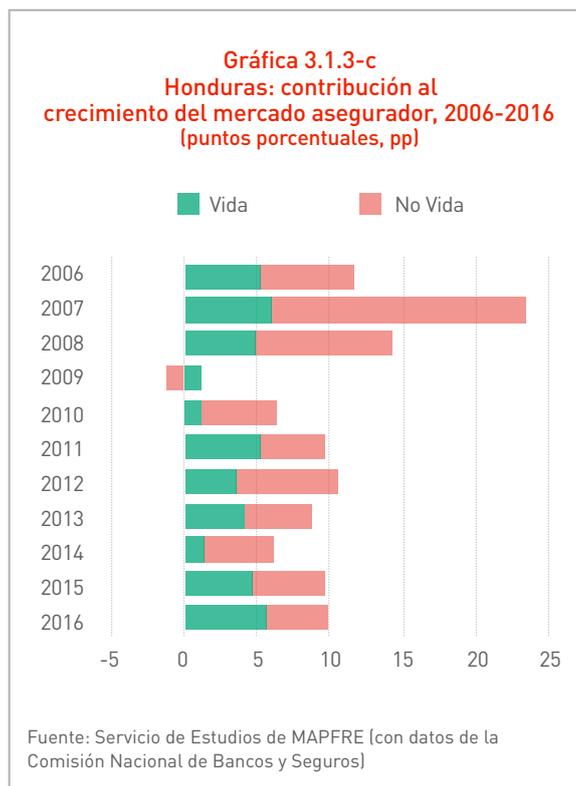
dólares). Entre los ramos de Vida destacó el buen desempeño de los seguros de Vida colectivo, mientras que las dos modalidades de No Vida más importantes (Salud y Automóviles) crecieron un 14,3% y 11,8% respectivamente, y se contrajo la modalidad de Transportes (-3,8%), Otros daños (-9,7%) y Responsabilidad civil (-21,2%).

De esta forma, al crecimiento de 9,8% registrado por el mercado asegurador hondureño contribuyeron los seguros de Vida con 5,7 puntos porcentuales, en tanto que el segmento de los seguros de No vida lo hizo con 4,1 puntos porcentuales (véase la Gráfica 3.1.3-c).

Balance y fondos propios

La Gráfica 3.1.3-d ilustra la evolución del balance agregado del sector asegurador de Honduras a lo largo del período 2006-2016.

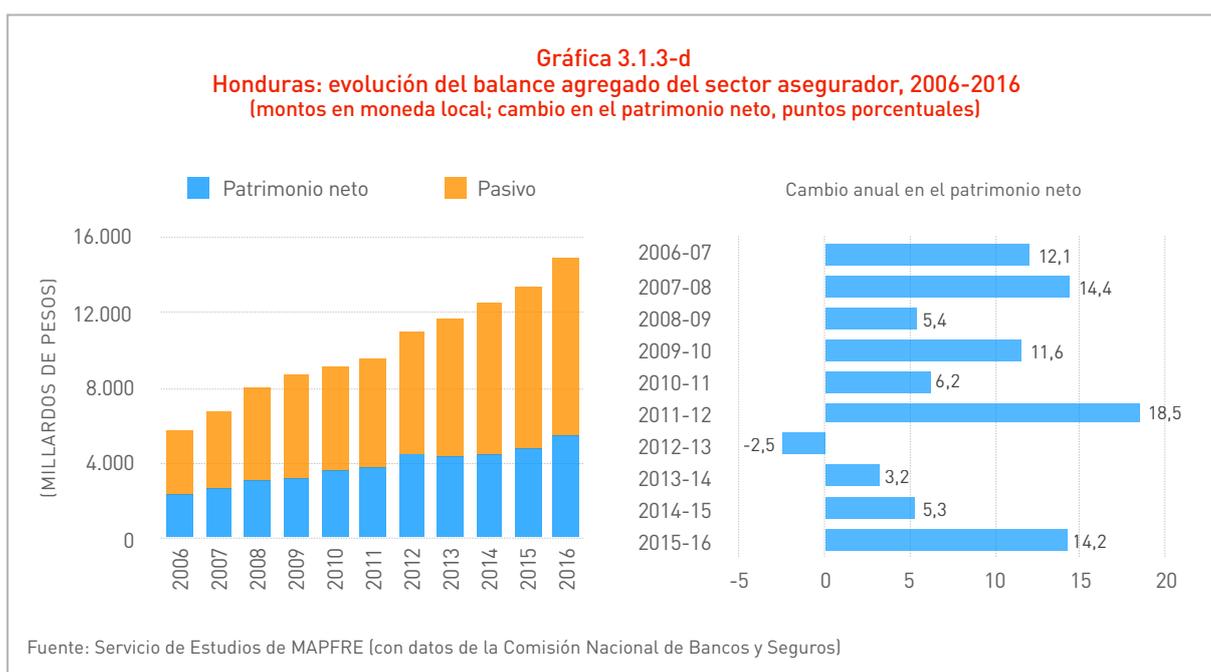
Los activos totales del sector ascendieron a 14.910,5 millones de lempiras (653 millones de dólares), en tanto que el patrimonio neto se situó en 5.456 millones de lempiras (239 millones de dólares), mostrando, salvo en 2013, cambios positivos a lo largo del período. Destacan los niveles de capitalización agregados del sector asegurador hondureño (medidos sobre los activos totales) que se sitúan en niveles en torno al 40% en el período 2006-2012. A partir de entonces experimenta una ligera



caída, representando un 36,59% sobre el total del activo en el año 2016.

Inversiones

En la Gráfica 3.1.3-e se muestra la evolución a lo largo de 2006-2016 de las inversiones de la industria aseguradora hondureña, en tanto que las

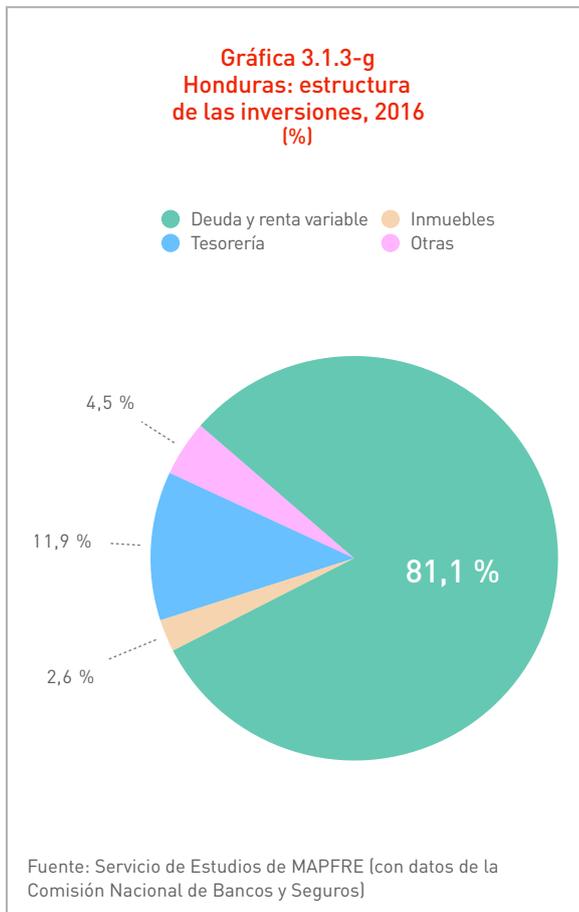
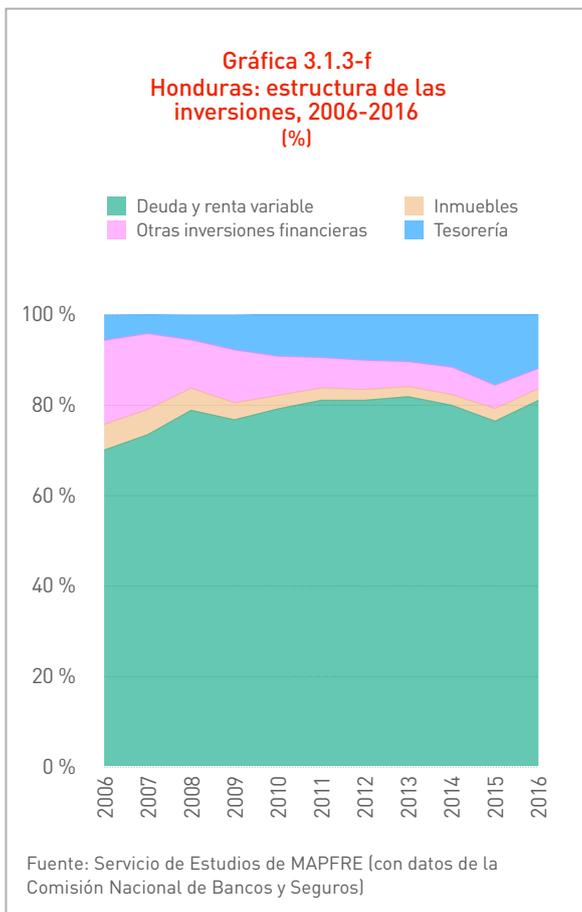


Gráficas 3.1.3-f y 3.1.3-g ilustran la composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial a lo largo de ese período y en 2016.

En este último año, las inversiones alcanzaron 9.647,7 millones de lempiras (423 millones de dólares), concentrándose en instrumentos de deuda y renta variable el 81,1% del total, un 11,9% en tesorería, un 2,6% en inmuebles y el 4,5% restante en otras inversiones financieras. En términos generales, se observa una tendencia al crecimiento de la participación de las inversiones en deuda y renta variable (que parecía haberse estancado a partir de 2013 para volver a aumentar en 2016), así como el crecimiento a lo largo del período de las inversiones en tesorería.

Provisiones técnicas

La evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador hondureño se ilustra en la Gráfica 3.1.3-h. Como se observa, en 2016 las provisiones técnicas se situaron en 6.164,7



millones de lempiras (270 millones de dólares). Con la información disponible no ha sido posible realizar un análisis con un mayor nivel de desagregación de la composición de las provisiones técnicas a nivel sectorial. No obstante, a lo largo del período 2006-2016 se observa un crecimiento sostenido de las mismas en términos absolutos a nivel agregado, con la única excepción del año 2010 en el que sufrieron una ligera caída. En 2006 el total de provisiones técnicas ascendía a 2.352,2 millones de lempiras (103 millones de dólares).

Desempeño técnico

En la Gráfica 3.1.3-i se muestra la evolución del desempeño técnico del sector asegurador hondureño a lo largo del período 2006-2016, a partir del análisis del ratio combinado del mercado.

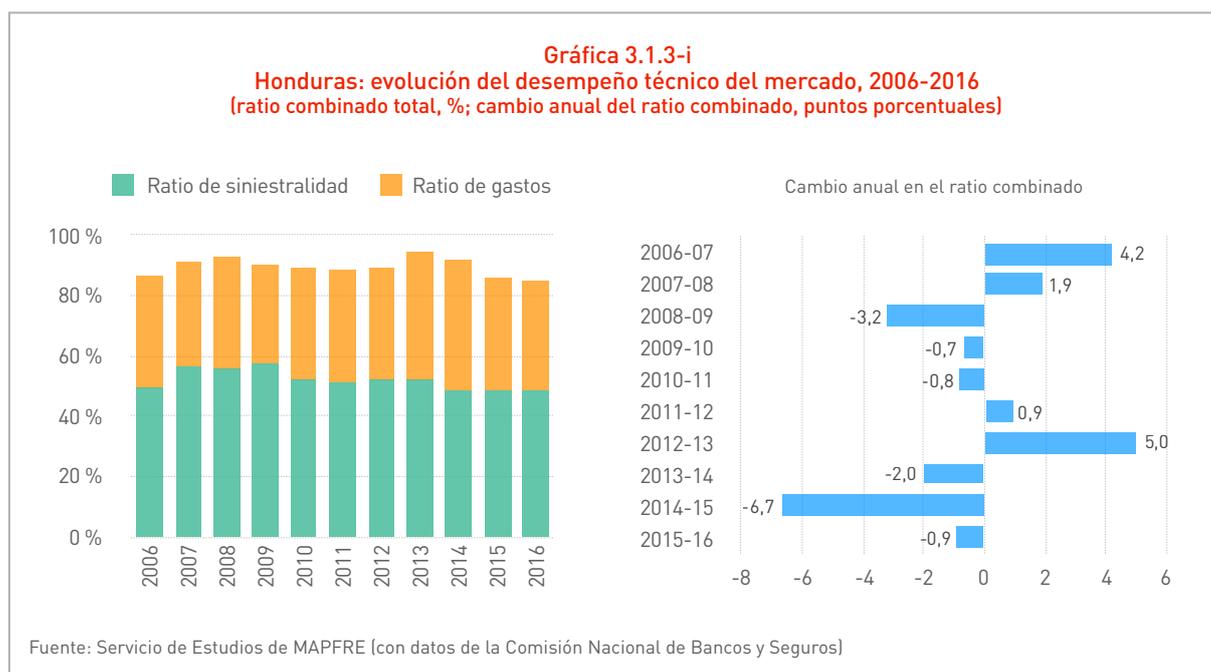
En 2016, este coeficiente técnico se situó en 84,5%, 0,9 puntos porcentuales por debajo del nivel alcanzado en 2015 (85,3%). Esta leve mejoría se debió fundamentalmente al descenso del ratio de gastos, que pasa del 36,6% en 2015 al 35,5% en 2016. Por su parte, la siniestralidad se mantiene en valores similares a los dos años anteriores para situarse en el 48,9%.

Resultados y rentabilidad

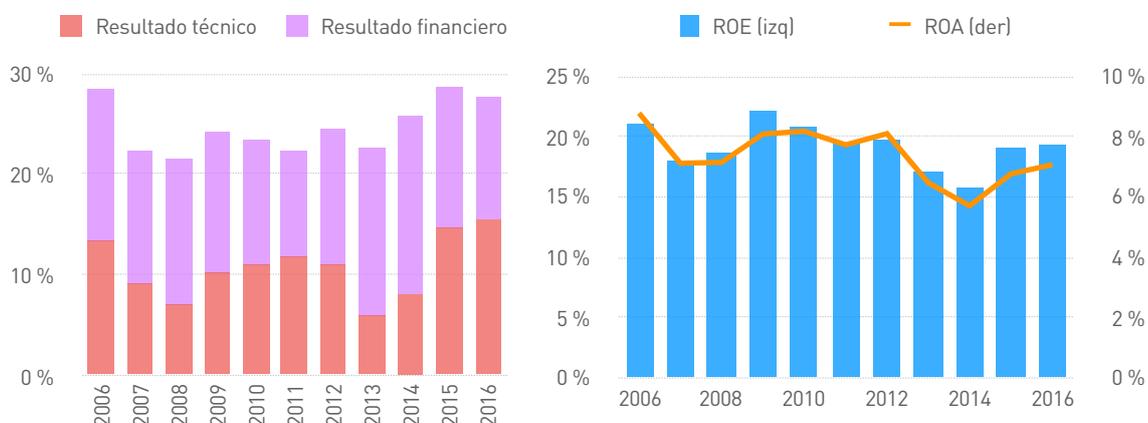
El resultado neto del sector asegurador hondureño en 2016 fue de 1.053 millones de lempi-



ras (46 millones de dólares), lo que supuso un incremento del 16,2% respecto al año anterior. Cabe señalar que el resultado neto en 2016 se sustentó fundamentalmente en la mejora del resultado técnico del sector.



Gráfica 3.1.3-j
Honduras: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

Por lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 19,3% en 2016, aumentando ligeramente en 0,34 puntos porcentuales con relación a 2015. Situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA) el cual alcanzó 7,1% en 2016, lo que significó una leve aumento de 0,3 puntos porcentuales respecto a 2015 (véase la Gráfica 3.1.3-j).

Penetración, densidad y profundización del seguro

Las principales tendencias estructurales en el desarrollo del mercado asegurador hondureño a lo largo del período 2006-2016 se presentan en la Gráfica 3.1.3-k. En primer término, el índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 2%, apenas 0,2 puntos porcentuales por encima del nivel observado en 2006. El índice de penetración en el mercado hondureño ha mantenido una tendencia al estancamiento a lo largo de la última década, divergiendo de la tendencia promedio creciente registrada por el mercado asegurador latinoamericano en su conjunto.

Por otra parte, la densidad del seguro en Honduras (primas per cápita) se situó en 1.171 lempiras (51,3 dólares), lo que representa un aumento del 8,3% con respecto al nivel alcanzado en 2015 (1.080,6 lempiras). La densidad en Honduras (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente, con un crecimiento acumu-

lado del 116,5% a lo largo del período 2006-2016.

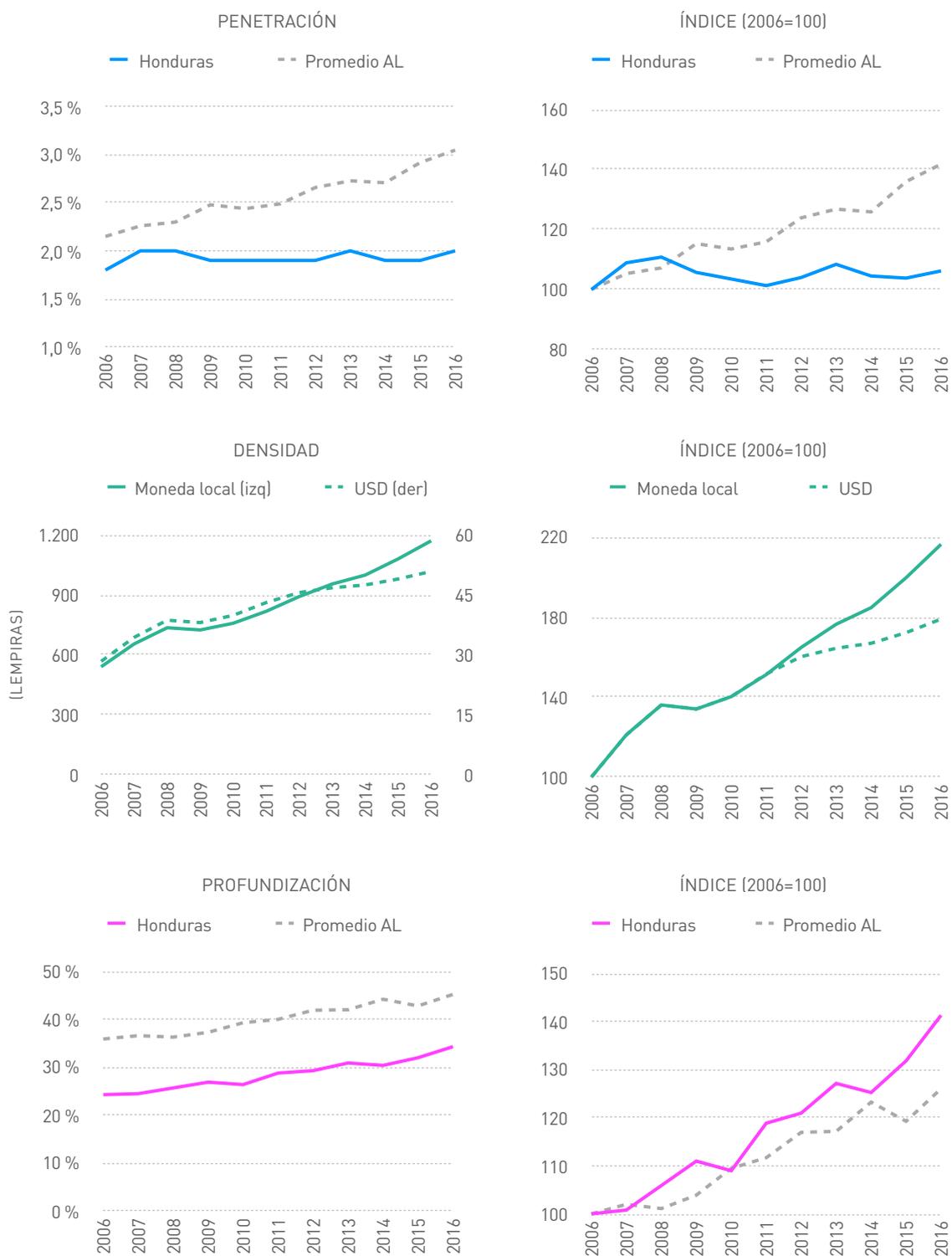
Por lo que se refiere a la profundización en el mercado hondureño (medida como las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice respectivo en 2016 se situó en 34,3%; esto es, 10 puntos porcentuales por encima del valor registrado en 2006, y en línea con la tendencia del conjunto de los mercados de América Latina, aunque por debajo de los valores absolutos del indicador para el promedio de los países de la región.

Por último en la Gráfica 3.1.3-l se ilustra el desempeño del mercado asegurador hondureño, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización. El análisis arroja que, en general, la tendencia de desarrollo del mercado asegurador en Honduras está en línea con la tendencia promedio de América Latina, aumentando de manera consistente a lo largo del período tanto la dimensión cuantitativa del desarrollo (penetración) como la cualitativa (profundización), aunque aún por debajo de los parámetros promedio de la región.

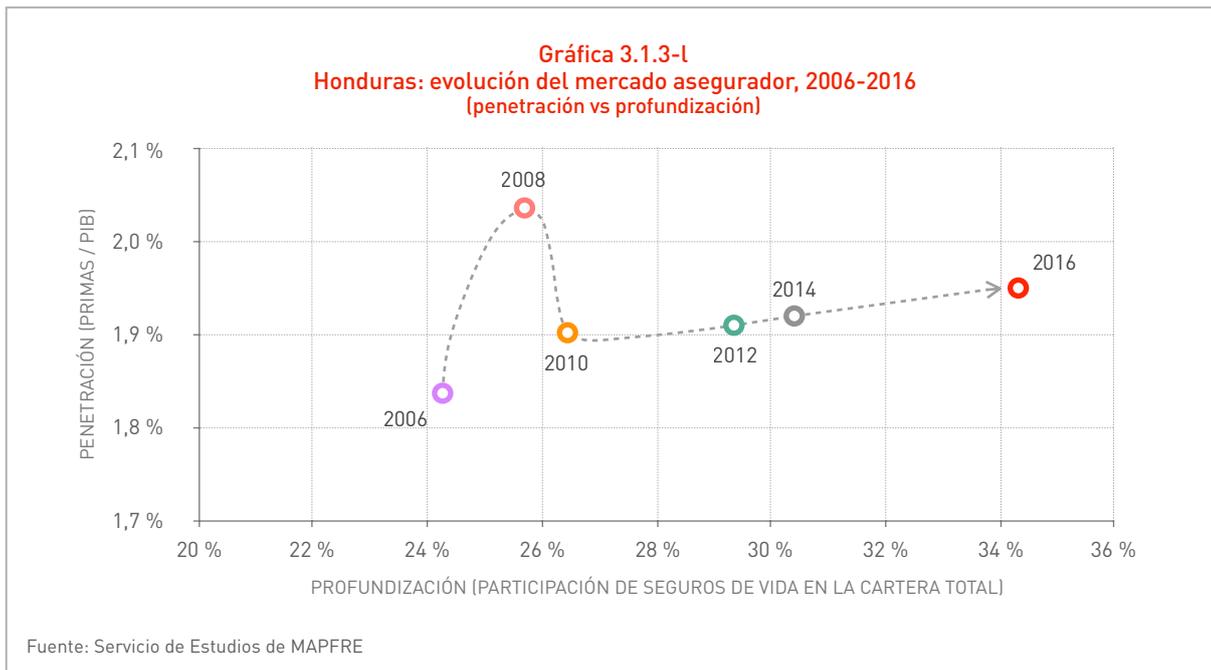
Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Honduras entre 2006 y 2016 se presen-

Gráfica 3.1.3-k
Honduras: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, lempiras y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



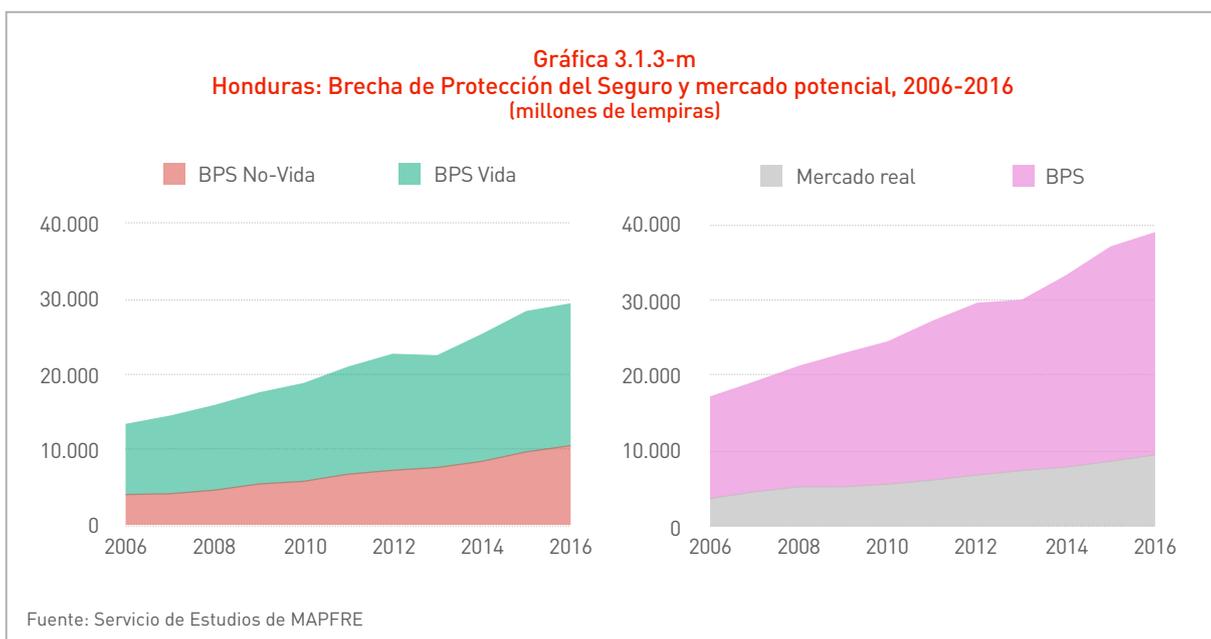
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)



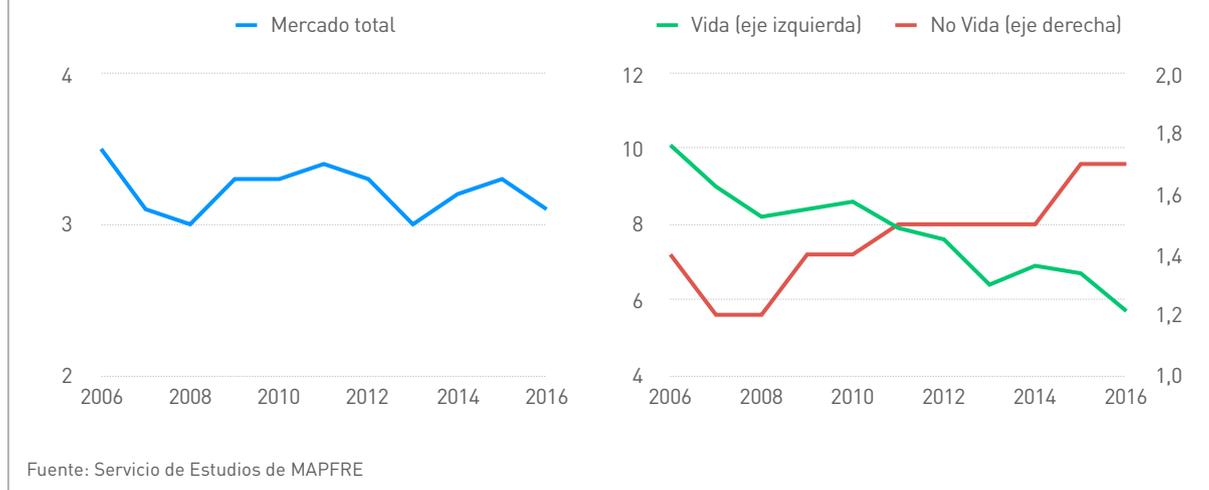
ta en la Gráfica 3.1.3-m. Conforme a ese análisis, la brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 29.447 millones de lempiras, representando 3,1 veces el mercado asegurador real en Honduras al cierre de ese año.

Como ocurre en buena parte de los mercados aseguradores latinoamericanos, la estructura y evolución de la BPS a lo largo del período de análisis muestra un predominio en la contribución de los seguros de Vida. Así, al cierre de 2016, el 63,8% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (18.796 millones de lempiras), lo

que representa 5,2 puntos porcentuales menos que la participación que se observaba de parte de ese segmento en 2006. Asimismo, el 36,2% restante de la brecha se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (10.651 millones de lempiras). De esta forma, el mercado potencial de seguros en Honduras al cierre de 2016 (suma del mercado real y la BPS), se estimó en 39.028 millones de lempiras, lo que representa 4,1 veces el mercado asegurador total en Honduras en ese año.



Gráfica 3.1.3-n
Honduras: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016
 (número de veces el mercado asegurador real)



Por otra parte, en la Gráfica 3.1.3-n se muestra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Honduras. La brecha de aseguramiento como múltiplo presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo de 2006-2016 para el caso del segmento de los seguros de Vida (pasando de 10,1 a 5,7 veces). No ocurre así, sin embargo, en el caso del segmento de los seguros de No Vida, en los que la brecha de aseguramiento muestra una tendencia positiva en el período analizado al pasar el múltiplo de 1,4 a 1,7 veces en dicho lapso.

Finalmente, la Gráfica 3.1.3-o muestra la síntesis de la evaluación efectuada respecto a la capacidad del mercado asegurador hondureño para cerrar la brecha de aseguramiento, empleando para ese propósito un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de los diez años siguientes.

El mercado de seguros hondureño creció a una tasa anual promedio de 9,7% durante el período 2006-2016; crecimiento que se integró, de una parte, por una tasa anual de 13,6% en el segmento de los seguros de Vida y, de otra, una tasa promedio anual de 8,2% para el caso de los seguros de No Vida.

Del análisis efectuado se desprende que, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento

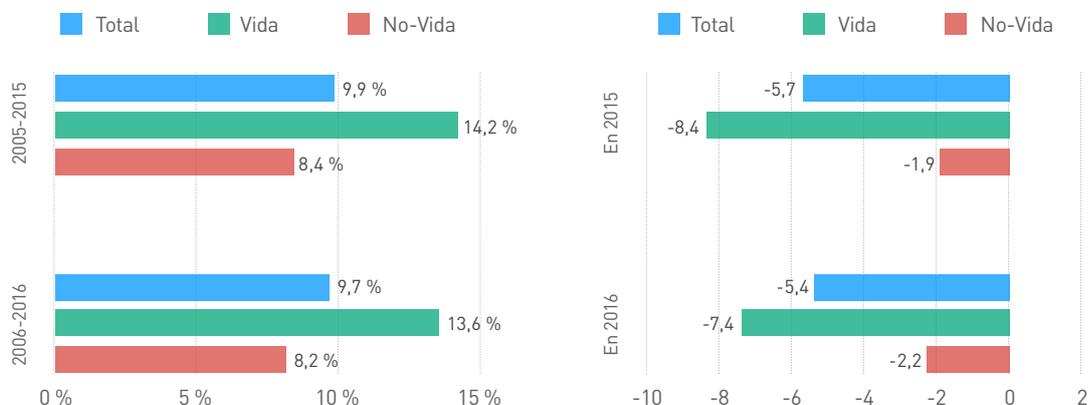
observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador hondureño resultará insuficiente para conseguir el propósito señalado. Para el caso del segmento de los seguros de Vida, la tasa observada sería insuficiente en 7,4 puntos porcentuales, en tanto que para el segmento de los seguros de No Vida la insuficiencia sería de 2,2 puntos porcentuales. En ambos casos, sin embargo, es importante destacar que se registra una leve mejoría en dicha insuficiencia al compararla con ejercicio efectuada con idéntico propósito en nuestro informe de 2015.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador hondureño se muestra en la Gráfica 3.1.3-p. En términos generales, el IEM (que se emplea en este informe como indicador de la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros) muestra una dinámica positiva a lo largo del período analizado.

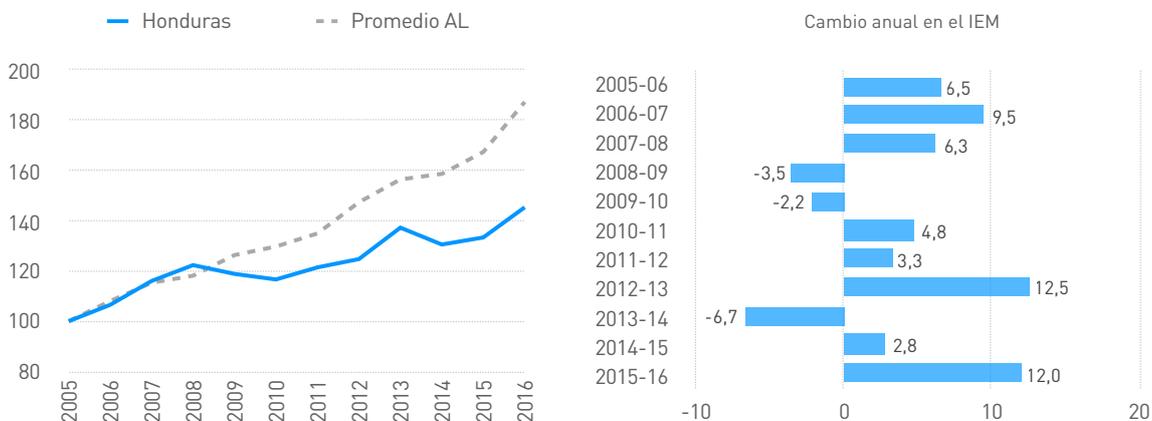
Esta tendencia sigue, en general, a la registrada por el promedio de los mercados aseguradores latinoamericanos, con retracciones en algunos años (2009, 2010 y 2014) y mostrando una creciente divergencia respecto al desempeño promedio de la región hasta el 2015, pues en el 2016 parece que ha retomado un camino convergente al promedio de América Latina.

Gráfica 3.1.3-o
Honduras: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016
 (tasa de crecimiento anual promedio, %; suficiencia o insuficiencia, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.1.3-p
Honduras: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Rankings del mercado asegurador

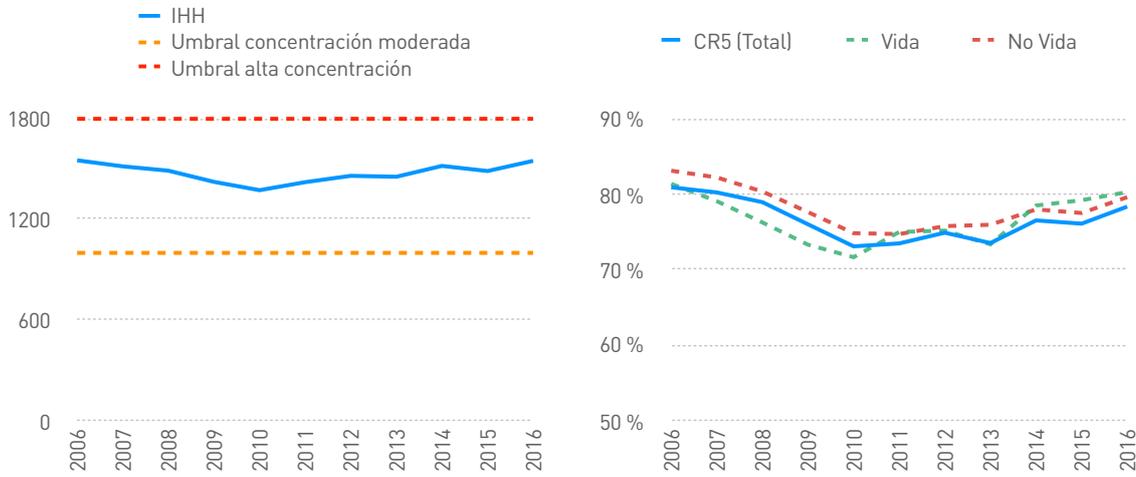
Ranking total

Durante el año 2016, operaron en Honduras 12 entidades aseguradoras, las mismas que en 2015. El nivel de concentración de la industria se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, aunque en valores que indican niveles relevantes y con una tendencia creciente a partir

de 2010. El índice Herfindahl se ha ubicado por encima del umbral de concentración moderada a lo largo de la última década. Asimismo, las cinco primeras entidades aseguradoras acumularon conjuntamente en 2016 el 78,4% de las primas frente al 76,1% de 2015 (véase la Gráfica 3.1.3-q).

En la Gráfica 3.1.3-r se presenta el ranking de grupos aseguradores del mercado hondureño, el

Gráfica 3.1.3-q
Honduras: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



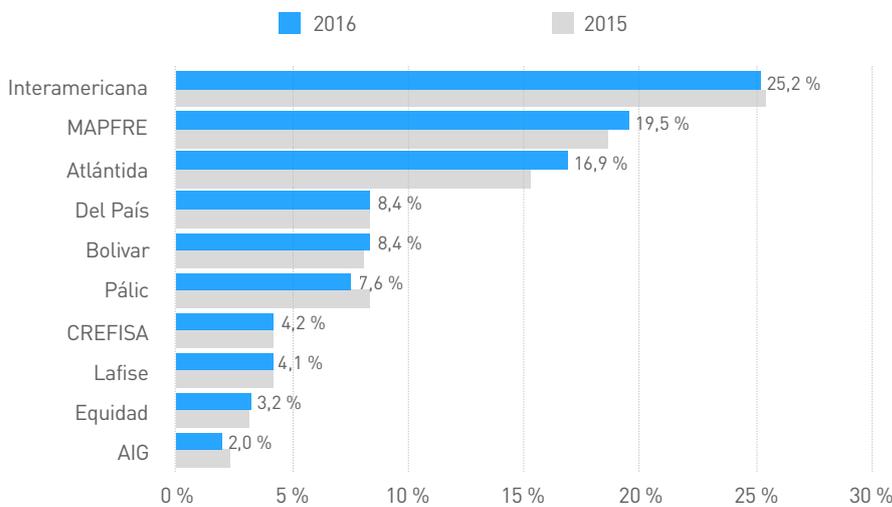
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

cual sigue siendo liderado por Interamericana, con una cuota de mercado del 25,2 %, seguida por MAPFRE (19,5%) y Atlántida (16,9%), estas dos últimas que redujeron su cuota de mercado respecto a la del año previo.

Ranking No Vida

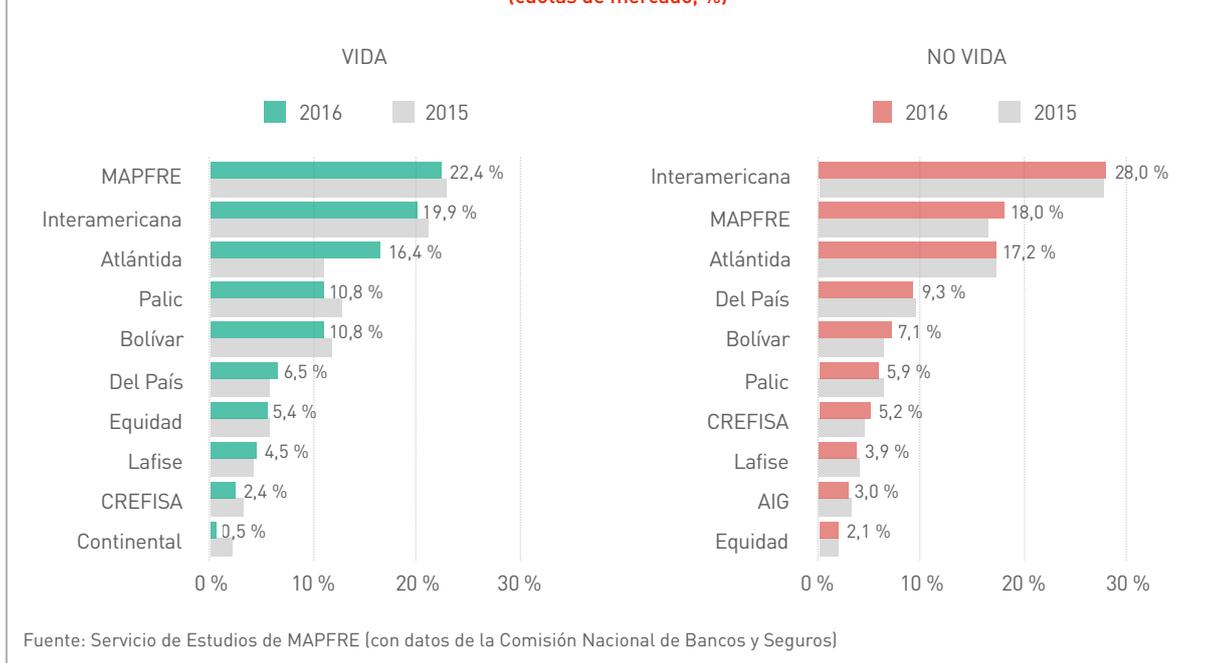
Por lo que se refiere al ranking No Vida, es también liderado por Interamericana con una participación del 28% de las primas. En el ranking, es seguida por MAPFRE con el 18%, que este año ha superado a Atlántida con el 17,2% de cuota (véase la Gráfica 3.1.3-s).

Gráfica 3.1.3-r
Honduras: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

Gráfica 3.1.3-s
Honduras: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Ranking Vida

Por último, respecto al ranking Vida, MAPFRE ocupa la primera posición con el 22,3% de las primas totales, seguida por Interamericana con el 19,9%. Finalmente, en 2016 Palic ha cedido el tercer puesto a Atlántida que obtuvo el 16,3% de las primas de este segmento del mercado.

Aspectos regulatorios relevantes

En cuanto a las novedades regulatorias relevantes de 2016, y hasta el momento actual, cabe destacar las siguientes:

- Circular CNBS No.018/2016 por la que la Comisión Nacional de Bancos y Seguros determina que las Instituciones Bancarias Públicas y Privadas y las Instituciones de Seguros, deben publicar sus estados financieros auditados, el dictamen del auditor externo, los indicadores y las notas complementarias, en todos los medios de circulación de prensa escrita, diarios de circulación nacional, medios electrónicos, así como sus páginas Web, debiendo crear un vínculo para poder descargar la información en formato portable de documentos legibles y para impresión y tener copias gratuitas de los mismos en todas las sucursales para

quien lo solicite. Iniciando con las publicaciones correspondientes al cierre anual de diciembre de 2015. Este documento se complementó con una serie de normas para presentación y publicación mediante la Circular CNBS No.013/2017.

- Circular CNBS N° 019/2016, de 28 de abril de 2016, con los últimos reglamentos y procedimientos que deben adoptar las instituciones supervisadas en relación con el blanqueo de capitales y la prevención de la financiación del terrorismo.
- Circular CNBS N° 003/2016 de 16 de febrero de 2016 que amplió la fecha de implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) a raíz de la solicitud de la Asociación Hondureña de Seguros (CAHDA). Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), se adoptarían a partir del 1 de enero de 2018, tras un período de transición del 1 de enero de 2017 al 31 de diciembre de 2017.
- Circular N° 001/2017 de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras (CNBS) con la Resolución SSE No.013 / 09-01-2017 de 9 de enero de 2017 que establece el procedimiento para el registro de

contratos o pólizas de seguros y fianzas con la CNBS. El procedimiento también se aplica a modificaciones como enmiendas que afectan las condiciones generales, las bases técnicas y el método de comercialización. Esta resolución entró en vigor el 25 de enero de 2017, derogando la Resolución SS n° 1675 / 29-10-2012 de 29 de octubre de 2012.

Por otra parte, cabe comentar que la Comisión Nacional de Bancos y Seguros está trabajando en proyectos para reformar las regulaciones existentes en materia de reservas técnicas, inversiones y solvencia. La idea sería evolucionar hacia una supervisión basada en el riesgo, con una posición favorable por incluir los principios de Solvencia II en la medida de lo posible. Se trata de una iniciativa que lleva en marcha desde hace ya unos años y que pasó por un proceso de consulta a principios de 2012.

Asimismo, están en preparación reformas relativas a la regulación del reaseguro y de la Ley Obligatoria de Seguros de Motor de Tercera Parte (Seguro Obligatorio de Vehículos ante la Responsabilidad Civil por los Daños y Lesiones que Causen a Terceros).

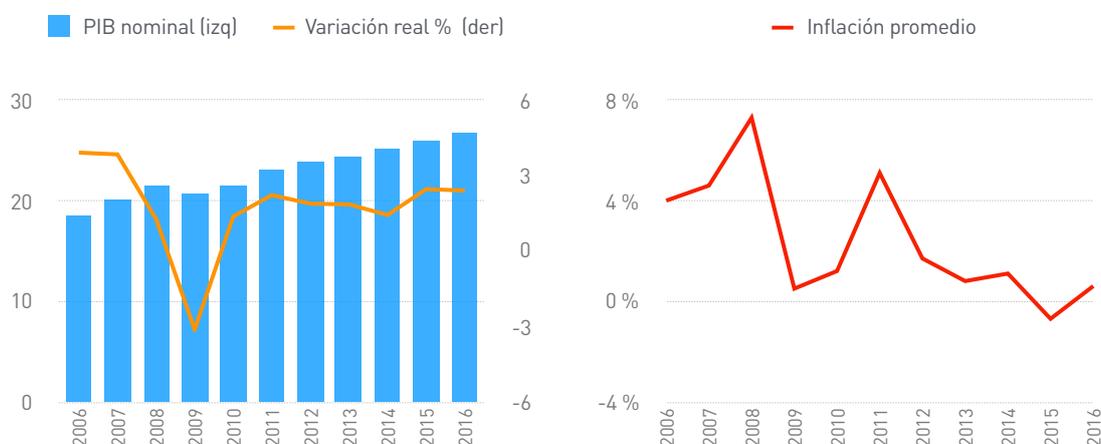
3.1.4. El Salvador

Entorno macroeconómico

La economía de El Salvador tuvo un crecimiento real en 2016 del 2,4%, lo que supuso una ligera desaceleración respecto al crecimiento de 2015, que fue del 2,5%. Esta desaceleración se asocia principalmente a una disminución de la demanda externa, que se ha visto parcialmente compensada por un comportamiento positivo de la demanda interna, como resultado de aumentos del consumo privado y de la inversión, tanto pública como privada. (véase la Gráfica 3.1.4-a). Todos los sectores económicos registraron un comportamiento positivo, liderados por el sector agropecuario y el comercio. La mejora del salario real así como la afluencia de los flujos de remesas familiares también fueron factores positivos de contribución al crecimiento.

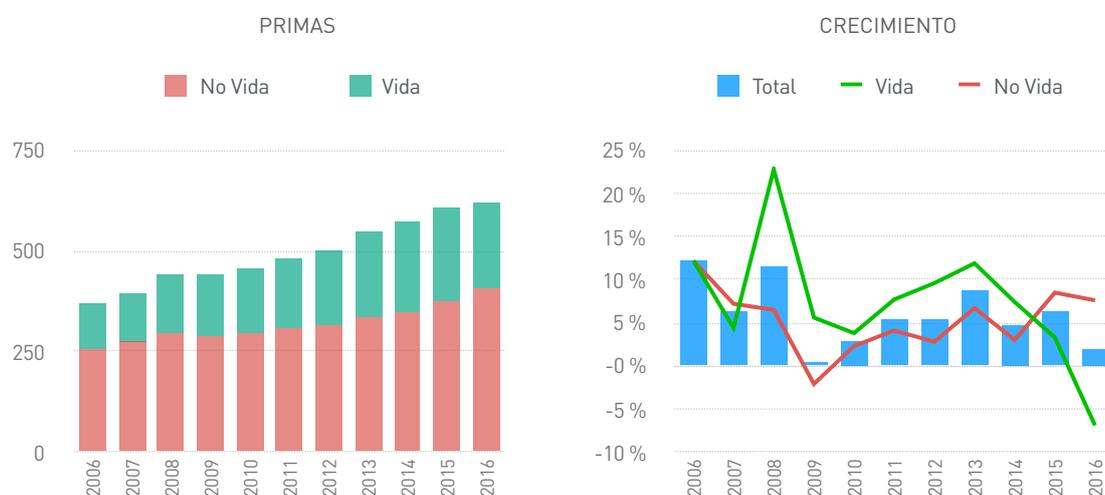
Por otra parte, la inflación media en 2016 se incrementó en un 1,3% hasta alcanzar el 0,6%, frente al -0,7% de 2015. No obstante, se mantiene en niveles bajos. Por lo que se refiere al sector exterior, en los primeros diez meses de 2016 disminuyeron tanto las exportaciones (-3,9%) como las importaciones (-6,6%). La reducción de las exportaciones se debió principalmente a una caída del volumen (-7,0%), ya que el precio medio aumentó un 3,4%.

Gráfica 3.1.4-a
El Salvador: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
(PIB en moneda local, millardos de dólares; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Gráfica 3.1.4-b
El Salvador: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (primas, millones de dólares; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

La disminución de las importaciones provino básicamente de la disminución de la factura petrolera. Como resultado, el déficit de la cuenta corriente se situó en el 2,2% del PIB, frente al 3,6% registrado en 2015. La CEPAL estima que la economía salvadoreña crecerá un 2,2% en 2017; previsión que el FMI eleva una décima, para ubicarla en el 2,3%.

Mercado asegurador

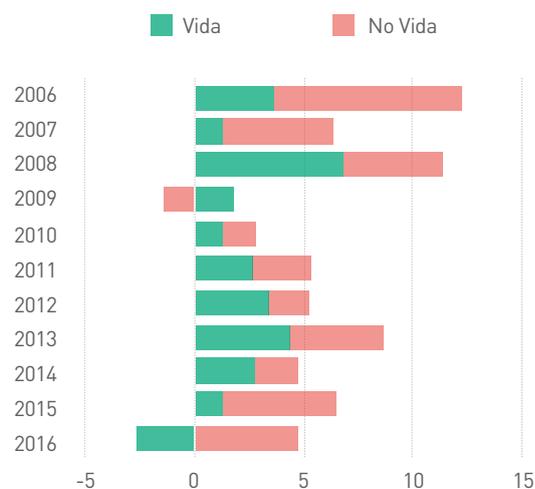
Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador de El Salvador creció un 2% nominal (1,4% en términos reales), crecimiento menor al 6,4% registrado el año anterior, hasta alcanzar los 621 millones de dólares (véanse la Tabla 3.1.4 y la Gráfica 3.1.4-b).

Las primas de los ramos de Vida, que representan el 34,9% del total del mercado, descendieron un -6,9% nominal hasta los 216 millones de dólares. Por el contrario las primas de No Vida crecieron un 7,6% hasta los 405 millones de dólares. Por modalidades, los seguros de Vida individual y colectivo decrecieron un -17,6%, mientras que los de Vida previsional y pensiones sufrieron una contracción del -1,7%.

Por su parte, en el segmento de No Vida se registraron crecimientos en todas las modalidades excepto en Crédito y caución, lideradas por Incendios (10,6%) y Accidentes y Enfermedad (11,4%).

Gráfica 3.1.4-c
El Salvador: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Tabla 3.1.4
El Salvador: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de USD	Incremento	
		Nominal (%)	Real (%)
Total	621	2,0	1,4
Vida	216	-6,9	-7,5
Previsional y pensiones	153	-1,7	-2,3
Individual y colectivo	63	-17,6	-18,1
No Vida	405	7,6	6,9
Incendios y/o Líneas aliadas	119	10,6	9,9
Otros Daños	96	1,6	1,0
Accidentes y Enfermedad	83	11,4	10,7
Automóviles	94	9,0	8,4
Crédito y/o Caución	12	-6,0	-6,6

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

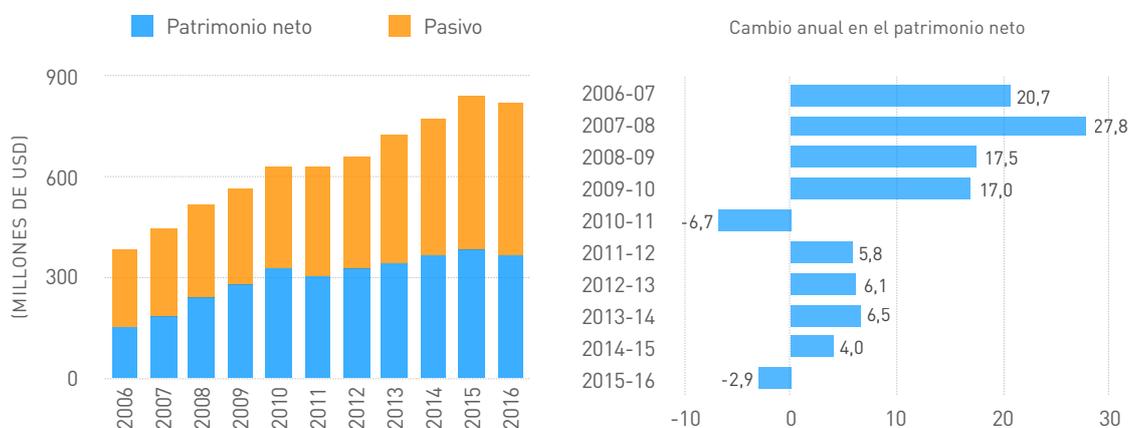
1/ Prima netas de devoluciones y cancelaciones

De esta forma, en el crecimiento de 2,0% que registró el mercado salvadoreño de seguros en 2016, el segmento de los seguros de Vida tuvo una contribución negativa de poco más de 2,6 puntos porcentuales, en tanto que los seguros de No Vida fueron los que hicieron posible el crecimiento del mercado al aportar 4,7 puntos porcentuales al crecimiento (véase la Gráfica 3.1.4-c).

Balance y fondos propios

En la Gráfica 3.1.4-d se ilustra la evolución que ha tenido el balance agregado del sector asegurador de El Salvador en el período 2006-2016. De esta información se desprende que los activos totales del sector en 2016, se situaron en 817,1 millones de dólares, representando una caída del 2,3% sobre el valor del año previo.

Gráfica 3.1.4-d
El Salvador: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016
 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



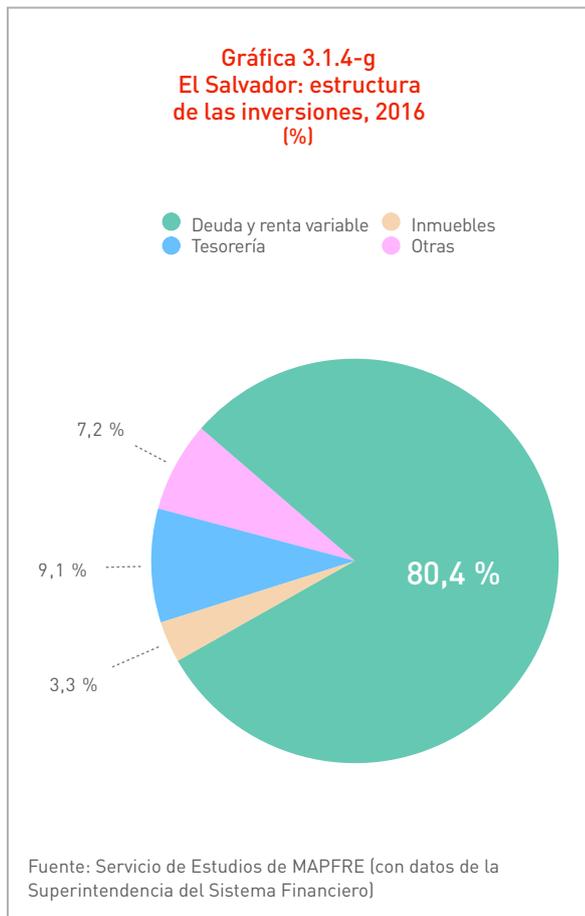
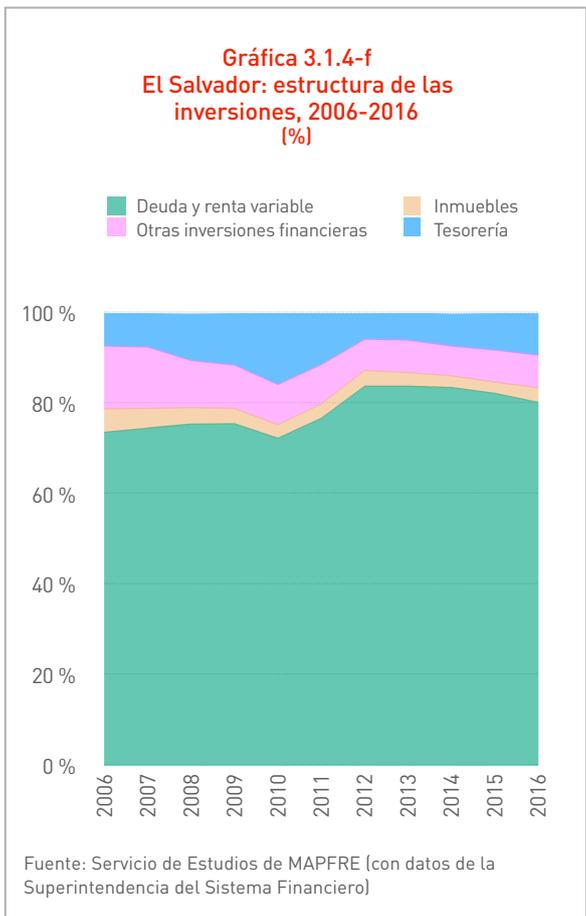
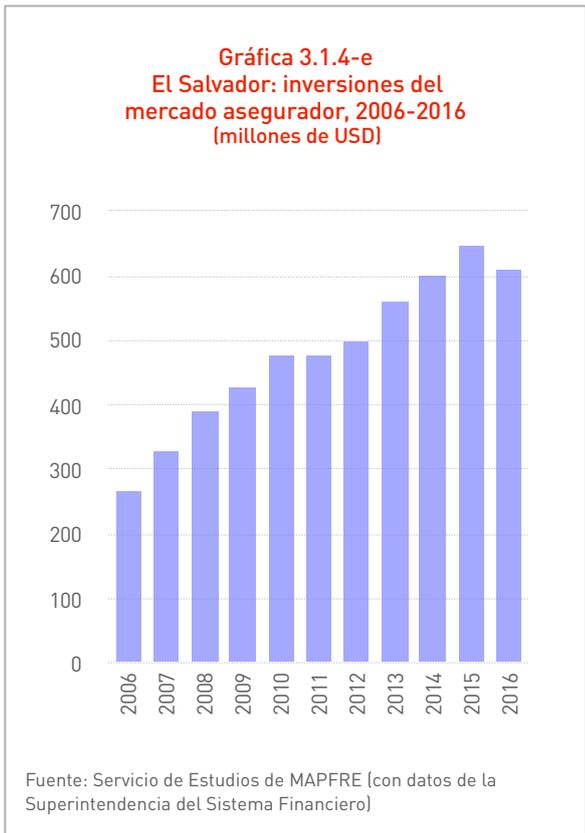
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

En el análisis del balance agregado sectorial del mercado salvadoreño destacan los niveles de capitalización agregados medidos sobre los activos totales. Este indicador se sitúa por encima del 40% en el período 2006 a 2016, alcanzando un máximo del 52,3% en 2010, y descendiendo ligeramente a partir de entonces hasta situarse en un 45,1% sobre el total del activo en el año 2016.

Inversiones

En la Gráfica 3.1.4-e se muestra la evolución de las inversiones, en tanto que en las Gráficas 3.1.4-f y 3.1.4-g ilustran la composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial del mercado asegurador salvadoreño a lo largo del período 2006-2016.

Como se desprende de esa información, en 2016 las inversiones alcanzaron 607 millones de dólares (-5,9% inferiores a las registradas en 2015). Destaca el hecho de que el conjunto de inversiones del sector asegurador salvadoreño mostró una disminución en términos absolutos por primera vez en toda la década.



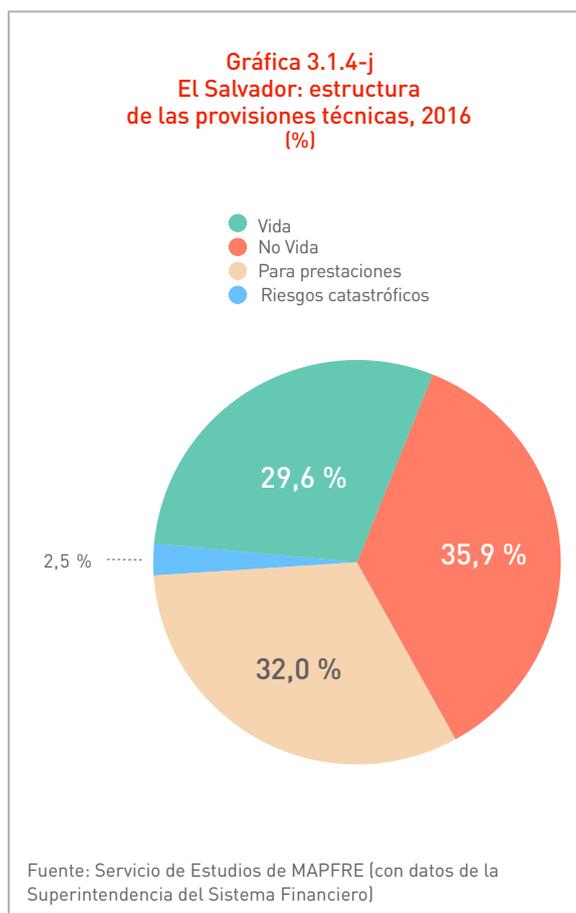
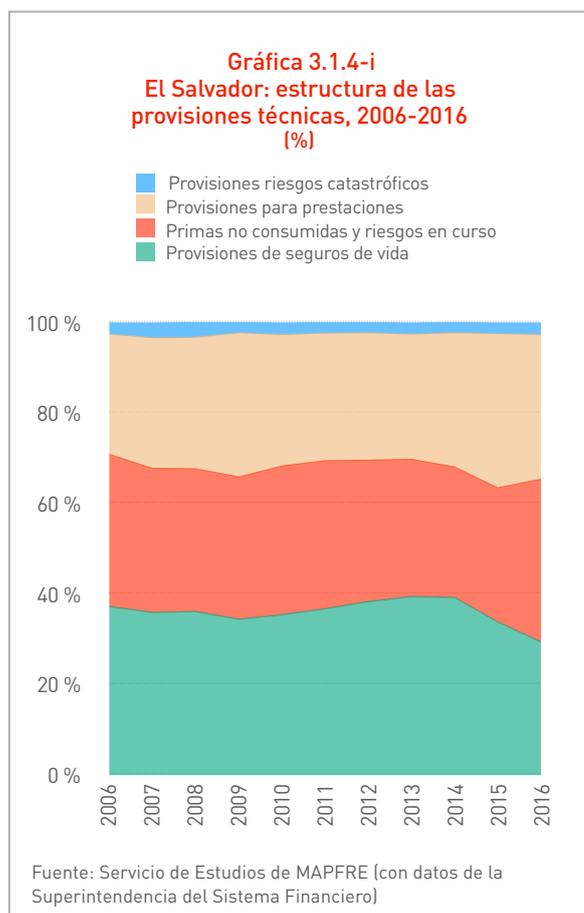
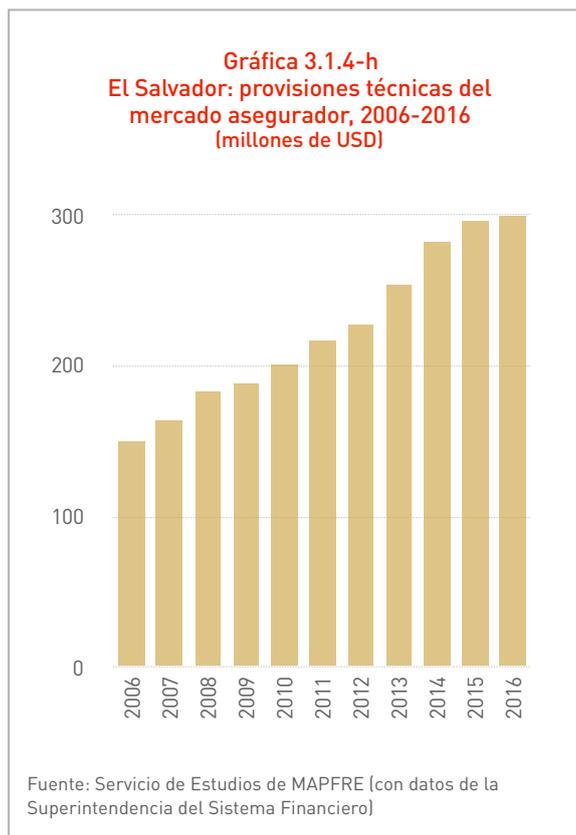
Como se observa en la Gráfica 3.1.4-g, las inversiones en 2016 se concentraron en instrumentos de deuda y renta variable el 80,4% de las inversiones, un 9,1% en tesorería, un 3,3% en inmuebles y el 7,2% restante en otras inversiones financieras.

Asimismo, se observa que tras una caída en la participación de las inversiones en deuda y renta variable en el período 2008-2010 en el que se incrementaron las inversiones en tesorería (Gráfica 3.1.4-f), la estructura sectorial de las inversiones se recompuso manteniendo una composición relativamente estable a lo largo del período analizado.

Provisiones técnicas

La evolución y composición relativa de las provisiones técnicas del sector asegurador salvadoreño se ilustra en las Gráficas 3.1.4-h, 3.1.4-i y 3.1.4-j.

En 2016, las provisiones técnicas se situaron en 298,8 millones de dólares. El 29,6% del total correspondió a los seguros de Vida, el 35,9% a la



provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 32% a la provisión para prestaciones y el 2,5% restante a la provisión para riesgos catastróficos.

A lo largo del período 2006-2016 se aprecia, en términos generales, un incremento sostenido en los valores absolutos de todas las provisiones técnicas, a excepción de las provisiones de los seguros de Vida las cuales caen ligeramente en los años 2009, 2015 y 2016. En este último año, la participación del ramo de Vida en la composición de las provisiones técnicas (que partían de un 34% en el 2015), ha disminuido en 4,5 puntos porcentuales.

Desempeño técnico

El resultado técnico agregado del sector asegurador de El Salvador en 2016 fue positivo, y similar al del año anterior, a pesar de presentar un ratio combinado elevado del 98,8% en 2016, un punto básico más que el año anterior y el mayor de la última década (véase la Gráfica 3.1.4-k).

A diferencia de lo ocurrido en el año anterior, el aumento en el indicador técnico de 2016 no se debió al incremento de la siniestralidad, que decreció un 1,95 puntos porcentuales, sino al incremento del 2,7 puntos porcentuales en el ratio de gastos. En general, a partir de 2008 se observa una tendencia al alza en el ratio

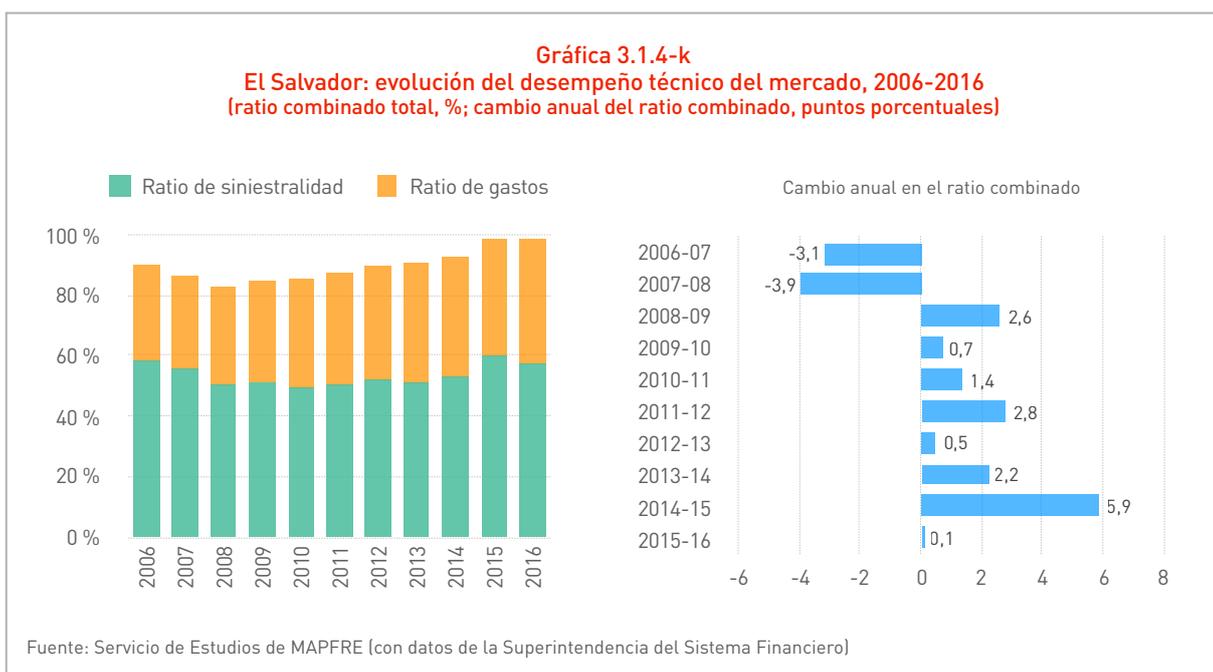
combinado, debido a aumentos tanto en el ratio de gastos como en el de siniestralidad.

Resultados y rentabilidad

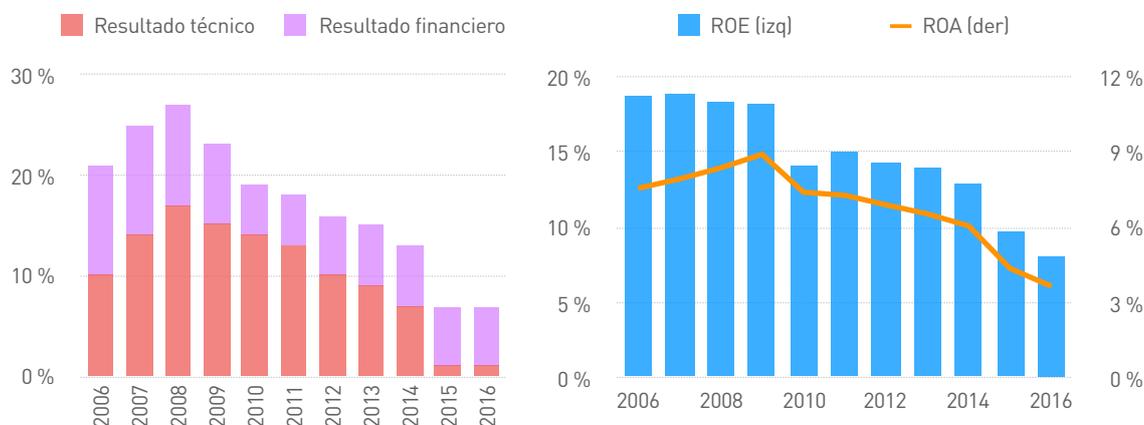
El resultado antes de impuestos del negocio asegurador en El Salvador en el año 2016 fue de 40 millones de dólares, un 9% menos que el año anterior, debido fundamentalmente a los menores ingresos extraordinarios, y a pesar de obtener un mejor resultado financiero y una menor siniestralidad.

Como se observa en la Gráfica 3.1.4-l, a partir de 2008 hay una reducción sostenida del resultado técnico que ha venido afectando la rentabilidad de la industria. Como evidencia de lo anterior, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) del mercado salvadoreño se ubicó en 8,1% en 2016, reduciéndose en 1,6 puntos porcentuales con relación a 2015, y confirmado la tendencia de caída iniciada desde el 2011.

Situación análoga se presenta al analizar el retorno sobre activos (ROA). En 2016, el indicador alcanzó 3,7%, lo que significó una disminución de 0,7 puntos porcentuales respecto a 2015.



Gráfica 3.1.4-l
El Salvador: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.1.4-m se presentan las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador de El Salvador durante el período 2006-2016.

En primer lugar, el índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se ubicó en 2,3% un dato muy similar al año anterior y poco más de 0,3 puntos porcentuales por encima del nivel observado en 2006. El índice de penetración en el mercado asegurador salvadoreño ha mostrado una tendencia de crecimiento sostenido, aunque divergente y por debajo de la mostrada en promedio por los mercados latinoamericanos.

Por su parte, el indicador de densidad (primas per cápita) se situó en 98,2 dólares en 2016, superior en 1,6% al nivel alcanzado el año previo (96,6 dólares). La densidad en el mercado asegurador salvadoreño muestra una tendencia creciente a lo largo de todo el período analizado, con un crecimiento acumulado de 60,8% a lo largo de 2006-2016.

En lo que se refiere al grado de profundización en el mercado salvadoreño (medida como la relación de las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice en 2016 se ubicó en 34,9%, 3,4 puntos porcentuales por

debajo del valor que alcanzó en 2015 y con una tendencia creciente hasta 2014, decreciendo en los dos últimos años y por debajo de los valores absolutos del indicador para el promedio de los países de la región.

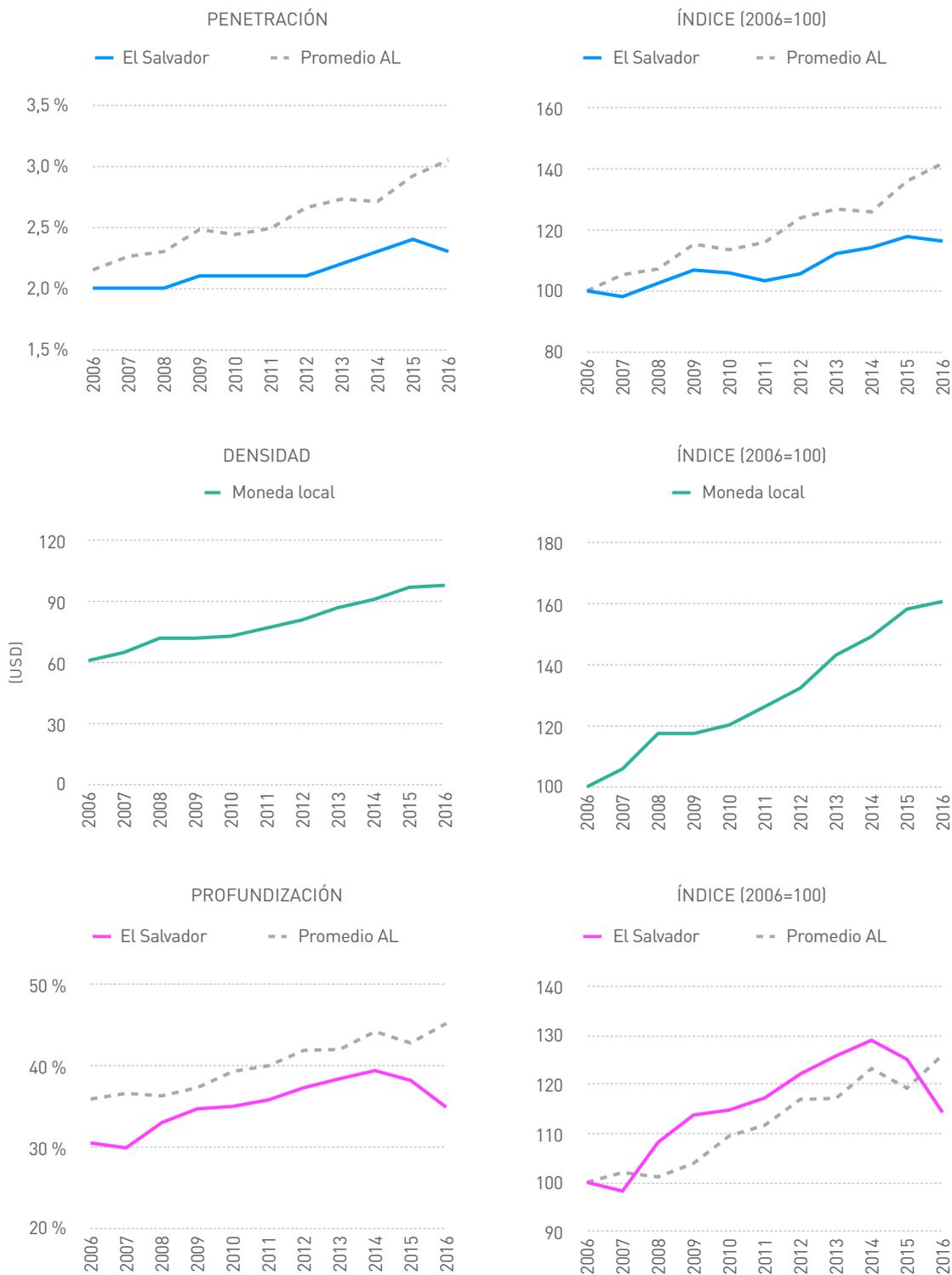
Por otra parte, en la Gráfica 3.1.4-n se ilustra el desempeño del mercado asegurador de El Salvador. Se emplea para ello un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización; el primero de ellos caracterizando la dimensión cuantitativa del desempeño del mercado, en tanto que el segundo como un proxy del grado de madurez del mismo.

De este análisis se observa una tendencia de desarrollo balanceado que se mantiene a lo largo del período 2006-2014, para presentar una clara retracción a partir de ese año, caracterizada por un estancamiento de los niveles de penetración y una caída en el indicador de profundización.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La Gráfica 3.1.4-o muestra la estimación de la BPS para el mercado de seguros salvadoreño entre 2006 y 2016. De esa información se desprende que la brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 1.500,9 millones de USD,

Gráfica 3.1.4-m
El Salvador: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



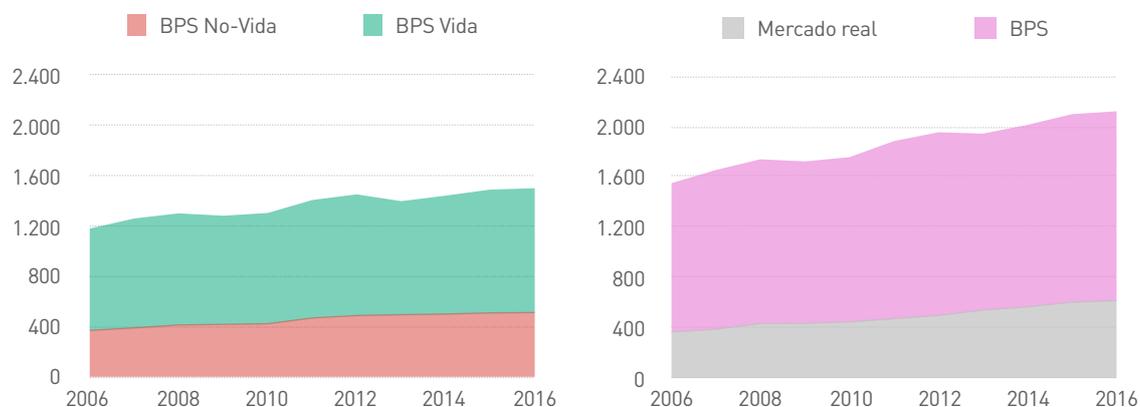
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Gráfica 3.1.4-n
El Salvador: evolución del mercado asegurador, 2006-2016
 (penetración vs profundización)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.1.4-o
El Salvador: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
 (millones de dólares)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

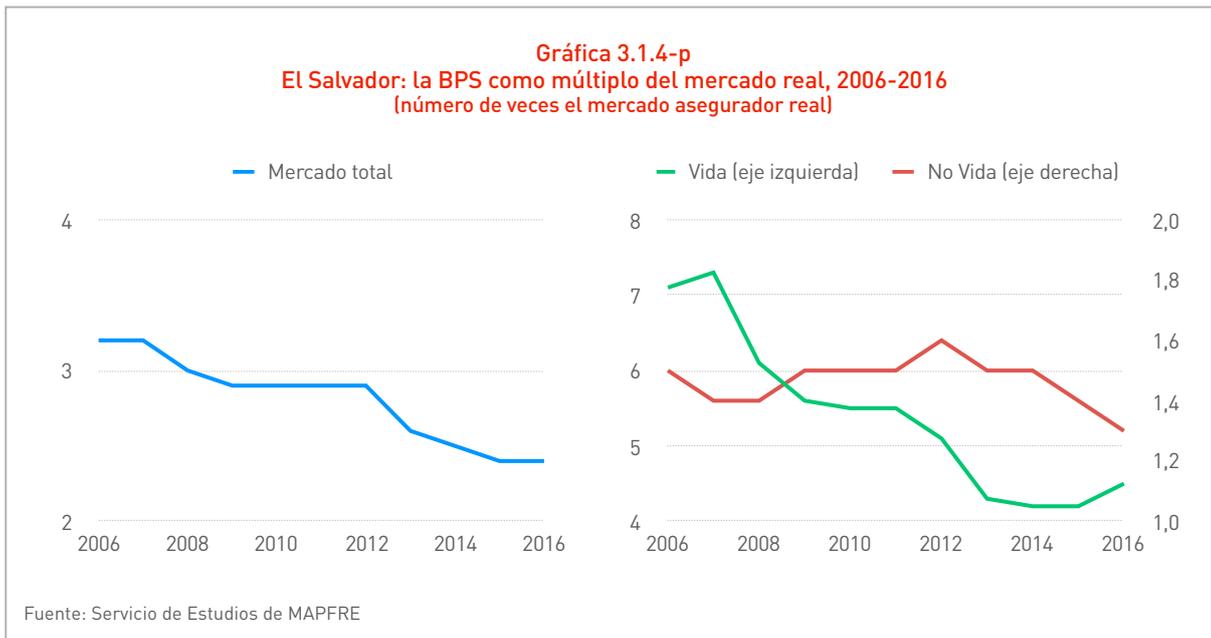
representando 2,4 veces el mercado asegurador real al cierre de ese año.

de los seguros de No Vida (517 millones de USD).

Por su parte, la estructura y evolución de la BPS a lo largo del período analizado muestra el predominio en la contribución de los seguros de Vida. Al cierre de 2016, el 65,6% de la brecha de aseguramiento correspondió a los seguros de Vida (984 millones de USD), 2,7 puntos porcentuales menos que la participación que se observaba en 2006. El 34,4% restante de la BPS está explicada por la contribución del segmento

El mercado potencial de seguros en El Salvador al cierre de 2016 (el mercado real más la BPS), se estimó en 2.121,8 millones de USD, lo que representa 3,4 veces el mercado asegurador total en El Salvador en ese año.

Por otra parte, la Gráfica 3.1.4-p ilustra la estimación de la brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado real de seguros en El

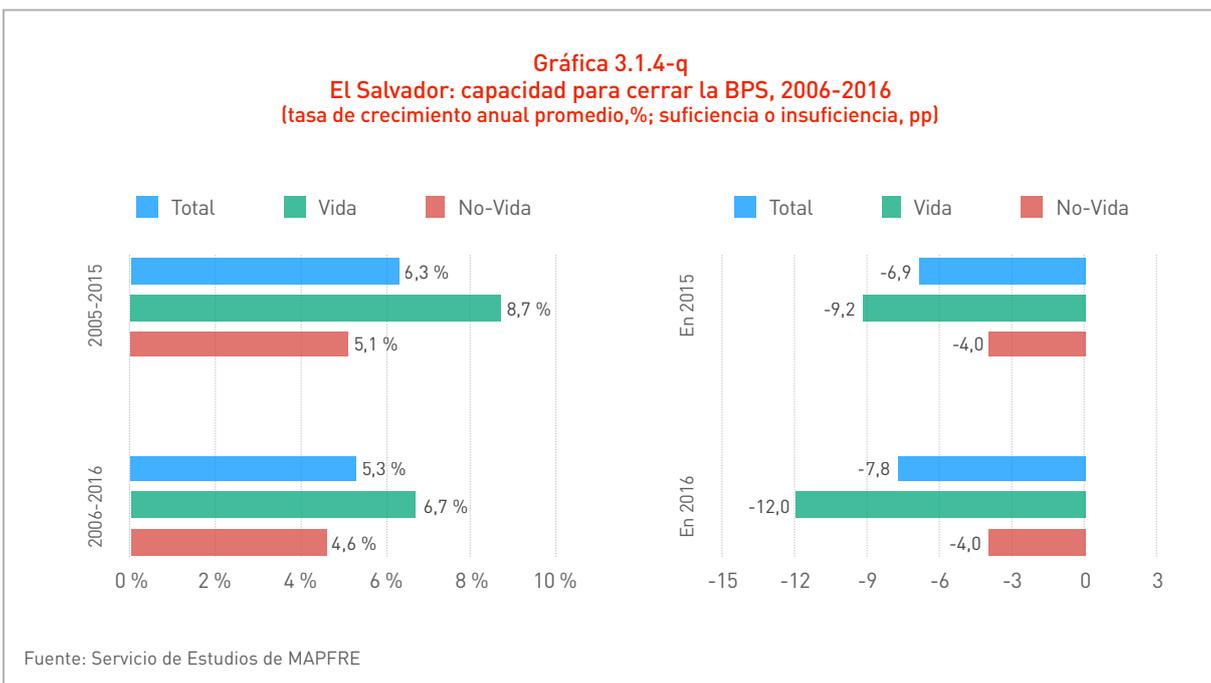


Salvador durante 2006-2016. La BPS para el segmento de los seguros de Vida, como múltiplo, presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo del lapso analizado (pasando de 7,1 a 4,5 veces), pero invirtiendo esa tendencia a partir de 2016. Para el caso del segmento de los seguros de No Vida la tendencia es también descendente pero menos pronunciada (de 1,5 a 1,3 en ese lapso).

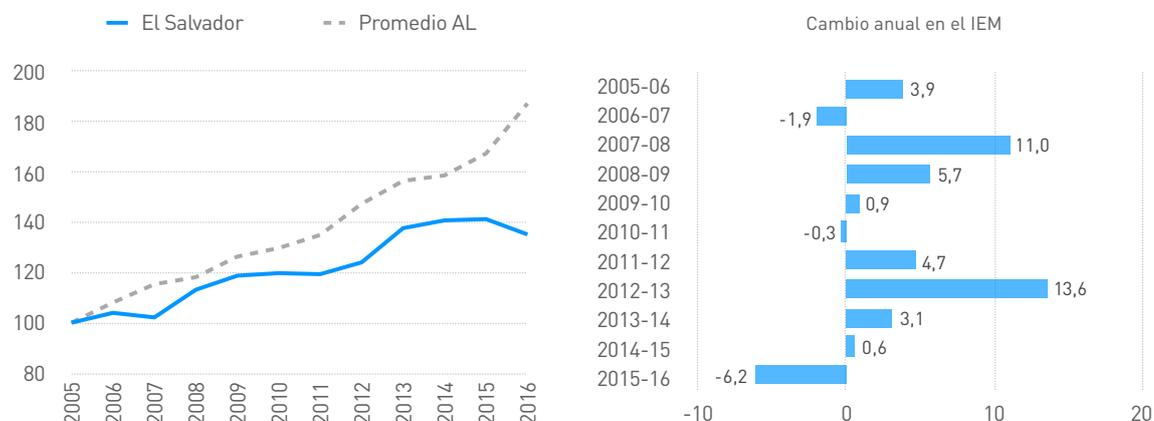
Por otra parte, la Gráfica 3.1.4-q resume la evaluación de la capacidad del mercado

asegurador salvadoreño para cerrar la BPS, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de la década siguiente.

El mercado de seguros salvadoreño creció a una tasa anual promedio de 5,3% entre 2006 y 2016; el segmento de los seguros de Vida lo hizo a una tasa anual promedio de 6,7%, en tanto que el



Gráfica 3.1.4-r
El Salvador: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

segmento de los seguros de No Vida lo hizo al 4,6% anualmente. De mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de la próxima, la tasa de crecimiento del mercado asegurador salvadoreño sería insuficiente para cerrar la brecha de aseguramiento tanto en el segmento de los seguros de Vida (en los que la insuficiencia sería de 11,9 puntos porcentuales), como en el segmento de los seguros de No Vida (con una insuficiencia de 4,0 puntos porcentuales). Destaca, además, el hecho de que la insuficiencia en el caso del segmento de los seguros de Vida se incrementó respecto al ejercicio efectuado el año anterior.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

Como se ha señalado antes en este informe, el Índice de Evolución del Mercado (IEM) se emplea como indicador de la tendencia general en la evolución y madurez de los mercados de seguros. El resultado del cálculo para el caso del sector asegurador salvadoreño se presenta en la Gráfica 3.1.4-r.

En general, la tendencia del indicador es positiva y creciente a lo largo del período 2006-2016, aunque con un retroceso en 2016 y, en cualquier caso, por debajo y divergiendo a partir de 2009 de la que ilustra el desempeño promedio de los mercados aseguradores latinoamericanos.

Rankings del mercado asegurador

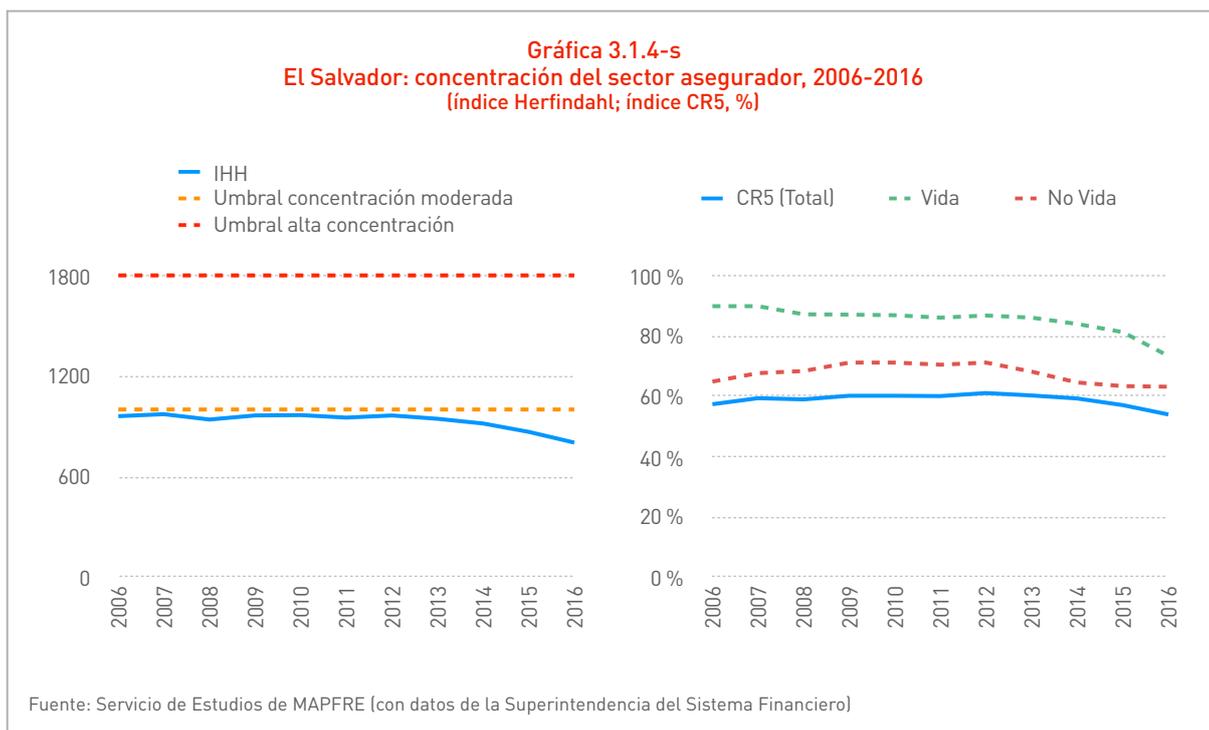
Ranking total

En el año 2016 operaban en El Salvador 24 entidades aseguradoras, mismo número que el año anterior.

Los índices de Herfindahl y CR5 (calculados considerando a las entidades aseguradoras operando en el mercado de manera individual) muestran que el grado de concentración del mercado salvadoreño ha descendido en forma ligera a partir de 2012. En este sentido, cabe destacar que el índice Herfindahl se ha situado a lo largo de la pasada década prácticamente en línea con el umbral teórico que indicaría la entrada a niveles de concentración moderada de la industria aseguradora, haciéndose divergente solo a partir del señalado año de 2012 (véase la Gráfica 3.1.4-s).

Por su parte, en el ranking total de grupos aseguradores en 2016 (véase la Gráfica 3.1.4-t), el primer puesto sigue siendo para Seguros e Inversiones (SISA), con una cuota de mercado del 19,1%, seguida por Aseguradora Suiza Salvadoreña (16,3%) y Aseguradora Agrícola Comercial (14,1%).

Gráfica 3.1.4-s
El Salvador: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Ranking No Vida

Por lo que se refiere al ranking de grupos aseguradores del segmento de No Vida en el mercado de El Salvador, Aseguradora Agrícola Comercial lidera el ranking, con el 20,4% de las primas, seguida por Aseguradora Suiza Salvadoreña con el 16,5% y por MAPFRE con una cuota de mercado del 13,8% (véase la Gráfica 3.1.4-u).

Ranking Vida

Finalmente, las tres primeras posiciones del ranking de grupos aseguradores de Vida del mercado salvadoreño están ocupadas por Seguros e Inversiones (SISA) con una cuota del 31,4%, ASSA con una participación del 16,8%, y Aseguradora Suiza Salvadoreña con el 16,1%. Estos dos últimos grupos intercambian posiciones respecto al año pasado (véase la Gráfica 3.1.4-u).

Aspectos regulatorios relevantes

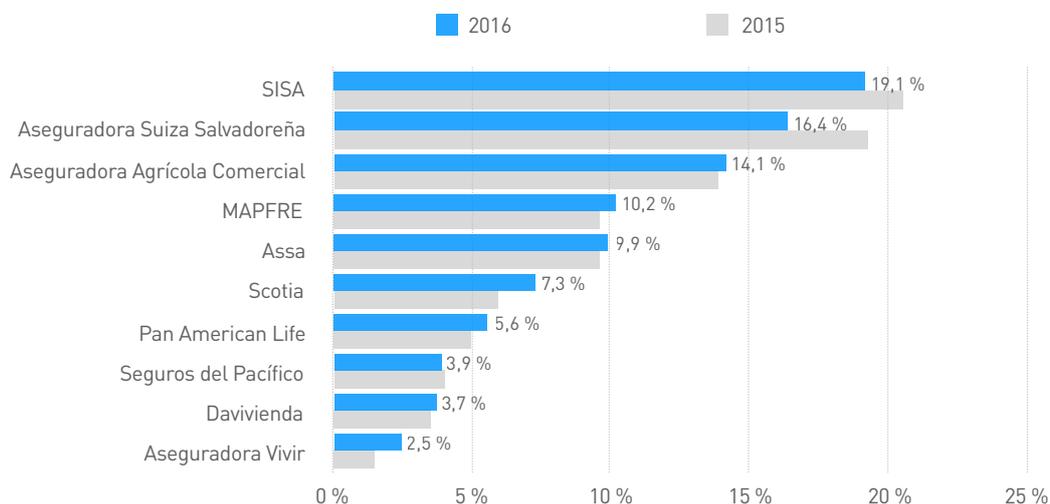
Entre las novedades regulatorias relevantes en el mercado asegurador salvadoreño cabe citar que el 8 de marzo de 2017 el Banco Central de El Salvador emitió una serie de normas técnicas

de auditoría interna para todos los integrantes del sistema financiero, derogando el Reglamento de la Unidad de Auditoría Interna de Bancos, Financieras y Sociedades de Seguros (NPB2-04), de 5 de marzo de 1997 de la Superintendencia del Sistema Financiero, así como el Instructivo de la Unidad de Auditoría Interna para las Instituciones Administradoras de Fondos de Pensiones (SAP 04/2000), de 28 de diciembre del año 2000.

El objeto de las referidas normas es establecer las disposiciones mínimas que deberán considerar las entidades para el ejercicio de la actividad de auditoría interna y así fomentar y fortalecer la adopción de procedimientos y técnicas de trabajo con un enfoque de auditoría basada en riesgos, acorde con el tamaño, naturaleza de sus operaciones, segmentación de negocios y la complejidad organizacional de cada entidad.

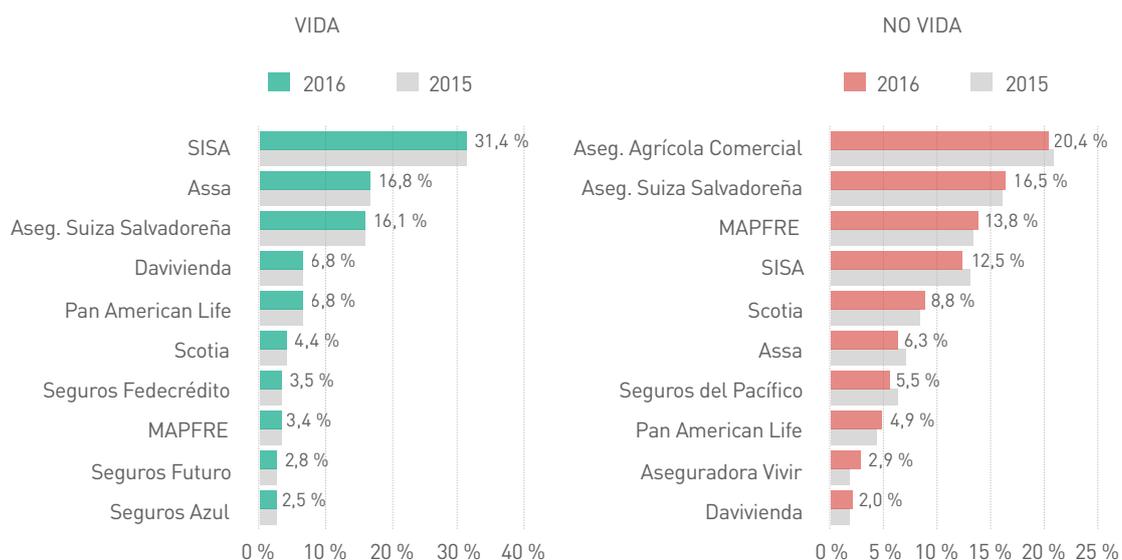
Por otro lado, es de destacar que en 2017 continúan los trabajos por parte de las autoridades financieras salvadoreñas para el desarrollo del nuevo marco normativo relativo a la Ley General de Seguros y a la Ley del Contrato de Seguros.

Gráfica 3.1.4-t
El Salvador: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

Gráfica 3.1.4-u
El Salvador: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

3.1.5. Nicaragua

Entorno macroeconómico

La economía nicaragüense creció en 2016 un 4,7% en términos reales, dos décimas menos que el año anterior, como resultado de un menor dinamismo del sector externo (véase la Gráfica 3.1.5-a). Desde la perspectiva sectorial, el crecimiento de la economía nicaragüense tiene su origen principalmente en la aceleración de la actividad agropecuaria, la minería y la manufactura. Por lo que respecta al gasto, el aumento de dinamismo del consumo de gobierno neutralizó el efecto de la ligera desaceleración del consumo de los hogares. Por su parte, el mejor desempeño relativo de las exportaciones netas compensó el efecto de la marcada desaceleración observada en la inversión privada, resultado de la finalización de diversos proyectos de inversión.

La inflación en Nicaragua sufrió una progresiva desaceleración, situándose en el 3,1% como promedio de 2016, frente al 4% registrado un año antes. La caída en el índice general de precios, que no fue tan pronunciada como en 2015, tuvo como principal explicación la relativa estabilización de los precios de los alimentos y los combustibles.

En lo referente al sector exterior, la reducción de las exportaciones de manufacturas (productos agroindustriales en su mayor parte) originó un incremento de algo más de un punto porcentual en el déficit de la cuenta corriente de la economía nicaragüense, el cual alcanzó el 9,5% del PIB, pese a la mayor expansión de las remesas familiares.

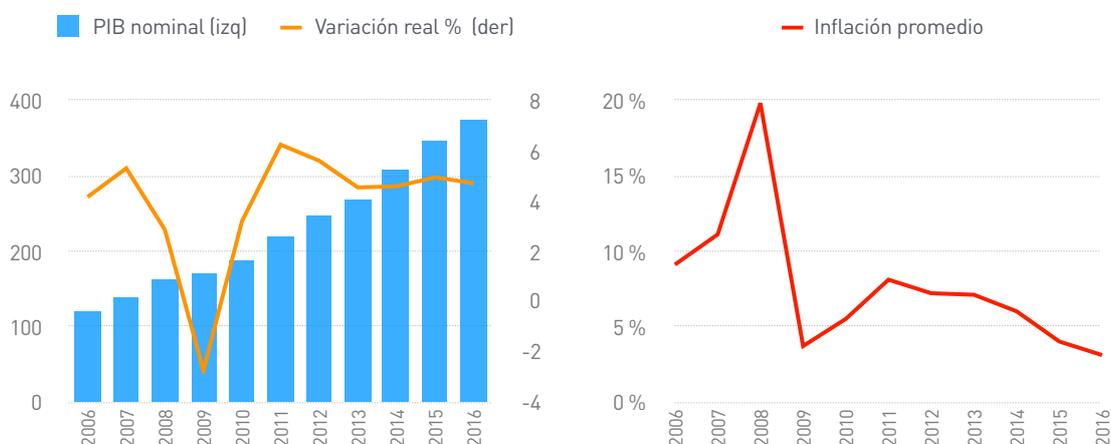
Para el año 2017, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima que la economía de Nicaragua crecerá en torno a un 4,7%. Por su parte, la estimación del Fondo Monetario Internacional (FMI) es dos décimas inferior, alrededor del 4,5%.

Mercado asegurador

Crecimiento

Las primas del mercado asegurador de Nicaragua en 2016 ascendieron a 5.848 millones de córdobas (205 millones de dólares), con un incremento nominal del 12,5% y real del 9,1% respecto al año anterior (véase la Tabla 3.1.5). Como se observa en la Gráfica 3.1.5-b, el mercado asegurador nicaragüense en 2016 crece a niveles similares a los de 2015, logrando así frenar la desaceleración sufrida en el año anterior, gracias a la recuperación de la tasa de crecimiento de las primas de los seguros de Vida.

Gráfica 3.1.5-a
Nicaragua: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
 (PIB en moneda local, millardos de córdobas; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

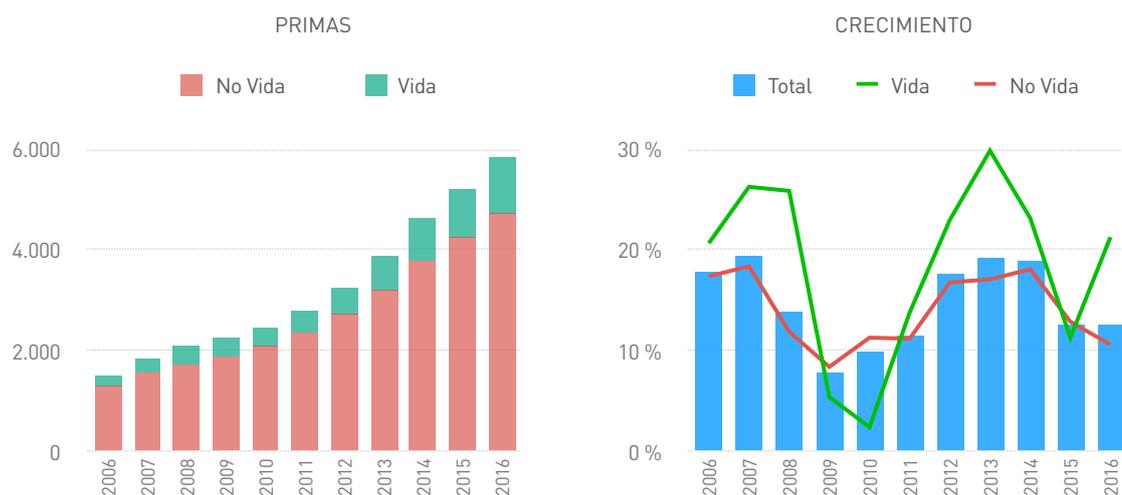
Tabla 3.1.5
Nicaragua: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de córdobas	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	5.848	205	12,5	9,1
Vida	1.111	39	21,3	17,7
No Vida	4.737	166	10,6	7,3
Automóviles	1.408	49	17,9	14,3
Incendios y líneas aliadas	1.387	49	6,0	2,8
Otros ramos	1.025	36	10,1	6,8
Salud	389	14	17,0	13,5
Accidentes personales	167	6	-1,4	-4,4
Crédito y/o Caución	123	4	-1,2	-4,2
Transportes	120	4	10,3	6,9
Responsabilidad Civil	119	4	4,1	1,0

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

1/ Primas netas de devoluciones y cancelaciones

Gráfica 3.1.5-b
Nicaragua: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (primas, millones de córdobas; tasas de crecimiento nominal anual, %)



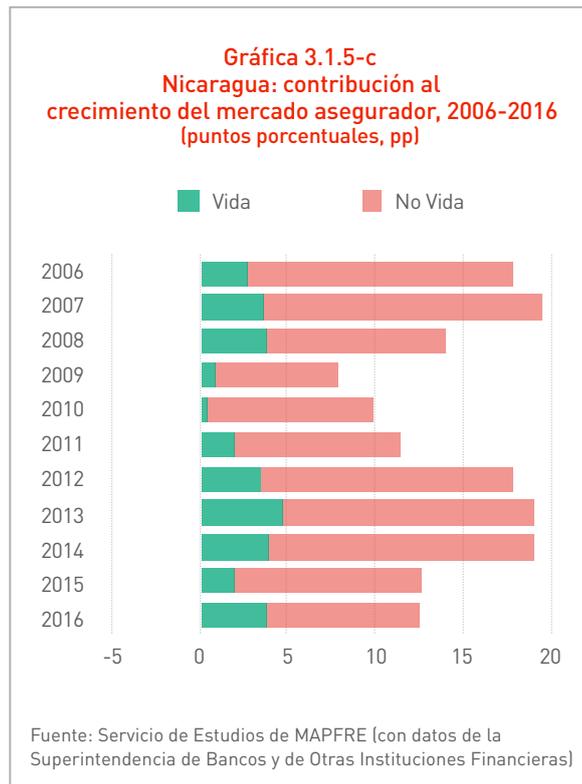
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Desde el punto de vista de los segmentos del mercado, los ramos de Vida, que representan el 18,9% del total, crecieron un 21,3% (frente al 11,3% del año anterior), hasta alcanzar los 1.111 millones de córdobas (39 millones de dólares). Por su parte, las primas de los ramos de No Vida crecieron un 10,6% (frente al 12,9% de 2015), hasta situarse en 4.737 millones de córdobas (166 millones de dólares). Las dos modalidades más importantes, Automóviles e Incendios, crecieron nominalmente un 17,9% y 6%, respectivamente, y solo decrecieron las modalidades de Accidentes personales (-1,4%) y Crédito y caución (-1,2%).

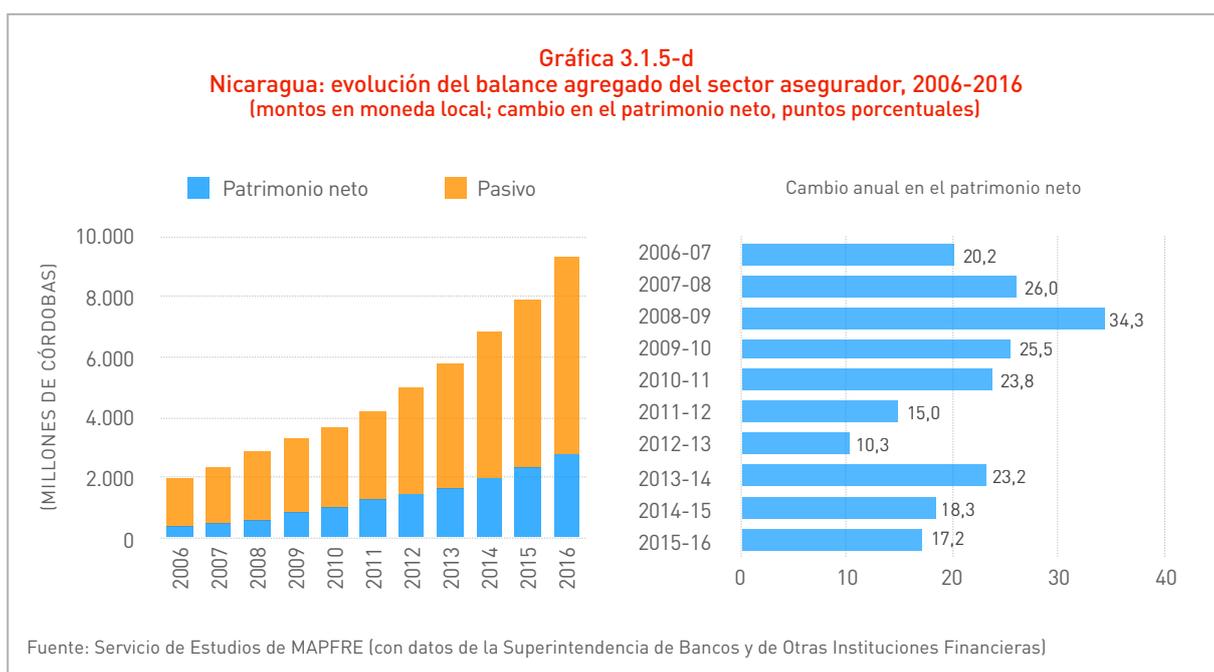
A pesar de este comportamiento mixto que implicó la reactivación de los seguros de Vida, en el crecimiento del 12,5% registrado por el mercado asegurador nicaragüense dicho segmento contribuyó solo con 3,8 puntos porcentuales, en tanto que los 8,7 porcentuales restantes fueron aportados por el crecimiento de los seguros de No Vida (véase la Gráfica 3.1.5-c).

Balance y fondos propios

La evolución a lo largo del período 2006-2016 del balance agregado sectorial de la industria aseguradora nicaragüense se ilustra en la Gráfica 3.1.5-d. En 2016, los activos totales se situaron en 9.267,5 millones de córdobas, en tanto que el patrimonio neto ascendió a 2.738,2 millones de córdobas (17,2% más que en 2015).



Es de destacar el incremento en los niveles de capitalización agregados del sector asegurador de Nicaragua, medidos sobre los activos totales. En el año de 2006, el nivel de capitalización se situaba en el 20,5%, incrementándose de manera progresiva a lo largo del período 2006-2016, para llegar a representar el 29,5% del activo total a finales de 2016.



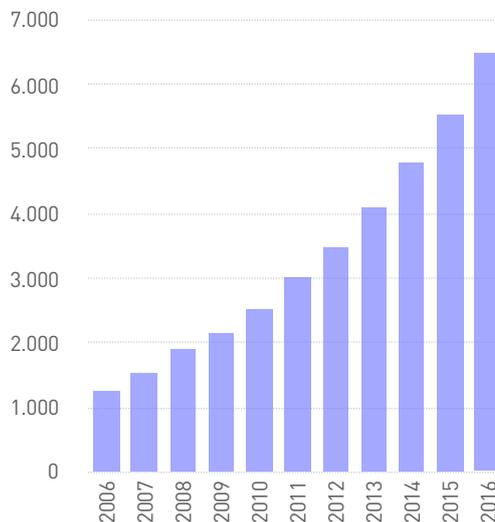
Inversiones

En la Gráfica 3.1.5-e se muestra la evolución de las inversiones, en tanto que las Gráficas 3.1.5-f y 3.1.5-g ilustran la composición de la cartera agregada a nivel sectorial a lo largo del período 2006-2016.

En 2016, año las inversiones alcanzaron 6.493 millones de córdobas (227 millones de dólares), concentrándose en instrumentos de deuda y renta variable el 93,1% de las inversiones, un 2,5% en tesorería y el 4,4% restante en inversiones inmobiliarias.

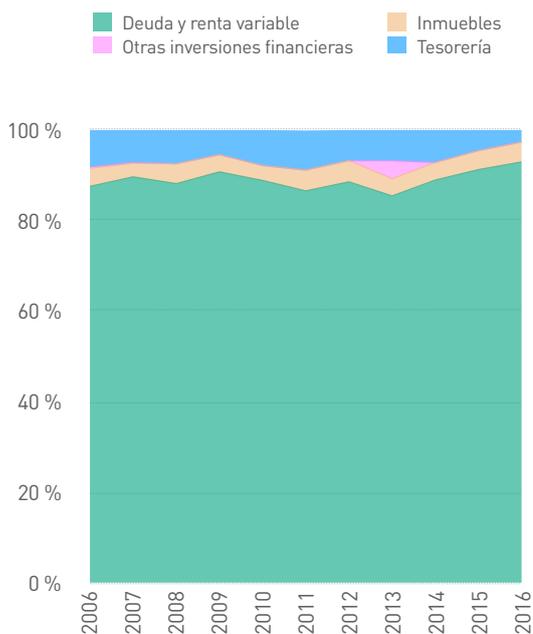
En general, en la evolución de la composición de la cartera de inversiones del mercado asegurador en Nicaragua se observa la preeminencia de las inversiones en instrumentos de deuda y renta variable, con participaciones históricas mínimas en otros instrumentos financieros y en inmuebles.

Gráfica 3.1.5-e
Nicaragua: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016 (millones de córdobas)



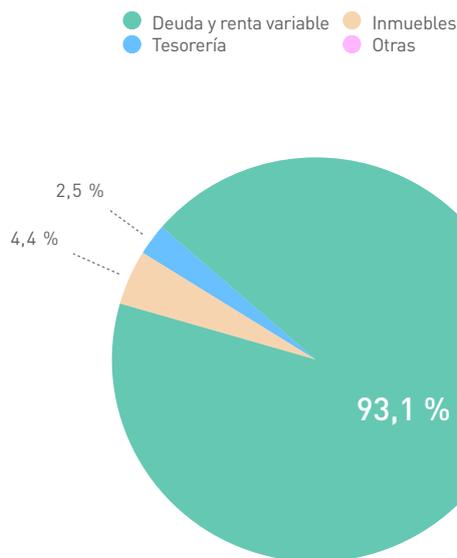
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Gráfica 3.1.5-f
Nicaragua: estructura de las inversiones, 2006-2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Gráfica 3.1.5-g
Nicaragua: estructura de las inversiones, 2016 (%)

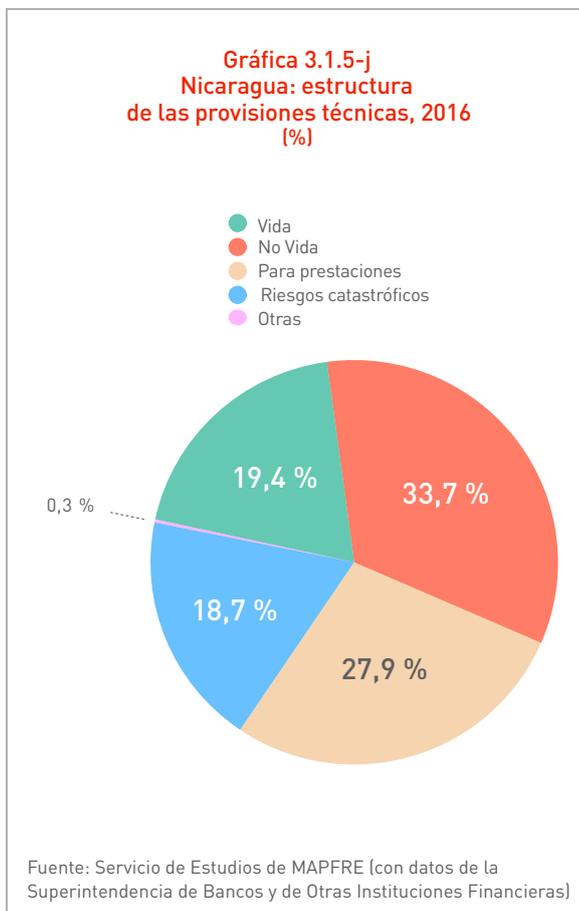
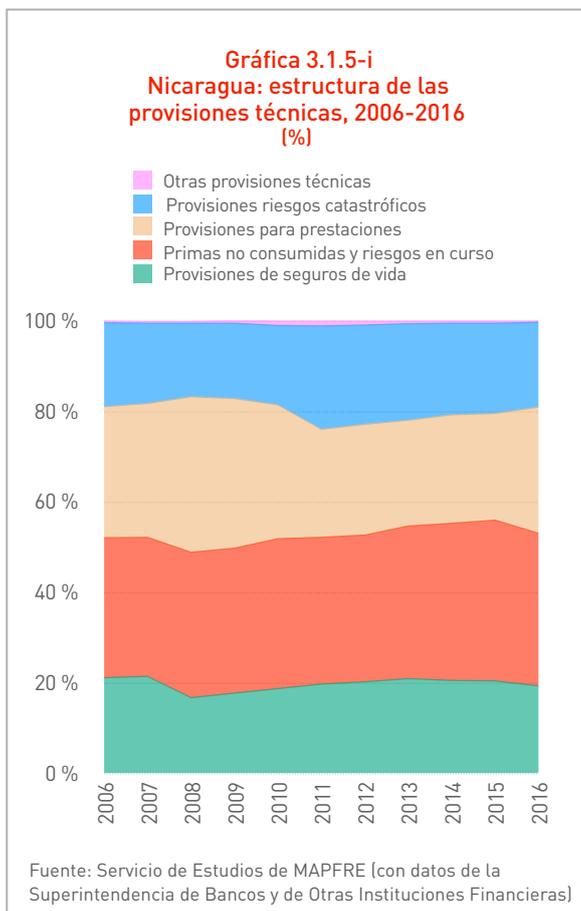
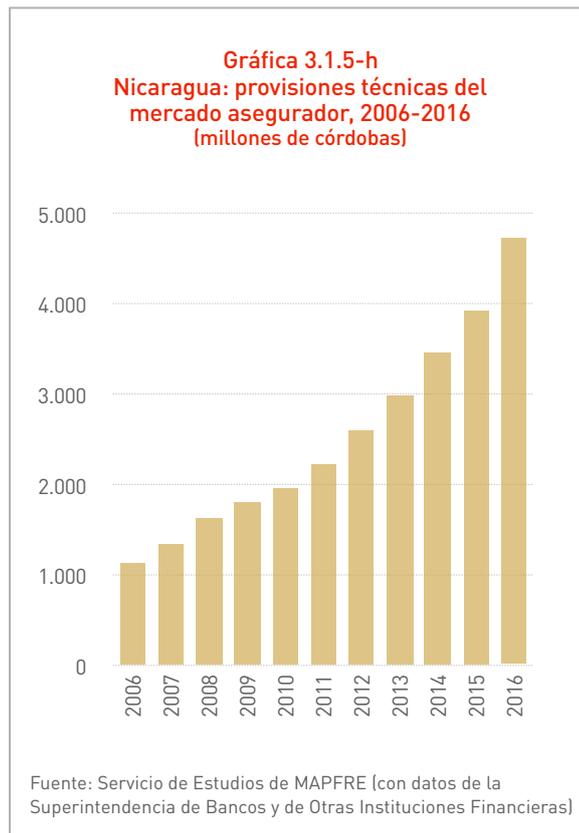


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Provisiones técnicas

En las Gráficas 3.1.5-h, 3-1-5-y y 3.1.5-j se muestra la evolución y composición relativa de las provisiones técnicas del sector asegurador nicaragüense a lo largo del período 2006-2016.

En 2016 las provisiones técnicas se situaron en 4.709 millones de córdobas (165 millones de dólares). El 19,4% del total correspondió a los seguros de Vida, el 33,7% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 27,9% a la provisión para prestaciones, el 18,7% a la provisión para riesgos catastróficos y el 0,3% restante a otras provisiones técnicas. A lo largo del período 2006-2016, se observa un crecimiento sostenido de las provisiones en términos absolutos tanto las relacionadas con los seguros de Vida como las que respaldan los de No Vida. El peso relativo de las primeras en 2008 sufrió una caída respecto a las segundas, representando un 16,8% sobre el total de provisiones, para después recuperarse gradualmente hasta alcanzar valores en torno al 20% en los últimos tres años del período analizado.



Desempeño técnico

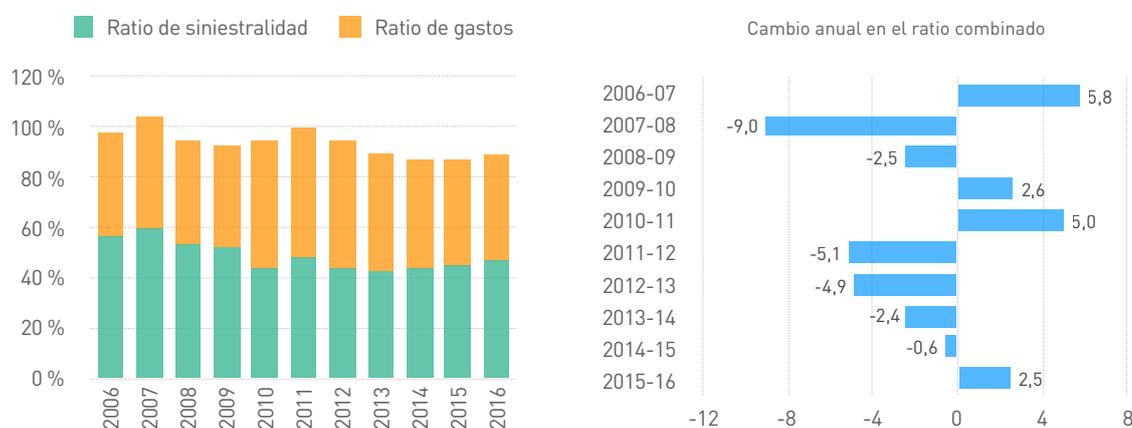
Por lo que se refiere al desempeño técnico de la industria aseguradora nicaragüense, la Gráfica 3.1.5-k ilustra la evolución del ratio combinado total del sector a lo largo de 2006-2016. Como se observa, el ratio combinado empeoró 2,5 puntos porcentuales en 2016 hasta situarse en el 89,1%, debido fundamentalmente al incremento de la siniestralidad en 1,8 puntos porcentuales hasta situarse en 46,8%. Los gastos, por su parte, también se han incrementado en siete décimas,

alcanzando el 42,2%. A pesar de que en 2016 se ha vuelto a valores del 2013, en general el desempeño técnico del sector ha mostrado una mejoría sostenida a partir de 2011.

Resultados y rentabilidad

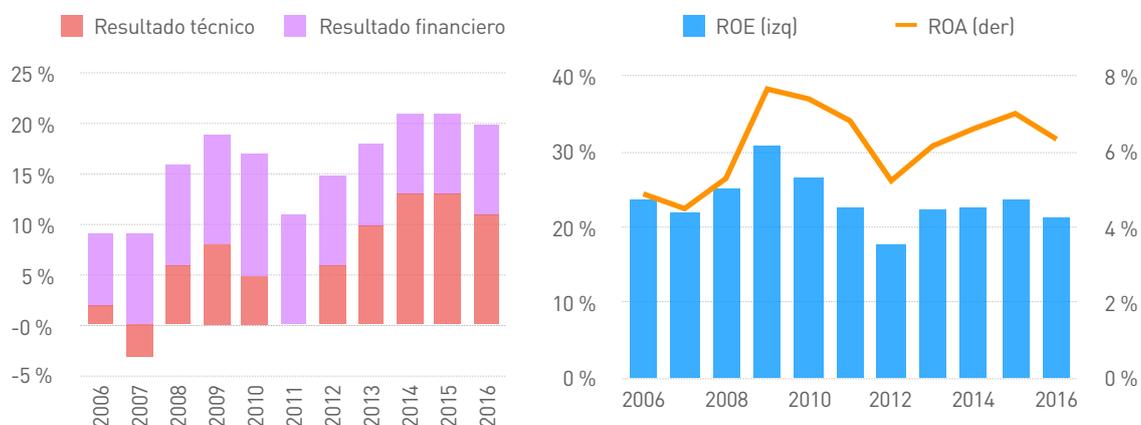
El resultado neto del negocio asegurador nicaragüense en 2016 fue de 587 millones de córdobas (21 millones de dólares), un 6,5% mayor que el registrado el año previo, sustentado

Gráfica 3.1.5-k
Nicaragua: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016
 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Gráfica 3.1.5-l
Nicaragua: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

en resultados técnicos y financieros positivos (véase la Gráfica 3.1.5-l).

En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 21,5% en 2016, disminuyendo en 2,15 puntos porcentuales con relación a 2015. Una situación análoga se presenta al analizar el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó 6,3% en 2016, lo que significó una caída de 0,69 puntos porcentuales respecto a 2015. No obstante, en términos generales, hay un mejoramiento consistente de la rentabilidad del sector asegurador de Nicaragua a partir de 2012, basada en el mejor desempeño técnico logrado a partir de ese año.

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.1.5-m se ilustran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador nicaragüense durante 2006-2016. En primer término, el índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 1,6%, 0,3 puntos porcentuales por encima del nivel observado en 2006. Como se observa, el índice de penetración en el mercado nicaragüense se mantuvo estancado hasta 2012, para comenzar a elevarse a partir de ese año siguiendo una tendencia promedio similar a la registrada por el mercado asegurador de América Latina en su conjunto.

Por su parte, la densidad del seguro en Nicaragua (primas per cápita) se situó en 950,6 córdobas (33,3 dólares), lo que representa un aumento del 11,3% con respecto al nivel alcanzado el año previo (854,2 córdobas). A diferencia de la penetración, la densidad (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente, con un aumento acumulado del 237,8% a lo largo del período 2006-2016.

En lo referente al grado de profundización en el mercado nicaragüense (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice en 2016 se situó en 19%, es decir, 5 puntos porcentuales por encima del nivel observado en 2006 y, en general, en línea con la tendencia del conjunto de los mercados de América Latina, aunque mostrando oscilaciones importantes en algunos años (2008 y 2013) como resultado del crecimiento mostrado por el segmento de los

seguros de Vida, y en niveles absolutos aún muy debajo del promedio de la región.

Por otra parte, la Gráfica 3.1.5-n ilustra el desempeño del mercado asegurador de Nicaragua, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización. El análisis arroja, en términos generales, una tendencia positiva de desarrollo del mercado, con aumentos tanto en la penetración como en la profundización a lo largo del período analizado, con una retracción en la profundización en 2008-2010, para luego retomar la senda de crecimiento positivo. No obstante, el mercado nicaragüense mantiene aún niveles absolutos de penetración y profundización muy por debajo de los promedios de la región.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

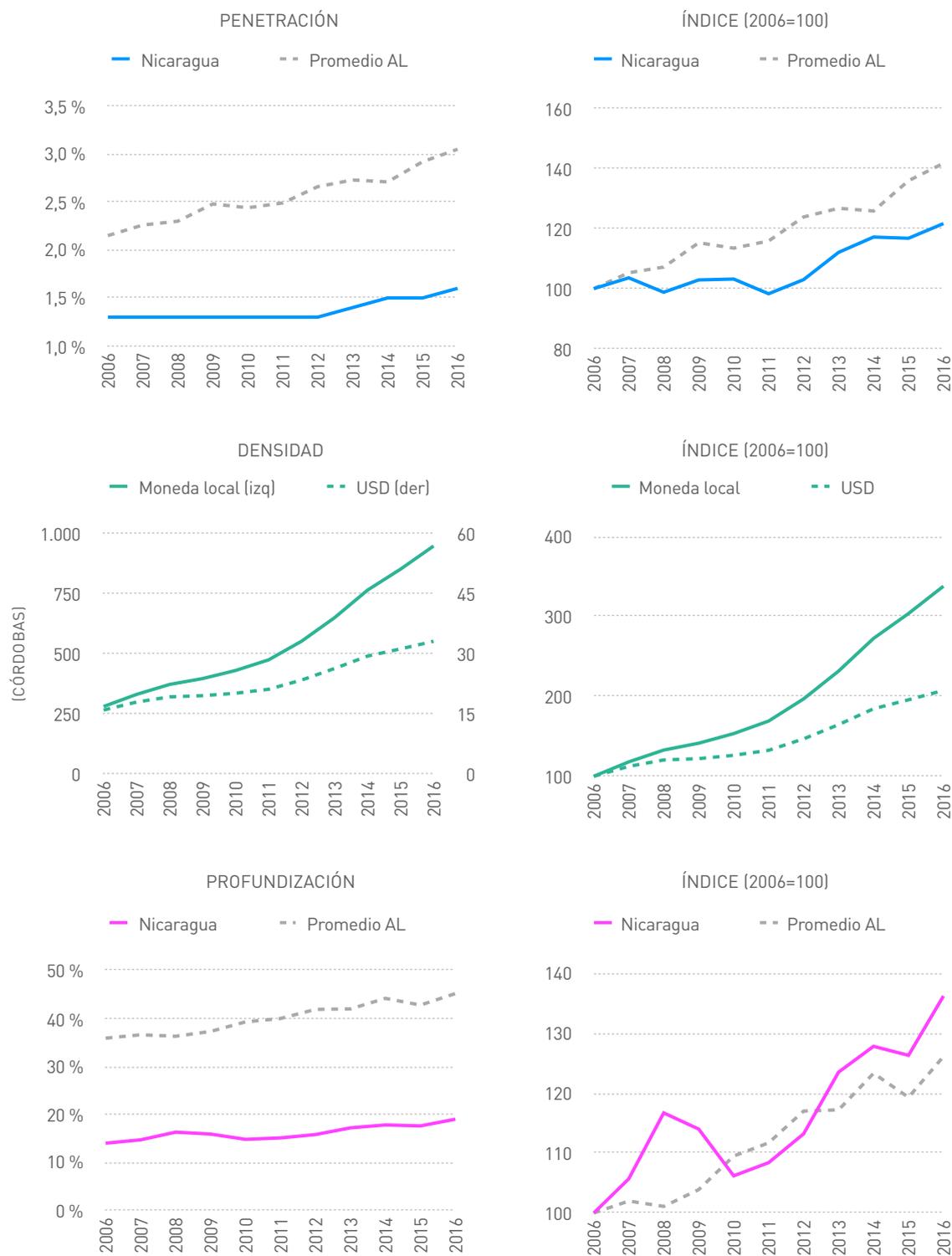
La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Nicaragua entre 2006 y 2016 se presenta en la Gráfica 3.1.5-o. La brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 23.819 millones de córdobas, representando 4,1 veces el mercado asegurador real en Nicaragua al cierre de ese año, confirmando la tendencia desaceleradora de la última década.

La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período 2006-2016 muestra el predominio en la contribución de los seguros de Vida, de forma análoga a lo que ocurre con la mayor parte de los mercados de América Latina.

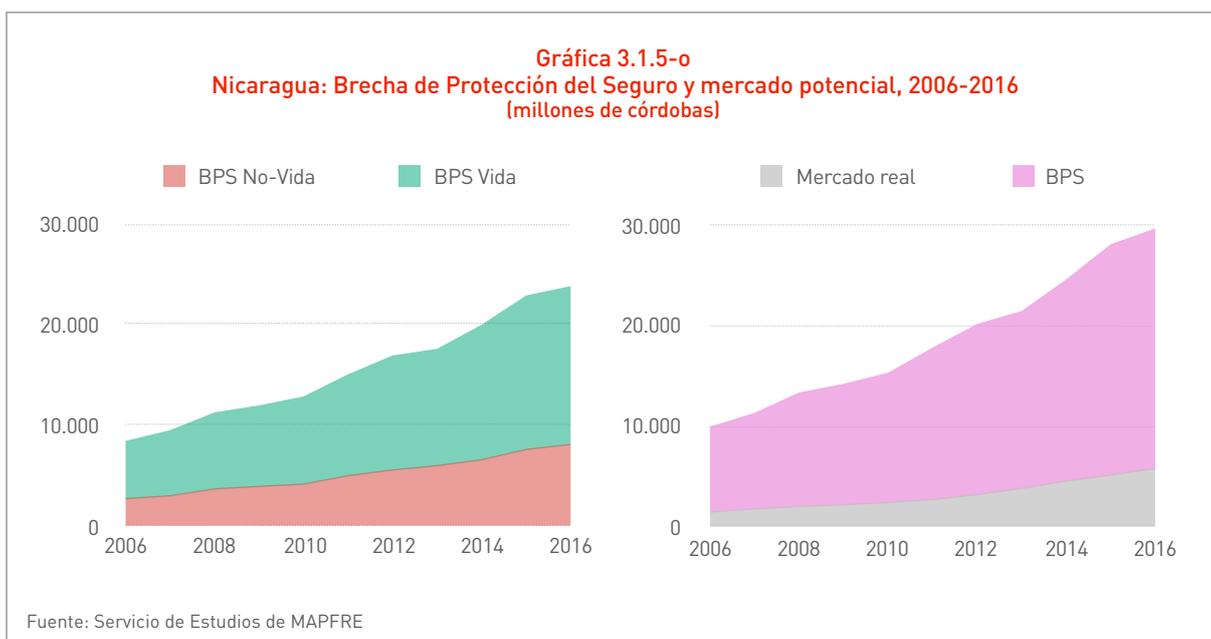
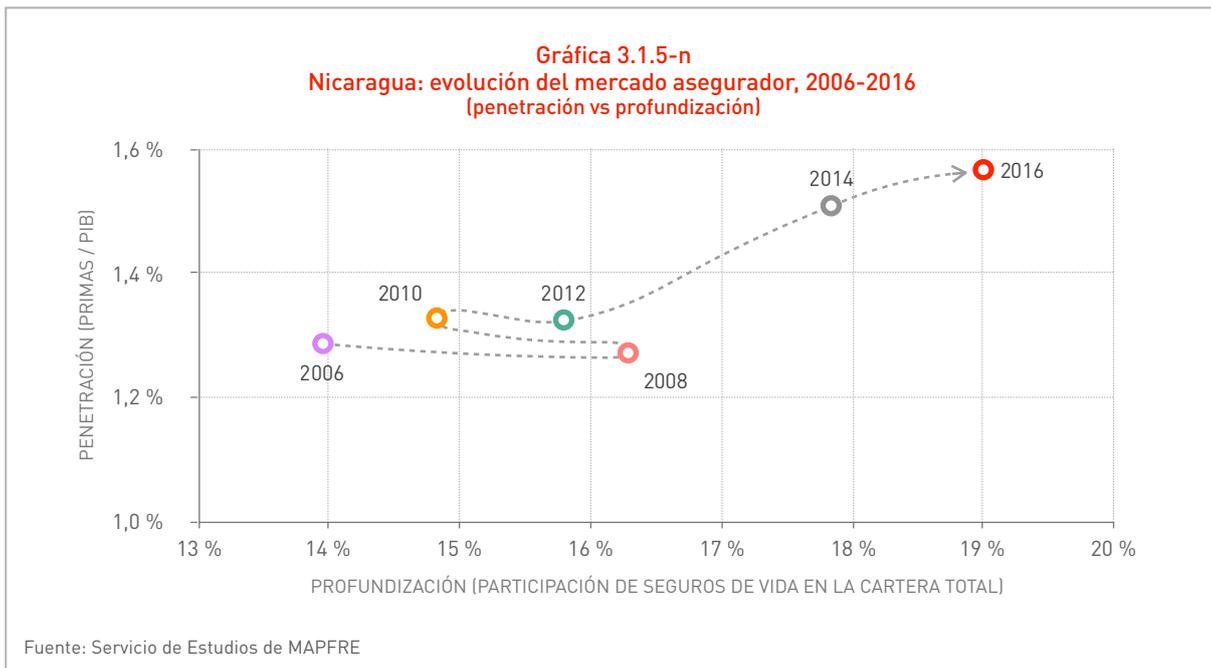
Al cierre de 2016, el 65,8% de la brecha de aseguramiento correspondió a los seguros de Vida (15.676 millones de córdobas), lo que representa 1,0 puntos porcentuales menos que la participación que se observaba de parte de ese segmento en 2006. Por su parte, el 34,2% restante de la brecha se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (8.144 millones de córdobas). Así, el mercado potencial de seguros en Nicaragua al cierre de 2016 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 29.667 millones de córdobas, lo que representa 5,1 veces el mercado asegurador total en ese año.

En la Gráfica 3.1.5-p se ilustra la estimación de la brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado real de seguros en Nicaragua. De

Gráfica 3.1.5-m
Nicaragua: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, córdobas y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)



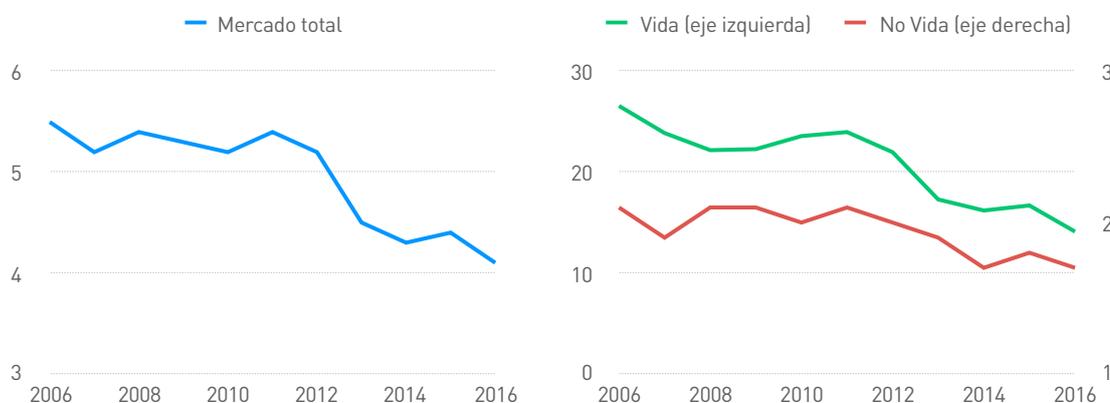
acuerdo con esa métrica, la BPS como múltiplo presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo del período 2006-2016 tanto para el caso del segmento de los seguros de Vida (pasando de 26,6 a 14,1 veces), como para los seguros de No Vida (que pasan de 2,1 a 1,7 veces).

Por último, la Gráfica 3.1.5-q presenta la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador nicaragüense para cerrar la BPS, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento

observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de la siguiente década.

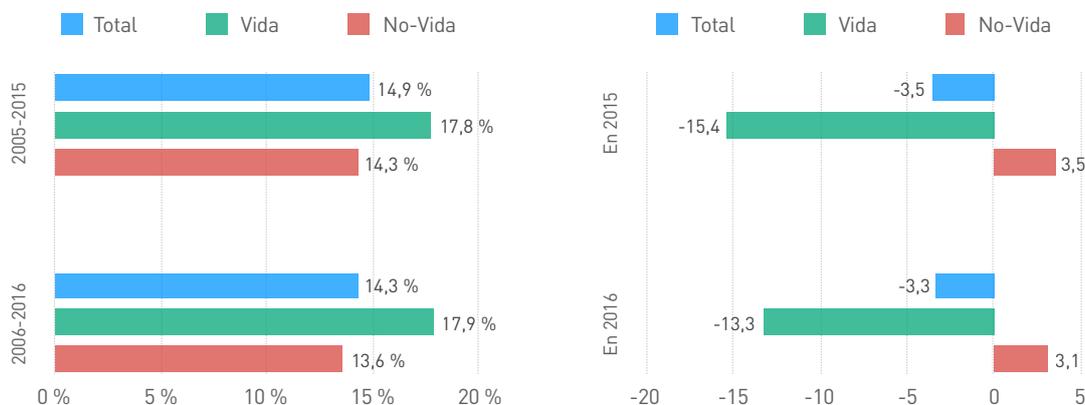
En este sentido, el mercado de seguros nicaragüense creció a una tasa anual promedio de 14,3%; crecimiento que se integró por una tasa anual de 17,9% en el segmento de los seguros de Vida, y una tasa promedio anual de 13,6% para el caso de los seguros de No Vida.

Gráfica 3.1.5-p
Nicaragua: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016
 (número de veces el mercado asegurador real)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.1.5-q
Nicaragua: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016
 (tasa de crecimiento anual promedio, %; suficiencia o insuficiencia, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

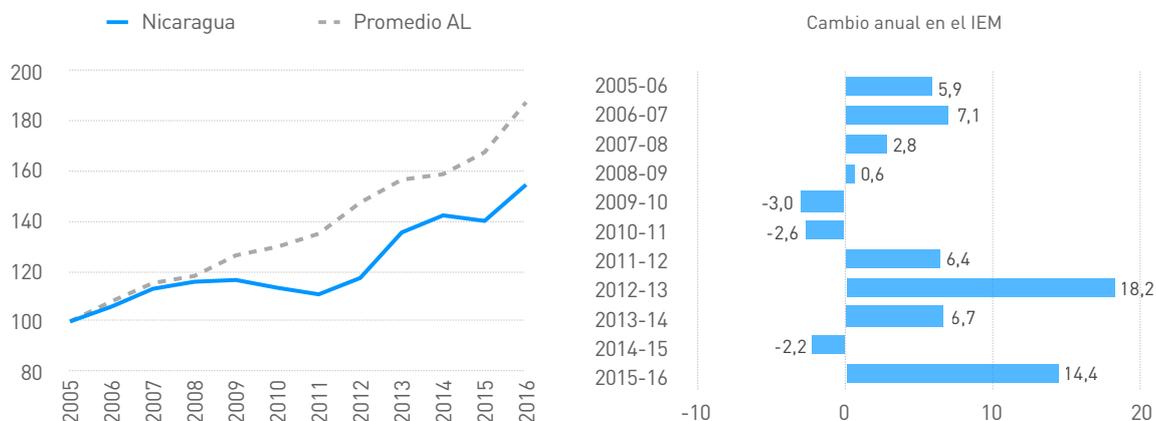
Del análisis efectuado se desprende que, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador nicaragüense sería suficiente para conseguir el objetivo señalado solo en el caso del segmento de los seguros de No Vida. Para el caso del segmento de los seguros de Vida, la tasa observada sería insuficiente en 13,3 puntos porcentuales. Cabe destacar que, en comparación con el ejercicio realizado el año previo, se observa una ligera

mejora de la capacidad del mercado de seguros de Nicaragua para cubrir la BPS.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador nicaragüense se muestra en la Gráfica 3.1.5-r. Para este caso, el IEM (que se emplea como indicador de la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros) muestra una tendencia positiva a lo

Gráfica 3.1.5-r
Nicaragua: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

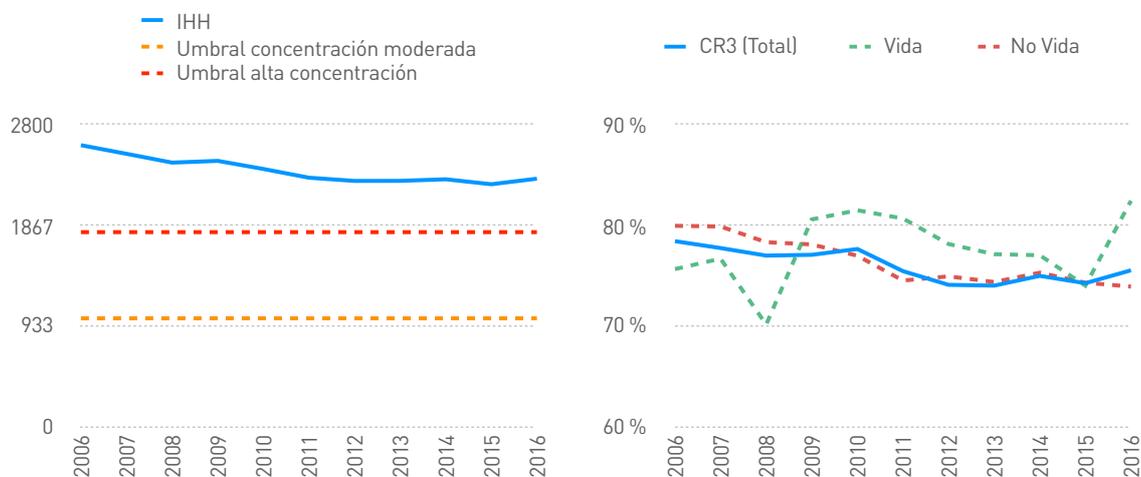
largo del período 2006-2016. Como de desprende de la referida gráfica, la tendencia sigue, en términos generales, a la registrada por el promedio de los mercados aseguradores de Latinoamérica, con una retracción en 2009-2012, para recuperar una tendencia positiva a partir de ese año y con un mejor comportamiento en 2016 respecto al año 2015.

Rankings del mercado asegurador

Ranking total

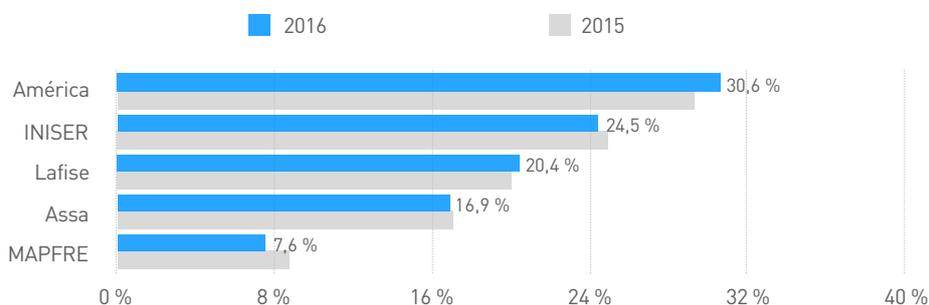
En el 2016, el sector asegurador de Nicaragua mantuvo su estructura con solo cinco entidades aseguradoras. A lo largo de esta última década se observa una leve tendencia a la reducción en los niveles de concentración del mercado,

Gráfica 3.1.5-s
Nicaragua: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindah; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Gráfica 3.1.5-t
Nicaragua: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

aunque en 2016 ha experimentado un ligero repunte (véase la Gráfica 3.1.5-s). En cualquier caso, el índice Herfindahl se ha situado a lo largo de todo el período 2006-2016 por encima del umbral teórico que indica altos niveles de concentración. Lo mismo ocurre al revisar el índice CR3 construido para el mercado nicaragüense, el cual muestra la reducción de los niveles de concentración de la industria a lo largo del período analizado, pero aún con niveles significativamente altos y que incluso han aumentado en 2016.

Con relación al ranking total del mercado nicaragüense en 2016, América ostenta el primer sitio con una participación de mercado del 30,6%. Los dos siguientes lugares del ranking son ocupados por Iniser, con una cuota del 24,5%, y por Lafise con el 20,4% (véase la Gráfica 3.1.5-t).

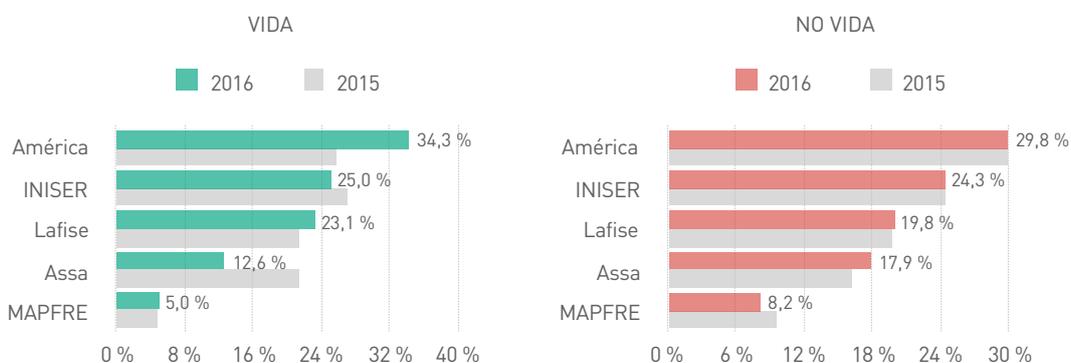
Ranking No Vida

En el ranking de No Vida, la compañía líder del mercado nicaragüense en 2016 fue también América con una cuota del 29,8% del mercado, en tanto que el segundo y tercer puestos fueron ocupados por Iniser y Lafise con participaciones de mercado del 24,3% y 19,8%, respectivamente (véase la Gráfica 3.1.5-u).

Ranking Vida

Por último, el ranking de Vida en 2016 lo encabeza nuevamente América con el 34,3% del mercado, la cual en 2016 ha adelantado a Iniser (25%), en tanto que Lafise ocupa la tercera posición, con el 23,1% de cuota.

Gráfica 3.1.5-u
Nicaragua: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

Aspectos regulatorios relevantes

Como novedades regulatorias en el año 2016 hasta la actualidad relativas al mercado asegurador de Nicaragua, cabe destacar las siguientes normativas:

- Norma de actualización de los importes del capital mínimo exigido para las sociedades de seguros y reaseguros, de 24 de noviembre de 2016.
- Norma para la Gestión y Prevención de los Riesgos de Financiamiento al Terrorismo y de la Financiación de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva aprobada el 18 de enero de 2017.

Esta norma, pendiente de publicación, responde a las recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), como instrumento de implementación de las resoluciones vinculantes aprobadas por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, definiendo las medidas que deben tomar las instituciones financieras supervisadas en materia de prevención, detección y reporte inmediato, así como su prohibición expresa de colaboración con personas o entidades relacionadas con el terrorismo. También se determinan las sanciones y plazos derivadas de su incumplimiento, así como las listas de

riesgo de personas o entidades comunicadas por la Unidad de Análisis Financiero dentro del cumplimiento con el Decreto 17-2014.

Es también destacable que se encuentran en proceso de elaboración dos resoluciones para la reforma de las normas de auditoría externa aprobadas en 2012 y de las normas sobre gestión del riesgo de crédito aprobadas en 2008.

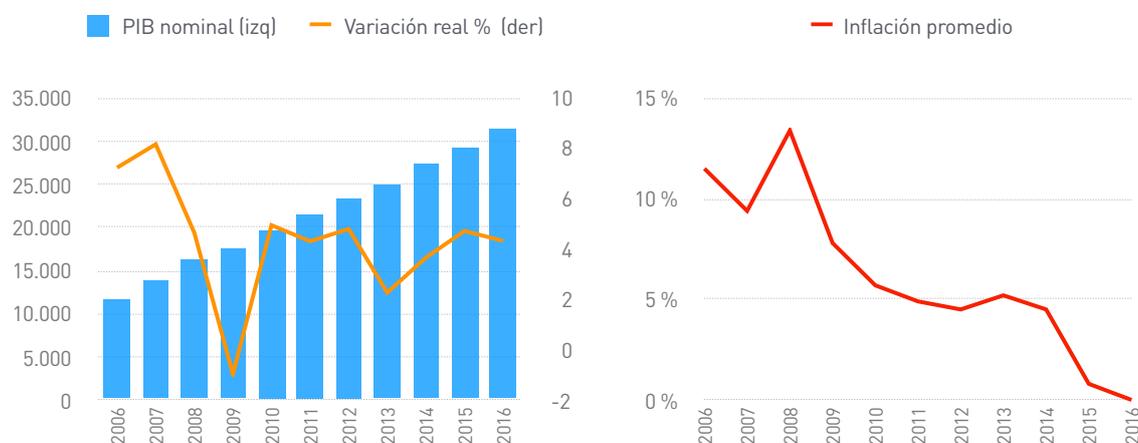
3.1.6. Costa Rica

Entorno macroeconómico

La economía de Costa Rica creció en 2016 un 4,3% en términos reales, cuatro décimas menos que el año anterior, impulsada por el buen comportamiento de la inversión y del consumo privado (véase la Gráfica 3.1.6-a).

Analizada por sectores económicos, en 2016 destacó el dinamismo de los servicios, en especial los servicios financieros y de seguros que crecieron a una tasa interanual del 12,3%, así como por los servicios prestados a empresas (8,4%), mientras que la industria manufacturera, se expandió un 4,4%. Estos crecimientos compensaron la contracción sufrida en el sector de la construcción.

Gráfica 3.1.6-a
Costa Rica: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
(PIB en moneda local, millardos de córdobas; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Por otra parte, la tasa de inflación promedio decreció en ocho décimas hasta situarse en el 0,0%. La tasa de desempleo de la economía costarricense fue del 8,2%, sufriendo una caída en un punto porcentual respecto a 2015. El valor de las importaciones creció un 0,3% debido al incremento de compras de materias primas y bienes de consumo. El déficit por cuenta corriente se situó en el 4,2% del PIB a finales de 2016. Por último, respecto a las previsiones de crecimiento, la CEPAL y el FMI estiman que la economía costarricense crecerá un 3,9% y un 4% en 2017, respectivamente.

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador costarricense en 2016 ascendió a 654.715 millones de colones (1.200 millones de dólares), lo que supone un incremento nominal y real del 16,1% respecto al año anterior (véanse la Tabla 3.1.6-a).

Este crecimiento contrasta con el importante descenso registrado en 2015 (-9,4%), año en el que cambió el criterio para contabilizar las

primas, implementado en 2015 por el Instituto Nacional de Seguros de Costa Rica (la entidad aseguradora de mayor cuota de mercado), con el fin de ajustarlo a la normativa vigente. Las modificaciones realizadas, sin embargo, dificultan la comparación de los datos estadísticos de 2015 y 2016 con los años anteriores, tanto en la variable del ingreso por primas, como en el balance de situación y en el estado de resultados.

Por otra parte, como se ilustra en la Gráfica 3.1.6-b, las primas de los seguros de Vida, que suponen el 15,6% del total, crecieron en 2016 un 41,1% hasta situarse en 101.881 millones de colones (187 millones de dólares), y las de No Vida también crecieron un 12,4% hasta los 552.835 millones de colones (1.013 millones de dólares). En este último caso, las mayores subidas se registraron en las dos modalidades más importantes, Automóviles (+32,7%) y Accidentes y Salud (20,4%), que acumulan el 36,3% y 15,6%, respectivamente, del total de las primas de No Vida.

De esta forma, como había ocurrido en los años previos a 2015, la mayor contribución al crecimiento del sector asegurador costarricense provino del segmento de los seguros de Vida.

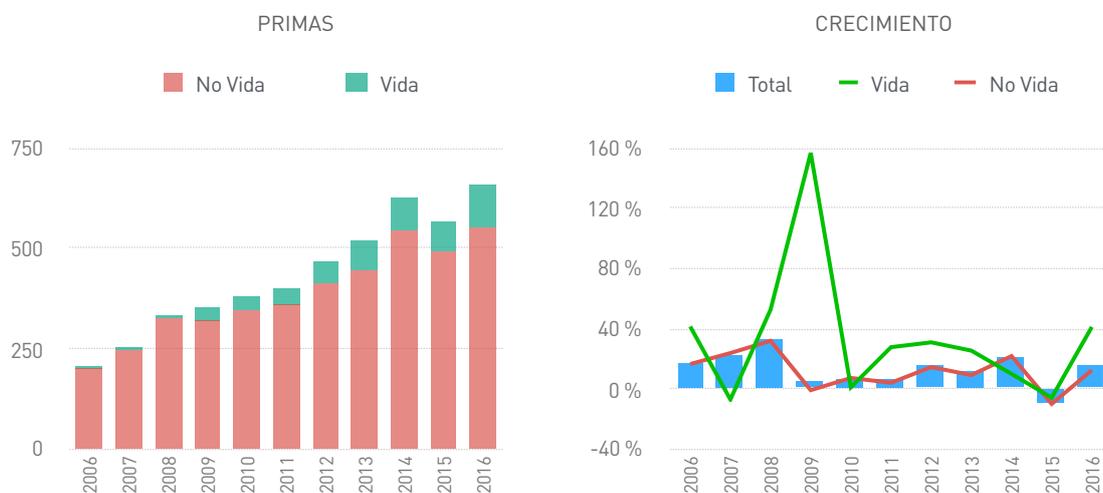
Tabla 3.1.6-a
Costa Rica: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de colones	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	654.715	1.200	16,1	16,1
Vida	101.881	187	41,1	41,1
No Vida	552.835	1.013	12,4	12,4
Automóviles	200.956	368	32,7	32,7
Incendios y líneas aliadas	81.806	150	8,6	8,6
Accidentes y salud	86.617	159	20,4	20,4
Otros ramos	45.428	83	40,6	40,6
Transportes	9.174	17	-0,4	-0,4
Responsabilidad Civil	10.266	19	-3,1	-3,1
Crédito y caución	7.947	15	29,5	29,5
Agrícola y pecuarios	472	1	-27,3	-27,3
Accidentes del trabajo	110.168	202	-18,0	-18,0

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

1/ Primas netas de devoluciones y cancelaciones

Gráfica 3.1.6-b
Costa Rica: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (primas, millardos de colones; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Este segmento contribuyó con 10,8 puntos porcentuales de los 16,1 de crecimiento del sector en 2016. No obstante, los seguros de Vida (que tuvieron una contribución de 5,3 puntos porcentuales al crecimiento), mostraron la mayor aportación registrada desde 2009 (véase la Gráfica 3.1.6-c).

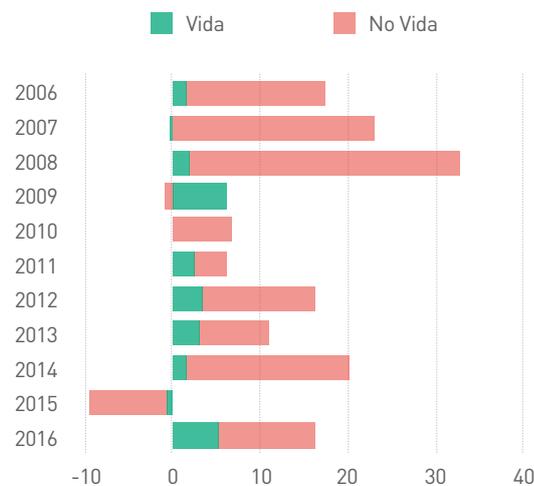
niveles de capitalización agregados del sector asegurador costarricense (medidos sobre los activos totales) se sitúan en torno al 40% en el período 2010 a 2016, representando un 40,2% sobre el total del activo en el año 2016.

Balance y fondos propios

En julio de 2008, entró en vigor la Ley Reguladora del Mercado de Seguros que estableció la apertura del mercado asegurador costarricense, donde hasta esa fecha operaba en régimen de monopolio (cuya única entidad aseguradora era el Instituto Nacional de Seguros). Esa disposición jurídica determinó igualmente la creación de la Superintendencia General de Seguros (SUGESE). Por lo anterior, la Superintendencia ha publicado datos relativos al balance y cuenta de resultados del sector asegurador solo a partir del ejercicio 2010.

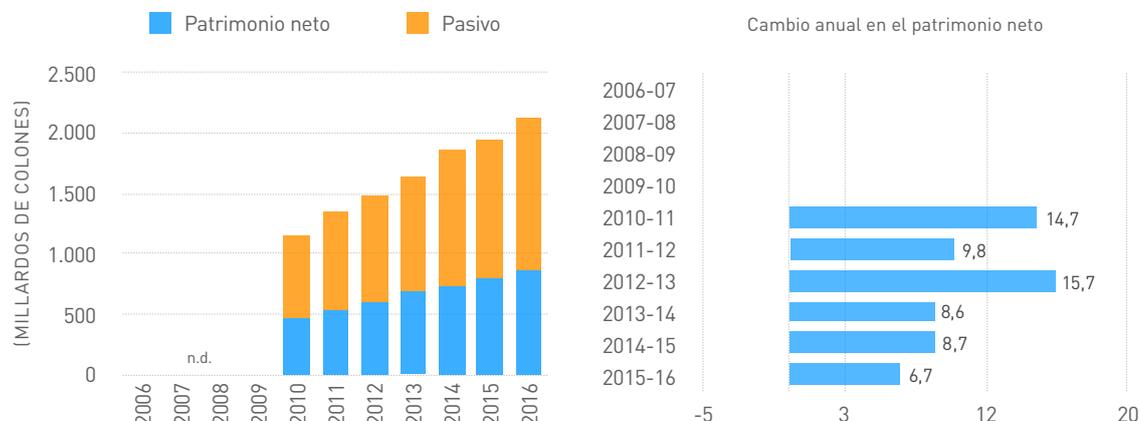
El balance agregado del sector asegurador costarricense para el período 2010-2016 se ilustra en la Gráfica 3.1.6-d. En esta se muestra que los activos totales en 2016 ascendieron 2.128.211 millones de colones (3.900 millones de dólares), mientras que el patrimonio neto en ese año se situó en 854.982 millones de colones (1.567 millones de dólares). Por su parte, los

Gráfica 3.1.6-c
Costa Rica: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Gráfica 3.1.6-d
Costa Rica: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016
 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Inversiones

En la Gráficas 3.1.6-e se muestra la evolución de las inversiones a cargo del sector asegurador costarricense, en tanto que en las Gráficas 3.1.6-f y 3.1.6-g se ilustra la composición de la cartera agregada de inversiones a nivel sectorial de la industria aseguradora en el período 2011-2016.

En el último año del período analizado, las inversiones totales alcanzaron 1.543 millardos de colones (2.828 millones de dólares), concentrándose en instrumentos de deuda y renta variable con un 87,3%, un 6,5% en tesorería y el 6,3% restante en inversiones inmobiliarias.

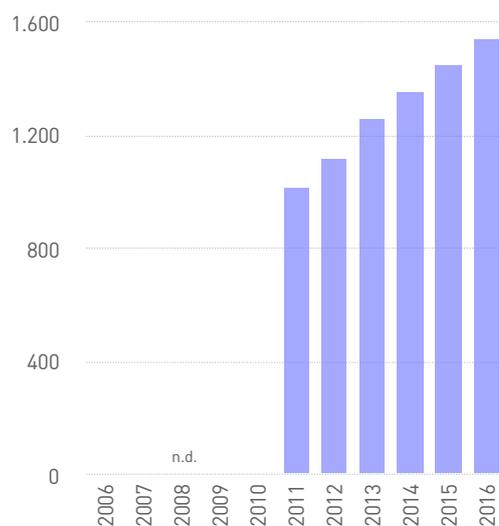
Por otra parte, se observa que a lo largo del período 2011-2016 la estructura de las inversiones del sector asegurador no muestra cambios sustanciales, manteniéndose el predominio de las dirigidas a deuda y renta variable.

Provisiones técnicas

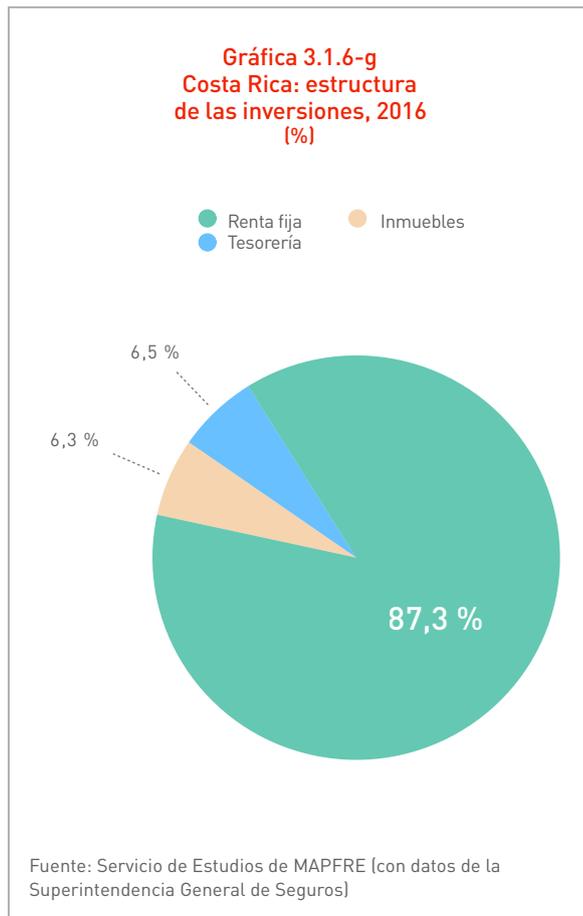
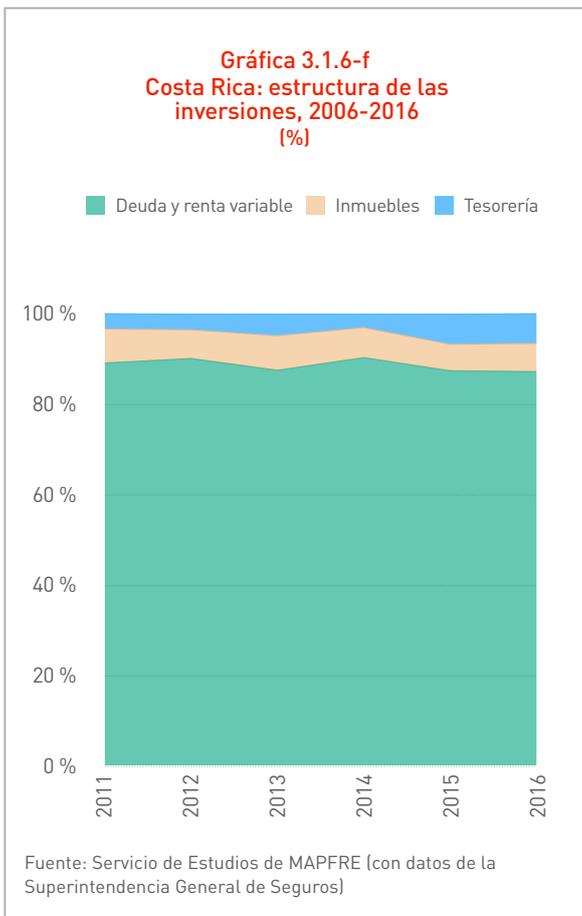
La evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador costarricense se ilustra en la Gráfica 3.1.6-h.

En 2016, las provisiones técnicas se situaron en 827,3 millardos de colones (1.516 millones de dólares), contrastando con los 545,8 millardos de colones (1.000 millones de dólares) a los que habían ascendido en 2010.

Gráfica 3.1.6-e
Costa Rica: inversiones del
mercado asegurador, 2006-2016
 (millardos de colones)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

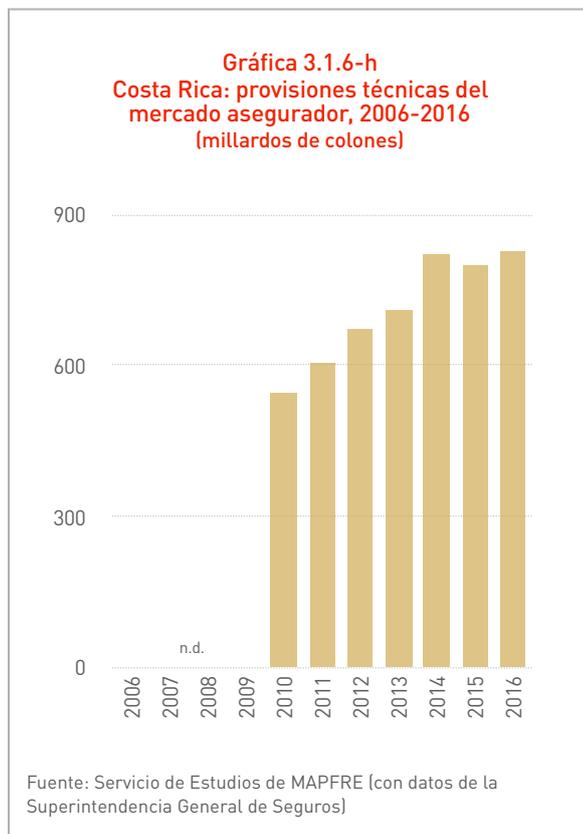


Es importante destacar que a lo largo del período 2010-2016, se dio un crecimiento sostenido de las provisiones técnicas en términos agregados, con la única excepción del año 2015 en el que sufrieron una ligera caída (2,1%).

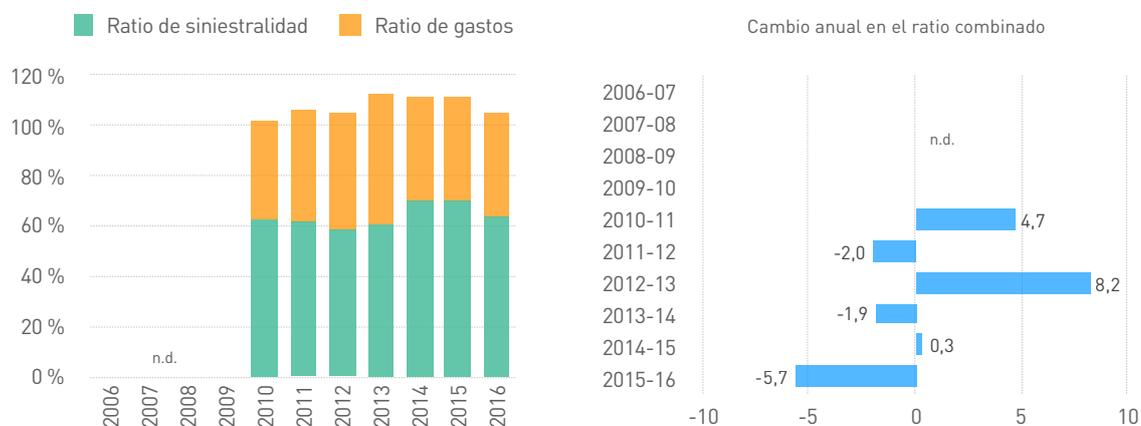
Desempeño técnico

En la Gráfica 3.1.6-i se muestra la evolución del desempeño técnico de la industria aseguradora de Costa Rica a lo largo del período 2010-2016.

En este período cabe destacar el repunte de la siniestralidad de los años 2014 y 2015. En 2016, sin embargo, la siniestralidad cayó seis puntos porcentuales hasta el 63,9%. A pesar de ello, el elevado ratio de gastos hace que el ratio combinado supere el 100%, situándose en el 105,4% en 2016 con un resultado técnico en niveles negativos, que resulta finalmente compensado por el resultado financiero.



Gráfica 3.1.6-i
Costa Rica: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016
 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



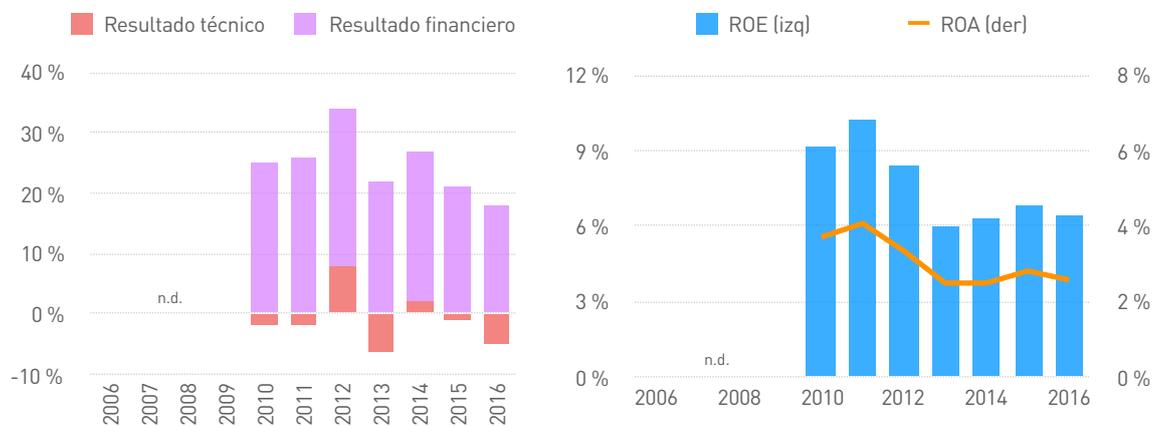
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Resultados y rentabilidad

Por otra parte, el resultado neto del sector asegurador costarricense en 2016 fue de 54.616 millones de colones (101 millones de dólares), no mostrando variación respecto al año anterior. El resultado financiero, por su parte, continuó siendo muy satisfactorio, situándose en el 17,5% de las primas y a pesar de tener una tendencia decreciente en los tres últimos años, sigue compensando el efecto negativo del resultado técnico (véase la Gráfica 3.1.6-j).

Por lo que se refiere a la rentabilidad, los indicadores muestran una tendencia creciente a partir de 2013, que se ha visto interrumpida en 2016. El retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 6,4% en 2016, disminuyendo en 0,43 puntos porcentuales con relación a 2015. Lo mismo ocurre con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó 2,6% en 2016, lo que significó una caída de 0,24 puntos porcentuales respecto a 2015.

Gráfica 3.1.6-j
Costa Rica: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Penetración, densidad y profundización del seguro

Las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador costarricense a lo largo del período 2006-2016, se presentan en la Gráfica 3.1.6-k.

Primeramente, el índice de penetración (primas/ PIB) en 2016 se situó en 2,1%, mostrando un aumento de 0,3 puntos porcentuales a lo largo de la última década y un repunte respecto al valor registrado el año previo. El índice de penetración en el mercado de Costa Rica ha mantenido una tendencia apenas creciente, menos dinámica que la tendencia registrada por el conjunto de mercados aseguradores latinoamericanos y por debajo de los valores absolutos de la penetración promedio de América Latina.

Por lo que toca a la densidad del seguro en Costa Rica (primas per cápita), el indicador se ubicó en 134.443 colones (246,4 dólares), lo que significa un incremento del 14,9% con respecto al nivel alcanzado en 2015 (117.005 colones) recuperando el terreno perdido respecto a 2014. La densidad en el mercado costarricense (medida en moneda local) muestra, en general, una tendencia creciente a lo largo del período 2006-2016, con la excepción del año 2015 donde se produjo una caída de 9,4% en el volumen de primas del mercado, esencialmente a causa de un efecto derivado del cambio en las normas para la contabilidad de las primas que se ha comentado previamente en este informe.

Por lo que se refiere al nivel de profundización en el mercado asegurador costarricense (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice respectivo en 2016 se situó en 15,6%, 11,2 puntos porcentuales por encima del valor que alcanzó en 2006 y con una tendencia creciente a lo largo de todo el período de análisis, aunque consistentemente por debajo de los valores absolutos del indicador para el promedio de los países de América Latina.

Por otra parte, en la Gráfica 3.1.6-l se ilustra el desempeño del mercado asegurador costarricense, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización; el primero de esos indicadores (penetración) da cuenta del efecto

cuantitativo del proceso de desarrollo de la industria, en tanto que el segundo (profundización) lo hace del grado de madurez que va alcanzando el sector asegurador.

El análisis arroja que, en términos generales, la tendencia de desarrollo del mercado asegurador en Costa Rica a lo largo de 2006-2016 es positiva y está en línea con la tendencia promedio de América Latina, aunque con un par de sub-períodos (2006-2008 y 2010-2014) de elevaciones súbitas de la penetración (debidas a efectos de cambios contables), y con niveles de penetración y profundización aún muy por debajo de los promedios regionales.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

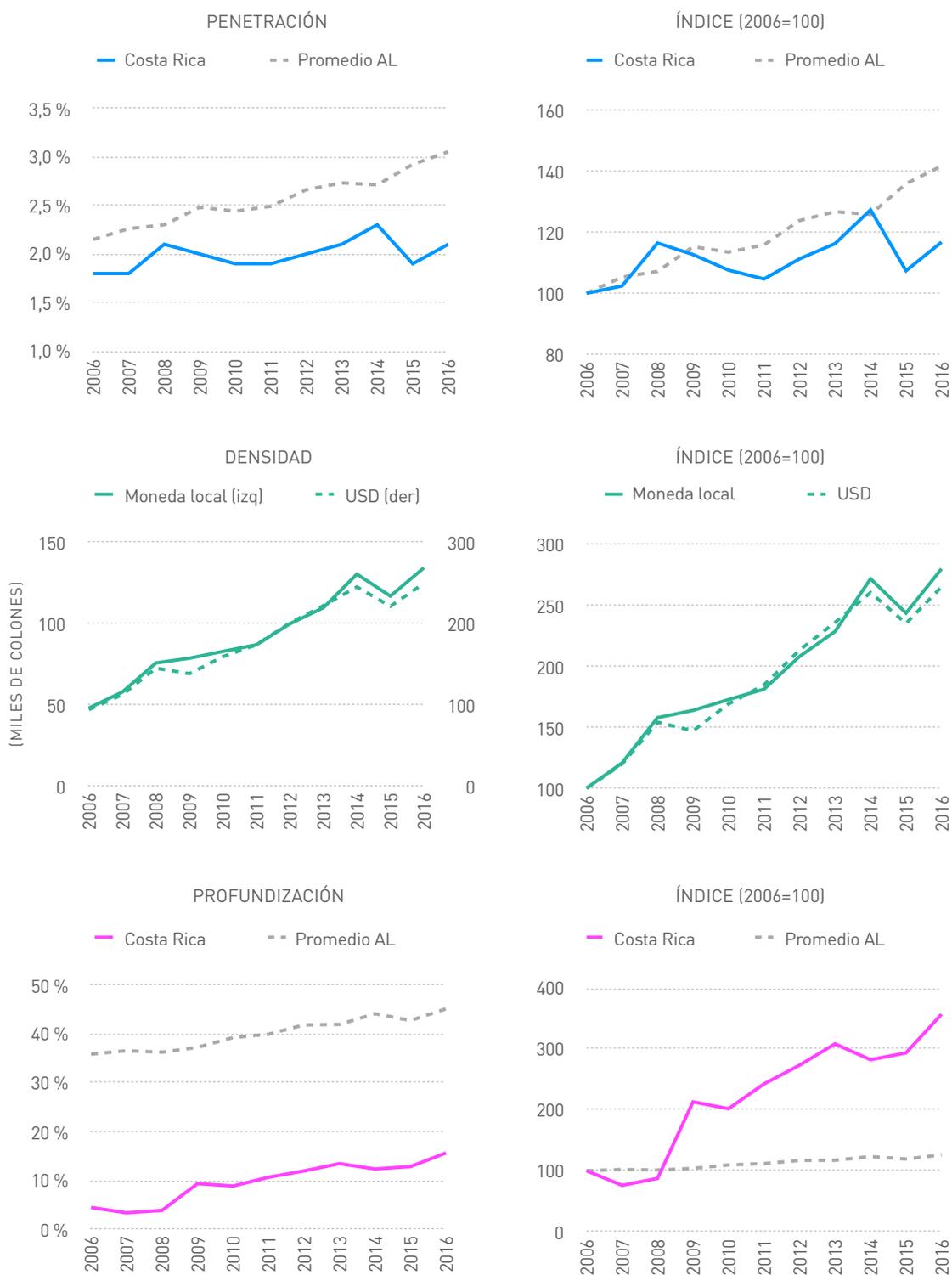
La estimación de la Brecha de Protección del Seguro (BPS) para el mercado de seguros de Costa Rica entre 2006 y 2016 se presenta en la Gráfica 3.1.6-m. La brecha de aseguramiento en Costa Rica en 2016 se situó en 1.830,8 millardos de colones, lo que significa 2,8 veces el mercado asegurador real en Costa Rica en 2016.

La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período 2006-2016 muestra un fuerte predominio en la contribución de los seguros de Vida. Al cierre de 2016, el 71,3% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (1.304,5 millardos de colones), lo que representa, sin embargo, 2,9 puntos porcentuales menos que la participación que se observaba por dicho segmento en 2006. El 28,7% restante de la BPS se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (526,2 millardos de colones).

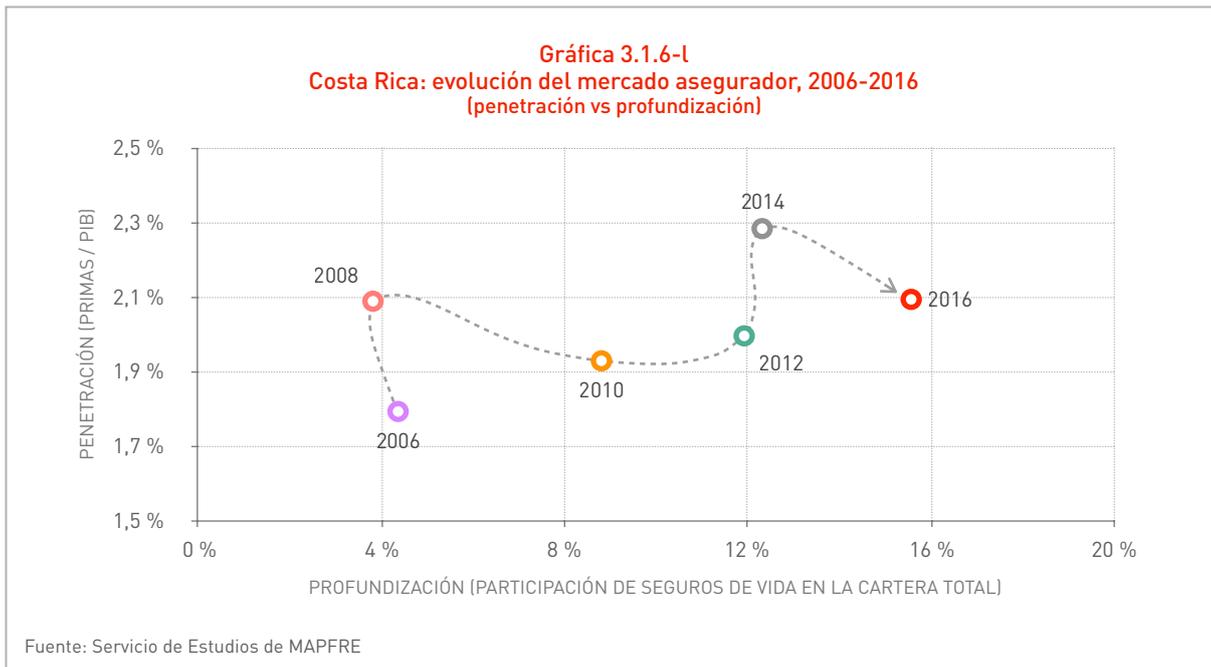
De esta forma, el mercado potencial de seguros en Costa Rica al cierre de 2016 (estimado como la suma del mercado real y la brecha de aseguramiento), se estimó en 2.485,5 millardos de colones, lo que representa 3,8 veces el mercado asegurador total en Costa Rica en 2016, mientras que en 2015 fue 4,1 veces.

Por otra parte, en la Gráfica 3.1.6-n se muestra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Costa Rica a lo largo del período 2006-2016. La brecha, medida como múltiplo del mercado real, presenta una tendencia estable para el caso del segmento de los seguros de No Vida (manteniéndose en un

Gráfica 3.1.6-k
Costa Rica: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, colones y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

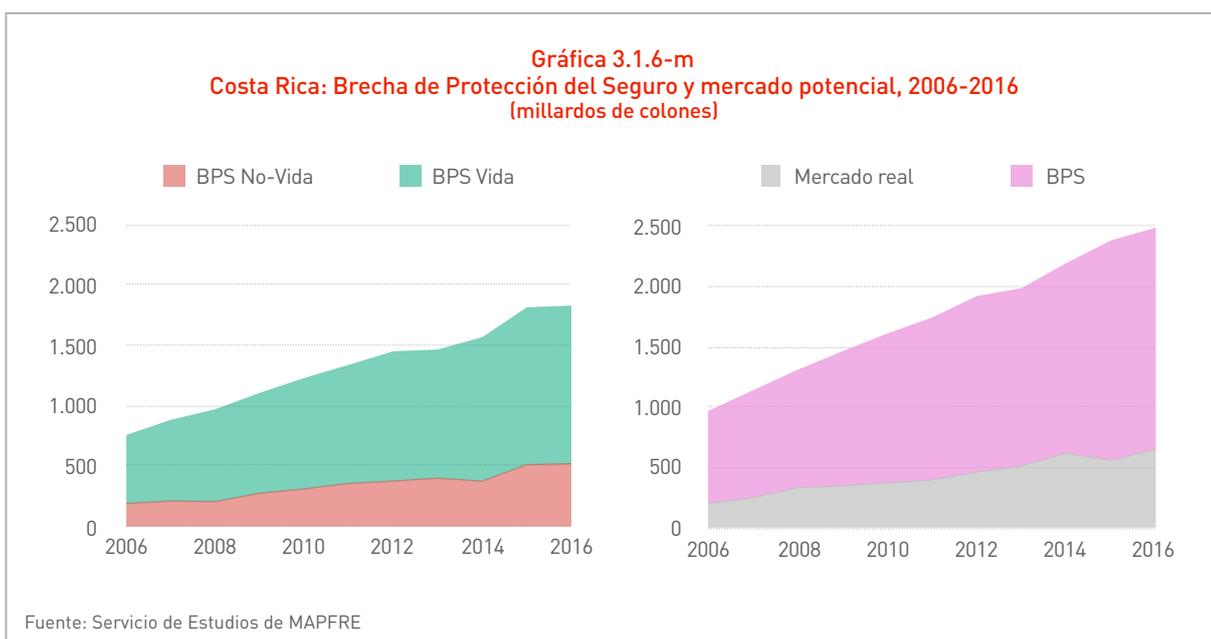


múltiplo en torno a 1), en tanto que la BPS correspondiente al segmento de los seguros de Vida presenta una tendencia decreciente a lo largo del lapso analizado (pasando de 62,4 a 12,8 veces el mercado real).

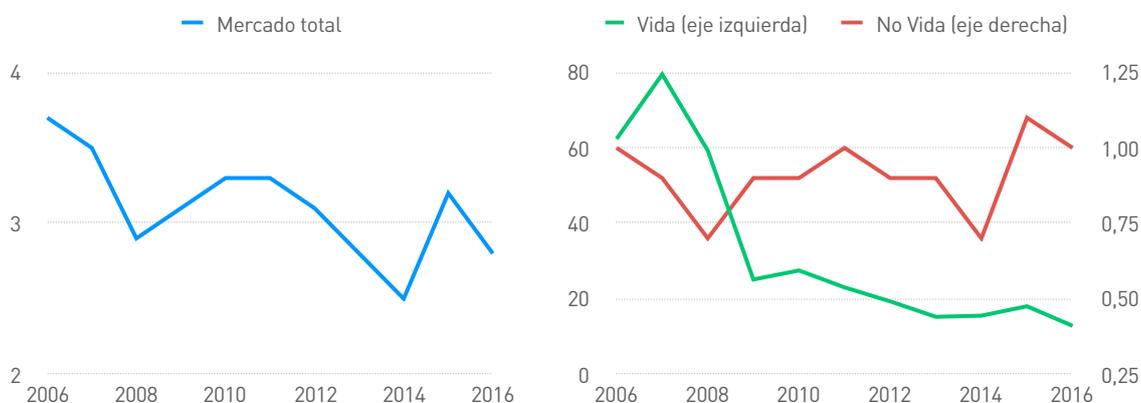
Finalmente, la propia Gráfica 3.1.6-o sintetiza la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador de Costa Rica para cerrar la brecha de aseguramiento. Como en los casos anteriores, se emplea para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento

observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de la siguiente década.

El mercado de seguros costarricense creció a una tasa anual promedio de 12,2%; crecimiento que se integró por una tasa anual de 27,4% en el segmento de los seguros de Vida, y una tasa promedio anual de 10,8% para el caso de los seguros de No Vida. Del análisis efectuado se deriva que, de mantenerse la misma dinámica



Gráfica 3.1.6-n
Costa Rica: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016
 (número de veces el mercado asegurador real)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador en Costa Rica sería suficiente para cerrar la brecha de aseguramiento solo en el caso del segmento de los seguros de No Vida.

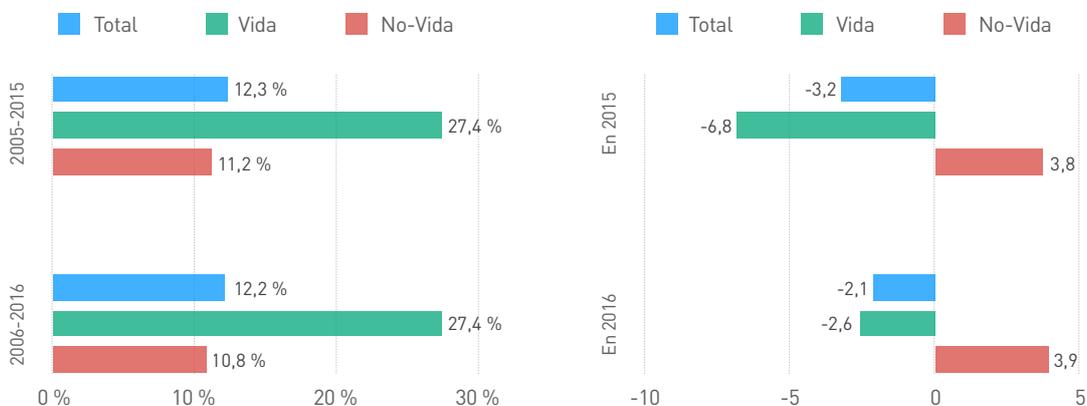
En el caso del segmento de los seguros de Vida, dicha tasa sería insuficiente en 2,6 puntos porcentuales reduciéndose respecto al 2015 cuando la tasa era insuficiente en 6,8 puntos.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador costarricense se muestra en la Gráfica 3.1.6-p. Como antes se ha indicado, el IEM se emplea en este informe como indicador de la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros.

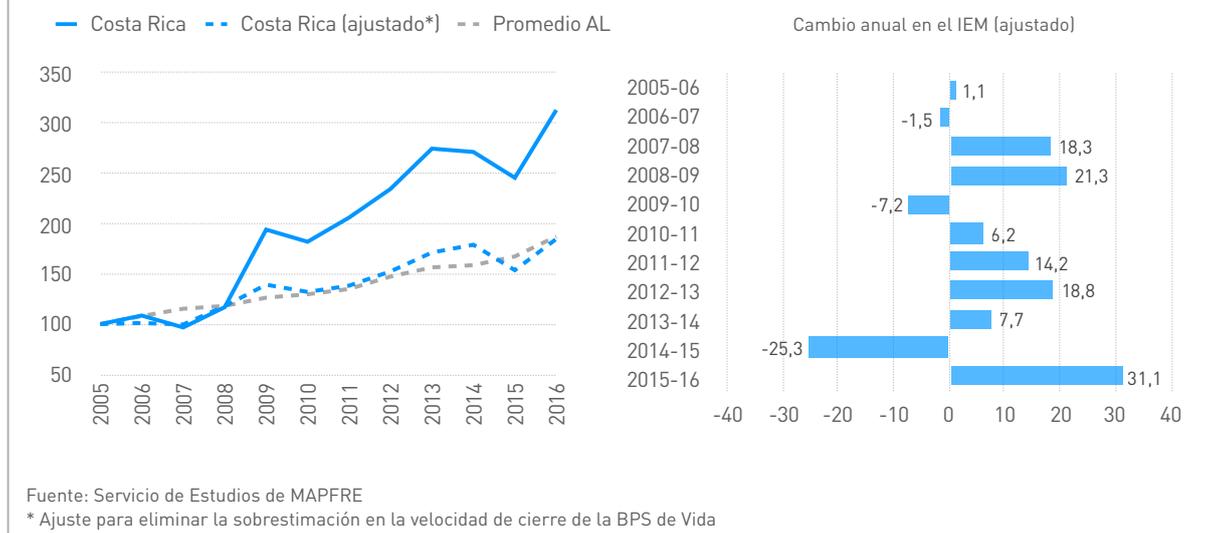
En el caso del sector asegurador de Costa Rica, el IEM muestra una tendencia positiva a lo largo del período analizado. Sin embargo, es importante

Gráfica 3.1.6-o
Costa Rica: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016
 (tasa de crecimiento anual promedio, %; suficiencia o insuficiencia, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.1.6-p
Costa Rica: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



destacar que esta tendencia se podría encontrarse sobreestimada en virtud del rápido crecimiento del mercado de seguros de Vida, el cual parte en 2005 de una base relativamente pequeña. Por ello, la referida Gráfica 3.1.6-p muestra también un ajuste para eliminar esa sobreestimación y conocer la tendencia subyacente del desempeño de ese mercado. Al hacer el ajuste respectivo, se observa que el mercado de seguros de Costa Rica ha mostrado un desempeño en línea con el desarrollo promedio de los mercados de la región.

Rankings del mercado asegurador

Ranking total

En 2016 operaron en Costa Rica 13 entidades aseguradoras, las mismas que en el año anterior. Se trata de un mercado altamente concentrado, que se abrió a la competencia en el año 2008, y en el que una sola entidad (el INS) acumula la mayor parte de las primas.

La Gráfica 3.1.6-q ilustra los índices Herfindahl y CR5 de la industria aseguradora costarricense. Como puede constatarse en esa información, los niveles de concentración se ubican muy por encima del umbral teórico que señala una alta concentración del mercado.

Por lo que se refiere al ranking total en 2016, los cinco primeros grupos aseguradores siguen siendo los mismos que lo integraban en 2015, habiéndose registrado solamente algunos cambios en sus posiciones relativas. El ranking sigue liderado por el Instituto Nacional de Seguros (INS), con el 77,6% de cuota de mercado, seguido a gran distancia por ASSA (5,4%), Pan American (4,6%), Adisa (3,1%) y MAPFRE (2,4%) (véase la Gráfica 3.1.6-r).

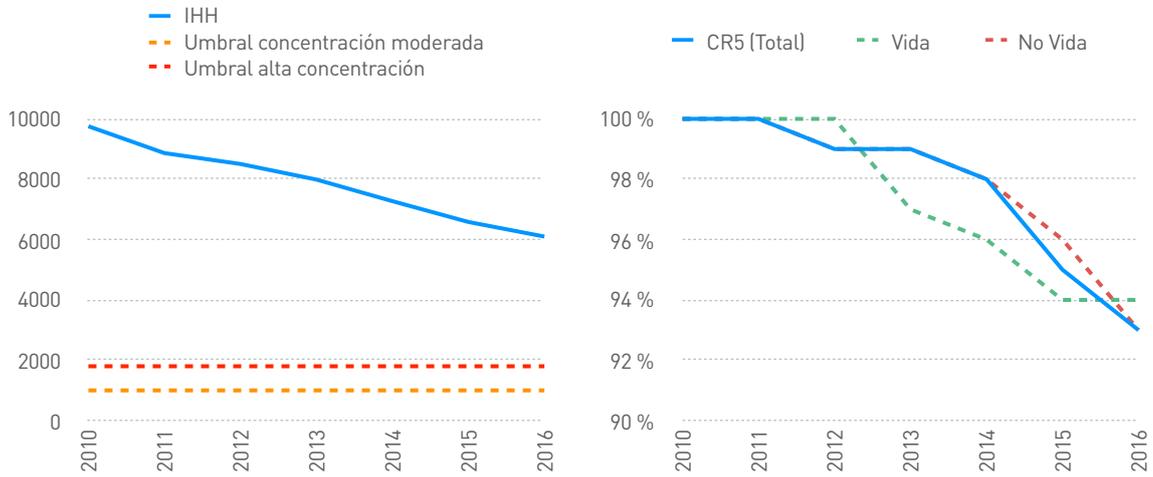
Ranking No Vida

Como lo ilustra la Gráfica 3.1.6-s, el ranking de grupos No Vida es también liderado por el INS con una cuota de mercado del 79,2%. Las siguientes posiciones son ocupadas, a gran distancia, por ASSA (5,6%), Pan American (4,4%), y MAPFRE (2,4%).

Ranking Vida

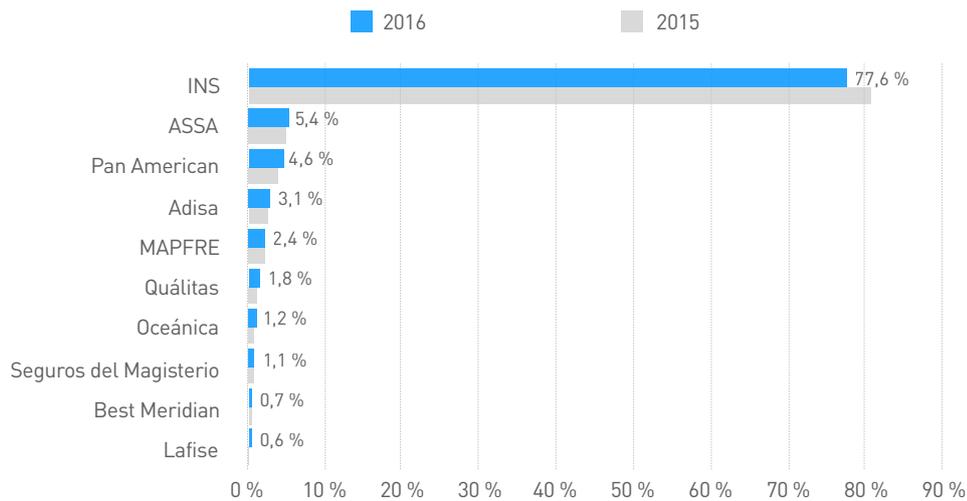
Finalmente, el INS es también la primera entidad aseguradora de Vida en el mercado costarricense con una cuota de mercado del 69,1%, seguida por ADISA (8,3%) que ha mejorado de la tercera a la segunda posición, y Pan American (6,2%) que ha subido de la quinta a la tercera posición (véase la Gráfica 3.1.6-s).

Gráfica 3.1.6-q
Costa Rica: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



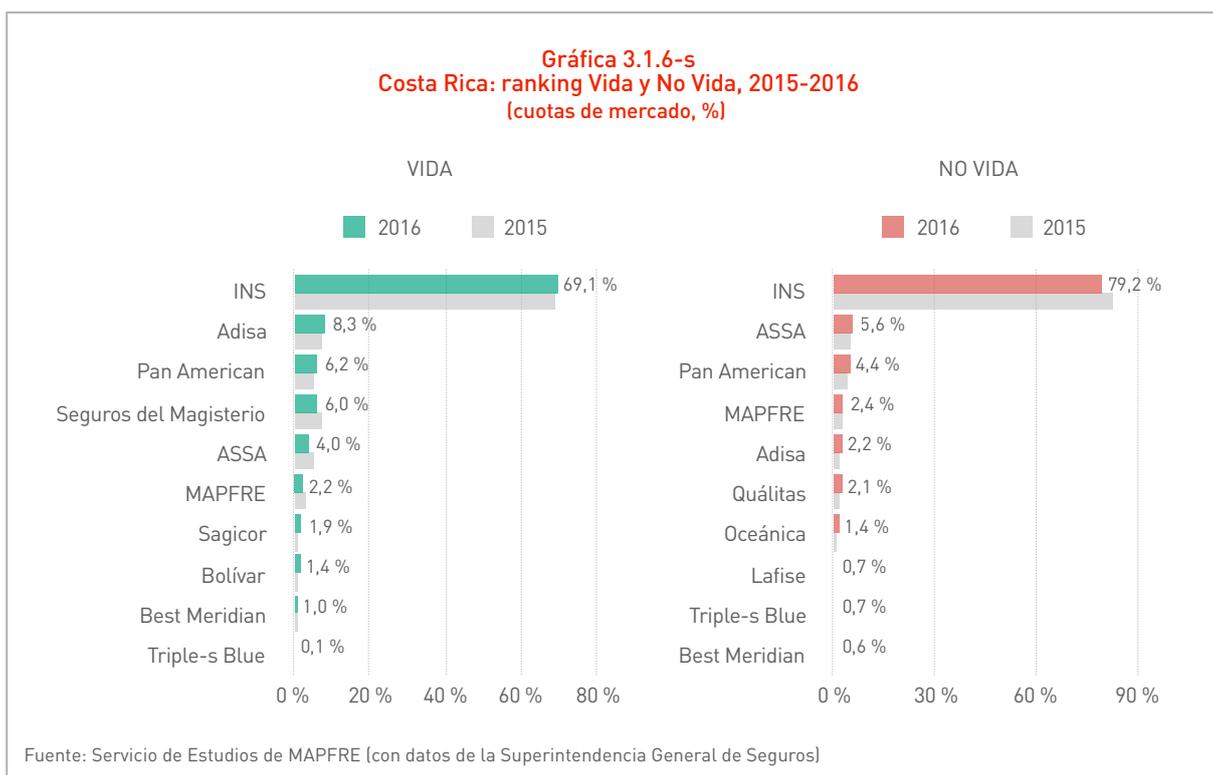
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Gráfica 3.1.6-r
Costa Rica: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

Gráfica 3.1.6-s
Costa Rica: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Aspectos regulatorios relevantes

Durante el 2016 la Superintendencia General de Seguros de Costa Rica (SUGESE) concentró sus esfuerzos en materia de desarrollo normativo en la implementación de la supervisión basado en riesgos (SBR).

La Superintendencia, en conjunto con las otras superintendencias del sistema financiero, de entidades financieras, valores y pensiones, impulsó la emisión de una reforma integral del Reglamento sobre Gobierno Corporativo de aplicación general para todo el sistema financiero costarricense. Este reglamento, vigente desde el 7 de junio de 2017, fue aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) el 8 de noviembre de 2016, y marca el primer paso en la evolución de las normas hacia esquemas regulatorios basados en principios, el cual también se encuentra presente en la regulación sobre gestión de riesgos y en el marco integrado de supervisión, a los que se hará referencia más adelante.

El nuevo Reglamento sobre Gobierno Corporativo recoge los principios y estándares emitidos por organismos internacionales como la Asociación de Internacional de Supervisores de Se-

guros (IAIS), el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y se aplica a todas las entidades participantes en el mercado financiero, en consideración de sus particularidades en cuanto a tamaño, estructura de propiedad y naturaleza jurídica, alcance y complejidad de sus operaciones, estrategia corporativa y el perfil de riesgo.

El alcance material de esta reglamentación incluye principios en relación con los siguientes temas:

- Responsabilidades y funciones del órgano de dirección.
- Composición del órgano de dirección y perfil de sus miembros.
- Estructura organizacional y conformación de comités de apoyo al órgano de dirección.
- Cultura y valores corporativos.
- Gestión de riesgos, función de cumplimiento y control
- Responsabilidades y funciones de la alta gerencia.
- Control de conflictos de intereses.

- h) Transparencia y rendición de cuentas.
- i) Gobierno corporativo de grupos y conglomerados financieros.

El reglamento respectivo fue aprobado por el CONASSIF mediante artículo 12 del acta de la sesión 1328-2017, celebrada el 2 de mayo de 2017, y entró en vigencia el 19 de mayo del 2017.

Por otra parte, la propuesta relativa a la metodología para la construcción de la matriz de riesgo en el modelo de SBR, establece las actuaciones del supervisor ante los diferentes niveles de riesgos que identifique en las aseguradoras y reaseguradoras en un esquema flexible en cuanto a las medidas de actuación.

La propuesta y emisión del Reglamento sobre los Sistemas de Gestión de Riesgos y de Control Interno establece los principios que las aseguradoras deben observar en el diseño de su sistema de gestión de riesgos y en la implementación de las funciones de control.

Tabla 3.1.6-b
Costa Rica: desarrollos normativos en materia de seguros

Normativa	Objetivo
Modificación del Reglamento sobre la solvencia de entidades aseguradoras	<p>Modifica el tratamiento del riesgo catastrófico por terremoto y erupción volcánica en el régimen de solvencia. Se establece una provisión técnica para la atención de eventos catastróficos, dotada con parte de la prima de riesgo de las coberturas de terremoto y erupción volcánica. Se modifica el requerimiento de capital por el riesgo mencionado, de forma tal que se determine en función de la ubicación y tipo de bien asegurado, además, se considera en el requerimiento las condiciones del reaseguro por la porción cedida de dichos riesgos.</p> <p>Esta propuesta se encuentra en un estado avanzado de desarrollo y su aprobación se encuentra programada para el tercer trimestre del año 2017, habiendo sido ya consultada con la industria.</p>
Normativa sobre seguros de caución	<p>En vista de los riesgos particulares que se han identificado en la colocación de seguros de caución, la Superintendencia General de Seguros (SUGESE) trabaja en el desarrollo de una norma sobre gestión de riesgos, capital y provisiones técnicas específicas para este tipo de seguro.</p> <p>De acuerdo con el plan de desarrollo normativo establecido por la SUGESE, estas disposiciones deben emitirse durante el año 2017; en la actualidad se está en la etapa de presentación a las autoridades de la propuesta, para su envío a consulta de la industria.</p>
Normativa sobre seguros autoexpedibles	<p>El proyecto se enmarca en el objetivo dispuesto en el artículo 1 de la Ley Reguladora del Mercado de Seguros que procura “crear condiciones para el desarrollo del mercado asegurador y la competencia efectiva de las entidades participantes”.</p> <p>La propuesta busca generar condiciones de regulación y supervisión óptimas para que el sector asegurador comercialice seguros inclusivos, de tal forma que aumente la penetración del seguro en la economía. De acuerdo con el plan de desarrollo normativo de la SUGESE, estas disposiciones deben emitirse durante el año 2017.</p>

Fuente: Superintendencia General de Seguros

Tabla 3.1.6-c
Costa Rica: desarrollos normativos transversales en el sistema financiero

Normativa	Objetivo
<p>Reglamento sobre suficiencia patrimonial de grupos y conglomerados financieros</p>	<p>Reforma integral del reglamento, el cual aplica a todo el sistema financiero. La modificación fue aprobada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) mediante los artículos 7 y 10 de las actas de las sesiones 1275-2016 y 1276-2016 celebradas el 30 de agosto del 2016, y empezó a regir a partir del 31 de marzo de 2017. El objetivo de esta reglamentación es definir la metodología para calcular la suficiencia patrimonial de los grupos y otros conglomerados financieros.</p> <p>En lo que respecta al mercado de seguros, el objetivo de esta modificación fue adecuar esas disposiciones a las estructuras de grupo en el sector asegurador, mediante la incorporación de una serie de normas específicas relacionadas con el cálculo del capital y de los riesgos a nivel de empresas individuales.</p>
<p>Normativa para el cumplimiento de la Ley 8204*</p>	<p>Esta norma es de aplicación a todo el sistema financiero, y forma parte de un conjunto de reglas que procuran la prevención y el control del riesgo de legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo.</p> <p>El objetivo fundamental de la última reforma fue acercar el marco regulatorio a los estándares internacionales emitidos por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) y así cerrar brechas regulatorias identificadas en evaluaciones realizadas a Costa Rica por los organismos internacionales respectivos.</p>

Fuente: Superintendencia General de Seguros

* Ley sobre estupefacientes, sustancias psicotrópicas, drogas de uso No Autorizado, actividades conexas, legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo

Asimismo, el referido Reglamento define las expectativas del supervisor en relación con el rol que desempeñan el órgano de dirección y la alta gerencia, en la puesta en marcha de un sistema de gestión de riesgos efectivo.

Estas disposiciones son complementarias del marco de gobierno corporativo que aplica, de manera transversal, a todo el sistema financiero y enfatiza en temas particulares de interés para la supervisión de entidades aseguradoras, entre ellas, la función actuarial.

El reglamento fue aprobado por el CONASSIF mediante artículo 12, del acta de la sesión

1328-2017, celebrada el 2 de mayo de 2017, y entró en vigencia el 7 de junio de 2017.

Por otra parte, en la Tabla 3.1.6-b se muestra la normativa en proceso de desarrollo con la que la SUGESE busca atender tanto necesidades regulatorias de corto plazo, como temas de interés estratégico que pueden requerir varios años para alcanzar efectividad. Estos proyectos presentan diferentes grados de avance.

Adicionalmente, la SUGESE trabajó en el desarrollo de los diversos textos normativos, comunes a todos los supervisados del sistema financiero, los cuales se resumen en la Tabla 3.1.6-c.

3.1.7. Panamá

Entorno macroeconómico

La economía panameña creció un 5% en 2016, en términos reales, frente al 5,8% de 2015 y a las tasas de crecimiento aún mayores registradas en los años anteriores (véase la Gráfica 3.1.7-a). El país sigue creciendo pero su ritmo se desacelera, sobresaliendo la expansión de la construcción y de la actividad de minas y canteras (9,4%), impulsadas principalmente por la ejecución de obras de infraestructura pública. Otro sector que mostró un marcado dinamismo fue la intermediación financiera (6,8%). La desaceleración se produce principalmente por la contracción de la actividad pesquera (-11,5%) y manufacturera (-2,1%).

Por otra parte, la tasa de inflación promedio en 2016 ascendió hasta el 0,7%, frente al 0,1% del año anterior, y el desempleo aumentó cuatro décimas, situándose en el 5,5%. En lo que se refiere al sector exterior, las importaciones disminuyeron con fuerza, en un 13,2%. Como consecuencia, el déficit de la cuenta corriente se situó a finales del primer semestre de 2016 en el 4,6%, lo que representa una reducción del 20,7% en comparación con el nivel registrado en el mismo período de 2015.

La CEPAL estima que la economía panameña crecerá un 5,9% en 2017, y el FMI ubica su previsión una décima por debajo, en el 5,8%.

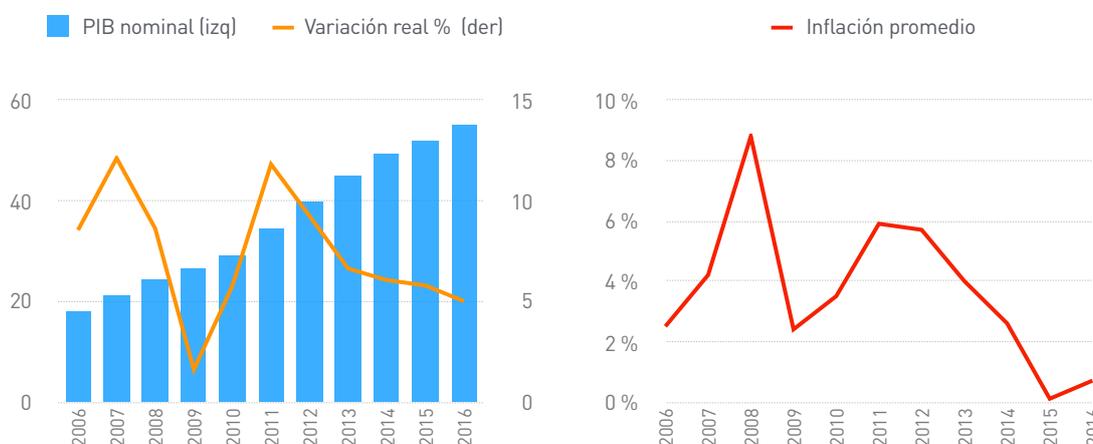
Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador panameño en 2016 fue de 1.396 millones de balboas (moneda a la par con el USD). El crecimiento nominal en 2016 fue del 0,5%, lo que supone una contracción real respecto al año anterior (-1,1%), durante el cual las primas se incrementaron un 3,4% (véanse la Tabla 3.1.7-a y la Gráfica 3.1.7-b).

Las primas de los seguros de Vida, que suponen el 24,8% del total del mercado, crecieron en 2016 un 7,2% (5,5% real) hasta alcanzar los 346 millones de balboas. Por su parte, las primas de los seguros No Vida (75,2% de la cartera), cayeron un -1,5% (-3,0% real) hasta situarse en 1.050 millones de balboas. El ramo de Automóviles, que sigue siendo el más importante del mercado panameño, creció en 2016 (6,1% nominal y 4,4% real), pero la modalidad que más creció fue la de Salud (10,5% nominal y 8,7% real), impulsada por el repunte de los seguros dentales individuales y los seguros de empresa que ofrecen esta cobertura. Asimismo, se registraron contracciones en el resto de ramos

Gráfica 3.1.7-a
Panamá: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
(PIB en moneda local, millardos de balboas; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

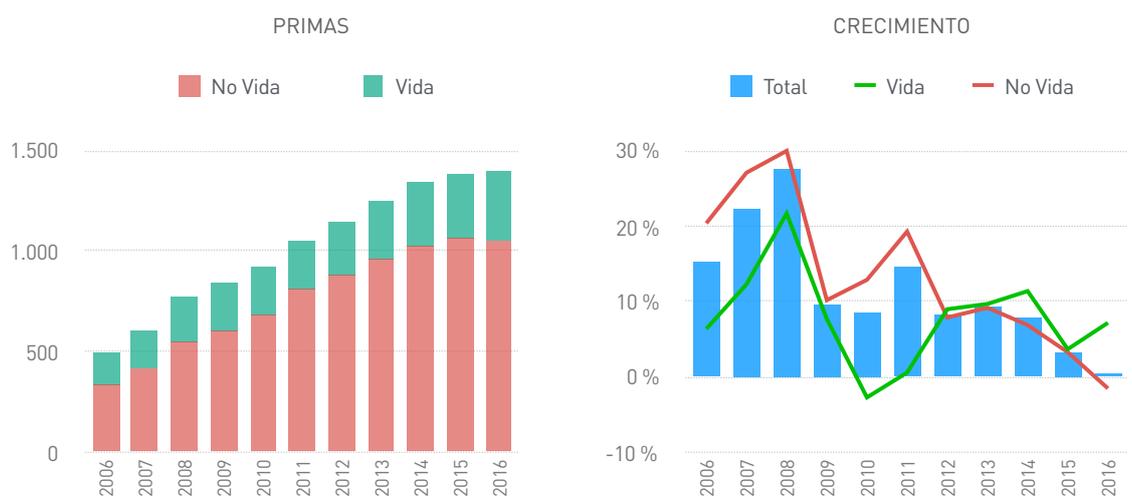
Tabla 3.1.7-a
Panamá: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de balboas (= USD)	Incremento	
		Nominal (%)	Real (%)
Total	1.396	0,5	-1,1
Vida	346	7,2	5,5
No Vida	1.050	-1,5	-3,0
Automóviles	283	6,1	4,4
Salud	262	10,5	8,7
Otros Daños	97	-18,5	-19,7
Caución	116	-15,9	-17,2
Incendios y líneas aliadas	123	-3,4	-4,9
Responsabilidad Civil	50	-18,9	-20,2
Transportes	51	-8,0	-9,4
Riesgos técnicos	34	-1,1	-2,6
Accidentes Personales	26	41,2	39,0
Multirriesgos	7	0,9	-0,7

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

1/ Prima netas de devoluciones y cancelaciones

Gráfica 3.1.7-b
Panamá: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
(primas, millones de balboas; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

de No Vida, salvo en Accidentes Personales y Multirriesgos.

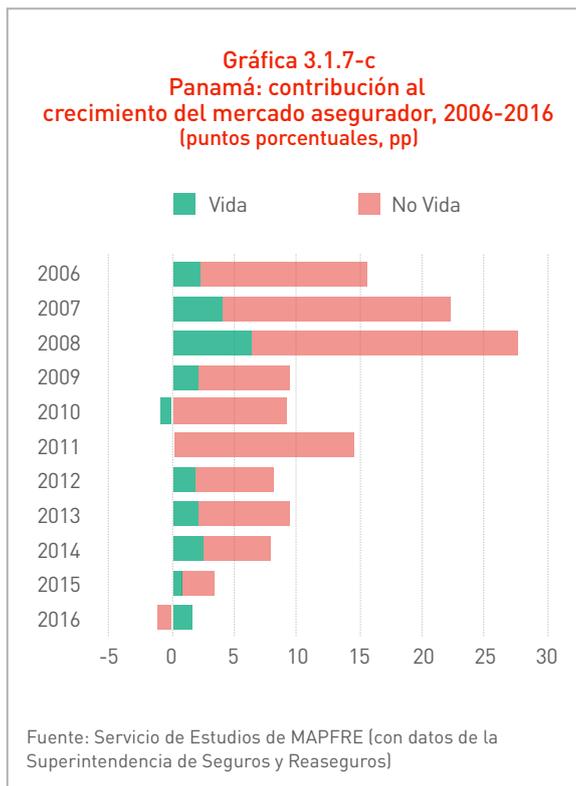
De esta forma, en el crecimiento nominal de 0,6% registrado por el mercado asegurador panameño en 2016, 1,67 puntos porcentuales fueron aportados por el segmento de los seguros de Vida, en tanto que los seguros de No Vida tuvieron una contribución negativa de -1,1 puntos porcentuales (véase la Gráfica 3.1.7-c).

Balance y fondos propios

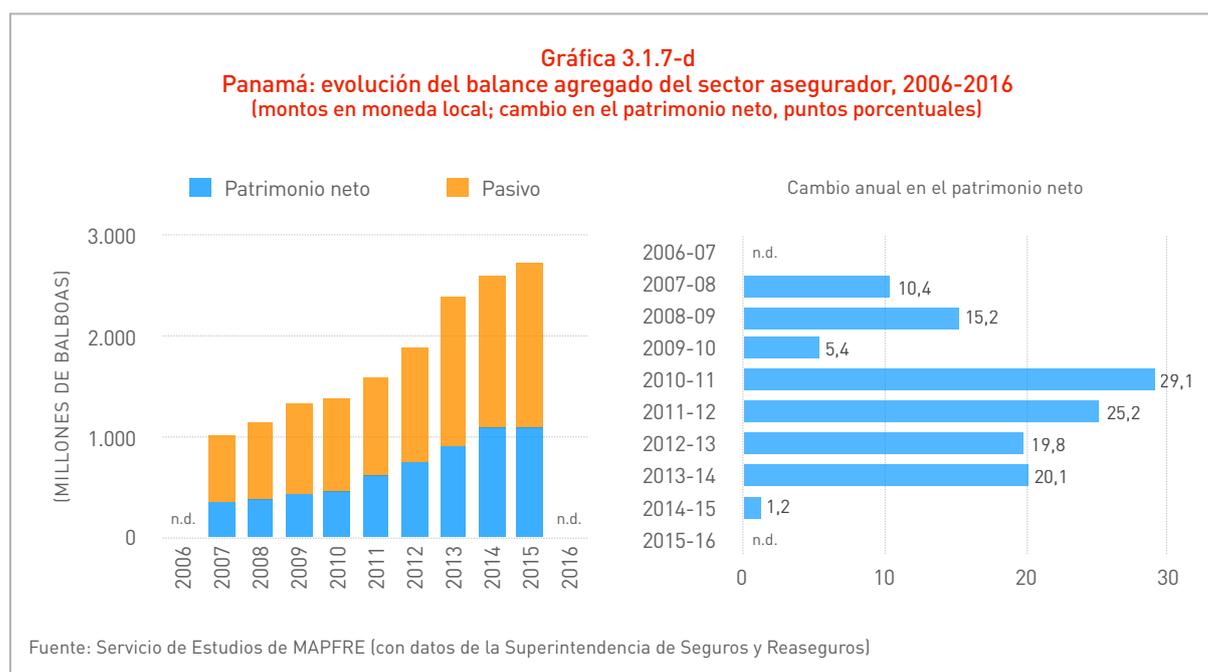
Por otra parte, la Gráfica 3.1.7-d muestra el balance agregado del sector asegurador panameño. Conforme a esa información, los activos totales en 2015 ascendieron 2.729,3 millones de balboas, mientras que el patrimonio neto en ese año se situó en 1.102 millones de balboas.

Es importante destacar el incremento en el nivel de capitalización agregado del sector asegurador de Panamá (medido sobre los activos totales), el cual en 2007 se situaba en el 34,5%, con un incremento progresivo en el período 2007 a 2015, representando a finales de 2015 un 40,4% sobre el total del activo.

Conviene aclarar que no se incluye la información relativa a 2016 (en este apartado, así como en los análisis de inversiones,



provisiones técnicas y rentabilidades), al no disponer, en la fecha de cierre del presente informe, del boletín estadístico 2016 que emite la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá. No obstante, para propósitos meramente ilustrativos de las principales tendencias de los últimos años en el mercado asegurador de Panamá, se incluyen las Gráficas



3.1.7-e, 3.1.7-f y 3.1.7-g, en las cuales se muestra la evolución y estructura de las inversiones agregadas a nivel sectorial para el período 2007-2015.

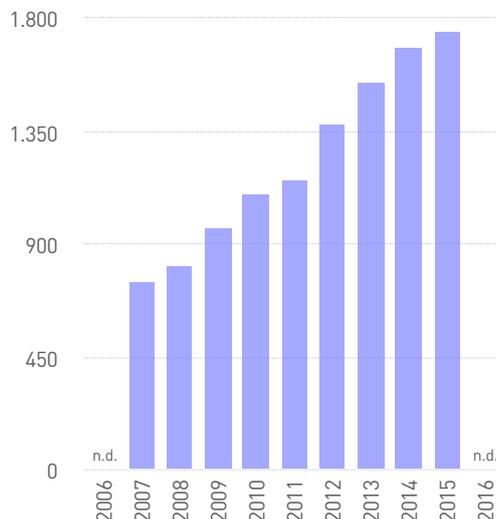
Con el mismo propósito, se presentan las Gráficas 3.1.7-h, 3.1.7-i y 3.1.7.-j, que incluyen la información relativa a la evolución y estructura de las provisiones técnicas del sector panameño a lo largo del referido período 2007-2015.

Desempeño técnico, resultados y rentabilidad

El ratio combinado agregado del sector asegurador panameño disminuyó 2,1 puntos porcentuales en 2016, hasta situarse en el 92,5%, con un resultado técnico positivo de 66 millones de balboas (véanse las Gráficas 3.1.7-k y 3.1.7-l).

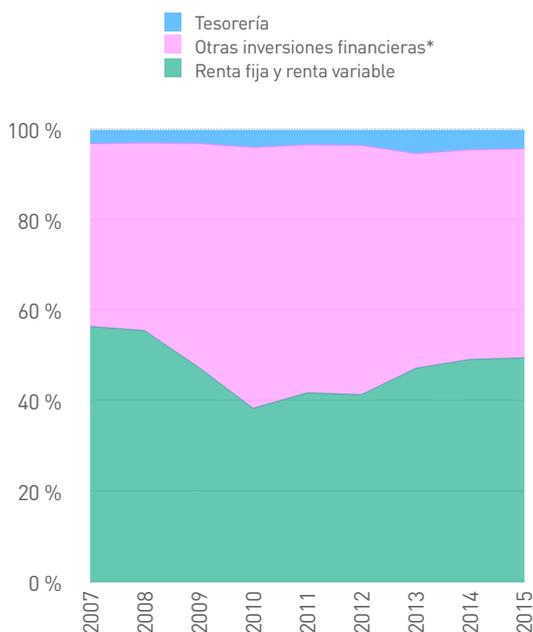
La mejora del ratio combinado se debe a la caída de los gastos, que pasan a situarse en el 38,2%, lo que supone 1,7 puntos porcentuales menos

Gráfica 3.1.7-e
Panamá: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016 (millones de balboas)



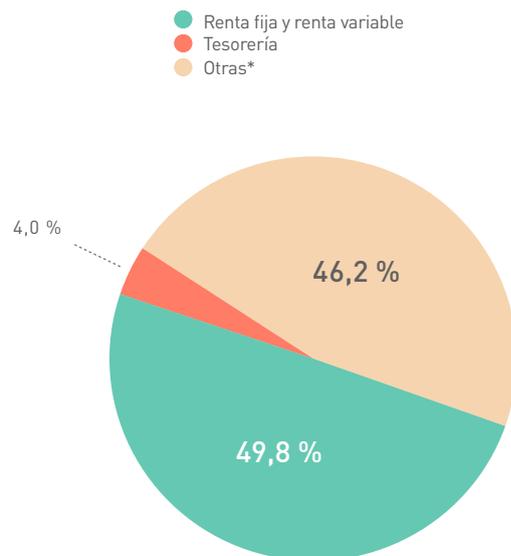
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Gráfica 3.1.7-f
Panamá: estructura de las inversiones, 2007-2015 (%)



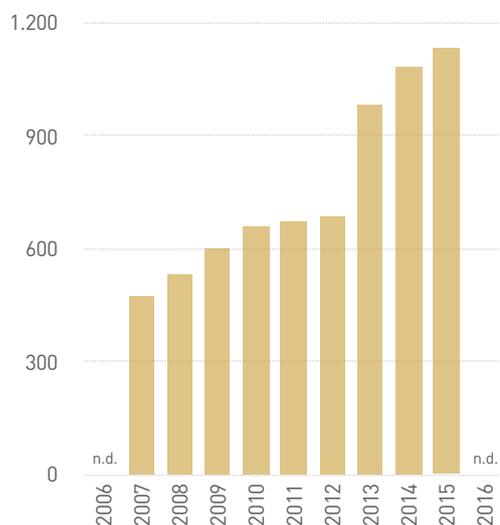
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)
*Incluye depósitos bancarios

Gráfica 3.1.7-g
Panamá: estructura de las inversiones, 2015 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)
*Incluye depósitos bancarios

Gráfica 3.1.7-h
Panamá: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016 (millones de balboas)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

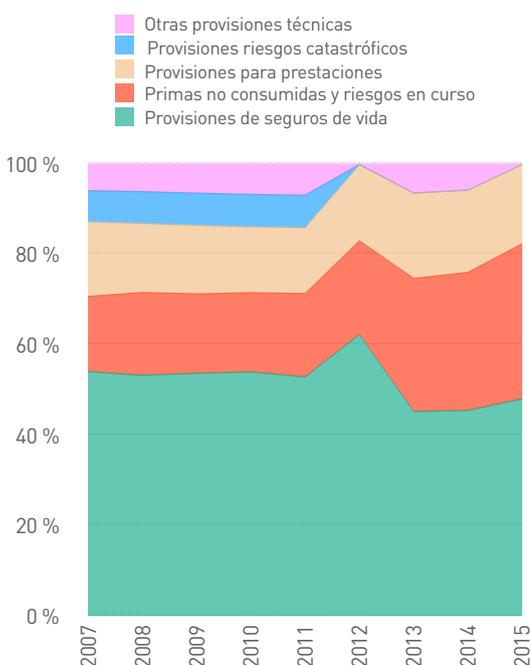
que en 2015. La siniestralidad, por su parte, también descendió cuatro décimas hasta situarse en el 54,3%, mostrando una tendencia al estancamiento en los últimos años del período analizado.

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.1.7-m se muestran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador en Panamá durante el período 2006-2016.

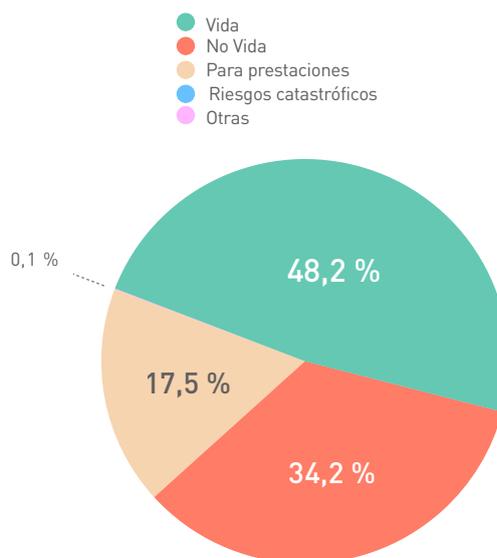
En primer término, el índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 2,5%, 0,2 puntos porcentuales por debajo del nivel que había alcanzado en 2006. Como se observa en la referida gráfica, el índice de penetración en el mercado panameño creció hasta 2008 para mantener una tendencia decreciente a partir de ese año; tendencia que divergió de la promedio registrada por el mercado asegurador de América Latina en su conjunto.

Gráfica 3.1.7-i
Panamá: estructura de las provisiones técnicas, 2007-2015 (%)



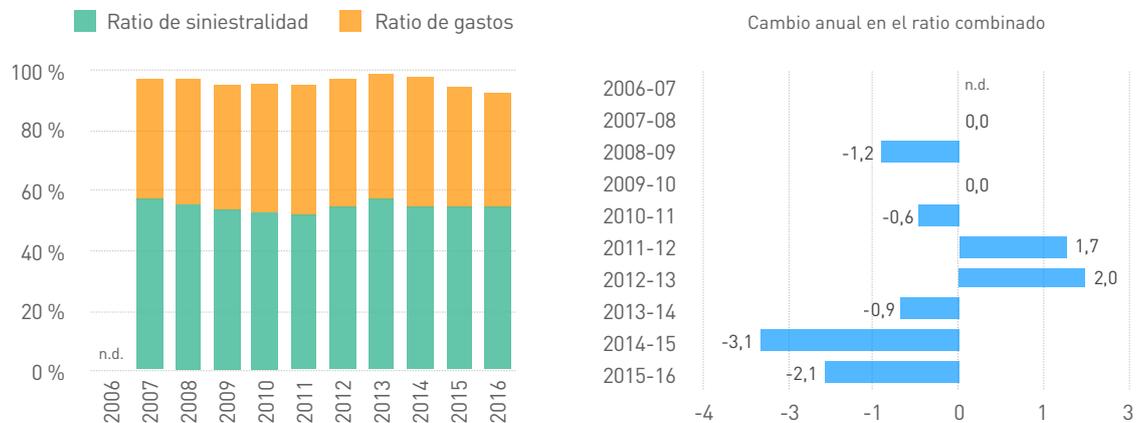
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Gráfica 3.1.7-j
Panamá: estructura de las provisiones técnicas, 2015 (%)



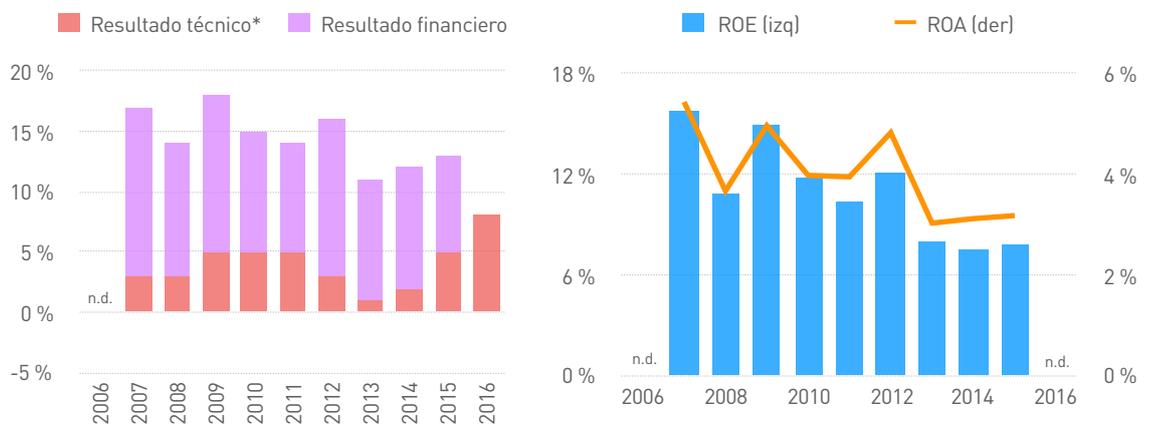
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Gráfica 3.1.7-k
Panamá: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016
 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Gráfica 3.1.7-l
Panamá: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



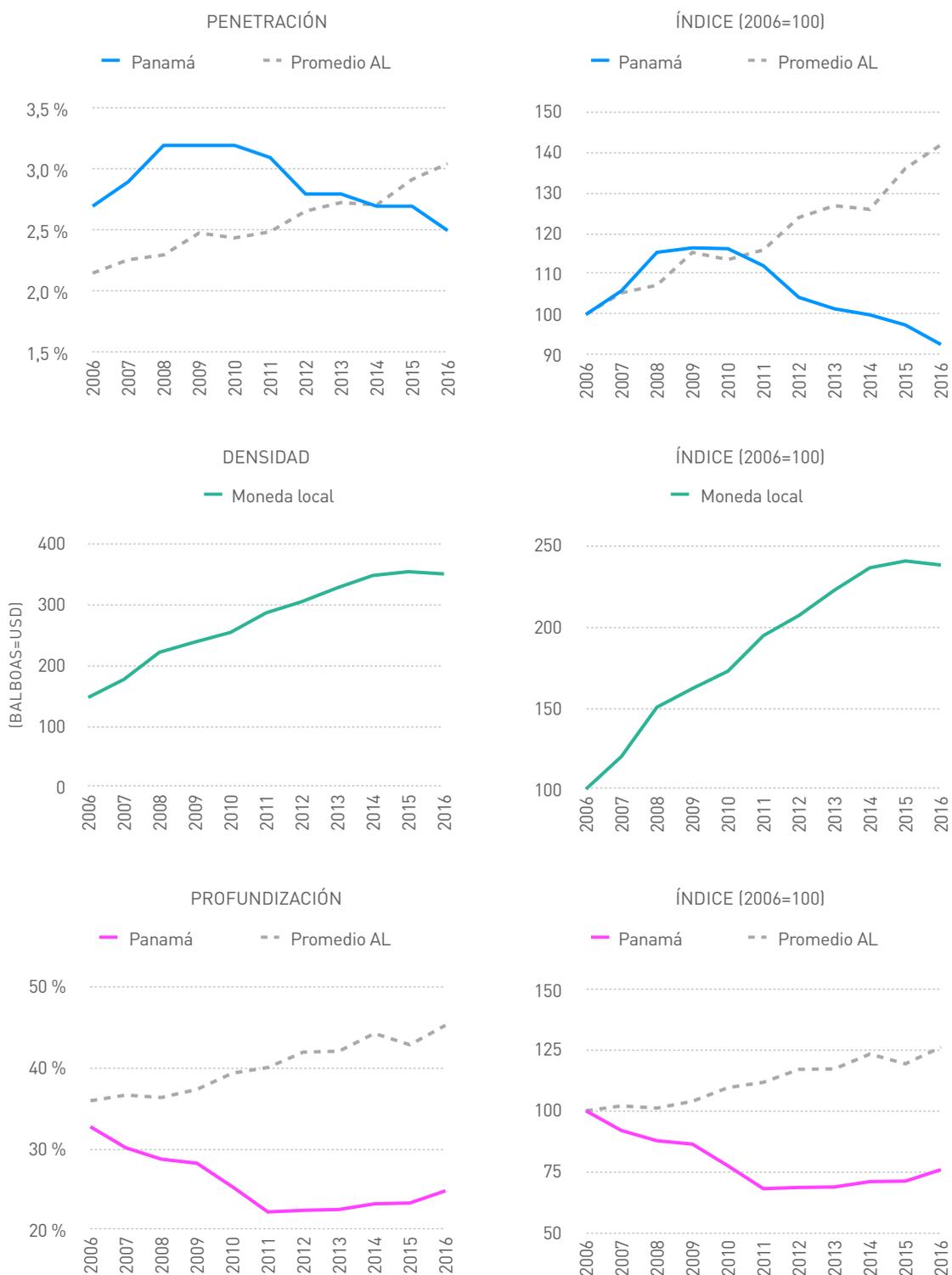
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

*El año 2016 solo incluye el ratio de resultado técnico; el dato del ratio de resultado financiero no pudo calcularse por no estar disponible la información necesaria al cierre de este informe.

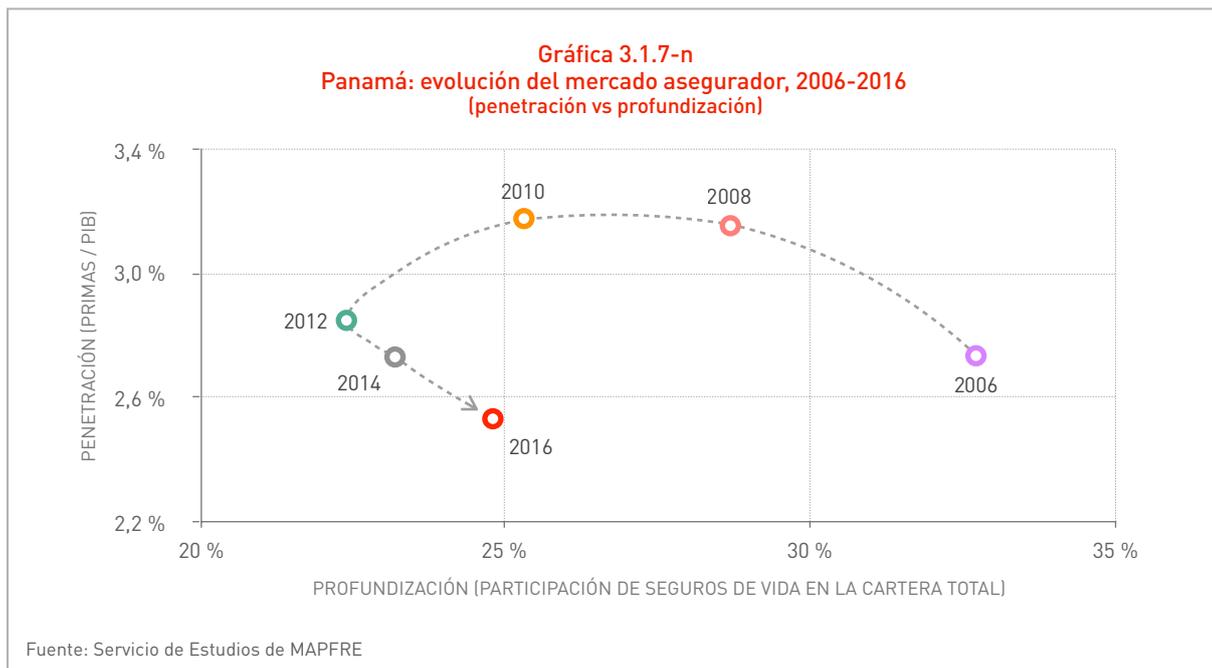
Por otra parte, la densidad del seguro en Panamá (primas per cápita) se situó en 349,8 balboas (a la par con el USD), lo que representa una caída del -1% con respecto al nivel alcanzado el año previo (353,5 balboas). Exceptuando 2016, la densidad muestra una tendencia creciente, con un aumento acumulado del 138,1% a lo largo del período 2006-2016.

En lo que toca al grado de profundización en el mercado panameño (medido como la relación entre las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice en 2016 se situó en 24,8%, mostrando una reducción muy significativa de 7,9 puntos porcentuales entre 2006 y 2016, y con una tendencia claramente divergente respecto de la mostrada en promedio por el conjunto de los mercados aseguradores de América Latina.

Gráfica 3.1.7-m
Panamá: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, balboas; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)



Este comportamiento se confirma en la Gráfica 3.1.7-n, el cual ilustra el desempeño del mercado asegurador de Panamá a lo largo del período 2006-2016, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización, a fin de ofrecer una perspectiva tanto cuantitativa (penetración) como cualitativa (profundización) del desempeño del mercado en ese lapso. Este análisis arroja que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador panameño diverge claramente respecto de la mostrada en promedio por los mercados de la región, tanto en términos de la penetración (que luego de elevarse de manera sostenida, cae a partir de 2010) como de la profundización del seguro (que luego de retarse e los largo de 2006-2012, inicia en este último año un proceso de recuperación).

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La Gráfica 3.1.7-o muestra la estimación de la BPS para el mercado de seguros de Panamá entre 2006 y 2016. Como se desprende de esa información, la brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 2.983 millones de balboas, representando 2,1 veces el mercado asegurador real en Panamá en ese año.

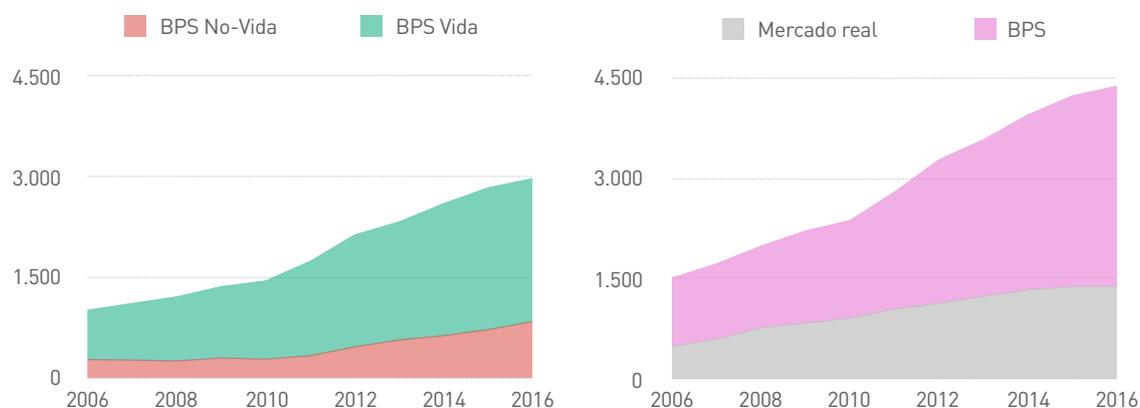
La estructura y evolución de la BPS a lo largo de 2006-2016 muestra (como en la mayor parte de

los mercados aseguradores latinoamericanos) un peso determinante del segmento de los seguros de Vida. Al cierre de 2016, el 71,5% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (2.132 millones de balboas), lo que significa que la participación de ese segmento decreció en 0,6 puntos porcentuales respecto de lo observado en 2006. Por su parte, el 28,5% restante de la BPS se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (851 millones de balboas).

De esta forma, el mercado potencial de seguros en Panamá al cierre de 2016 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 4.379 millones de balboas, lo que representa 3,1 veces el mercado asegurador total en ese año.

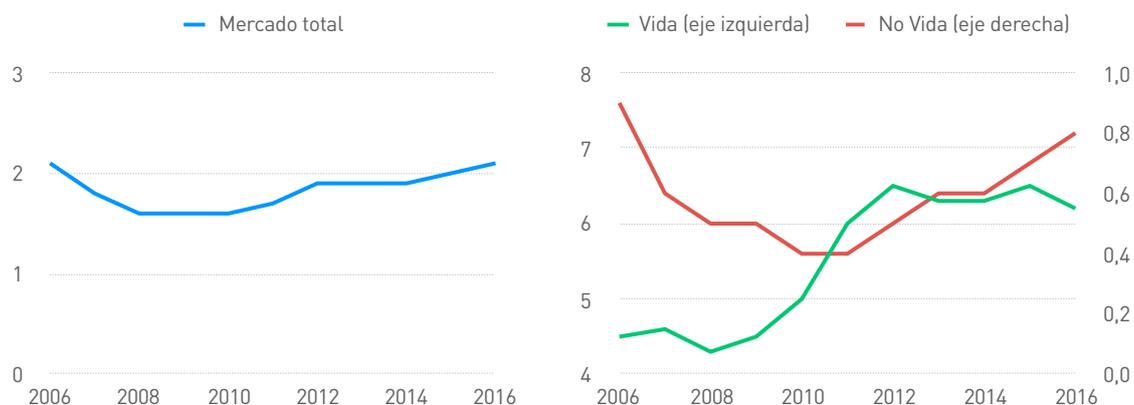
Por otra parte, en la Gráfica 3.1.7-p se ilustra la estimación de la brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado real de seguros en Panamá. En general, la BPS como múltiplo del mercado presenta una tendencia decreciente hasta 2008, momento a partir del cual se revierte tanto en el segmento de los seguros de Vida, como en el de los seguros de No Vida. En el saldo del período 2006-2016, la BPS de los seguros de Vida se elevó de 4,5 a 6,2 veces el mercado real, en tanto que la correspondiente a los seguros de No Vida se redujo ligeramente al pasar de 0,9 en 2006 a 0,8 veces en 2016.

Gráfica 3.1.7-o
Panamá: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
(millones de balboas)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

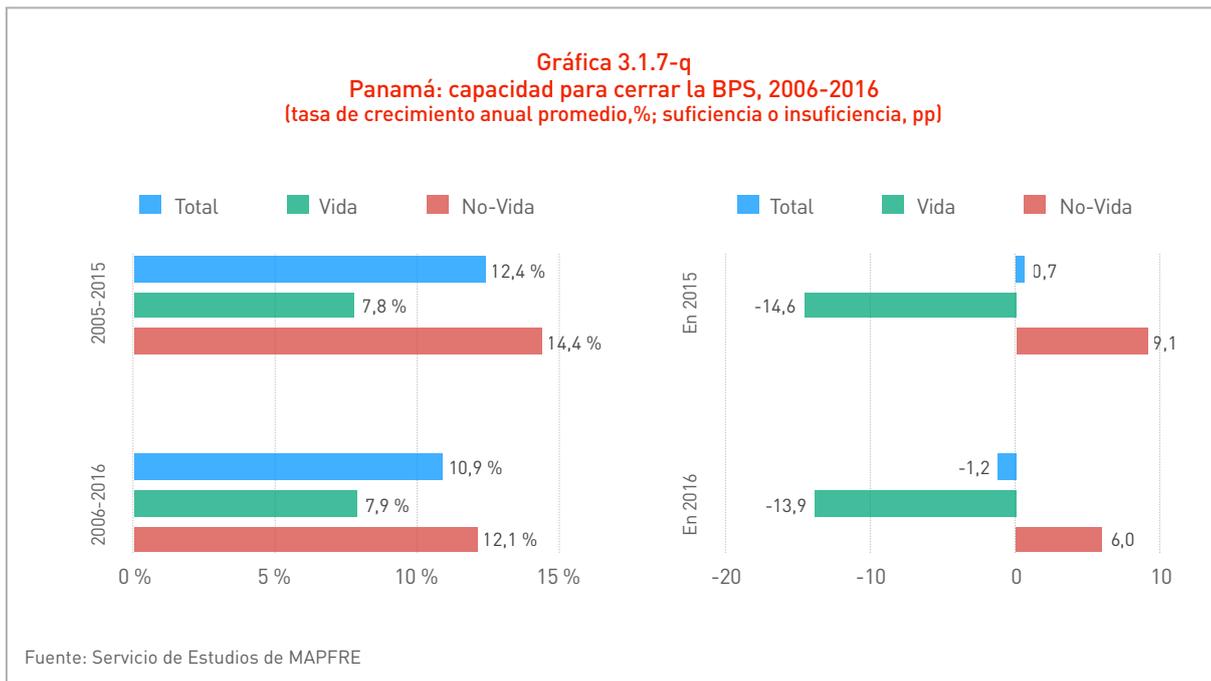
Gráfica 3.1.7-p
Panamá: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016
(número de veces el mercado asegurador real)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Finalmente, la Gráfica 3.1.7-q muestra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador panameño para cerrar la brecha de aseguramiento. Para ello, se emplea un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha de aseguramiento determinada en 2016 a lo largo de la siguiente década. En este sentido, el mercado de seguros panameño creció a una tasa anual promedio de 10,9%; crecimiento que se integró por una tasa anual de 7,9% en el

segmento de los seguros de Vida, y una tasa promedio anual de 12,1% para el caso de los seguros de No Vida. Este análisis confirma que, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador en Panamá sería suficiente para conseguir el objetivo señalado solo en el caso del segmento de los seguros de No Vida, mientras que para el caso del segmento de los seguros de Vida la tasa observada sería insuficiente en -13,9 puntos porcentuales. Como se observa en la referida

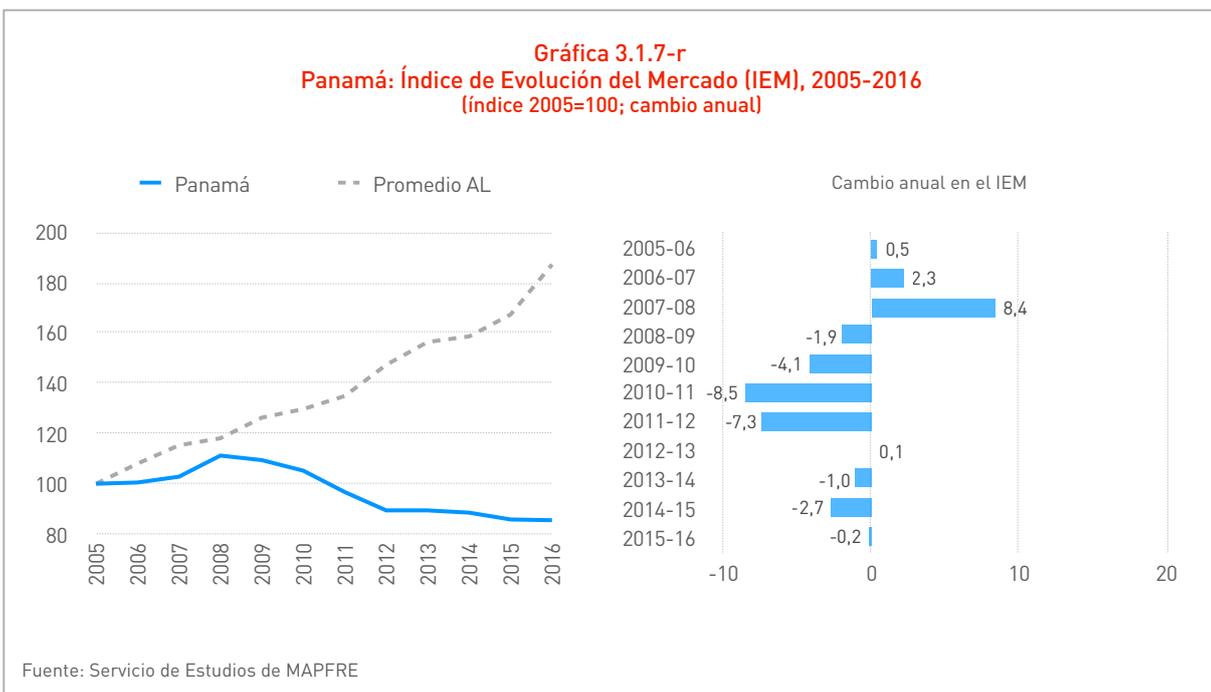


Gráfica, esa insuficiencia apenas se redujo respecto de la determinada en el ejercicio que con el mismo propósito se realizó en 2015.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La Gráfica 3.1.7-r muestra la estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador panameño a lo largo de 2006-2016. Como se ha indicado a lo largo de

este informe, el IEM se emplea como indicador de la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros. En este caso, la tendencia sigue a la registrada por el promedio de los mercados aseguradores de Latinoamérica solo hasta 2008, momento a partir del cual muestra una clara divergencia respecto al desempeño promedio de los mercados aseguradores de la región.



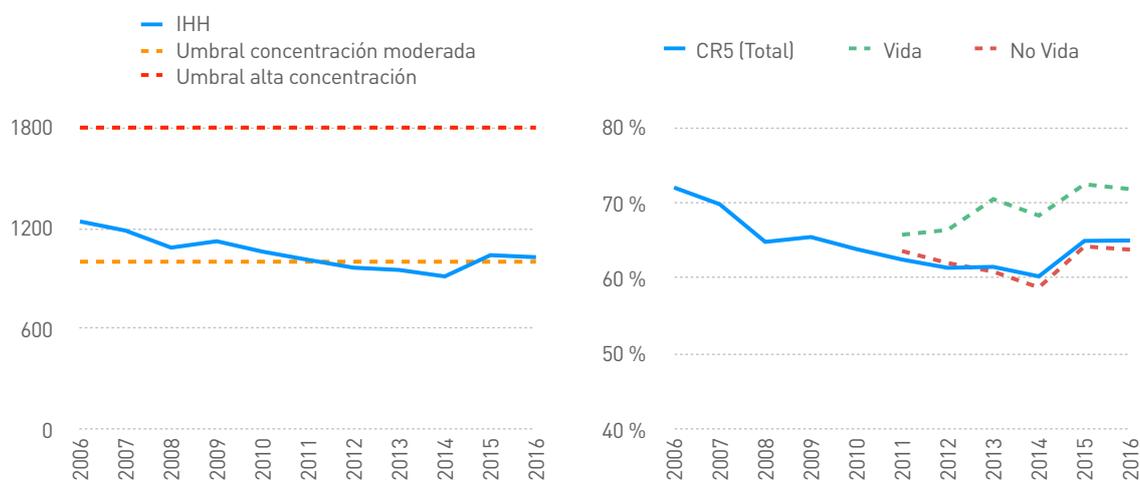
Rankings del mercado asegurador

Ranking total

A finales de 2016, operaban en Panamá 27 entidades aseguradoras, tres menos que en 2015. A pesar de la tendencia a la menor concentración que caracterizó a la industria del

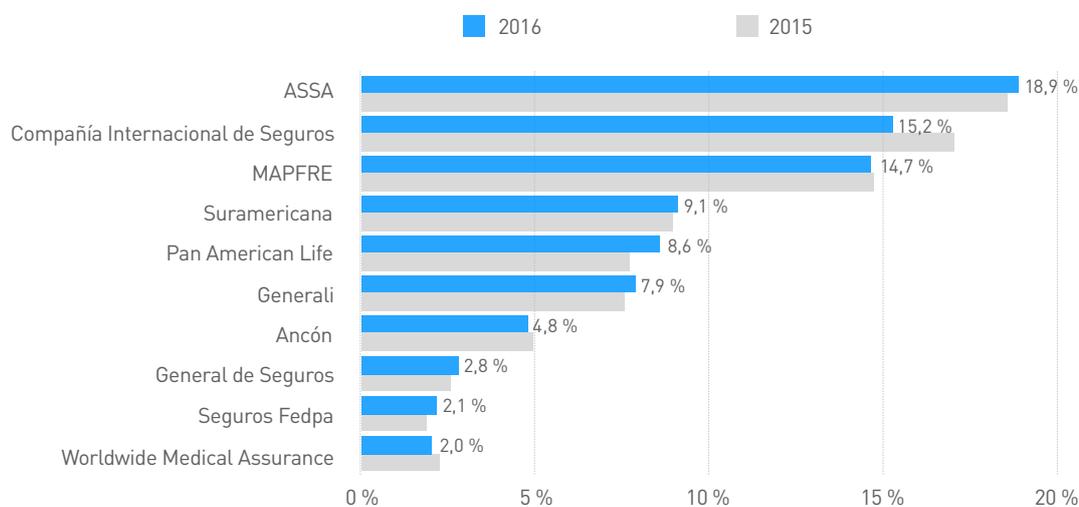
seguro panameño entre 2006 y 2014, los índices Herfindahl y CR5 muestran un aumento del grado de concentración del mercado en 2015 y 2016. En el caso del índice Herfindahl, en 2016 vuelve a cruzar nuevamente el umbral teórico que indica el inicio de un nivel de concentración industrial moderada (véase la Gráfica 3.1.7-s).

Gráfica 3.1.7-s
Panamá: concentración del sector asegurador, 2006-2016
(índice Herfindahl; índice CR5, %)



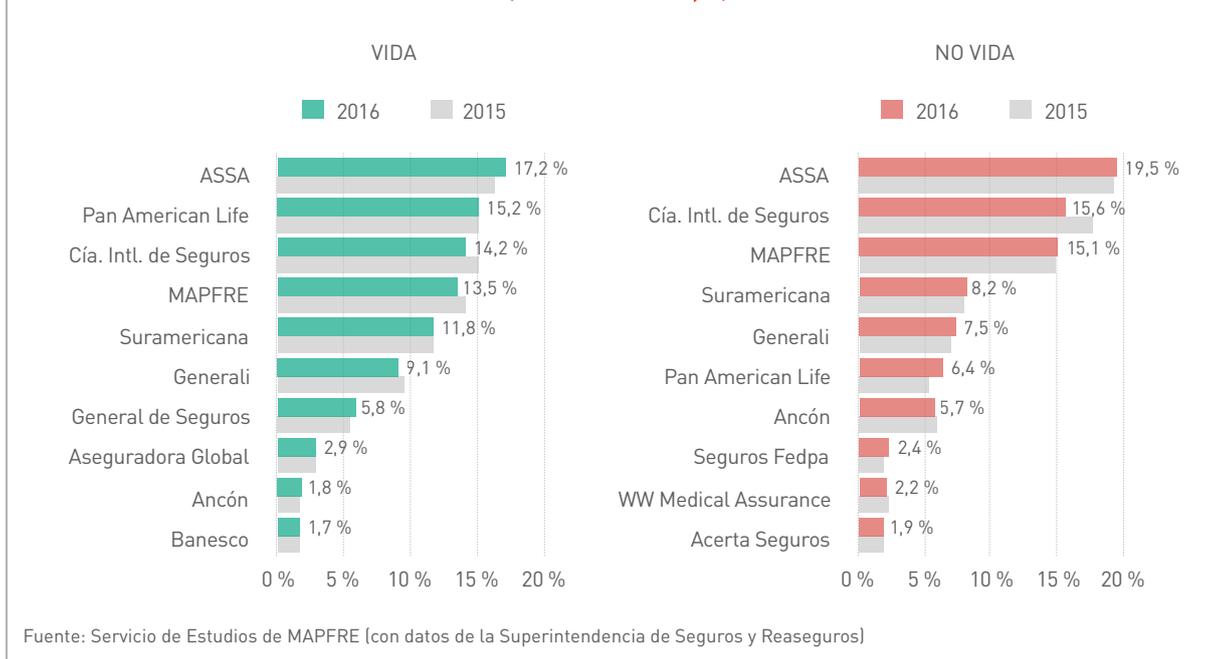
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Gráfica 3.1.7-t
Panamá: ranking total, 2015-2016
(cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

Gráfica 3.1.7-u
Panamá: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



En el ranking total de grupos aseguradores en Panamá en 2016, ASSA mantiene la primera posición con una cuota de mercado del 18,9%, seguida de la Compañía Internacional de Seguros con el 15,2% de las primas. En la tercera posición se encuentra MAPFRE, que mantiene con el 14,7% de primas la misma cuota de mercado del 2015 (véase la Gráfica 3.1.7-t).

Ranking No Vida

Los tres grupos aseguradores que lideran el ranking total, ocupan también las primeras posiciones del ranking No Vida en el mercado asegurador panameño en 2016: ASSA con una cuota del 19,5%, Compañía Internacional de Seguros con el 15,6%, y MAPFRE con una cuota de mercado del 15,1% (véase la Gráfica 3.1.7-u).

Ranking Vida

Por último, en el ranking de Vida del mercado asegurador para 2016, las dos primeras posiciones las ocupan ASSA, con una cuota del 17,2%, y Pan American Life, que con una participación de mercado del 15,2% ha adelantado en el ranking a la Compañía

Internacional de Seguros con una cuota del 14,2% (véase la Gráfica 3.1.7-u).

Aspectos regulatorios relevantes

Como se resume en la Tabla 3.1.7-b, durante el 2016 la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá concentró sus esfuerzos en materia de desarrollo normativo en los controles del blanqueo de capitales (Acuerdos No. 05 y siguientes), así como en la protección de los intereses de las partes afectadas mediante una supervisión estable (Acuerdo No. 02 y Ley 68 de 13 de diciembre de 2016).

Por otra parte, la Superintendencia impulsó mediante el Acuerdo No. 01 de 19 de abril de 2016, el establecimiento de un procedimiento uniforme que garantice el cumplimiento de las garantías y principios que comprenden el debido proceso en el cobro vía jurisdicción coactiva.

Asimismo, por medio del Acuerdo número 2 de junio de 2016, estableció los parámetros principales en materia de gobierno corporativo que todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras que se encuentren reguladas por dicha Superintendencia deben incorporar en sus organizaciones. De igual modo, esta

Tabla 3.1.7-b
Panamá: resumen de medidas regulatorias

Normativa	Objetivo
Acuerdo No. 01 de 19 de abril de 2016	Por medio del cual se dispone adoptar el procedimiento de cobro coactivo de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá con la finalidad de establecer un procedimiento uniforme que garantice el cumplimiento de las garantías y principios que comprenden el debido proceso en el cobro vía jurisdicción coactiva.
Acuerdo No. 02 de 21 de junio de 2016	Por medio del cual se dictan disposiciones sobre gobierno corporativo en las que por primera vez se establece un marco en esta materia para el sector seguros, para una administración y supervisión estable que reconozca y proteja adecuadamente los intereses de todas las partes interesadas.
Acuerdo No. 03 de 6 de septiembre de 2016	Por medio del cual se desarrollan las Normas para el Registro de Notas Técnicas y Modelos de Pólizas. Se pretende establecer normas mínimas para la presentación a la Superintendencia de las pólizas y notas técnicas, sustentados en estrictas bases técnicas y legales.
Acuerdo No. 04 de 6 de septiembre de 2016	Por el cual se dan a conocer disposiciones de carácter general para la valuación y constitución de las Reservas por la Insuficiencia de Prima. El objetivo es velar que las compañías aseguradoras no experimenten futuros problemas financieros y puedan cumplir en debida forma con sus obligaciones derivadas de los contratos de seguros que celebren.
Acuerdo No. 05 de 12 de octubre de 2016	Por el cual se fijan medidas de prevención y control del riesgo de blanqueo de capitales, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva, aplicables a productos y servicios que ofrecen los sujetos obligados del sector seguros. Se pretende reforzar la normativa en materia de prevención de blanqueo de capitales, respecto al análisis y aprobación de nuevos productos y tecnologías, en cumplimiento de la recomendación 15 del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI).
Acuerdo No. 06 de 12 de octubre de 2016	Por el cual se fijan los criterios y parámetros mínimos que deben adoptar los sujetos obligados del sector seguros para la dependencia en terceros de las medidas de debida diligencia de prevención del blanqueo de capitales, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva. Servirá para reforzar la normativa en materia de prevención de blanqueo de capitales, respecto a la dependencia de terceros y en cumplimiento de la recomendación 17 del GAFI.
Acuerdo No. 07 de 12 de octubre de 2016	Por el cual se fijan los criterios y parámetros mínimos que deben adoptar los sujetos obligados del sector seguros en cuanto a los controles internos de prevención del blanqueo de capitales, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva, incluyendo a sus filiales y subsidiarias extranjeras. Reforzará la normativa en materia de prevención de blanqueo de capitales, respecto a los controles internos de las filiales y subsidiarias, en cumplimiento de la recomendación 18 del GAFI.
Ley 65 de 9 de diciembre de 2016	Por la cual se modifica el artículo 63 de la Ley 12 de 3 de abril de 2012 (Ley de Seguros) para obtener autonomía económica del gobierno central, tal como lo dispone la Ley de Seguros, otorgando a la Superintendencia un porcentaje del impuesto que pagan las compañías de seguros al Cuerpo de Bomberos de la República de Panamá.
Ley 68 de 13 de diciembre de 2016	Que regula el seguro obligatorio de accidentes de tránsito. Se trata de garantizar la indemnización de los afectados en un accidente de tránsito, sin limitantes, ni exclusiones que restrinjan ese derecho.
Modificación al Acuerdo No. 04 de 13 de diciembre de 2012	Norma en proceso de modificación por medio del cual se crea el Registro Obligatorio de Reaseguradoras y de Corredores de Reaseguros extranjeros no establecidos en Panamá. El objetivo es establecer mayores controles y la vez celeridad en la aprobación del registro y renovaciones.

Fuente: Superintendencia de Seguros y Reaseguros

disposición fijó también los requisitos mínimos que deben incluir las compañías aseguradoras y reaseguradoras en sus estructuras organizativas para que se considere que cuentan con un buen gobierno corporativo.

Por otro lado, a través del Acuerdo número 4 de septiembre de 2016, la Superintendencia estableció que, para las compañías que realicen operaciones de seguros en la República de Panamá, la dotación de la reserva por insuficiencia de prima complementará a la reserva de riesgo en curso, cuando esta última no sea suficiente para cubrir todos los riesgos y gastos a los que debe hacer frente la compañía, afectando esta medida a determinados ramos y líneas de negocio.

Por último, destacar que, desde mediados de 2016, se han adoptado diversas medidas legislativas referentes a la prevención del blanqueo de capitales, financiación del terrorismo y proliferación de armas de destrucción masiva, aplicables, entre otras instituciones, a las entidades aseguradoras operando en ese país.

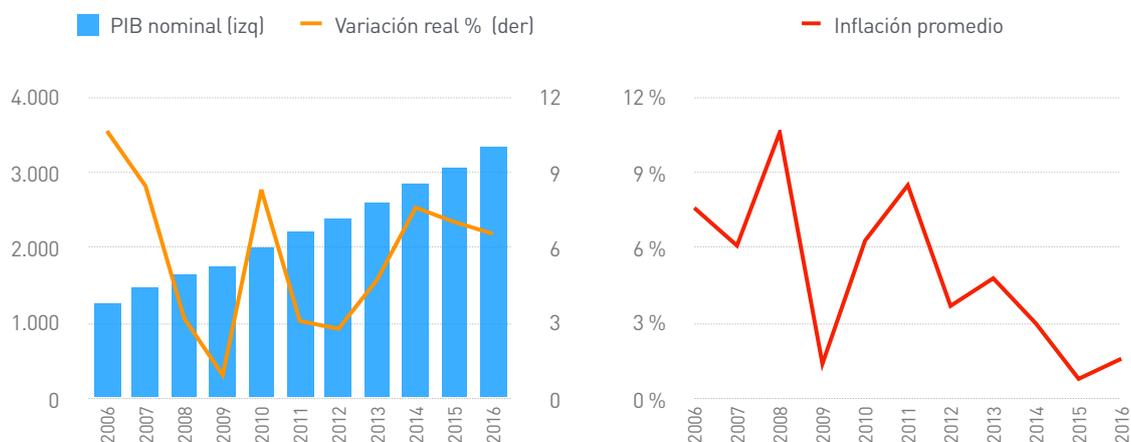
3.1.8. República Dominicana

Entorno macroeconómico

La economía de la República Dominicana creció en 2016 un 6,6%, en términos reales, solo cuatro décimas menos que en 2015, impulsada por el dinamismo de la minería, la construcción, el turismo y el sector agropecuario (véase la Gráfica 3.1.8-a). También contribuyeron al crecimiento de la actividad económica unas condiciones externas favorables, entre las que destaca la bajada de los precios del petróleo.

Por otra parte, la tasa de inflación promedio de 2016 se duplicó situándose en el 1,6%, en tanto que el desempleo se redujo en cuatro décimas hasta el 5,5%. Respecto al sector externo, el déficit de la cuenta corriente disminuyó por sexto año consecutivo hasta situarse en el 1,7% en 2016 (frente al 1,9% del año anterior), gracias a la caída de los precios del petróleo y al aumento de los ingresos por el turismo y las remesas. Por último, con relación a las previsiones de crecimiento, la CEPAL estima que la economía dominicana crecerá un 6,2% en 2017, en tanto que para el FMI el crecimiento será del 5,3%.

Gráfica 3.1.8-a
República Dominicana: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
 (PIB en moneda local, millardos de pesos; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

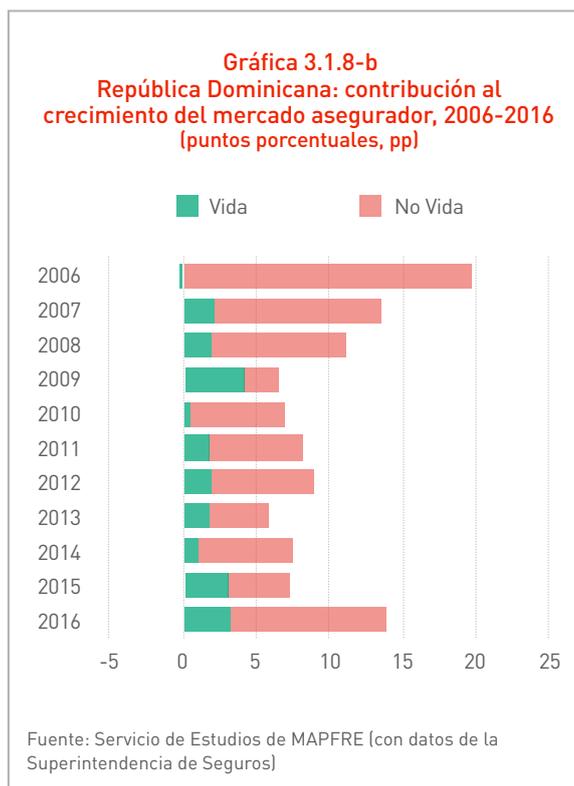
Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador dominicano en 2016 fue de 40.589 millones de pesos (882 millones de dólares), lo que representa un incremento nominal del 13,9% y un crecimiento real del 12,1%, más de siete puntos porcentuales por encima del año anterior en términos reales (véanse la Tabla 3.1.8 y la Gráfica 3.1.8-c).

Las primas del ramo de Vida crecieron con fuerza, un 18% nominal, hasta alcanzar los 7.453 millones de pesos (162 millones de dólares). Este año el crecimiento en el negocio de Vida individual (40,3%) ha vuelto a destacar especialmente, aunque sigue teniendo aún una importancia marginal en el sector asegurador dominicano. Los seguros de Vida colectivo, por su parte, crecieron un 17,6%.

En ese crecimiento, es importante destacar que las primas de los ramos No Vida (que suponen el 81,6% del total) crecieron un 13,0% nominal y un 11,2% real (frente al 5,1% y 2,7% del año anterior, respectivamente), hasta situarse en los 33.136 millones de pesos (720 millones de



dólares). Los dos ramos más importantes de este segmento del mercado asegurador (Incendios y Automóviles), tuvieron desempeños dispares, estancándose el primero (0,3%) y

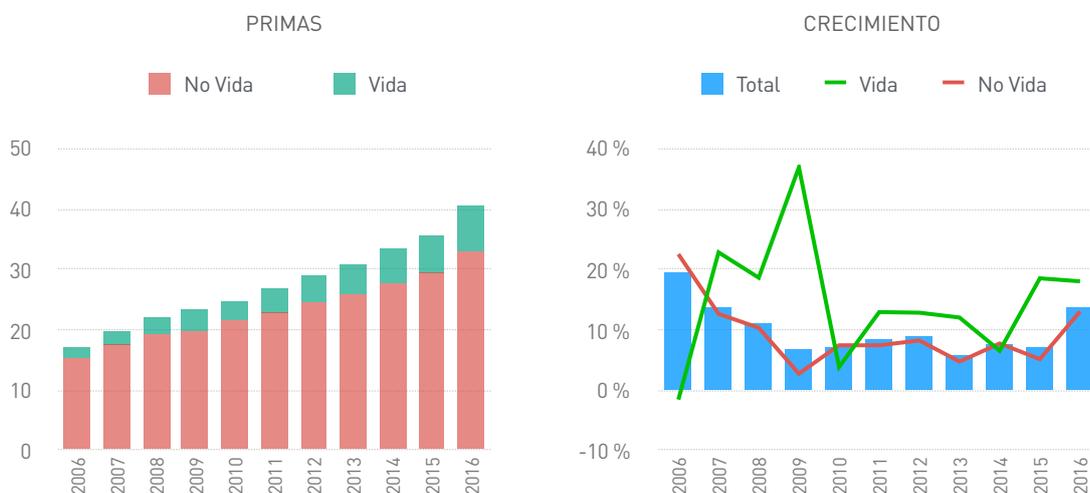
Tabla 3.1.8
República Dominicana: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	40.589	882	13,9	12,1
Vida	7.453	162	18,0	16,2
Vida individual	189	4	40,3	38,0
Vida colectivo	7.264	158	17,6	15,7
No Vida	33.136	720	13,0	11,2
Incendios y líneas aliadas	10.958	238	0,3	-1,2
Automóviles	11.890	258	13,9	12,1
Salud	5.234	114	71,4	68,7
Otros ramos	2.531	55	-5,9	-7,4
Transportes	1.081	23	5,1	3,5
Caución	911	20	8,3	6,6
Accidentes Personales	532	12	53,0	50,6

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

1/ Primas netas de devoluciones y cancelaciones

Gráfica 3.1.8-c
República Dominicana: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (primas, millardos de pesos; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

creciendo el segundo (13,9%). También se registraron crecimientos en los demás ramos, con la única excepción del conjunto denominado como Otros ramos.

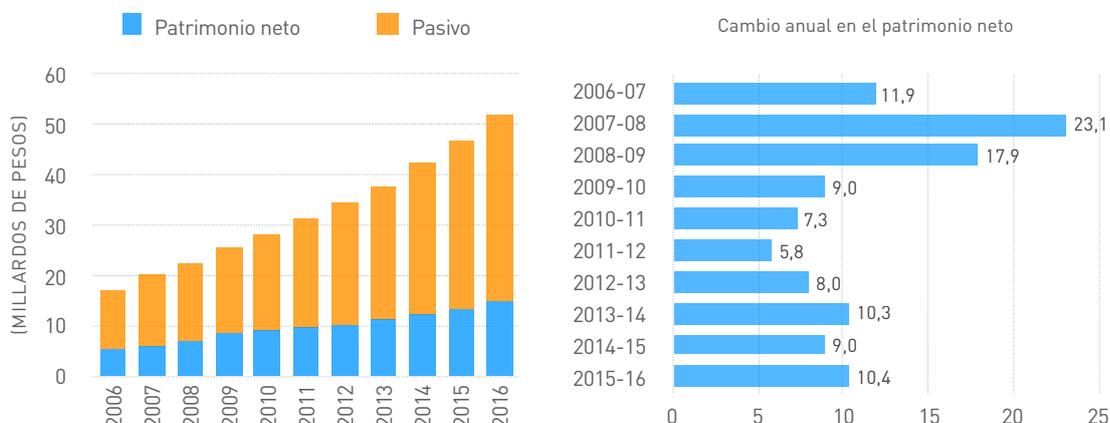
En el crecimiento del 13,9% registrado por el mercado asegurador dominicano en 2016, estuvo dominado por el segmento de los seguros de No Vida. En ese año, la contribución de estos al crecimiento del sector fue de 10,7

puntos porcentuales, en tanto que el segmento de los seguros de Vida contribuyó con los restantes 3,2 puntos porcentuales (véase la Gráfica 3.1.8-b).

Balance y fondos propios

El balance agregado a nivel sectorial de la industria de seguros en la República Dominicana se ilustra en la Gráfica 3.1.8-d.

Gráfica 3.1.8-d
República Dominicana: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016
 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



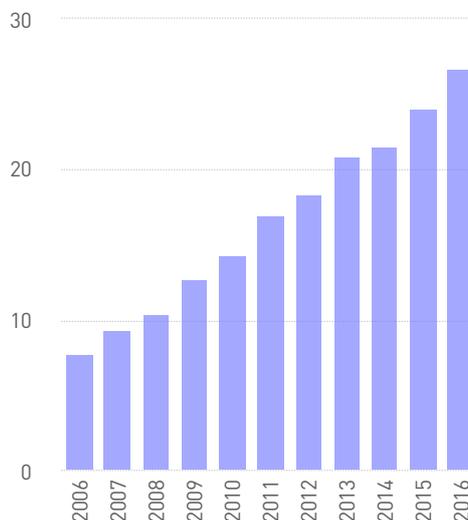
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Los activos totales del sector en 2016, se situaron en 52.191,5 millones de pesos (1.134 millones de dólares). Por su parte, el patrimonio neto en el agregado sectorial se ubicó en 14.935,0 millones de pesos (324 millones de dólares), con una variación positiva de 10,3% respecto al valor alcanzado en 2015. Es importante destacar que a lo largo del período de análisis (2006- 2016), el sector asegurador dominicano ha registrado de manera consistente incrementos anuales positivos en el nivel de patrimonio neto. Por otra parte, los niveles de capitalización agregados del sector asegurador (medidos sobre los activos totales), se sitúan en valores cercanos al 30% durante todo el período, representando un 28,6% sobre el total del activo en el año 2016.

Inversiones

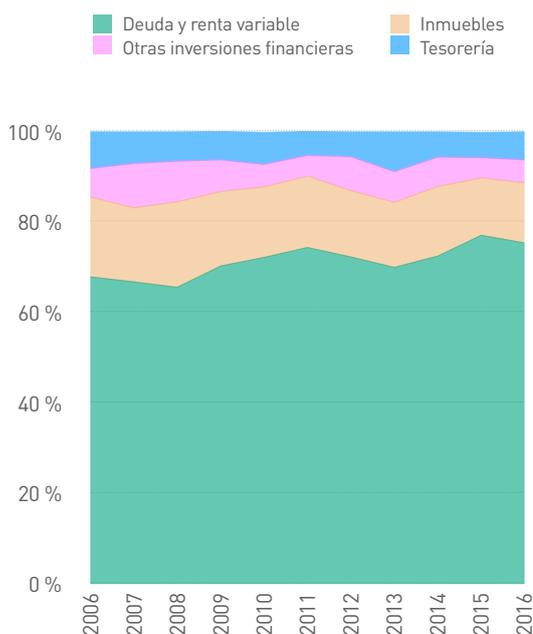
En la Gráfica 3.1.8-e se muestra la evolución de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial a lo largo de 2006-2016, en tanto que las Gráficas 3.1.8-f y 3.1.8-g ilustran la evolución de la estructura de las inversiones en el referido

Gráfica 3.1.8-e
República Dominicana: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016 (millardos de pesos)



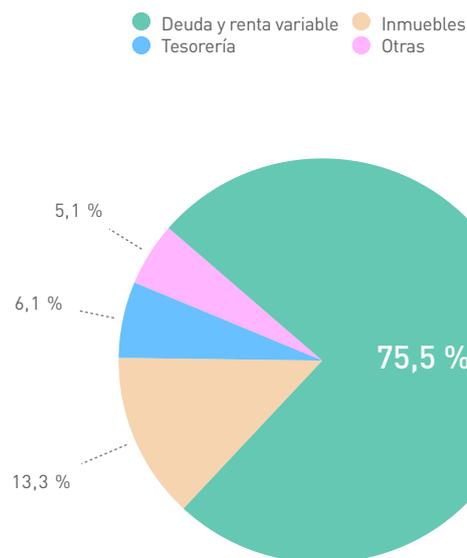
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Gráfica 3.1.8-f
República Dominicana: estructura de las inversiones, 2006-2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Gráfica 3.1.8-g
República Dominicana: estructura de las inversiones, 2016 (%)



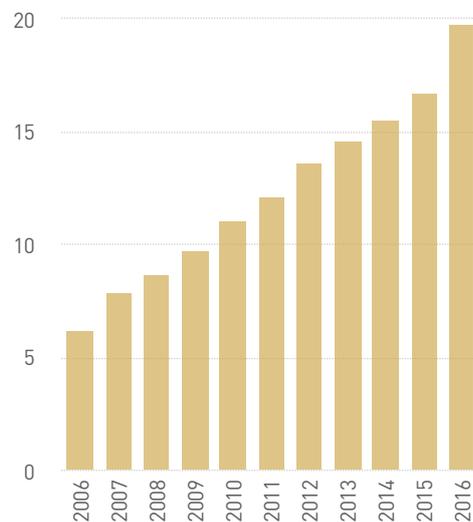
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

período. En 2016, las inversiones alcanzaron 26.620 millones de pesos (578 millones de dólares), concentrándose en instrumentos de deuda y renta variable (75,5%) y, en una proporción relativamente menor en inmuebles (13,3%) y tesorería (6,1%). En el análisis de la evolución de la cartera de inversiones agregada son de destacar los cambios en el peso de las inversiones inmobiliarias, las cuales caen gradualmente desde el año 2006 (en que representaba el 17,7% de la cartera) hasta representar el 13,3% a finales de 2016.

Provisiones técnicas

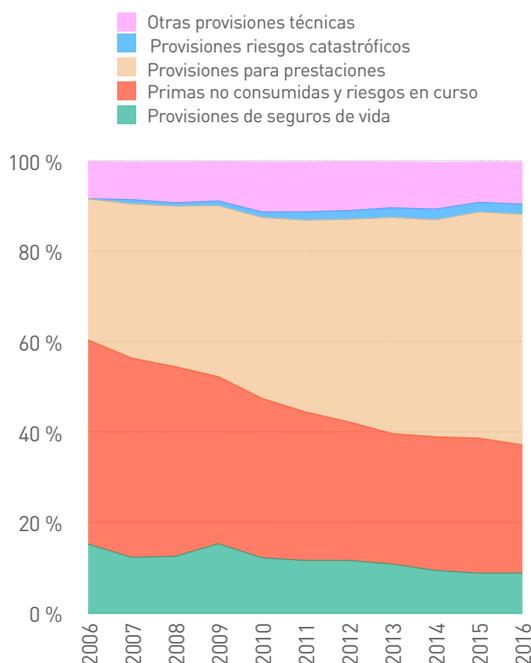
Por otra parte, la evolución de las provisiones técnicas del mercado asegurador dominicano se presentan en la Gráfica 3.1.8-h, mientras que su composición relativa a lo largo del período 2006-2016 se ilustra en las Gráficas 3.1.8-i y 3.1.8-j. Como se desprende de esa información, en 2016 las provisiones técnicas se situaron en 19.747 millones de pesos (429 millones de dólares). El 9,2% correspondió a provisiones

Gráfica 3.1.8-h
República Dominicana: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016 (millardos de pesos)



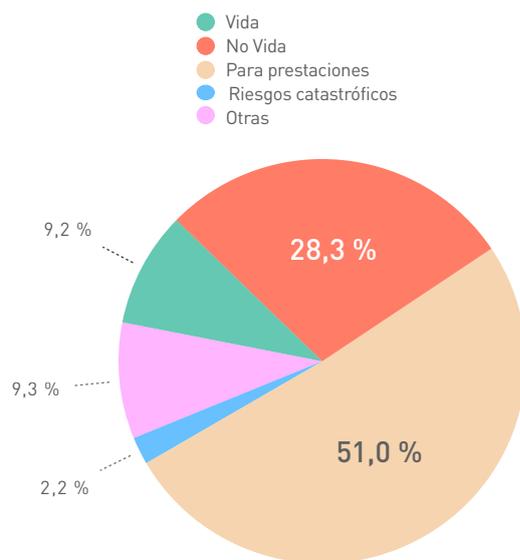
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Gráfica 3.1.8-i
República Dominicana: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Gráfica 3.1.8-j
República Dominicana: estructura de las provisiones técnicas, 2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

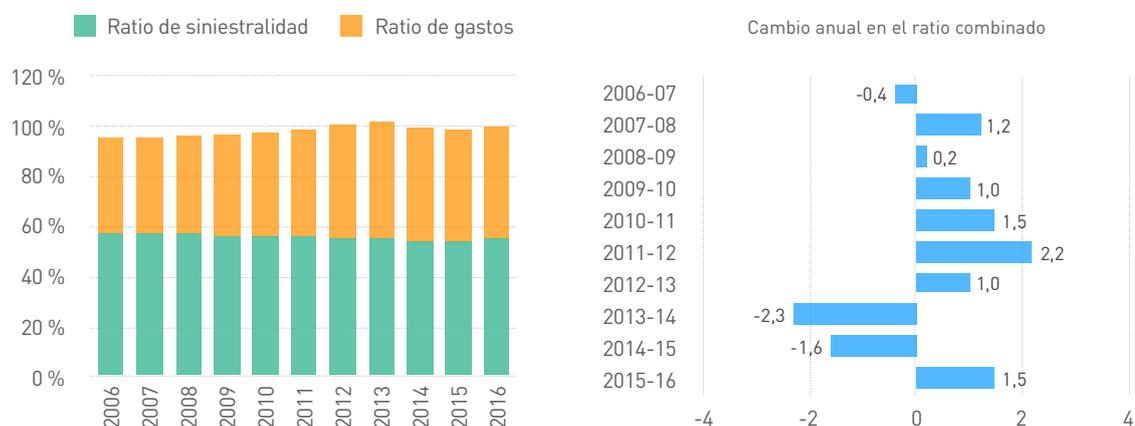
matemáticas y riesgos en curso de seguros de personas, el 28,3% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de no Vida, el 51% a la provisión para prestaciones, el 2,2% a la provisión para riesgos catastróficos, y el 9,3% restante a otras provisiones técnicas. Conviene puntualizar que en el año 2016 en torno al 75% de la provisión matemática y riesgos en curso de seguros de personas correspondía a provisiones matemáticas y el resto a provisiones de riesgos en curso de seguros de salud y accidentes.

Asimismo, cabe destacar la caída en el peso de estas provisiones a lo largo del período 2006-2016, pasando de representar el 15,6% de las provisiones totales en el año 2006, al 9,2%, a finales de 2016.

Desempeño técnico

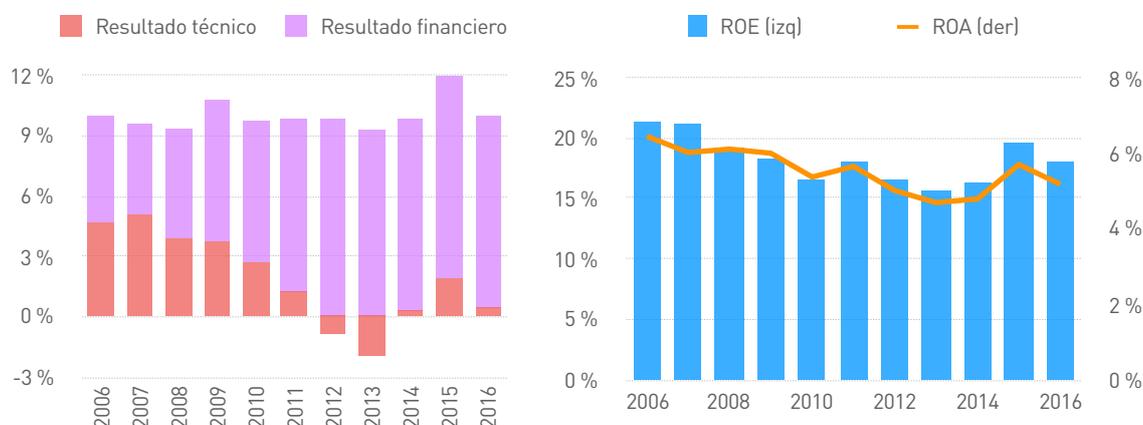
La Gráfica 3.1.8-k muestra la evolución del ratio combinado agregado a nivel del conjunto del sector asegurador dominicano a lo largo del

Gráfica 3.1.8-k
República Dominicana: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016
 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Gráfica 3.1.8-l
República Dominicana: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

período 2006-2016. Como se observa, el indicador técnico empeoró 1,5 p.p. en 2016, debido sobre todo al aumento de la siniestralidad, situándose en el 99,5%, volviendo a valores del 2014. El ratio combinado y siniestralidad son netos de impuestos.

Resultados y rentabilidad

De manera consolidada para el conjunto del sector asegurador dominicano, el resultado del ejercicio 2016 fue de 2.705 millones de pesos (59 millones de dólares), un 1,5% más que el año anterior. Este dato se sustentó por un resultado financiero positivo que se viene observando desde 2012 (véase la Gráfica 3.1.8-i). Pese a que el resultado técnico descendió, las primas devengadas no pudieron absorber el incremento de siniestralidad. El retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 18,1% en 2016, cifra que comparada con el año anterior se ha dejado 1,6 puntos porcentuales. El retorno sobre activos (ROA) alcanzó 5,2% en 2016 (0,5 puntos porcentuales menos respecto al 2015). Ambos indicadores apuntan al estancamiento en la tendencia de la rentabilidad desde el 2011.

Penetración, densidad y profundización del seguro

La Gráfica 3.1.8-m presenta las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador dominicano a lo largo de 2006-2016. El índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se ha mantenido prácticamente invariable en 1,2% desde 2011 (0,2 puntos porcentuales por debajo del nivel observado en 2006). Como se observa, el índice de penetración en el mercado de la República Dominicana ha mostrado una tendencia decreciente a lo largo del período analizado, manteniéndose muy por debajo de los valores absolutos promedio de los mercados de la región y con una tendencia divergente en su comportamiento respecto a dichos valores regionales.

Por otra parte, la densidad del seguro en la República Dominicana (primas per cápita) se situó en 3.810 pesos (82,8 dólares), 12,6% por encima del nivel alcanzado en 2015 (3.383 pesos). La densidad del mercado dominicano (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente a lo largo del período analizado, con un aumento acumulado del 107,1% a lo largo de 2006-2016.

Por otra parte, el índice de profundización del seguro en el mercado de dominicano (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), se situó en 18,4%, lo que significa 0,7 puntos porcentuales más que en 2015 y 8,5 puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado en 2006. El crecimiento de la profundización del mercado dominicano está en línea con la tendencia del conjunto de los mercados de América Latina, aunque con niveles absolutos aún muy por debajo del promedio regional.

La Gráfica 3.1.8-n ilustra el desempeño del mercado asegurador de la República Dominicana, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización. Del análisis se desprende un comportamiento mixto. Por una parte, a lo largo del período 2006-2014 el desempeño del sector asegurador dominicano se caracteriza por una reducción de los niveles de penetración, pero que estuvo acompañado de un aumento del índice de profundización. Sin embargo, en 2014-2016 esta tendencia pareciera revertirse para lograr aumentos tanto en la penetración (+0,05 pp) como en la profundización (+2,32 pp).

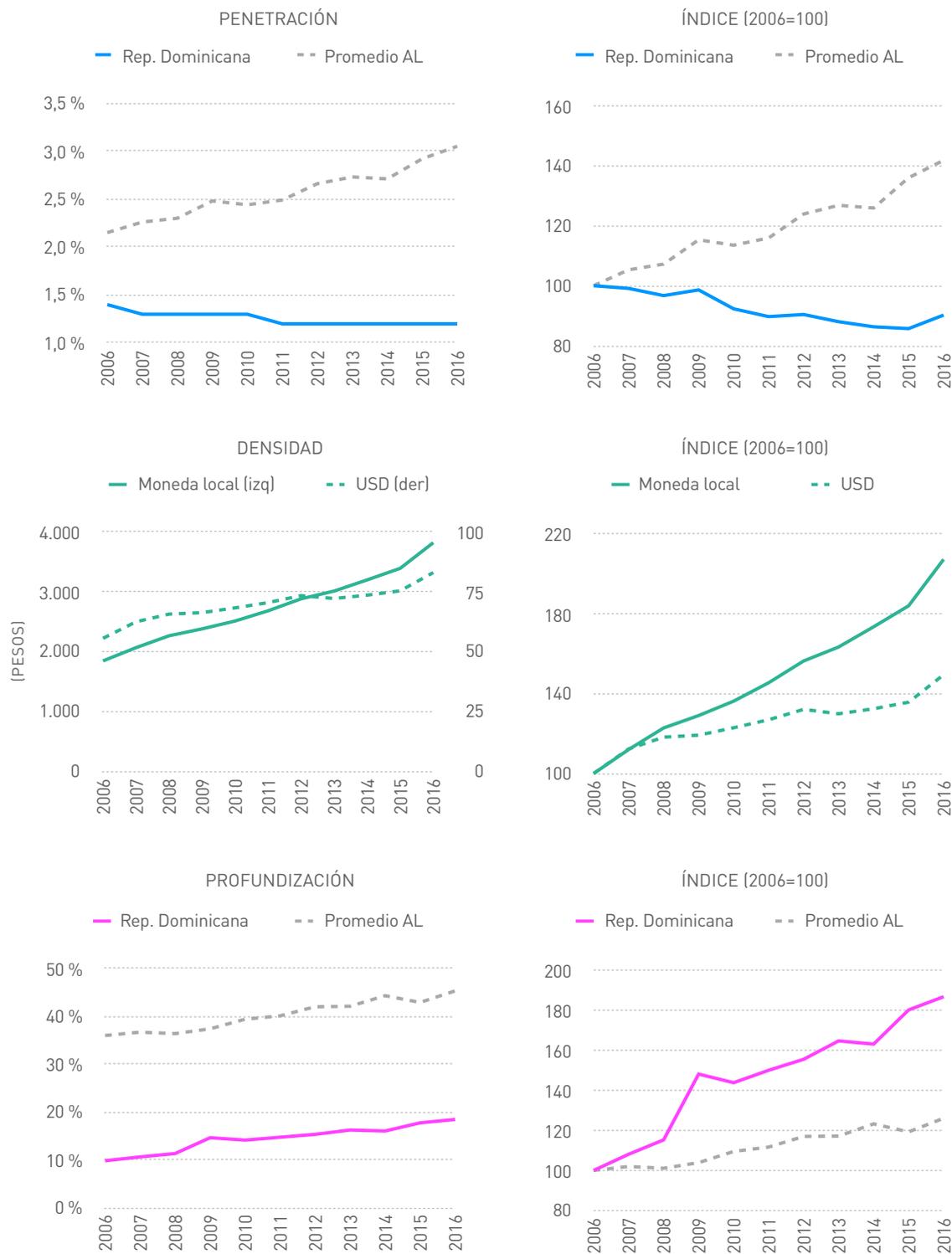
Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de la República Dominicana entre 2006 y 2016 se presenta en la Gráfica 3.1.8-o. La brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 223.349 millones de pesos, representando 5,5 veces el mercado asegurador dominicano al cierre de ese año.

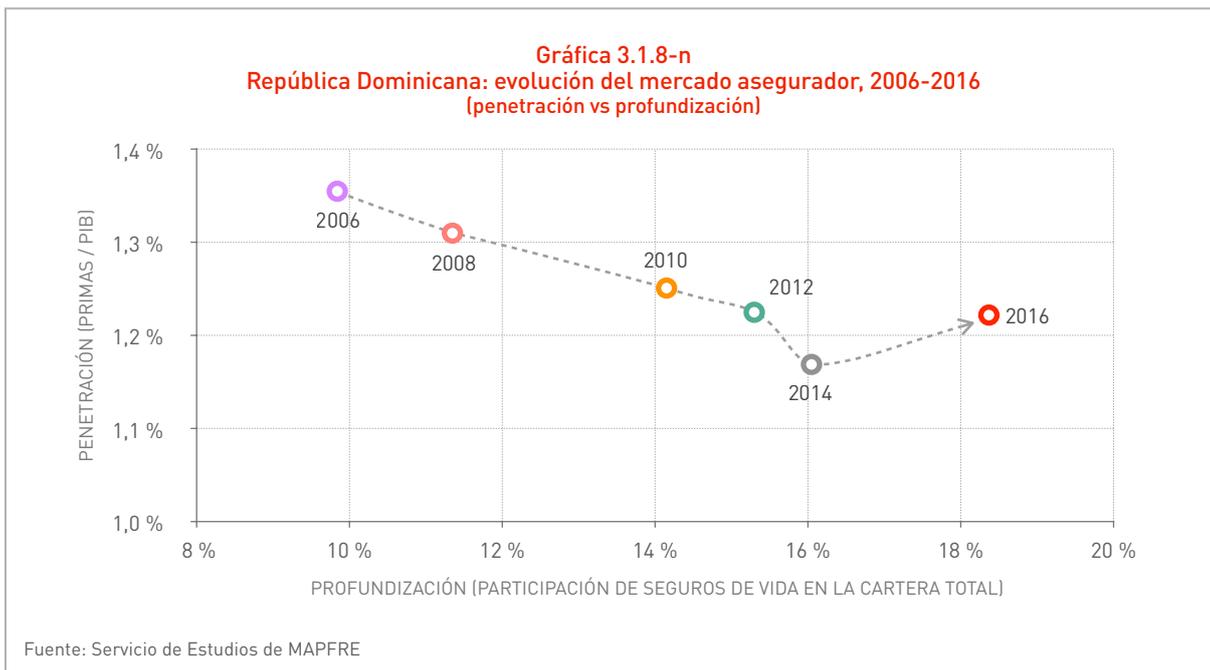
La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período analizado muestra el predominio en la contribución de los seguros de Vida. Al cierre de 2016, el 63,5% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (141.891 millones de pesos), 5,2 puntos porcentuales menos que la participación que observaba ese segmento en 2006. Por su parte, el 36,5% restante de la brecha de aseguramiento se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (81.457 millones de pesos).

De esta forma, el mercado potencial de seguros en la República Dominicana al cierre de 2016 (calculado como la suma del mercado real y la

Gráfica 3.1.8-m
República Dominicana: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

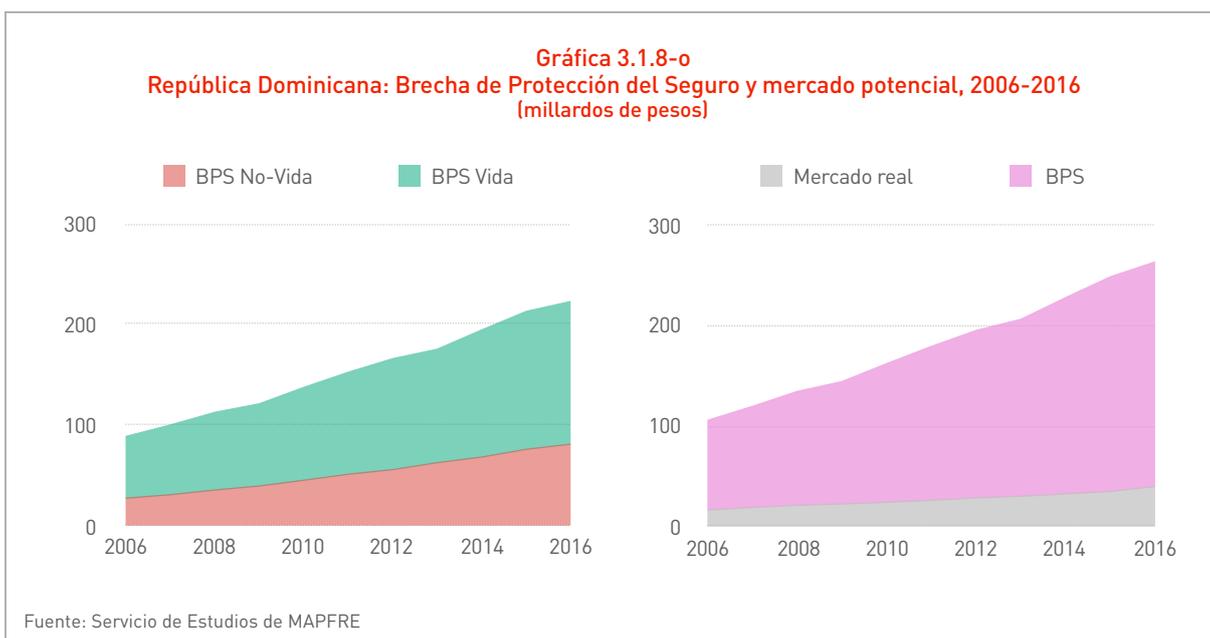


BPS), se estimó en 263.937 millones de pesos, lo que representa 6,5 veces el mercado asegurador total en ese año.

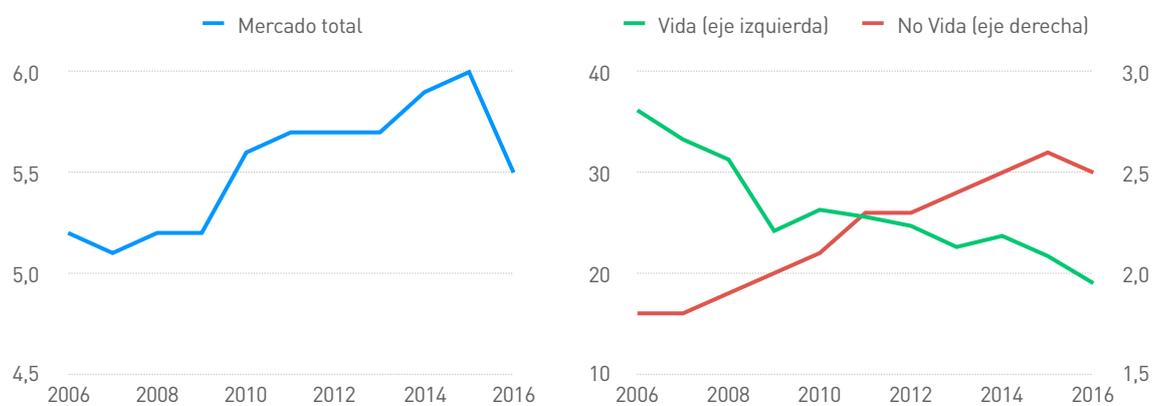
Por otra parte, en la Gráfica 3.1.8-p se ilustra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en la República Dominicana. La brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo de 2006-2016 solo para el caso del segmento de los seguros

de Vida (pasando de 36,2 a 19,0 veces). Sin embargo, en el caso del segmento los seguros de No Vida, la brecha como múltiplo del mercado crece de 1,8 a 2,5 veces en dicho lapso.

Finalmente, la Gráfica 3.1.8-q presenta la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador dominicano para cerrar la brecha de aseguramiento, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos

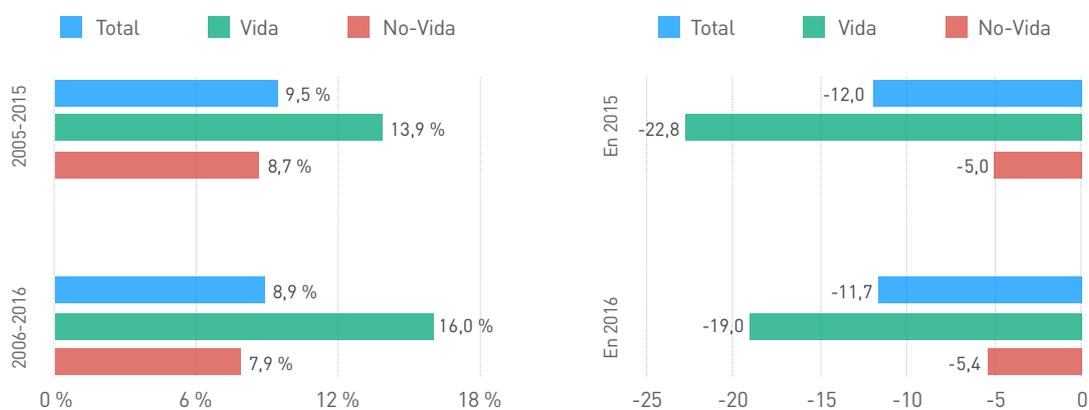


Gráfica 3.1.8-p
República Dominicana: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016
 (número de veces el mercado asegurador real)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.1.8-q
República Dominicana: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016
 (tasa de crecimiento anual promedio, %; suficiencia o insuficiencia, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

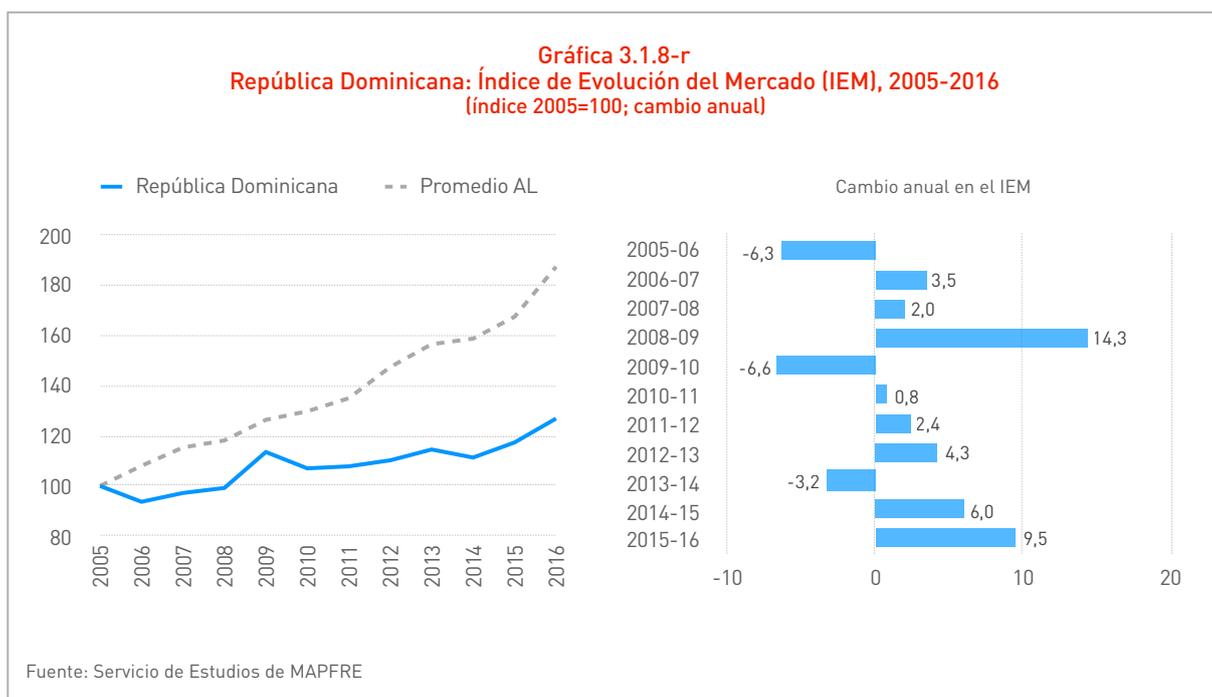
diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de la siguiente década. En este sentido, el mercado de seguros dominicano creció a una tasa anual promedio de 8,9%, el cual estuvo compuesto por una tasa anual de crecimiento del 16,0% en el segmento de los seguros de Vida y de 7,9% para el caso de los seguros de No Vida. De mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador

dominicano sería insuficiente para conseguir en objetivo tanto el caso del segmento de los seguros de No Vida (en 5,4 puntos porcentuales), como en el segmento de los seguros de Vida (con una insuficiencia de 19 puntos porcentuales). Cabe destacar que, respecto al ejercicio realizado en 2015, esa insuficiencia se elevó ligeramente en el caso del segmento de los seguros de No Vida (+ 0,4 pp) y se redujo en el caso de los seguros de Vida (-3,8 pp).

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en la República Dominicana se muestra en la Gráfica 3.1.8-r. Para este caso, el IEM (indicador que se emplea en este informe para analizar la tendencia general observada en la evolución y

madurez de los mercados de seguros) muestra una tendencia positiva a lo largo del período 2006-2016. No obstante, la tendencia del mercado dominicano parece divergir de la que muestra el desempeño promedio de los mercados aseguradores de la región de América Latina en ese lapso, con retracciones en los períodos 2005-2006, 2009-2010 y 2013-2014.



Rankings del mercado asegurador

Ranking total

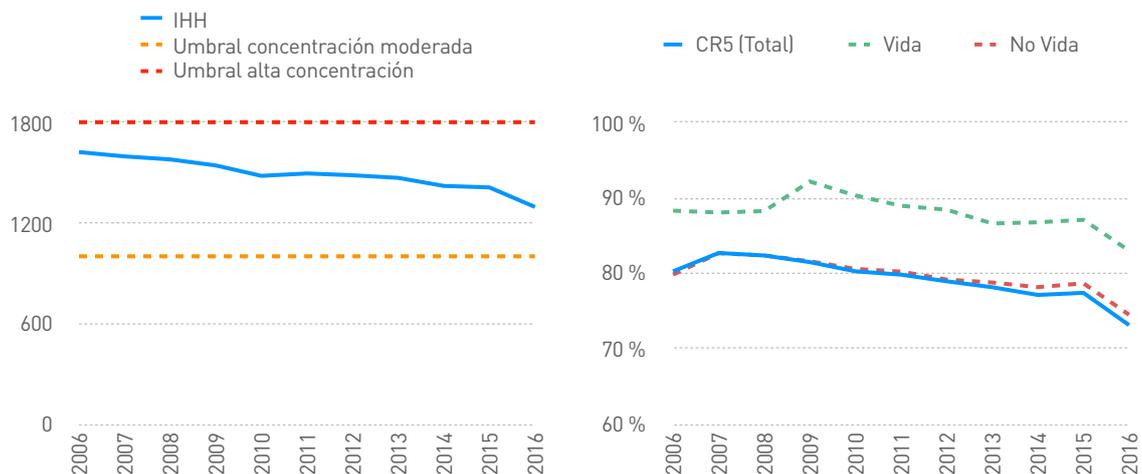
En el año 2016 operaban en la República Dominicana 32 entidades aseguradoras. Se trata de un mercado muy concentrado, aunque en los últimos diez años se detecta una ligera tendencia a la disminución de su grado de concentración.

De esta forma, el índice Herfindahl, aunque mostrando la referida tendencia decreciente, se ha mantenido por encima del umbral teórico que indica niveles de concentración moderada. En el caso del índice CR5, se observa que la tendencia decreciente (dominada por el segmento de los seguros de No Vida), se repite en el caso del mercado de los seguros de Vida (véase la Gráfica 3.1.8-s).

La composición de las diez compañías más importantes en el ranking total sigue siendo la misma que en los años anteriores, a excepción de Seguros Pepín y Constitución que salen del mismo para dar paso a General Seguros y Humano Seguros (que ha absorbido a Seguros Vivir en 2016). Seguros Universal continúa liderando el ranking, con el 24,2% de las primas (baja 0,9 pp), seguida por Seguros Banreservas (16,7%) y MAPFRE (14,9%).

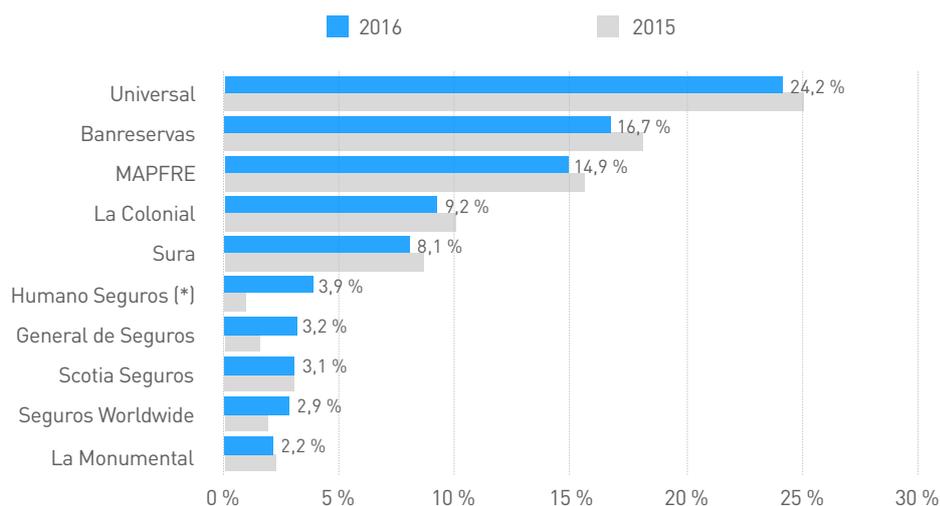
En el resto del ranking total del mercado dominicano solo se producen pequeños cambios en las cuotas de mercado y posiciones relativas respecto a lo observado en 2015. Cabe destacar, sin embargo, la caída de La Monumental de Seguros que pasa de la octava posición a la última, y la fuerte entrada de Humano Seguros que escala a la sexta posición (véase la Gráfica 3.1.8-t).

Gráfica 3.1.8-s
República Dominicana: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



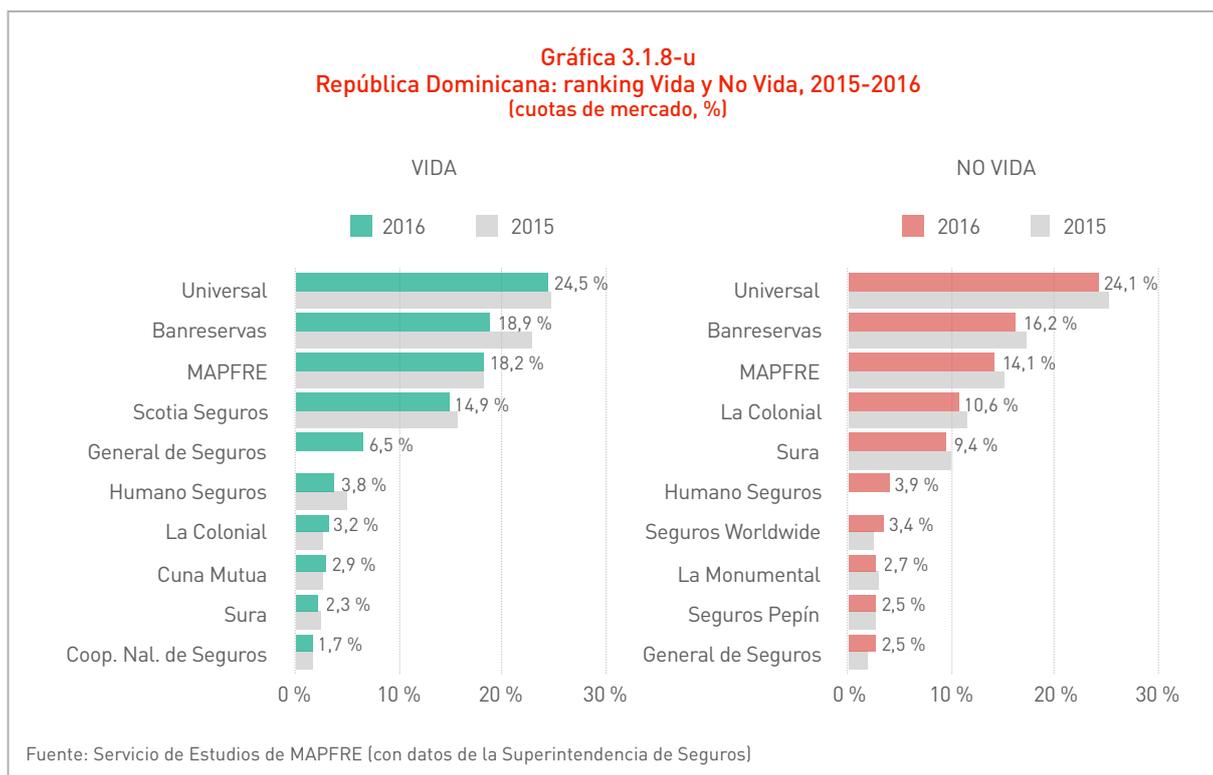
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Gráfica 3.1.8-t
República Dominicana: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros)

Gráfica 3.1.8-u
República Dominicana: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Ranking No Vida

Por otra parte, debido al gran peso relativo que mantienen los seguros No Vida dentro del total del mercado dominicano, el ranking para este segmento es muy similar al presentado para el ranking total.

La única diferencia importante es que la compañía Scotia no aparece en el ranking No Vida en 2016 (aparecía en 2015 con una cuota de mercado de 3,1%), siendo sustituida por Seguros Pepín que se ha situado en la novena posición (véase la Gráfica 3.1.8-u).

Ranking Vida

Finalmente, las entidades aseguradoras que forman el ranking de Vida en 2016 son las mismas que en los años anteriores. La única excepción es la salida de Agropecuaria y la entrada de General de Seguros.

En el resto del ranking para este segmento del mercado se observan pequeños cambios en las cuotas de mercado y posiciones relativas, destacando el cambio comentado anteriormente

de Humano Seguros y su absorción de Seguros Vivir.

De esta forma, el ranking de Vida sigue siendo liderado por Seguros Universal, con el 24,5% de las primas del mercado, seguida por Seguros Banreservas, con el 18,9% de las primas, y MAPFRE con una cuota de mercado del 18,2% (véase la Gráfica 3.1.8-u).

Aspectos regulatorios relevantes

Por último, según la información disponible de la Superintendencia de Seguros de la República Dominicana, durante 2016 no se han aprobado reformas relevantes al marco normativo. La Ley No. 146-02 sobre Seguros y Fianzas es la que actualmente se encuentra en vigor.

Sin embargo, conviene destacar que existe un proceso de reforma legal en tramitación para adaptar la referida normativa aseguradora a las exigencias futuras que se derivarán del Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos de América (DR-CAFTA).

3.1.9. Puerto Rico

Entorno macroeconómico

La economía de Puerto Rico se contrajo un -1,8% en el año 2016, frente al crecimiento nulo alcanzado el año pasado, confirmando que Puerto Rico sigue sin conseguir superar las dificultades económicas asociadas a una recesión que dura ya más de una década (véase la Gráfica 3.1.9-a).

Aunque las exportaciones crecieron a un ritmo moderado en 2016, las importaciones también subieron a ritmo similar, impidiendo mejorar el déficit comercial; además, el consumo privado continuó estancado, y la inversión y el consumo público sufrieron contracciones.

Persistieron, asimismo, las dificultades fiscales a pesar de las reformas económicas y los ajustes presupuestarios, los cuales no han podido evitar que el país haya incurrido en impagos de su deuda y sea clasificado por debajo del grado de inversión por parte de las principales agencias internacionales de calificación crediticia.

Por otro lado, la tasa de inflación volvió a niveles positivos en 2016 (0,2%, respecto al -0,8% del año anterior), en tanto que el desempleo mejoró

alrededor de dos décimas porcentuales hasta situarse en el 11,8%. El Fondo Monetario Internacional pronostica que las dificultades económicas de Puerto Rico persistirán en 2017, y estima que el PIB decrecerá un 3% en ese año.

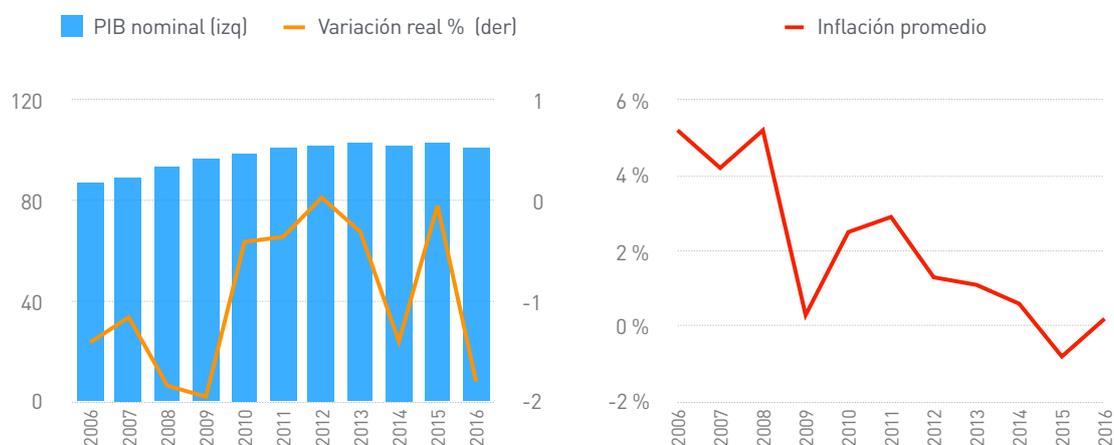
Mercado asegurador

Crecimiento

A pesar del contexto económico desfavorable, el mercado asegurador de Puerto Rico continuó creciendo en 2016 hasta alcanzar los 12.869 millones de dólares de primas. Aunque a un ritmo menor que el alcanzado el año previo (21,5% nominal), el crecimiento nominal en 2016 fue del 6,2% (6% en términos reales).

En 2016, crecieron tanto los seguros de Vida (que solo suponen el 9,8% del total del mercado) como los seguros No Vida (véanse la Gráfica 3.1.9-b y la Tabla 3.1.9). Por una parte, las primas de los seguros de Vida se incrementaron en un 1,0% nominal en 2016 hasta alcanzar los 1.265 millones de dólares. Su crecimiento se ha mantenido en líneas generales como el año anterior. Por la otra, las primas de los seguros de No Vida aumentaron un 6,8% en 2016 (frente al 24,4% del año anterior), hasta alcanzar los 11.605 millones de dólares. Este crecimiento se ha debido en buena medida al comportamiento

Gráfica 3.1.9-a
Puerto Rico: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
(PIB en moneda local, millardos de dólares; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Tabla 3.1.9
Puerto Rico: volumen de primas¹ por ramo, 2016

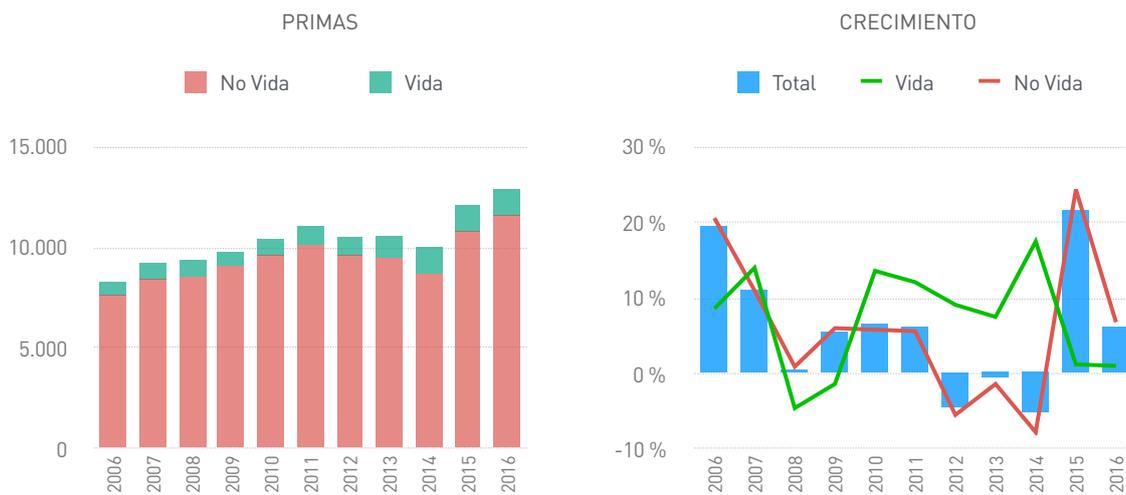
Ramo ²	Millones de USD	Incremento	
		Nominal (%)	Real (%)
Total	12.869	6,2	6,0
Vida	1.265	1,0	0,8
No Vida	11.605	6,8	6,6
Salud	9.856	8,2	7,9
Automóviles	645	1,2	0,9
Responsabilidad civil	173	1,4	1,1
Incendios y/o líneas aliadas	255	-5,3	-5,6
Transportes	111	7,4	7,1
Otros Daños	564	-0,5	-0,8

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

1/ Prima netas de devoluciones y cancelaciones

2/ Para el año 2016, se ha traspasado la modalidad de seguro compulsorio de autos de "Otros Daños" al ramo de "Automóviles".

Gráfica 3.1.9-b
Puerto Rico: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (primas, millones de dólares; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

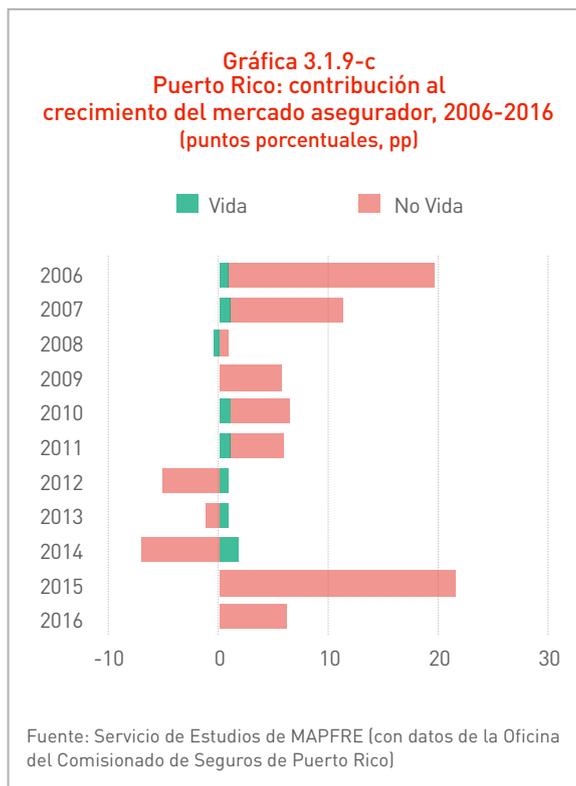
de los seguros de Salud, a raíz de las modificaciones efectuadas en el programa Medicaid (Mi Salud). El resto de modalidades de No Vida (salvo Incendios que cayó un -5,3% y Otros Daños que lo hizo en un -0,5%) tuvieron ligeros crecimientos. Conviene aclarar que el descenso del ramo de Otros Daños ha sido debido a que el criterio de contabilización ha cambiado en el 2016 y las modalidades de seguro compulsorio de autos han pasado a registrarse en el ramo de Automóviles.

De esta forma, y como se ilustra en la Gráfica 3.1.9-c, prácticamente la totalidad del crecimiento del mercado asegurador puertorriqueño en 2016 se debió al efecto positivo de los seguros de No Vida, los cuales contribuyeron con 6,1 puntos porcentuales, en tanto que el segmento de los seguros de Vida lo hicieron apenas con 0,1 puntos porcentuales.

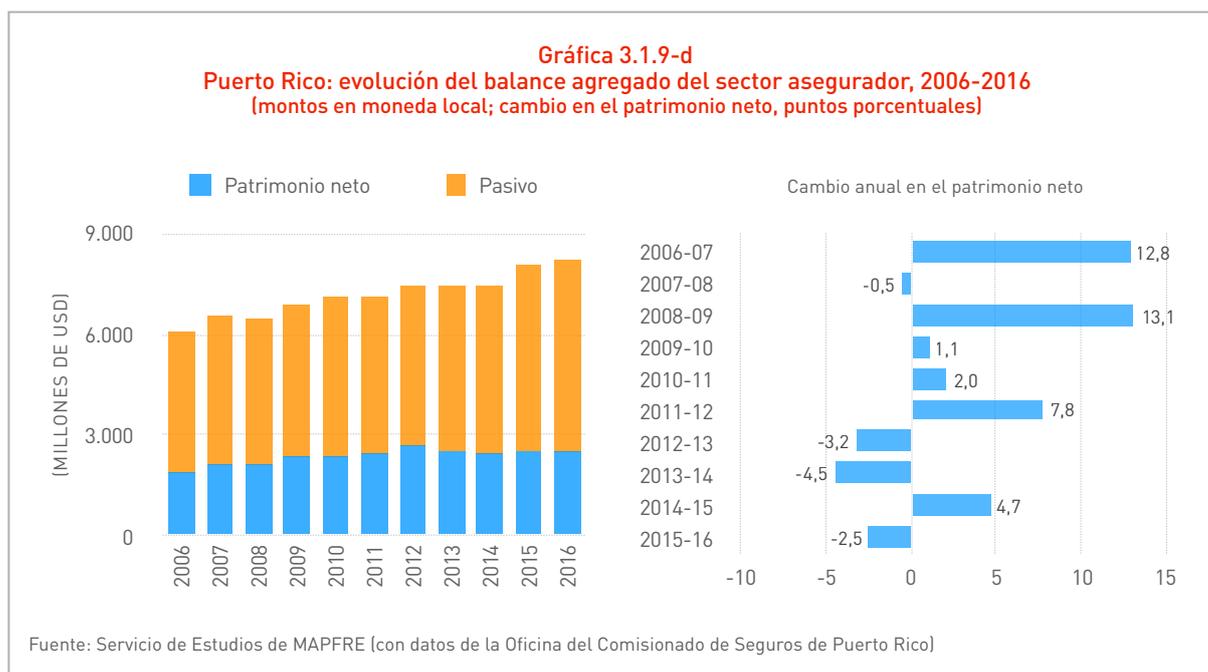
Balance y fondos propios

La evolución a lo largo del período 2006-2016 del balance agregado de las compañías aseguradoras domiciliadas en Puerto Rico, se ilustra en la Gráfica 3.1.9-d.

Los activos totales del sector asegurador ascendieron en 2016 a 8.241,1 millones de dólares, mientras que el patrimonio neto se ubicó en 2.492 millones de dólares, un -2,5% menor al valor registrado el año previo.



Con relación a los niveles de capitalización agregados de los aseguradores operando en ese país (medidos sobre los activos totales) se sitúan por encima del 30% en el período 2006 a 2016, alcanzando su valor máximo en 2012 con un 35,3% y reduciéndose con posteridad hasta situarse en 30,2% en 2016.



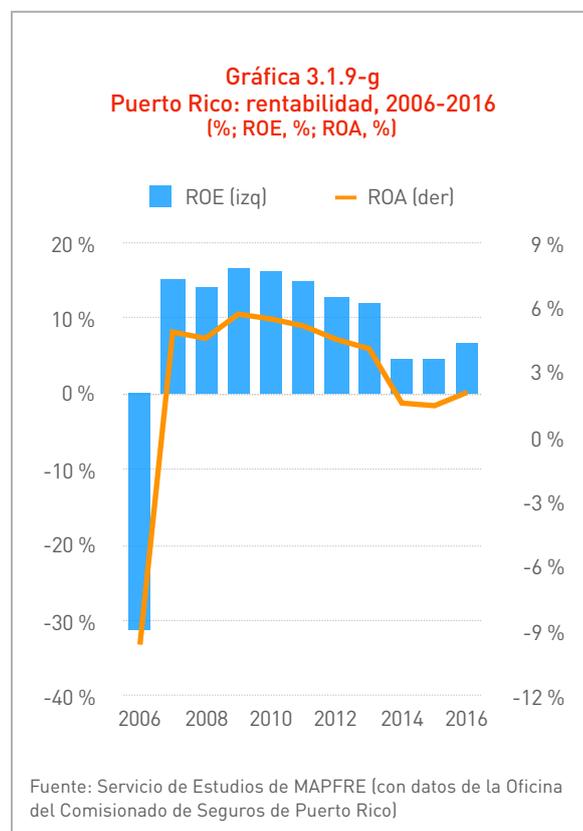
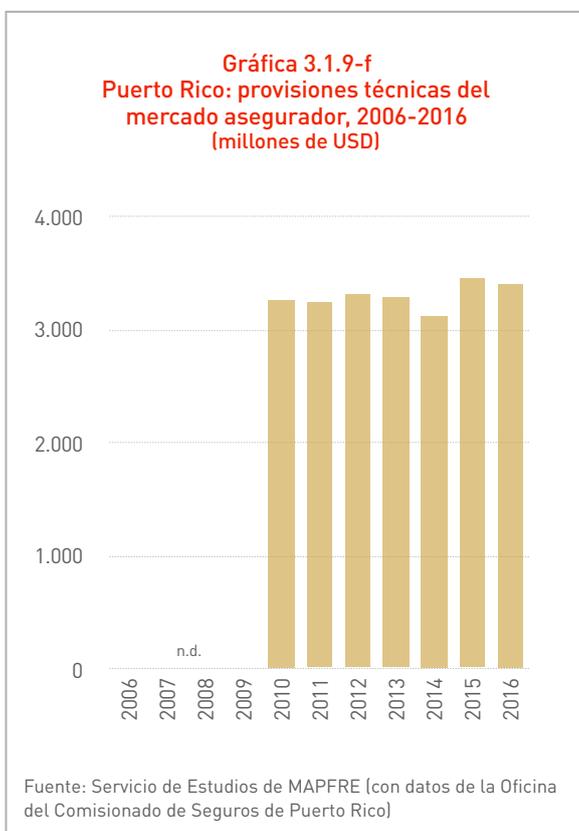
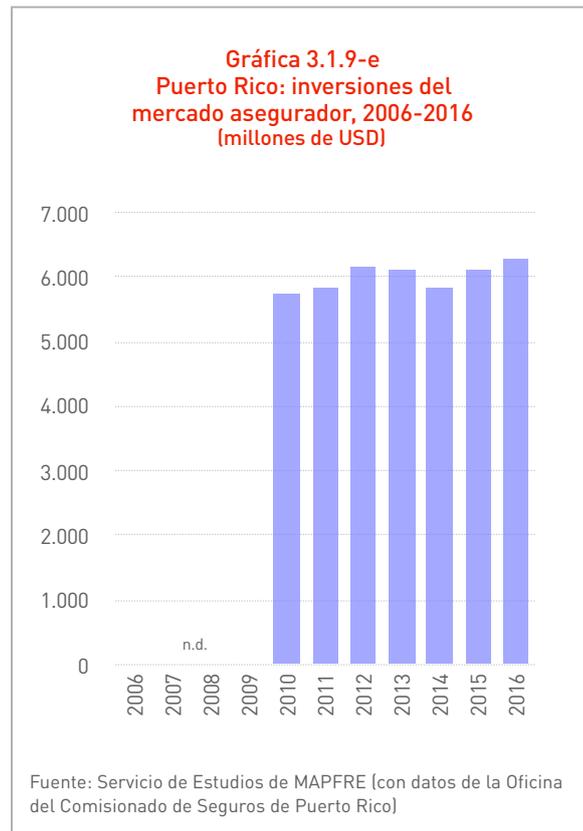
Inversiones y provisiones técnicas

En la Gráfica 3.1.9-e se muestra la evolución de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial de las aseguradoras en Puerto Rico durante el período 2010-2016. En el año 2016 la cartera total ascendía a 6.293,5 millones de dólares, 2,8% superiores al registro del año previo. Por otra parte, la Gráfica 3.1.9-f presenta la evolución de las provisiones técnicas a nivel sectorial en el período 2010-2016. En el último año del período analizado, las provisiones alcanzaron 3.399 millones de dólares, lo que significó una reducción de -1,5% con relación al dato de 2015.

Tanto en el caso de las inversiones como en las provisiones técnicas, no ha sido posible, con la información disponible, realizar un análisis adicional desagregado de su composición.

Resultados y rentabilidad

De manera consolidada para el conjunto de aseguradoras domiciliados en Puerto Rico, el resultado del ejercicio 2016 fue de 170 millones



de dólares, un 44,5% más que el año anterior. Esta mejoría se debió principalmente a un mejor resultado de las inversiones en 2016, además de una experiencia extraordinariamente adversa en 2015 en los ramos de daños patrimoniales y personales.

Por lo que se refiere a los parámetros de rentabilidad del mercado puertorriqueño, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 6,8% en 2016, aumentando en 2,2 puntos porcentuales con relación a 2015. Situación análoga se observa con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó un 2,0% en 2016, lo que significó un aumento de 0,6 puntos porcentuales respecto a 2015 (véase la Gráfica 3.1.9-g).

Penetración, densidad y profundización del seguro

Las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador de Puerto Rico a lo largo de 2006-2016 se presentan en la Gráfica 3.1.9-h.

Primeramente, el índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 12,7%, 0,9 puntos porcentuales más que el año previo y 3,2 puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado en 2006. Se trata del indicador más alto de Latinoamérica, y su nivel se explica de manera importante porque el volumen de primas en este mercado incluye los seguros de Salud para la población de menores recursos, los cuales son gestionados por el sector asegurador y sufragados con presupuestos del gobierno.

Por su parte, la densidad del seguro en Puerto Rico (primas per cápita) se situó en 3.496 USD (también el más alto de la región), 6% por encima del nivel alcanzado en el año previo (3.289 USD). Como en el caso de la penetración, la densidad muestra una tendencia creciente a lo largo del período analizado, con un aumento acumulado del 57,5% a lo largo del período 2006-2016.

En lo que se refiere al índice de profundización del seguro en el mercado puertorriqueño (medido como la relación entre las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), se situó en 9,8%, 0,5 puntos porcentuales por debajo del dato de 2015 y apenas 1,9 puntos porcentuales por encima del nivel registrado en 2006. A diferencia de lo que ocurre con los

indicadores de penetración y densidad, el crecimiento de la profundización del mercado puertorriqueño de seguros se ubica muy por debajo de la tendencia del conjunto de los mercados de América Latina.

Por último, la Gráfica 3.1.9-i ilustra el desempeño del mercado asegurador de Puerto Rico en un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto de los niveles de penetración (como indicador cuantitativo del desarrollo del mercado) y de profundización (como *proxy* de las condiciones cualitativas del mismo).

Conforme a dicho análisis, se observa que entre 2010 y 2014, el sector asegurador tuvo un desempeño mixto, en el sentido de que si bien se dieron avances en la profundización, los mismos no vinieron acompañados de aumento de la penetración. Por el contrario en 2014-2016 (lo mismo que antes durante 2006-2010) el desarrollo se ha caracterizado por aumentos en la penetración, pero a costa de un deterioro en el indicador de profundización.

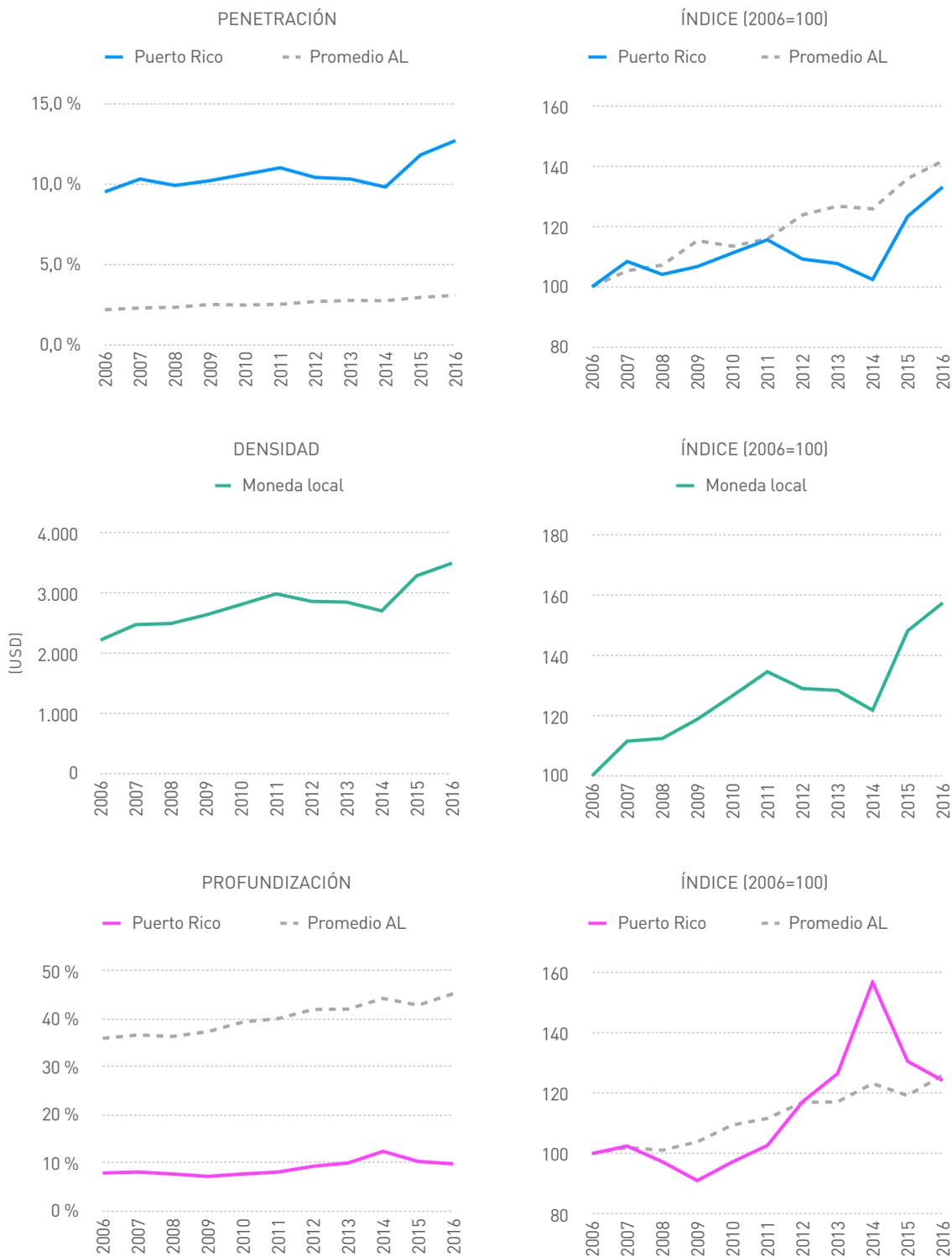
Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Puerto Rico entre 2006 y 2016 se presenta en la Gráfica 3.1.9-j. Conforme a lo que se ilustra en dicha gráfica, la brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 3.289 millones de USD, representando 0,3 veces el mercado asegurador puertorriqueño al cierre de ese año.

Por su parte, la estructura y evolución de la brecha de aseguramiento a lo largo del período analizado muestra el predominio absoluto en la contribución de los seguros de Vida, dado el tamaño relativo que muestra el segmento de los seguros de No Vida (dominado por el crecimiento de los seguros de Salud). De esta forma, al cierre de 2016, prácticamente la totalidad de la BPS correspondió al segmento del mercado de los seguros de Vida.

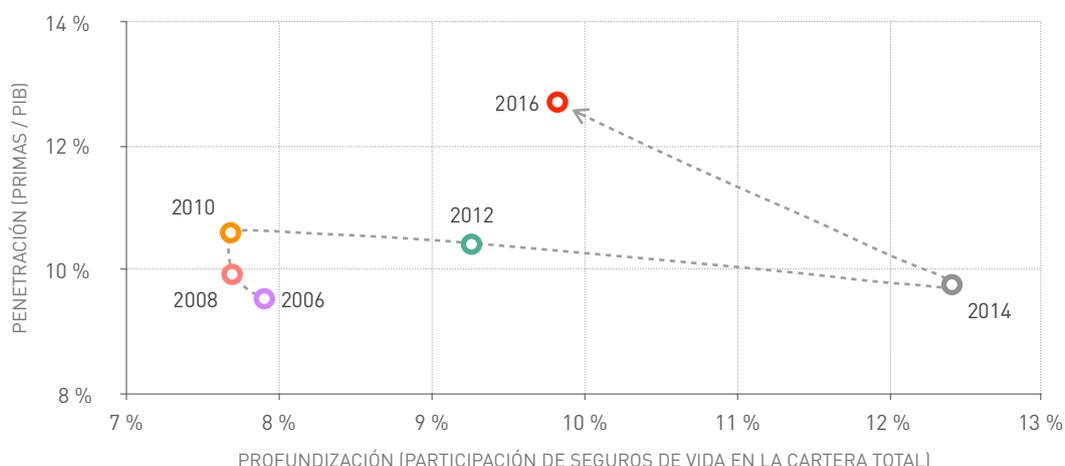
Así, el mercado potencial de seguros en Puerto Rico al cierre de 2016 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 16.158 millones de USD, lo que representa 1,3 veces el mercado asegurador total en ese año.

Gráfica 3.1.9-h
Puerto Rico: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

Gráfica 3.1.9-i
Puerto Rico: evolución del mercado asegurador, 2006-2016
 (penetración vs profundización)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

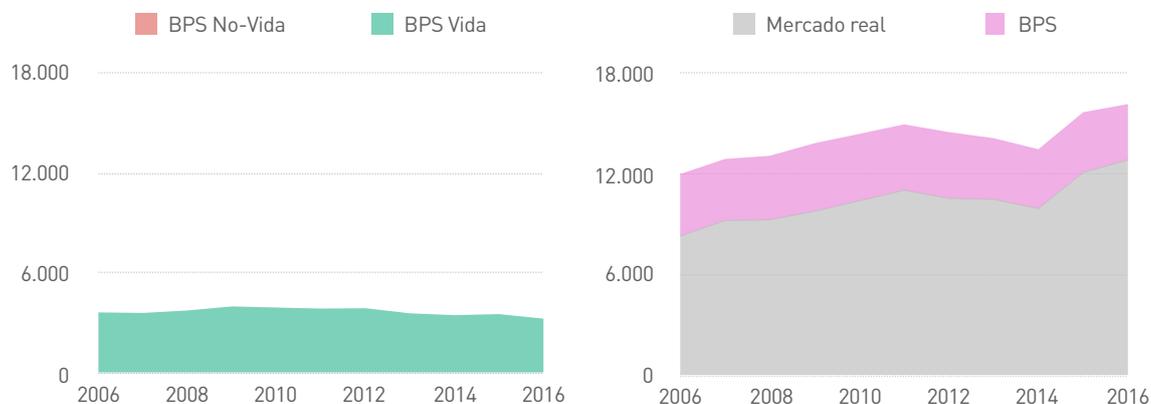
La estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Puerto Rico, se presenta en la Gráfica 3.1.9-k. La brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado (concentrada en el segmento de los seguros de Vida), muestra una tendencia decreciente a lo largo de 2006-2016, pasando de 5,6 a 2,6 veces en dicho lapso.

Por su parte, la Gráfica 3.1.9-i ilustra la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador puertorriqueño para cerrar la BPS, empleando para ello un análisis comparativo

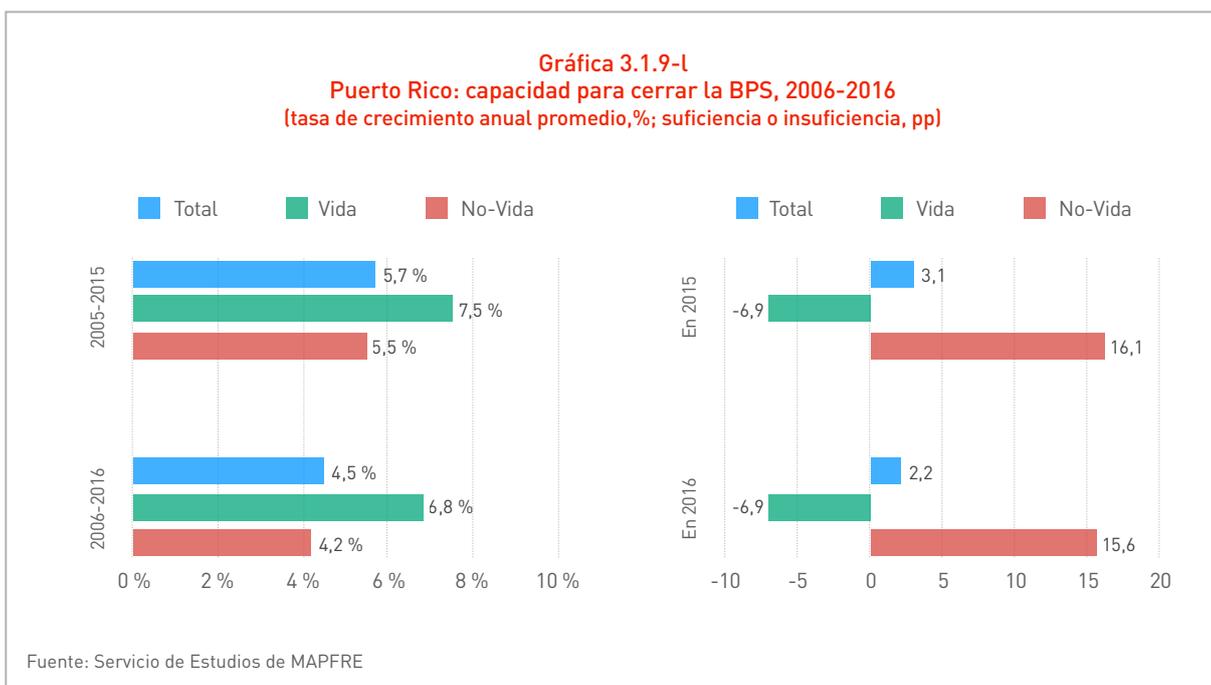
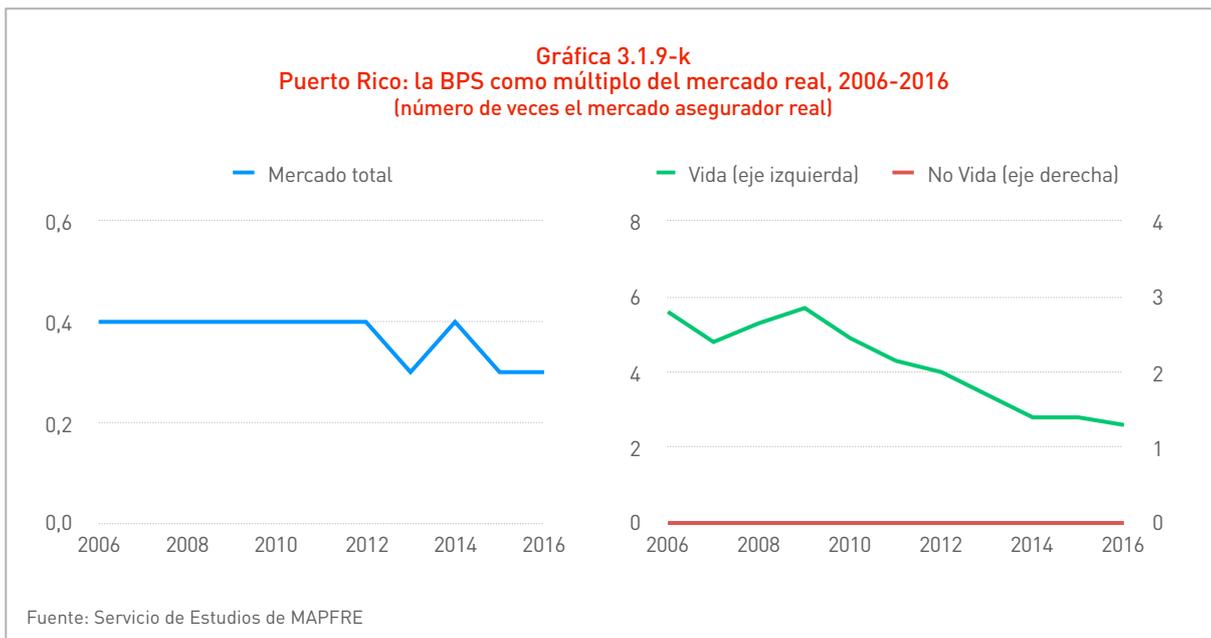
entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de la siguiente década.

En la pasada década, el mercado de seguros en Puerto Rico creció a una tasa anual promedio de 4,5%, compuesto por una tasa anual de crecimiento del 6,8% en el segmento de los seguros de Vida y de 4,2% para el caso de los seguros de No Vida.

Gráfica 3.1.9-j
Puerto Rico: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
 (millones de dólares)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

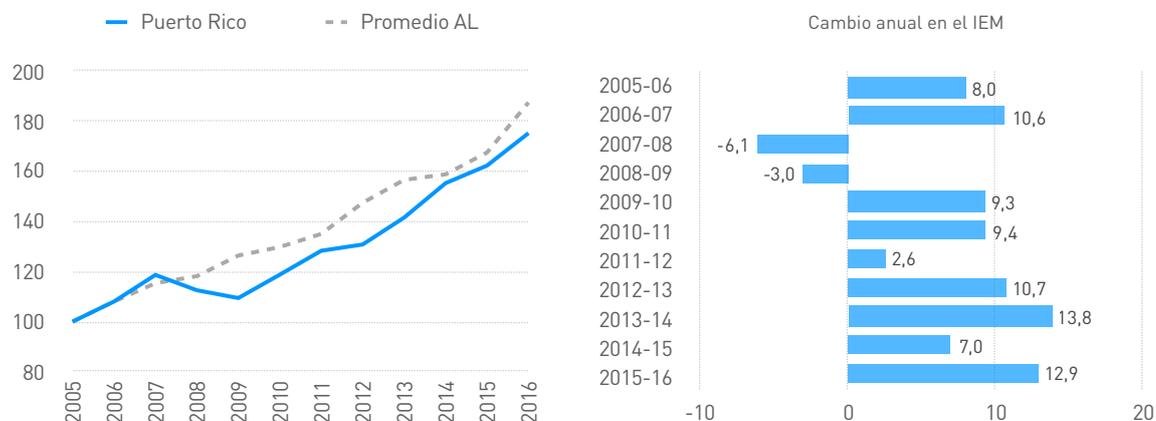


De esta forma, de mantenerse la dinámica de crecimiento observada en la pasada década durante los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador de Puerto Rico resultaría insuficiente en 6,9 puntos porcentuales para conseguir el objetivo en el caso del segmento de los seguros de Vida, donde se concentra la BPS en ese mercado asegurador; insuficiencia que no ha variado respecto a la medición hecha en 2015.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

Para el caso del sector asegurador en Puerto Rico, la estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) se muestra en la Gráfica 3.1.9-m. Como se observa, el IEM muestra una tendencia positiva a partir de 2009. A partir de ese año, la tendencia es convergente con la registrada por el promedio de los mercados aseguradores de América Latina.

Gráfica 3.1.9-m
Puerto Rico: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Rankings del mercado asegurador

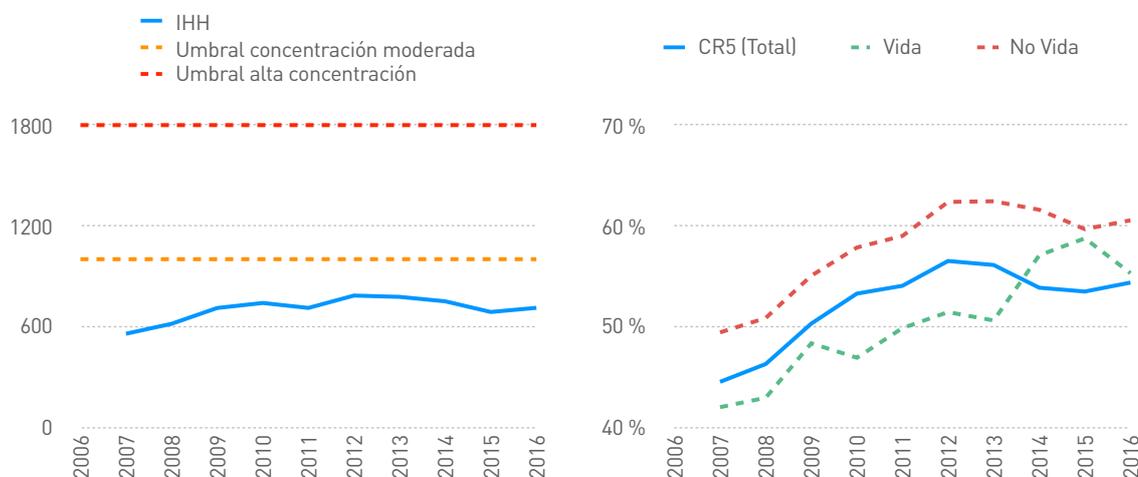
Ranking total

En el año 2016 operaron en Puerto Rico 388 entidades aseguradoras y Organizaciones de Servicios de Salud (HMO's), 7 menos que el año previo (fundamentalmente reaseguradoras). De ese total, 110 de ellas eran aseguradoras de Vida

e Incapacidad, 217 eran aseguradoras de Propiedad y Contingencia, 15 eran HMO's y 46 eran Reaseguradoras.

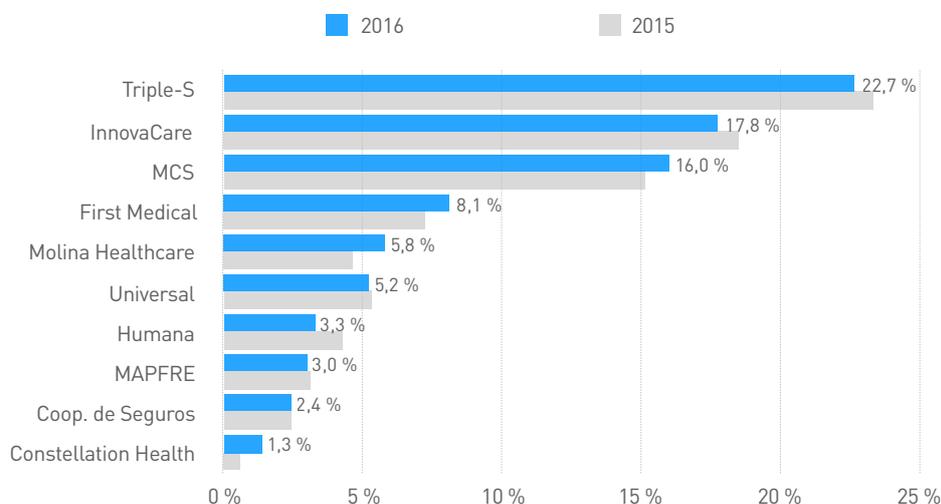
Los índices que miden la concentración del mercado (véase la Gráfica 3.1.9-n), muestran que esta aumentó entre 2007 y 2012, para luego irse reduciendo en los últimos tres años, con un ligero repunte en 2016. A pesar de ello, el nivel

Gráfica 3.1.9-n
Puerto Rico: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

Gráfica 3.1.9-o
Puerto Rico: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

de concentración de la industria medido a través del índice Herfindahl se ha ubicado de manera consistente por debajo del umbral teórico que indica una concentración moderada. Destaca, sin embargo, el aumento de la concentración que de manera particular se presenta en el segmento de los seguros de Vida a partir de 2013, la cual cae nuevamente en 2016.

En el ranking total, las tres primeras posiciones están ocupadas por grupos aseguradores cuyas cuotas de mercado están a gran distancia de los demás participantes del mercado. Un año más, la primera posición está ocupada por Triple-S, que concentra el 22,7% del total de primas. Le sigue InnovaCare (MMM y PMC) con una cuota del 17,8%. Y por último, MCS ocupa la tercera posición con el 16,0% de cuota (véase la Gráfica 3.1.9-o).

Ranking No Vida

Debido a la gran peso relativo que tiene el seguro de Salud en Puerto Rico, los rankings total y No Vida resultan ser muy similares. La primera posición la ocupa Triple S con el 24,3% de las primas de No Vida. En el segundo sitio está InnovaCare (MMM y PMC) con una cuota de mercado del 19,8%, y en tercer lugar está MCS con el 17,8% de cuota de mercado (véase la Gráfica 3.1.9-p).

Ranking Vida

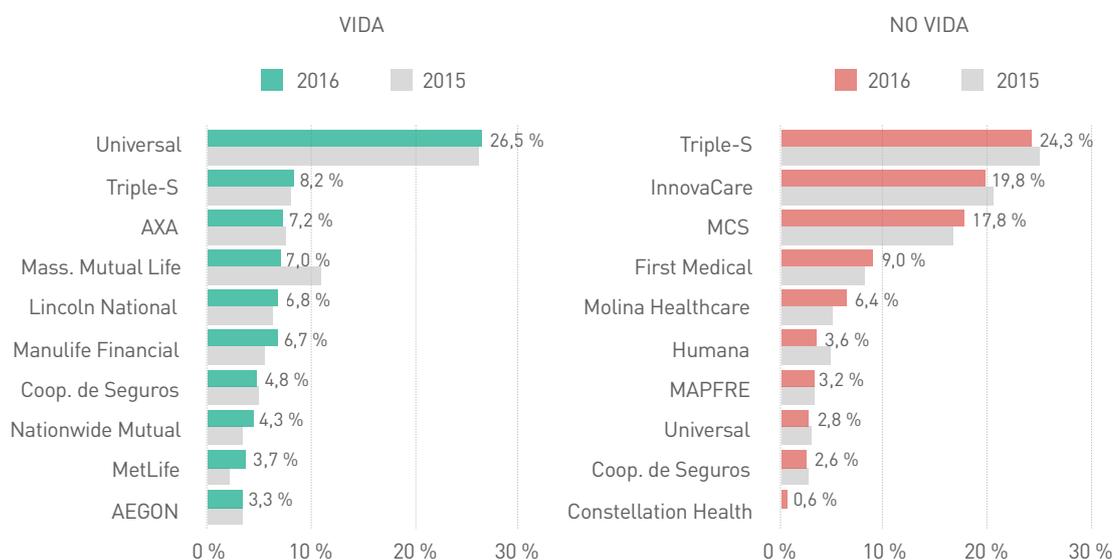
Por su parte, en el ranking del segmento de los seguros de Vida para el mercado de Puerto Rico, las tres primeras posiciones están ocupadas por Universal Life, con una cuota del 26,5% de las primas, seguida por Triple-S con el 8,2% de participación de mercado, y finalmente por AXA la cual ostenta una cuota del 7,2% (véase la Gráfica 3.1.9-p).

Aspectos regulatorios relevantes

Según se desprende de la información contenida en el informe anual del Comisionado de Seguros de Puerto Rico, durante 2016 se decretaron cuatro leyes nuevas y cuatro reglamentos relativos al sector asegurador.

Cabe destacar que la Ley 1-2016 (que enmienda las Secciones 4010.01 y 4110.01 del “Código de Rentas Internas de Puerto Rico de 2011”) tiene entre sus fines aclarar el tratamiento contributivo aplicable a los aseguradores internacionales organizados a tenor con la Ley 399-2004, conocida como “Ley de Aseguradores y Reaseguradores de Seguros Internacionales de Puerto Rico”.

Gráfica 3.1.9-p
Puerto Rico: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

Cabe, asimismo, destacar la emisión de las siguientes normas:

- Número 80- Normas para regular las operaciones de aseguradores y reaseguradores internacionales (actualización del capítulo 61 del Código de Seguros para las compañías internacionales que requieran autorización para operar).
- Número 83- Normas y Procedimientos para Reglamentar los Sistemas de Compañías Tenedoras de Aseguradores y Organizaciones de Servicios de Salud, y Criterios para Evaluar el Cambio de Control (deroga los anteriores requerimientos para cuando exista un cambio de control en la aseguradora).
- Número 98- Crédito por Reaseguro (deroga el reglamento anterior para adaptar la contratación de reaseguro por los aseguradores cedentes domésticos a la normativa NAIC y la NRRRA por su siglas en inglés (Non-admitted and Reinsurance Reform Act of 2010 y al capítulo 46 del Código de Seguros).

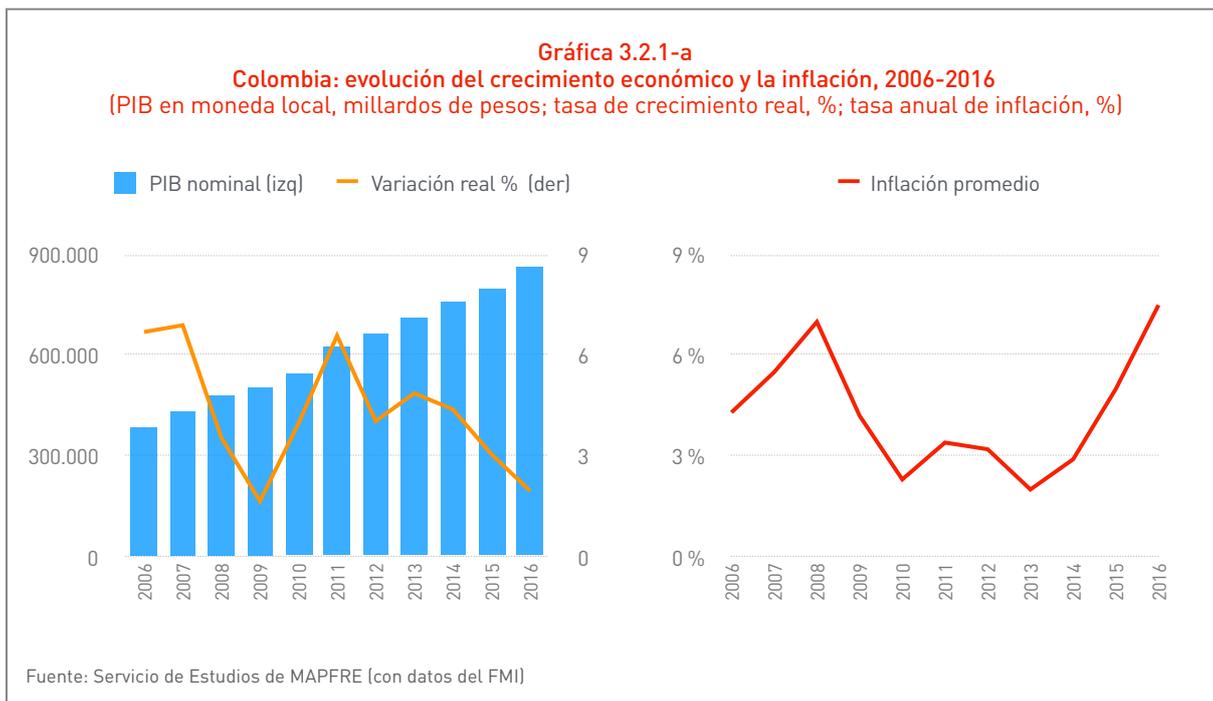
3.2 América del Sur

3.2.1. Colombia

Entorno macroeconómico

En 2016, la economía colombiana sufrió una desaceleración en su crecimiento real, situándose en un 2,0%, frente al 3,1% del año anterior. Este desempeño se debió tanto a la caída de la demanda externa como a la desaceleración de la demanda interna. Influyó también el ajuste al nuevo ciclo de precios bajos de los hidrocarburos, así como la reducción de la oferta de energía y de bienes agrícolas a causa de fenómenos meteorológicos como El Niño y el paro del transporte de carga en el mes de julio. Por sectores productivos, se registraron crecimientos en el sector financiero, industrial y la construcción, frente al estancamiento de los sectores minero-energético y agropecuario (véase la Gráfica 3.2.1-a).

Por su parte, la depreciación del peso contribuyó al encarecimiento de la deuda y al incremento de la inflación promedio que, en 2016, alcanzó el 7,5% [2,5 puntos porcentuales por encima del año anterior], lo que motivó la actuación por parte del Banco Central con subidas de tipos de interés en torno a los 200 puntos básicos.



Asimismo, se produjo un aumento del desempleo hasta situarse en el 9,2% (frente al 8,9% del año anterior).

Respecto a las previsiones de crecimiento, la CEPAL estima que la economía colombiana crecerá un 2,7% en 2017, en tanto que el FMI rebaja cuatro décimas la previsión, para ubicarla en el 2,3%.

Mercado asegurador

Crecimiento

En 2016 el sector asegurador colombiano ingresó 23.849.423 millones de pesos (7.816 millones de dólares) en primas, lo que representó un incremento nominal del 10,9% y real del 3,1%. El crecimiento de las primas

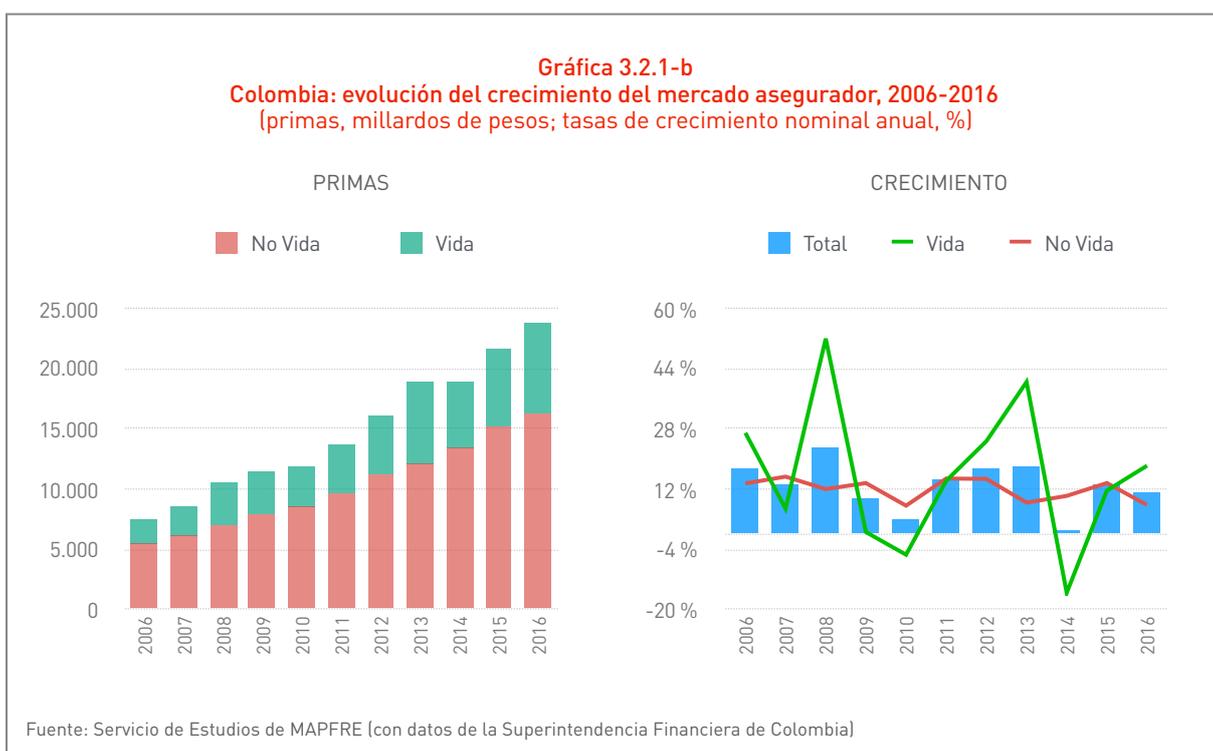


Tabla 3.2.1
Colombia: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	23.849.424	7.816	10,9	3,1
Vida	7.461.856	2.445	18,2	9,9
Vida individual y colectivo	4.123.649	1.351	4,6	-2,7
Seguros previsionales	3.338.207	1.094	40,8	31,0
No Vida	16.387.568	5.370	7,9	0,3
Automóviles	2.969.600	973	13,3	5,4
Otros ramos	2.521.683	826	-2,2	-9,0
SOAT ²	2.142.102	702	10,5	2,8
Salud	1.454.877	477	11,6	3,8
Terremoto	735.403	241	8,7	1,1
Incendios	768.175	252	5,7	-1,7
Responsabilidad civil	868.820	285	5,2	-2,1
Accidentes personales	1.014.336	332	19,2	10,9
Transportes	303.084	99	-0,5	-7,4
Robo	329.542	108	11,3	3,5
Aviación	119.479	39	6,1	-1,3
Crédito	67.061	22	7,5	0,0
Accidentes de trabajo	3.093.406	1.014	6,7	-0,7

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

1/ Prima emitidas

2/ Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito

continuó en 2016, aunque se presentó una ligera desaceleración respecto al año anterior, cuando se registró un incremento nominal del 13% y real del 5,8% (véanse la Gráfica 3.2.1-b y la Tabla 3.2.1).

El segmento del mercado de Vida (el cual representa el 31,3% del sector en su conjunto), creció nominalmente un 18,2% en 2016 (9,9% en términos reales), confirmando la recuperación registrada en 2015 (12%), después de la contracción que este segmento experimentó en 2014 (-15,5%). El impulso provino de los seguros previsionales, los cuales tuvieron una fuerte aceleración (+40,8%) después del crecimiento más moderado de 2015 (+6,4%).

Por su parte, los seguros No Vida (que suponen el 68,7% del mercado), crecieron un 7,9% en 2016 (0,3% en términos reales). Casi todos los ramos registraron crecimientos nominales

positivos, entre los que cabe destacar: Automóviles (13,3%), el Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (10,5%), Salud (11,6%), Accidentes personales (19,2%) y Robo (11,3%). Entre los ramos que decrecen están el de Otros ramos (-2,2%) y Transportes (-0,5).

Los datos anteriores confirman, además, que el crecimiento del sector asegurador colombiano en 2016 resultó balanceado en términos de su composición. Como se observa en la Gráfica 3.2.1-c, en el crecimiento de 10,9% de la industria aseguradora de ese país, el segmento de los seguros de Vida contribuyó con 5,4 puntos porcentuales, en tanto que los seguros de No Vida lo hicieron con los restante 5,5 puntos porcentuales.

Balance y fondos propios

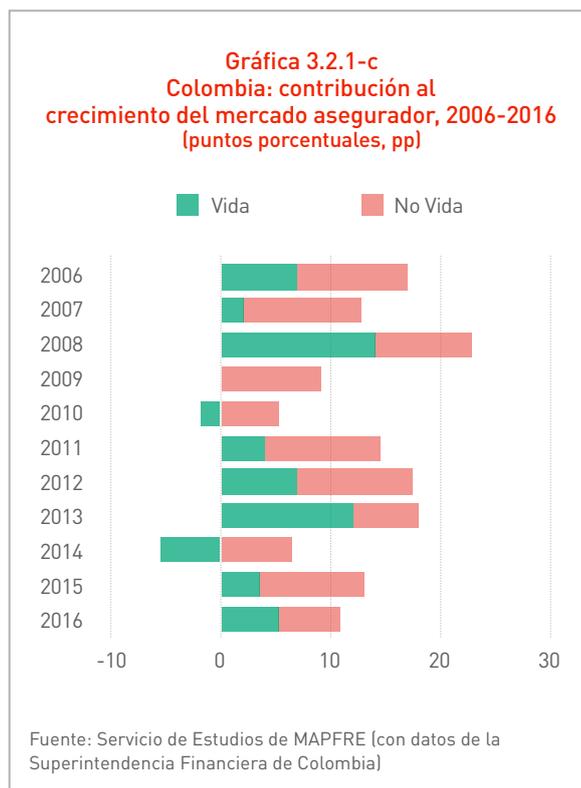
La evolución del tamaño del balance agregado a nivel sectorial de la industria de seguros en Colombia a lo largo del período 2006-2016 se ilustra en la Gráfica 3.2.1-d. Los activos totales del sector alcanzaron los 58.252.927 millones de pesos (19.091 millones de dólares). Asimismo, el patrimonio neto agregado de la industria se situó en ese año en 11.148.445 millones de pesos (3.654 millones de dólares), con un alza del 13,0%, que contrasta con la contracción del 1,3% registrada en 2015.

Por su parte, los niveles de capitalización agregados del sector asegurador colombiano (medidos sobre los activos totales) han seguido una evolución decreciente en el periodo analizado, pasando a representar a finales de 2016 el 19,1% de los activos (28,2% a finales de 2006).

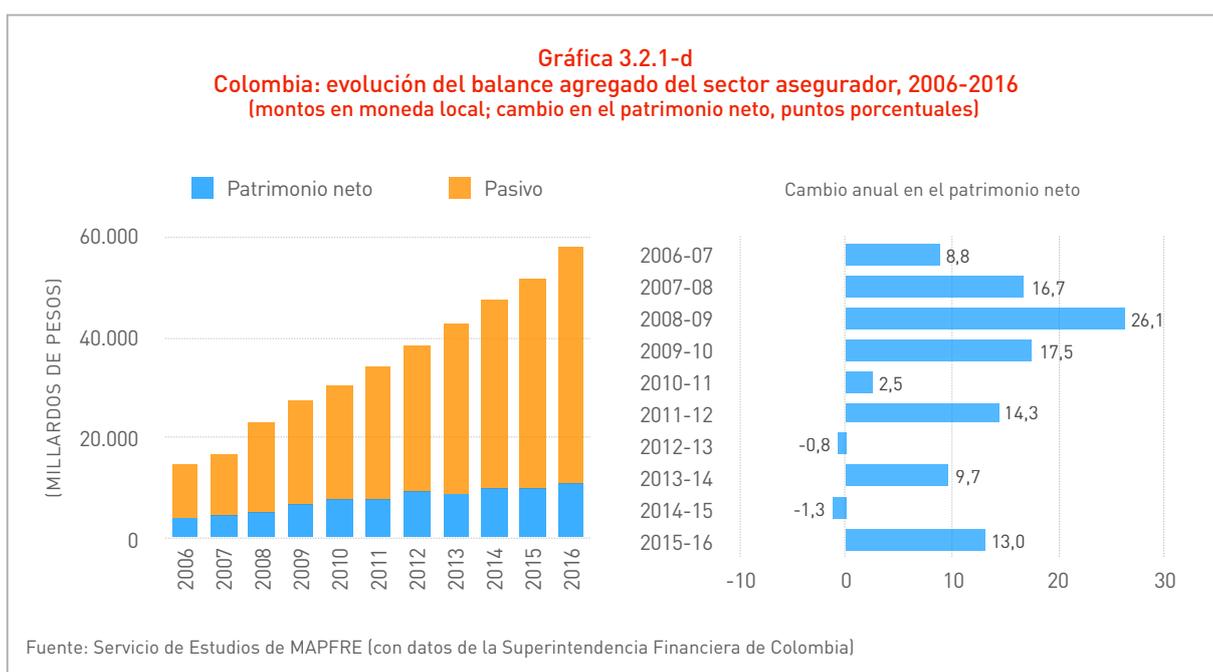
Inversiones

En la Gráfica 3.2.1-e se muestra la evolución de las inversiones del sector asegurador colombiano entre 2006 y 2016. De igual forma, las Gráficas 3.2.1-f y 3.2.1-g ilustran la evolución de la estructura de la cartera de inversiones en dicho lapso.

Como se desprende de esa información, en el último año del período analizado, las inversiones



del sector asegurador en Colombia alcanzaron 43.438.209 millones de pesos (14.235,5 millones de dólares). Desde el punto de vista de su estructura, las inversiones se concentraron en renta fija (78,6%) y, en una proporción menor (14,5%) en instrumentos de renta variable. Destaca el hecho de que las inversiones inmobiliarias prácticamente han desaparecido dentro de cartera de inversión a lo largo de la



pasada década, pudiéndose afirmar que el peso de la renta fija y la renta variable sobre la cartera se ha dominado a lo largo del periodo analizado.

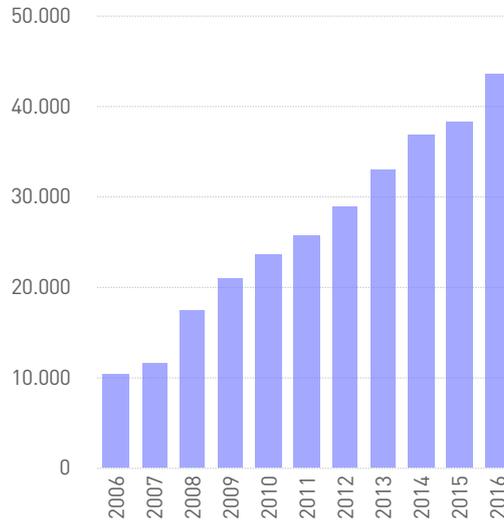
Provisiones técnicas

Por lo que se refiere a las provisiones técnicas, la Gráfica 3.2.1-h presenta su evolución a lo largo del período 2006-2016, en tanto que las Gráficas 3.2.1-i y 3.2.1-j ilustran su composición relativa durante ese lapso.

En 2016, las provisiones técnicas se situaron en 40.623.613 millones de pesos (13.312,7 millones de dólares). El 50,6% del total correspondió a los seguros de Vida, el 14% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 28,6% a la provisión para prestaciones, el 3,4% a la provisión para riesgos catastróficos, y el 3,4% restante a otras provisiones técnicas.

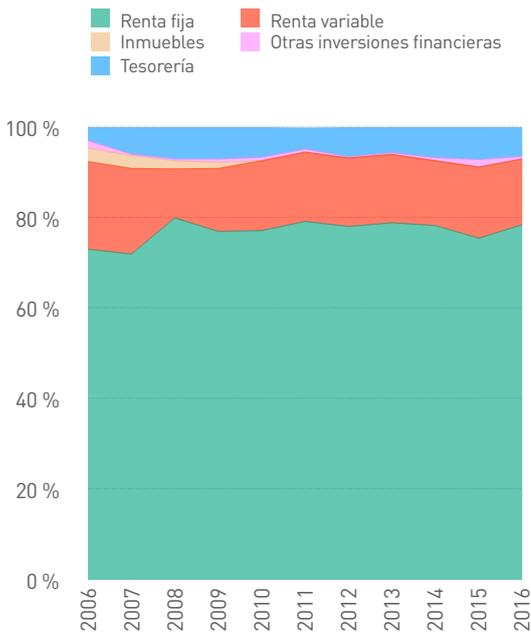
En un análisis de mediano plazo, a lo largo del período 2006-2016 se observa un crecimiento

Gráfica 3.2.1-e
Colombia: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016 (millardos de pesos)



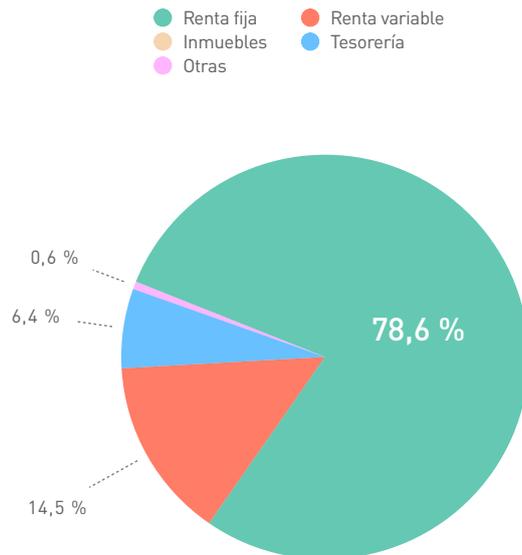
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Gráfica 3.2.1-f
Colombia: estructura de las inversiones, 2006-2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Gráfica 3.2.1-g
Colombia: estructura de las inversiones, 2016 (%)



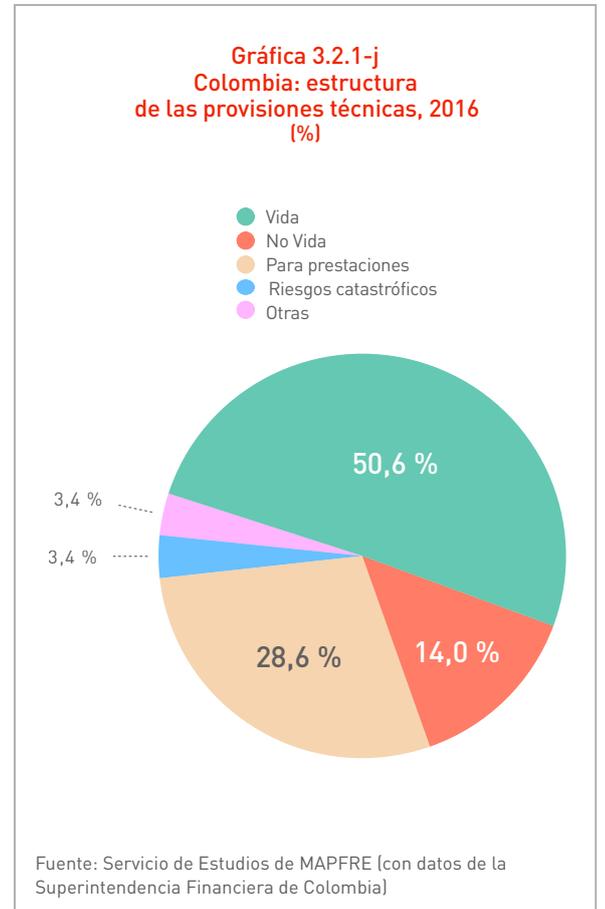
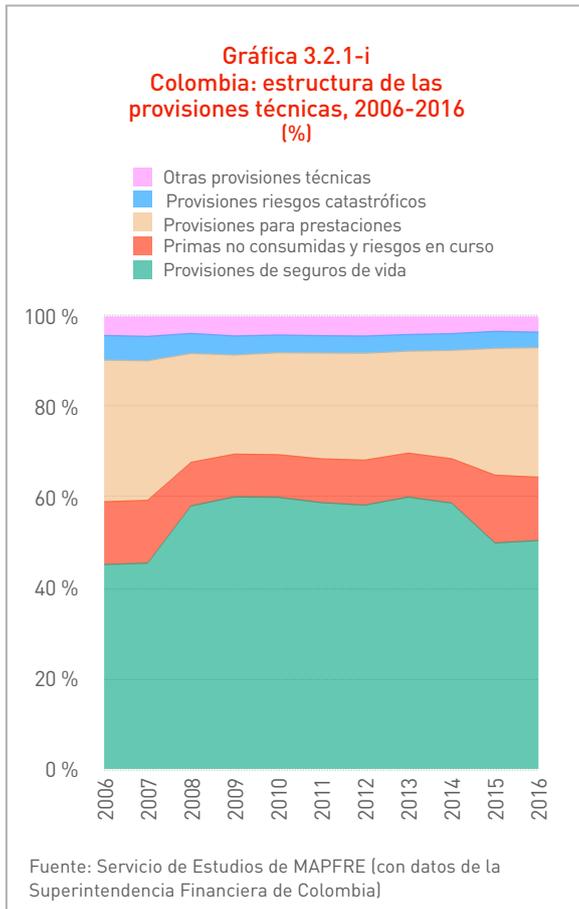
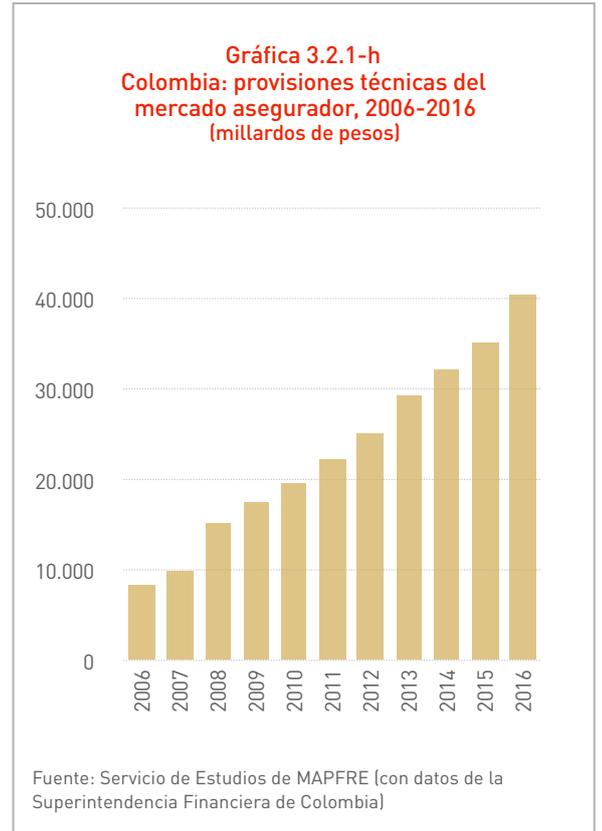
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

sostenido en valores absolutos de todas las provisiones técnicas del sector asegurador colombiano, con la única excepción en el año 2015 para el ramo de Vida en el que caen. No obstante, en 2016 dichas provisiones vuelven a aumentar, hasta los 20.565.747 millones de pesos, que supera el nivel de 2014 (19.023.418 millones de pesos).

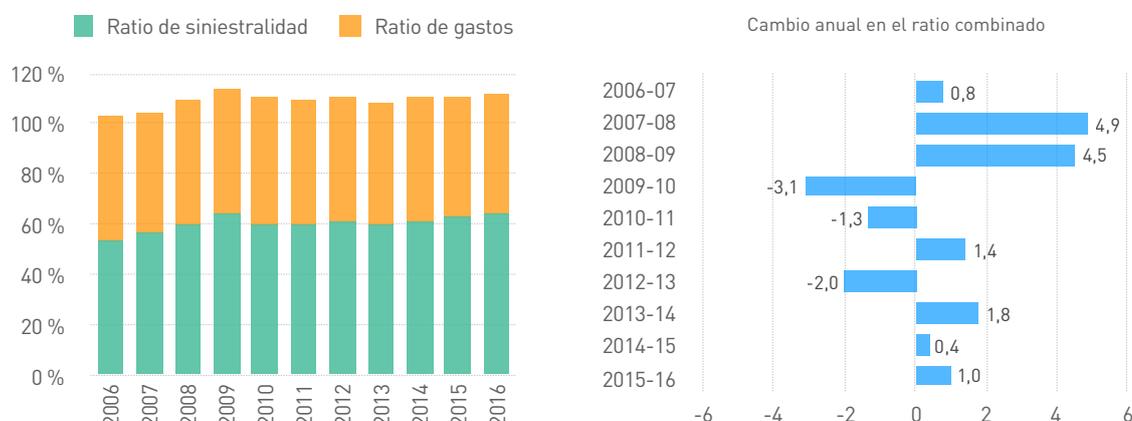
Es importante tener en consideración que en la variabilidad observada en las provisiones técnicas en los años recientes, la implementación de las normas IFRS ha sido un factor explicativo en los dos últimos ejercicios.

Desempeño técnico

El resultado técnico del sector asegurador en Colombia en 2016 fue negativo. El ratio combinado total se incrementó un punto porcentual hasta alcanzar el 111,8%, debido al incremento de la siniestralidad en 1,1 puntos porcentuales, que no fue compensado por la bajada de 0,11 puntos de los gastos. En los últimos años se observa una tendencia al alza de la siniestralidad y una

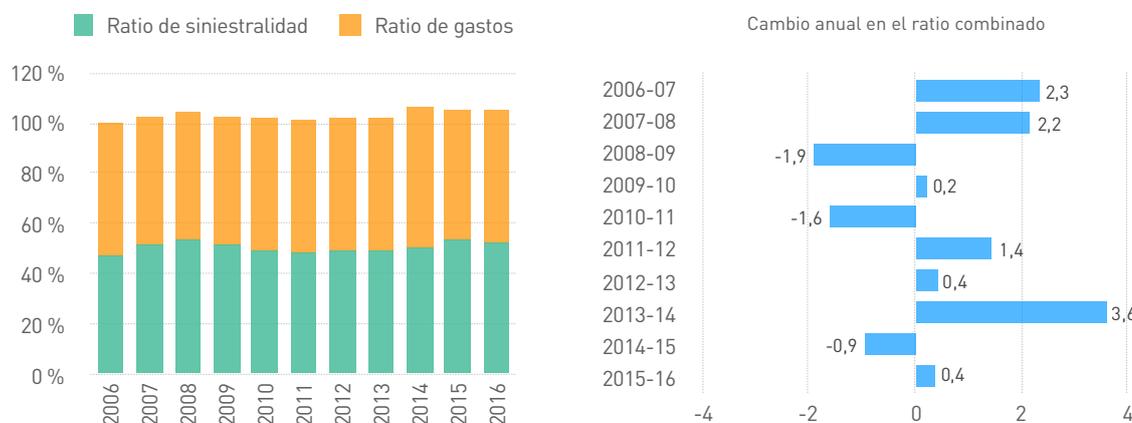


Gráfica 3.2.1-k
Colombia: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016
 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Gráfica 3.2.1-l
Colombia: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2006-2016
 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

estabilización del ratio combinado en valores cercanos al 110% (véase la Gráfica 3.2.1-k).

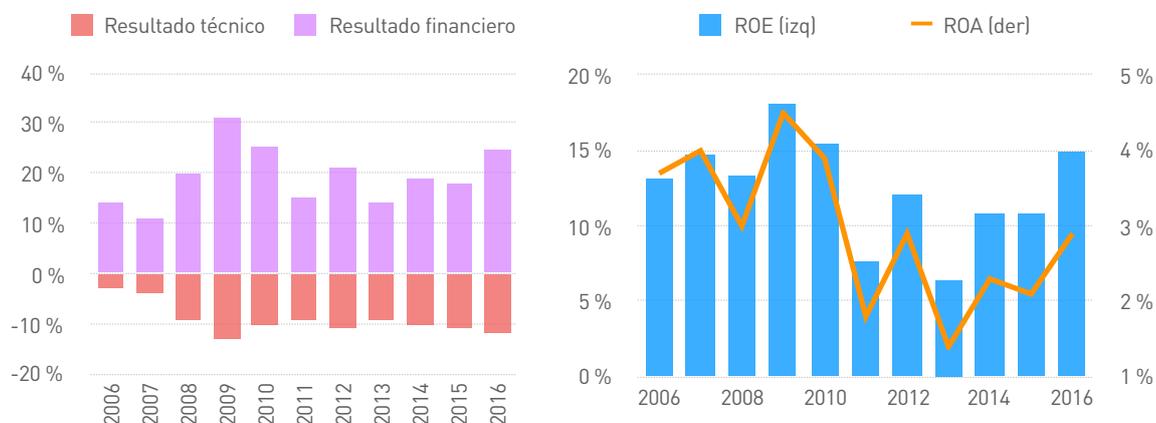
Por otra parte, el ratio combinado de las compañías que operan en seguros generales (No Vida) muestra igualmente un desempeño desfavorable. En 2016, este ratio combinado aumentó levemente (0,4 puntos porcentuales), hasta el 105,6%, como resultado del deterioro en 1,7 puntos porcentuales del ratio de gastos. Como puede verse en la Gráfica 3.2.1-l, hay años

en los que el ratio de gastos llega a ser más elevado incluso que el ratio de siniestralidad.

Resultados y rentabilidad

El resultado neto del negocio asegurador colombiano en 2016 fue de 1.665.738 millones de pesos (546 millones de dólares), registrando un fuerte incremento (56,9%) respecto al año anterior, que viene sustentado por los resultados

Gráfica 3.2.1-m
Colombia: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

financieros positivos que han podido compensar el desempeño técnico desfavorable del mercado (Véase la Gráfica 3.2.1-m).

Asimismo, la rentabilidad del sector parece haber recuperado la senda del crecimiento en 2016. El retorno sobre el patrimonio neto (ROE) aumentó hasta el 14,9% en 2016, superando en más de 4 puntos porcentuales el del año anterior. Una situación comparable se presenta con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó 2,9% en 2016, lo que significó un incremento de 0,9 puntos porcentuales respecto a 2015.

Penetración, densidad y profundización del seguro

Las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador de Colombia a lo largo del período 2006-2016, se presentan en la Gráfica 3.2.1-n.

En primer término, el índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 2,8%, lo que significa una elevación de 0,8 puntos porcentuales respecto del nivel observado en 2006. El índice de penetración en el mercado colombiano ha mantenido una tendencia creciente desde 2006 y en línea con la tendencia promedio registrada por el mercado asegurador latinoamericano en su conjunto, aunque aún

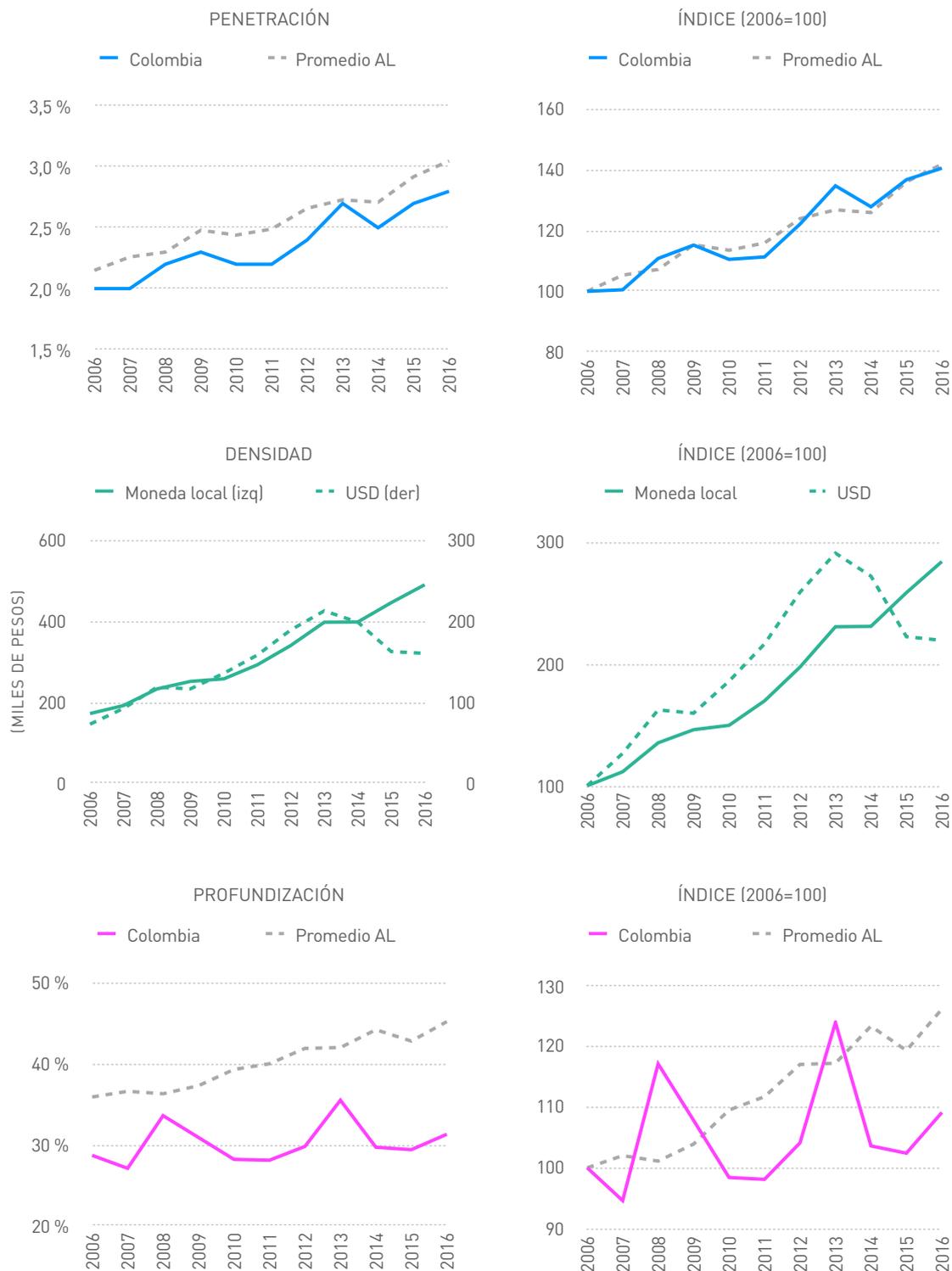
ligeramente por debajo de los valores absolutos promedio de la región.

Por otra parte, la densidad del seguro en Colombia (primas per cápita) se situó en 490.220 pesos (160,5 dólares) en 2016, lo que representa una subida del 10% con respecto al nivel alcanzado el año previo (445.979 pesos). De manera análoga a lo ocurrido con el índice de penetración, la densidad en Colombia (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente a lo largo del período 2006-2016. No obstante, al estimarla en dólares se observa una caída a partir de 2013, como resultado del efecto de la devaluación del peso colombiano respecto a la divisa estadounidense.

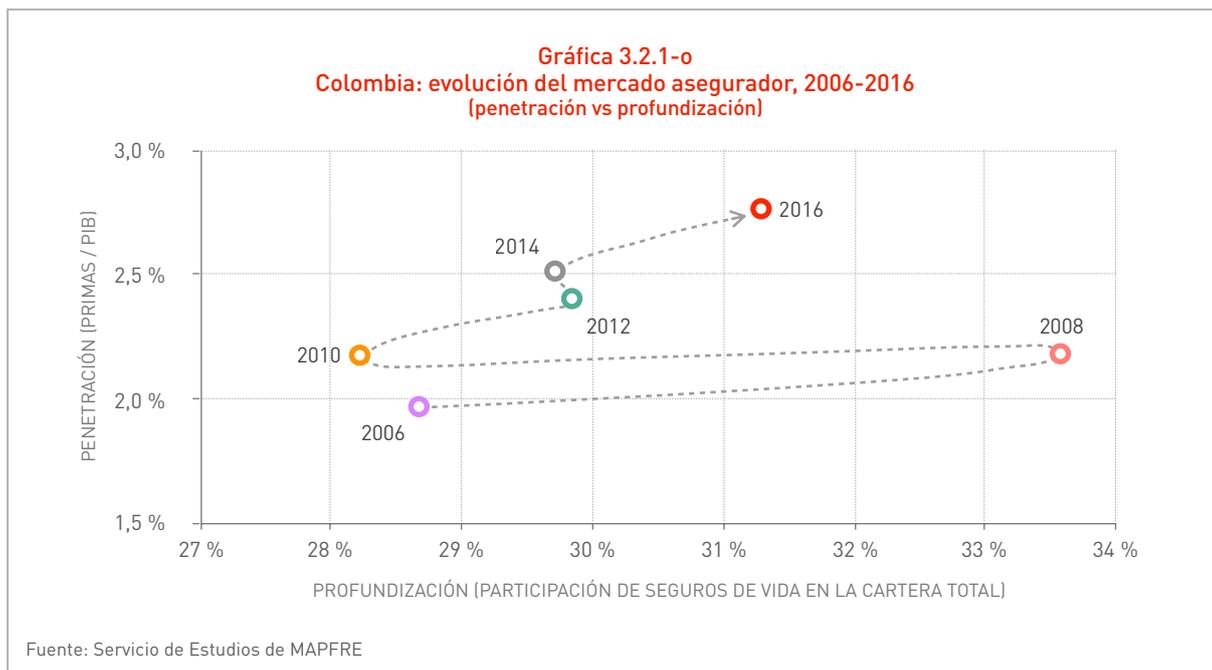
Por lo que se refiere a la profundización en el mercado colombiano (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice respectivo en 2016 se situó en 31,3%; esto es, 2,6 puntos porcentuales por encima del valor que alcanzó en 2006 y con una ligera tendencia creciente a lo largo de todo el período analizado, pero consistentemente por debajo de los valores absolutos del indicador para el promedio de los países de América Latina.

La Gráfica 3.2.1-o ilustra el desempeño del mercado asegurador colombiano, empleando para ello un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización.

Gráfica 3.2.1-n
Colombia: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)



De dicho análisis se desprende una tendencia de crecimiento balanceado a lo largo del período 2006-2016, en el que, al considerarlo de manera agregada, tanto los niveles de penetración (dimensión cuantitativa del desarrollo) como los de profundización (dimensión cualitativa del mismo) se elevaron en el mercado colombiano. Sin embargo, este proceso se halla marcado por una gran variabilidad en los niveles de profundización, con retracciones en 2008-2010 y, en menor medida, en 2012-2014.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Colombia entre 2006 y 2016 se presenta en la Gráfica 3.2.1-p. Conforme a ese análisis, la BPS en 2016 se situó en 44.683 millardos de pesos, representando 1,9 veces el mercado asegurador real en Colombia al cierre de ese año.

La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período analizado muestra un predominio en la contribución de los seguros de Vida a la misma. Así, al cierre de 2016, el 70,1% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (31.316 millardos de pesos), lo que es 1,5 puntos porcentuales más que la participación que se observaba en 2006. El 29,9% restante de la

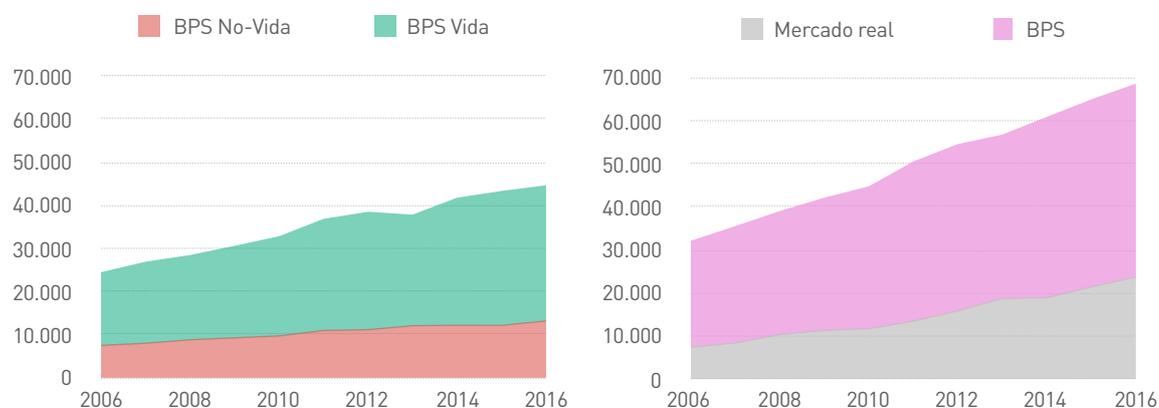
brecha de aseguramiento se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (13.367 millardos de pesos).

De esta forma, el mercado potencial de seguros al cierre de 2016 (el mercado real más la BPS), se estimó en 68.532 millardos de pesos, lo que representa 2,9 veces el mercado asegurador total en Colombia en ese año.

Por otra parte, en la Gráfica 3.2.1-q se presenta la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros. La brecha de aseguramiento como múltiplo presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo de 2006-2016. En ese lapso, la brecha total pasó de 3,2 a 1,9 veces el mercado real. Situación análoga se presenta con el múltiplo para el mercado de Vida que se redujo de 7,8 a 4,2, y con el correspondiente a los seguros de No Vida que lo hizo de 1,4 a 0,8.

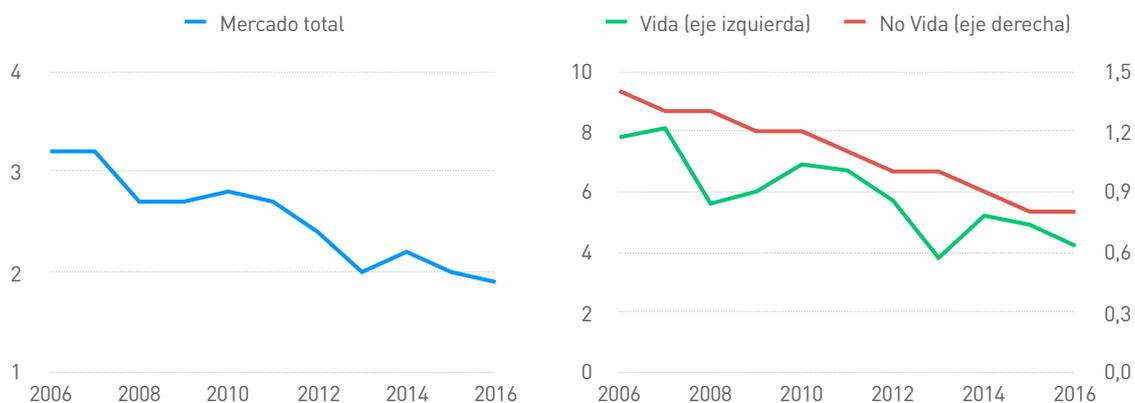
Finalmente, en la Gráfica 3.2.1-r se sintetiza la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador colombiano para cerrar la brecha de aseguramiento, empleando para ese propósito un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de los diez años siguientes.

Gráfica 3.2.1-p
Colombia: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
 (millardos de pesos)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.1-q
Colombia: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016
 (número de veces el mercado asegurador real)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

El mercado de seguros colombiano creció a una tasa anual promedio de 12,2%; crecimiento que se integró por una tasa anual de 13,2% en el segmento de los seguros de Vida, y una tasa promedio anual de 11,8% para el caso de los seguros de No Vida.

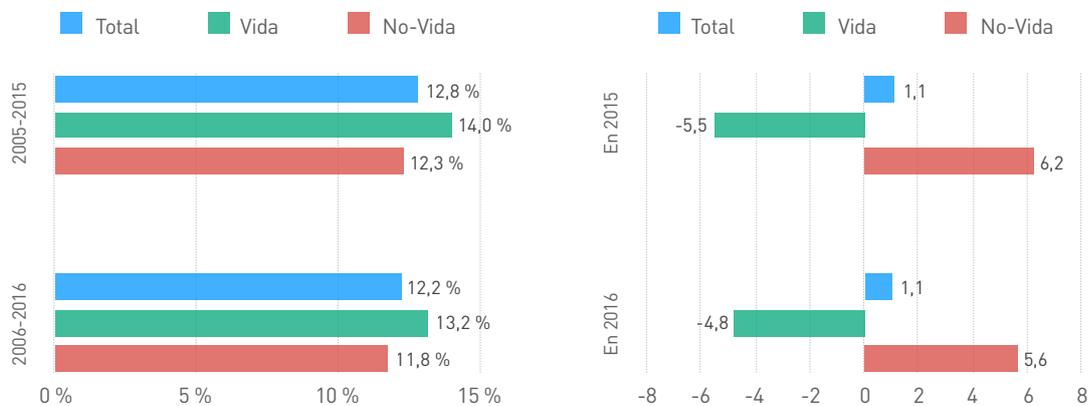
Del análisis efectuado se desprende que, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador colombiano sería suficiente para cerrar la brecha de aseguramiento solo en

el caso del segmento de los seguros de No Vida. Para el caso del segmento de los seguros de Vida, dicha tasa sería insuficiente en 4,8 puntos porcentuales, habiendo mejorado ligeramente respecto de la medición hecha en 2015.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador colombiano se presenta en la Gráfica 3.2.1-s. En este caso, el IEM muestra, en términos

Gráfica 3.2.1-r
Colombia: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016
 (tasa de crecimiento anual promedio, %; suficiencia o insuficiencia, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

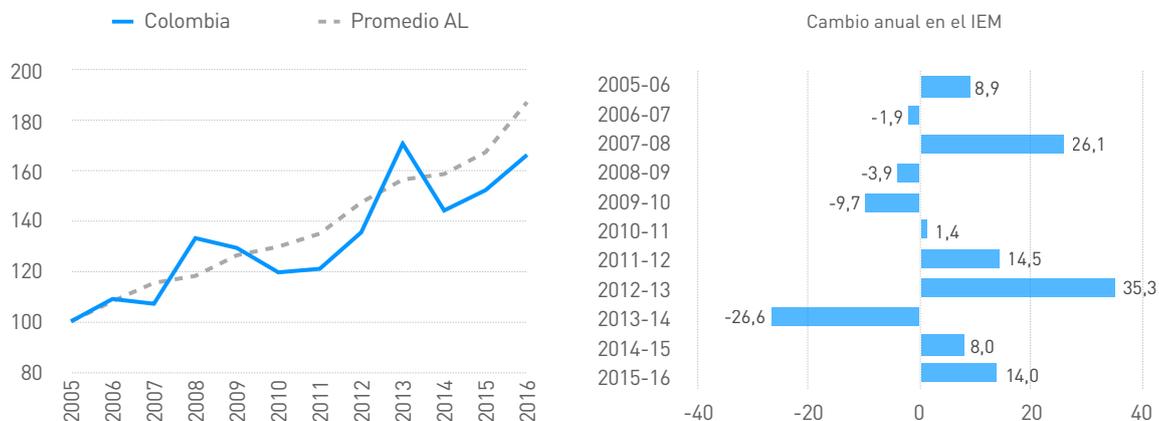
generales, una tendencia positiva a lo largo del período analizado. Esta tendencia sigue a la registrada por el promedio de los mercados aseguradores latinoamericanos, pero con oscilaciones significativas en algunos años (2007-2008 y 2013-2014) como resultado de un comportamiento atípico en el crecimiento del segmento de los seguros de Vida en el mercado colombiano que se desprende de la variabilidad del índice de profundización.

Rankings del mercado asegurador

Ranking total

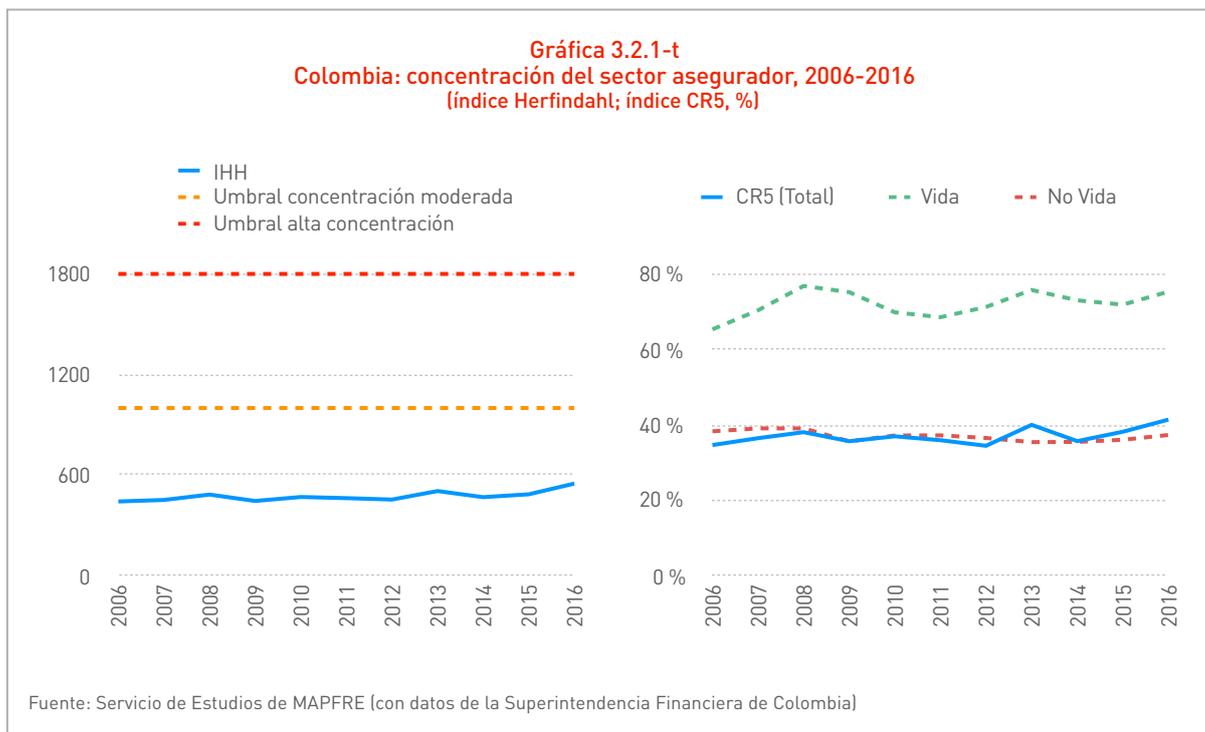
En 2016 operaban en Colombia 26 compañías de seguros generales y 19 compañías de seguros de Vida. En general, el mercado colombiano de seguros sigue presentando bajos niveles de concentración.

Gráfica 3.2.1-s
Colombia: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.1-t
Colombia: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Los índices de Herfindahl y CR5 que se muestran en la Gráfica 3.2.1-t ilustran una tendencia estable. Aunque en 2016 se incrementó ligeramente, el índice Herfindahl (IHH=549) sigue siendo muy inferior al umbral de concentración moderada. En 2016 también aumentó levemente el nivel de concentración de las cinco primeras compañías aseguradoras (CR5), las cuales acumulan el 41,4% de las primas (38,2% en 2015), con una mayor concentración en Vida (75,3%) que en No Vida (37,3%). Estos porcentajes aumentan cuando se consideran los grupos del ranking, en lugar de entidades individuales sin llegar a suponer un incremento sustancial de los niveles de concentración.

Por lo que se refiere al ranking total de grupos aseguradores de 2016, Suramericana sigue ocupando la primera posición con el 24,5% de las primas totales, con una pequeña disminución en su cuota respecto a 2015 (25,2%). Conviene destacar que el grupo Sura anunció en 2015 el acuerdo alcanzado con el británico RSA para adquirir la filial de este grupo en el país, operación que se ha completado en 2016. Siguen en el ranking total Alfa (13,2%),

Bolivar (7,6%), y las compañías estatales Positiva y Previsora (7,0%). Con cuotas de mercado de alrededor del 5% están MAPFRE, AXA Colpatria, Allianz, Seguros del Estado y Liberty, seguidas a más distancia por Equidad, que ocupa la décima posición del ranking con una cuota del 2,6% (véase la Gráfica 3.2.1-u).

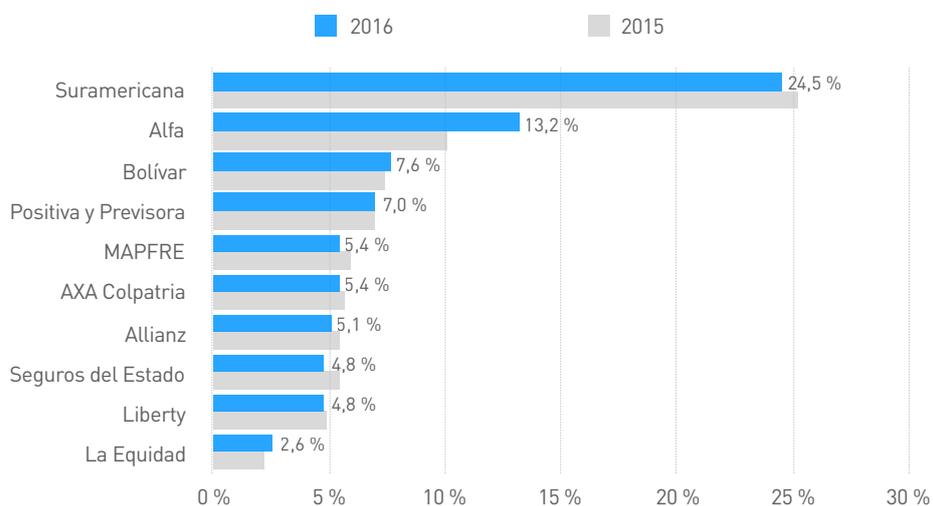
Ranking No Vida

En el segmento de los seguros de No Vida, Suramericana sigue encabezando el ranking en 2016 con el 25,4% de las primas. Los grupos que componen la clasificación son los mismos que en 2015 y solo varían sus posiciones relativas. Suben de lugar Bolivar y Liberty, y bajan Seguros del Estado, Allianz y MAPFRE. El resto de grupos se mantiene en el mismo puesto (véase la Gráfica 3.2.1-v).

Ranking Vida

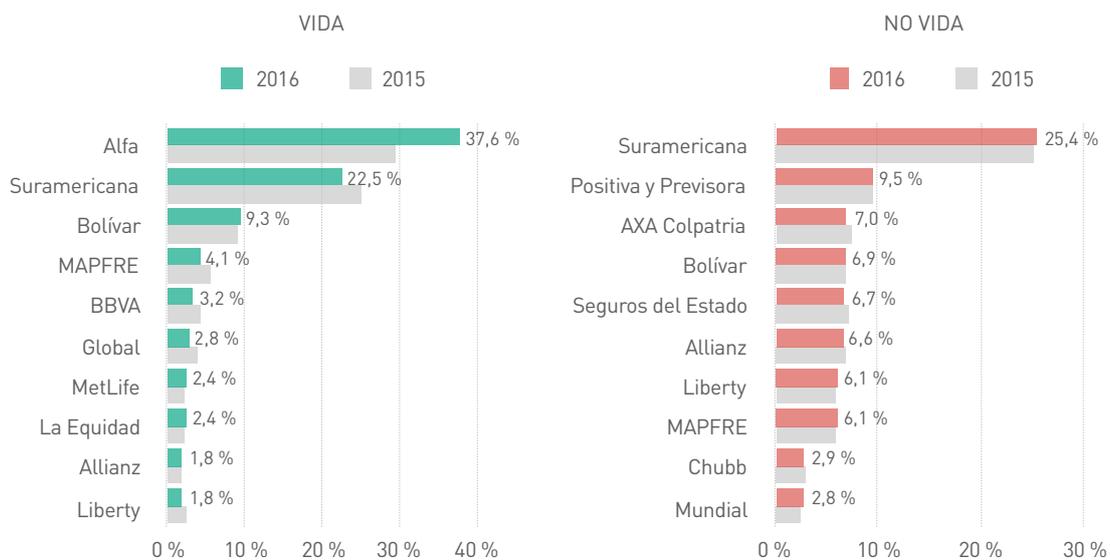
Por último, en lo que toca al ranking de Vida para 2016, Vida Alfa sigue ocupando la primera posición, después de adelantar a Suramericana en 2015, acumulando el 37,6% de las primas (8,2 puntos porcentuales más que el año anterior).

Gráfica 3.2.1-u
Colombia: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Gráfica 3.2.1-v
Colombia: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

Los ramos más representativos de la cartera de esta compañía (las rentas vitalicias y los seguros previsionales de invalidez y sobrevivencia), son los que más han crecido en el ejercicio analizado. A Suramericana (22,5%) le siguen Bolívar (9,3%), MAPFRE (4,1%), BBVA (3,2%) y Global (2,8%), que se mantienen en las posiciones de 2015. MetLife (2,4%) asciende del décimo lugar al séptimo, Equidad sube un puesto hasta el octavo, Liberty pierde dos hasta el último lugar, y Allianz se incorpora a la clasificación en la novena posición, que en 2015 estaba ocupada por Cardif (véase la Gráfica 3.2.1-v).

Aspectos regulatorios relevantes

El Decreto 2103 de 22 de diciembre modificó los Decretos 2555 del 2010 y 1068 del 2015 en lo relacionado con el régimen de inversión de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras y las sociedades de capitalización.

Asimismo, el Decreto 2953 del 2010, modificó el régimen de inversión de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras y las sociedades de capitalización, con el objetivo de implementar un régimen de inversión que determine los activos admisibles de inversión, los límites para cada uno de ellos, y los demás requisitos y condiciones necesarias para realizar las inversiones.

Según se expone en el considerando del Decreto 2103, la experiencia internacional en la administración de los riesgos inherentes a la inversión de los recursos de las provisiones técnicas sugiere que los activos admisibles pueden reorganizarse de acuerdo con sus características de riesgo, y que además existen mejoras potenciales para dichas provisiones al permitir en forma limitada la inversión en activos que no están contemplados en el régimen. El objetivo, por tanto, de la nueva normativa es realizar algunos ajustes al régimen de inversión vigente, con el propósito de que los recursos que respaldan dichas provisiones técnicas continúen siendo invertidos en activos seguros, rentables y líquidos.

Respecto a los proyectos de ley, conviene destacar el que ha sido presentado al Congreso para regular los conglomerados financieros, con el propósito de velar por la estabilidad del sistema financiero. Los instrumentos de

intervención tienen como objetivo establecer reglas generales relacionadas con la suficiencia de capital por parte de los conglomerados financieros, un marco adecuado de gestión frente a los riesgos financieros que asumen y estándares de gobierno corporativo.

3.2.2. Venezuela

Entorno macroeconómico

En 2016, la economía venezolana se contrajo en un -18,2% en términos reales (frente al -6,2 % del año anterior), con caídas del consumo público y privado y de la inversión, así como de casi todos los sectores económicos relevantes, como consecuencia tanto de factores externos (la caída de los precios del petróleo) como de la inestabilidad e incertidumbres internas (véase la Gráfica 3.2.2-a).

La caída de los precios del crudo ha tenido un fuerte impacto negativo en las exportaciones venezolanas, ya que el 96,7% de ellas están relacionadas con el petróleo. En consecuencia, la cuenta corriente registró un déficit del -2,4% del PIB en 2016 (-7,8% el año anterior), pese a que las importaciones de mercancías se redujeron notablemente. Esto contrasta con los superávits que llegaron a alcanzarse en períodos anteriores.

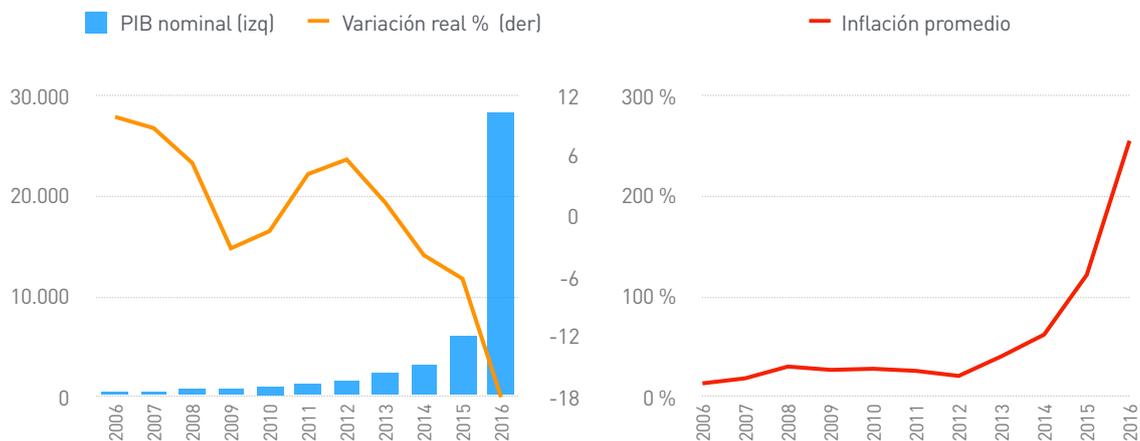
La inflación media alcanzó el valor récord del 254,9% y el desempleo aumentó 14,8 puntos porcentuales, hasta situarse en el 21,2%. El FMI estima que la contracción de la economía venezolana podría alcanzar el 25,3% en 2017.

Mercado asegurador

Crecimiento

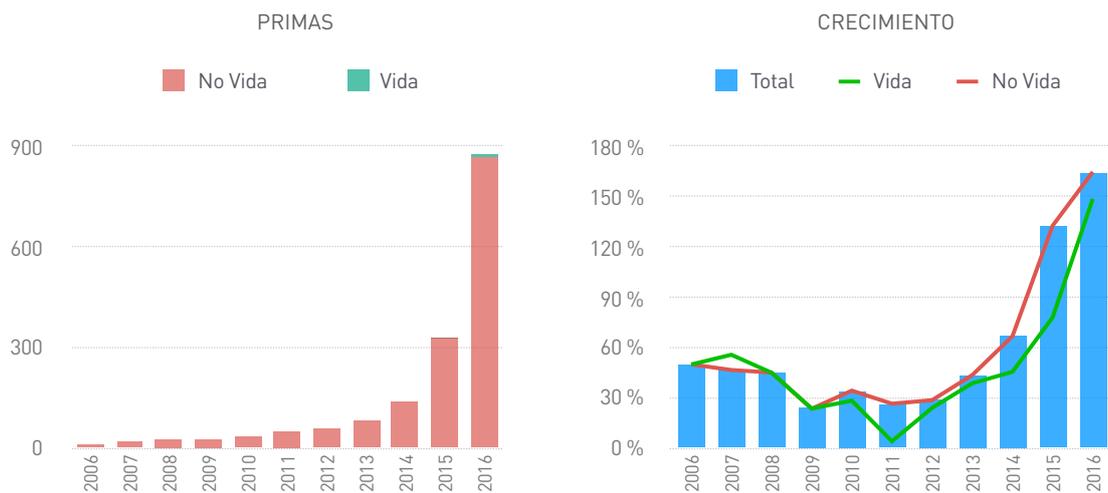
En 2016 las primas del mercado asegurador venezolano tuvieron un crecimiento nominal del 165% respecto al año anterior, hasta situarse en 872.901 millones de bolívares, pero al descontar el efecto de la inflación se observa un decrecimiento real del 25,5%. Los seguros de No Vida, que acumulan el 99% de las primas, aceleraron su ritmo de caída, mostrando un descenso en términos reales del 25,4% (-17,2% el año anterior).

Gráfica 3.2.2-a
Venezuela: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
 (PIB en moneda local, millardos de bolívares; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Gráfica 3.2.2-b
Venezuela: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (primas, millardos de bolívares; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Tabla 3.2.2
Venezuela: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de bolívares	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	872.901	2.031	164,5	-25,5
Vida	10.081	23	148,6	-30,0
No Vida	862.820	2.007	164,7	-25,4

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

1/ Primas netas cobradas. Seguro directo.

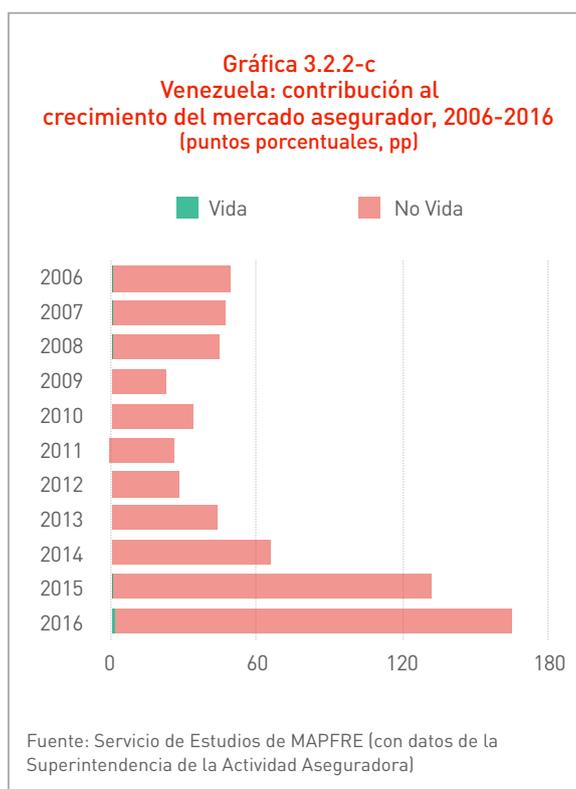
Por su parte, los seguros de Vida tuvieron una caída real del 30,0%, frente al -36,7% de 2015 (véanse la Gráfica 3.2.2-b y la Tabla 3.2.2). Debido a que no se dispone de información estadística más detallada del comportamiento del sector asegurador en 2016, no se ha podido analizar el comportamiento de los diferentes ramos del seguro.

En virtud de la debilidad estructural de la economía venezolana que impide el desarrollo del segmento de los seguros de Vida, en el crecimiento nominal de 164,5% registrado por el mercado en 2016, 162,7 puntos porcentuales fueron aportados por el segmento de los seguros de No Vida, en tanto que los seguros de Vida contribuyeron con apenas 1,8 puntos porcentuales (véase la Gráfica 3.2.2-c).

Balance y fondos propios

De acuerdo con los últimos datos disponibles para el mercado asegurador venezolano, el balance agregado del sector para el período 2005-2015 se ilustra en la Gráfica 3.2.2-d. En ese último año, los activos totales del sector se ubicaron en 583.874 millones de bolívares, mientras que el patrimonio neto se situó en 371.973 millones de bolívares, con un cambio positivo de 391,7 puntos porcentuales respecto a 2014, determinado en buena medida por los efectos de la inflación en la economía venezolana.

Respecto a los niveles de capitalización agregados del sector asegurador venezolano (medidos sobre los activos totales) se situaron en niveles en torno al 34% en el período 2005 a 2012, incrementándose con posterioridad hasta alcanzar un 63,7% sobre el total del activo en el

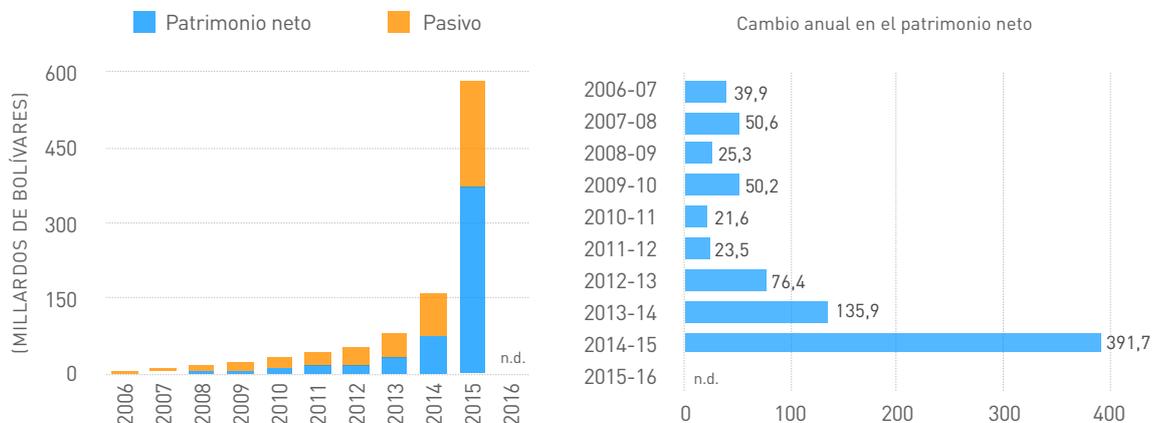


año 2015. En este sentido, es de destacar que gran parte de los fondos propios computados corresponden a plusvalías no realizadas en inversiones inmobiliarias y otros instrumentos financieros, siendo la tasa de inflación media en 2015 del 121,7%, la cual se ha elevado en 2016 al 254,9%, por lo que se estima que se repetirá dicha circunstancia.

Inversiones

En la Gráfica 3.2.2-e se muestra a efectos informativos la última situación disponible sobre la evolución de las inversiones en el mercado asegurador venezolano a lo largo del período

Gráfica 3.2.2-d
Venezuela: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016
 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



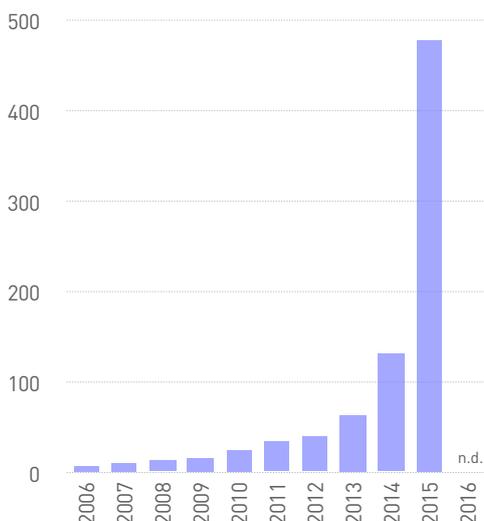
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

2005-2015 (última información disponible) que en este último año alcanzaron 478.371 millones de bolívares. Por falta de información, no ha sido posible realizar un análisis con un mayor nivel de desagregación de la composición de la cartera sectorial de la industria aseguradora de ese país.

Provisiones técnicas

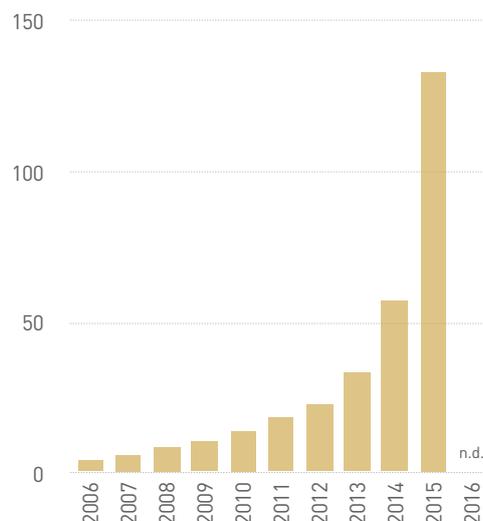
La evolución de las provisiones técnicas, netas de reaseguro, del sector asegurador venezolano para el período 2005-2015 se ilustra en la Gráfica 3.2.2-f, en tanto que las Gráficas 3.2.2-g y 3.2.2-h muestran su composición relativa.

Gráfica 3.2.2-e
Venezuela: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016
 (millardos de bolívares)



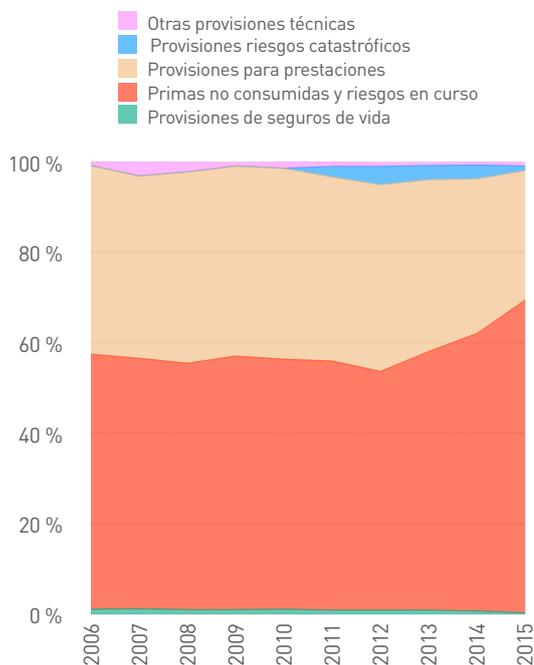
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Gráfica 3.2.2-f
Venezuela: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016
 (millardos de bolívares)



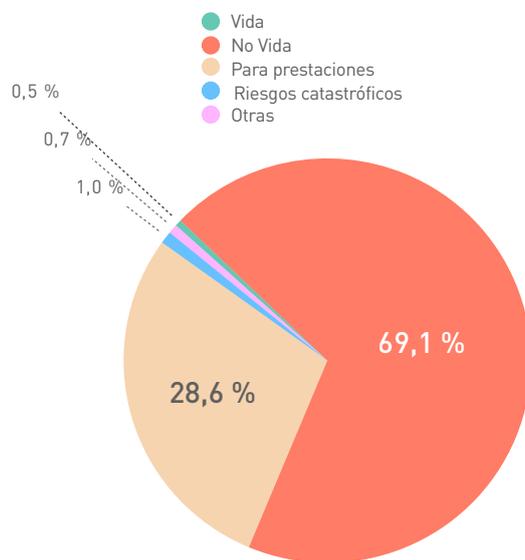
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Gráfica 3.2.2-g
Venezuela: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2015 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Gráfica 3.2.2-h
Venezuela: estructura de las provisiones técnicas, 2015 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

En 2015 (último año del que se dispone de información), las provisiones técnicas se situaron en 132.590 millones de bolívares. Apenas el 0,5% del total correspondió a los seguros de Vida, el 69,1% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 28,6% a la provisión para prestaciones, el 1% a la provisión para riesgos catastróficos y el 0,7% restante a otras provisiones técnicas.

En un análisis de mediano plazo (que se ilustra en la referida Gráfica 3.2.2-g), destaca el reducido peso relativo de la provisión de los seguros de Vida que pasa de representar el 1,4% de las provisiones totales en 2005 al 0,5% en 2015, como resultado de la señalada debilidad estructural del mercado venezolano para el desarrollo de este segmento en función de las condiciones económicas y financieras prevalecientes en ese país. Asimismo, a lo largo de 2005-2015, se aprecia un incremento gradual en el peso de la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso, pasando de representar el 58% de las provisiones totales en 2005 al 69% en 2015. Por

otro lado, la provisión de prestaciones cae desde valores en torno al 40% en el período 2005-2012, al 28,6% en 2015.

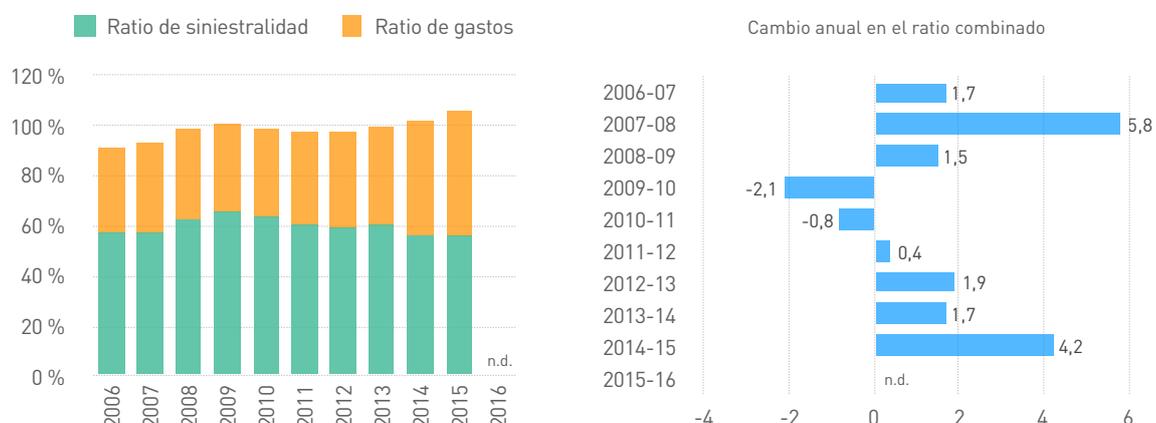
Desempeño técnico

Por otra parte, conforme a la última información disponible, el resultado técnico del sector asegurador venezolano fue negativo en 2015, con un ratio combinado del 105,3%, que supone un empeoramiento de 4,2 puntos porcentuales respecto al de 2014, con incrementos tanto en el ratio de siniestralidad como en el de gastos (véase la Gráfica 3.2.2-i).

Resultados y rentabilidad

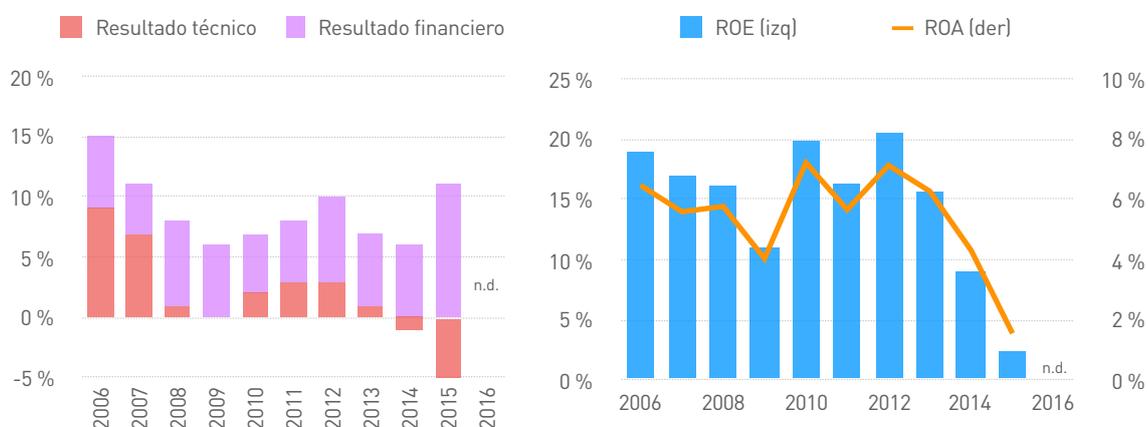
De manera consolidada para el conjunto del sector asegurador venezolano, el resultado del ejercicio 2016 fue de 38.108 millones de bolívares (89 millones de dólares), un 318% más que el año anterior, medido en moneda local (bolívares).

Gráfica 3.2.2-i
Venezuela: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016
 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Gráfica 3.2.2-j
Venezuela: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



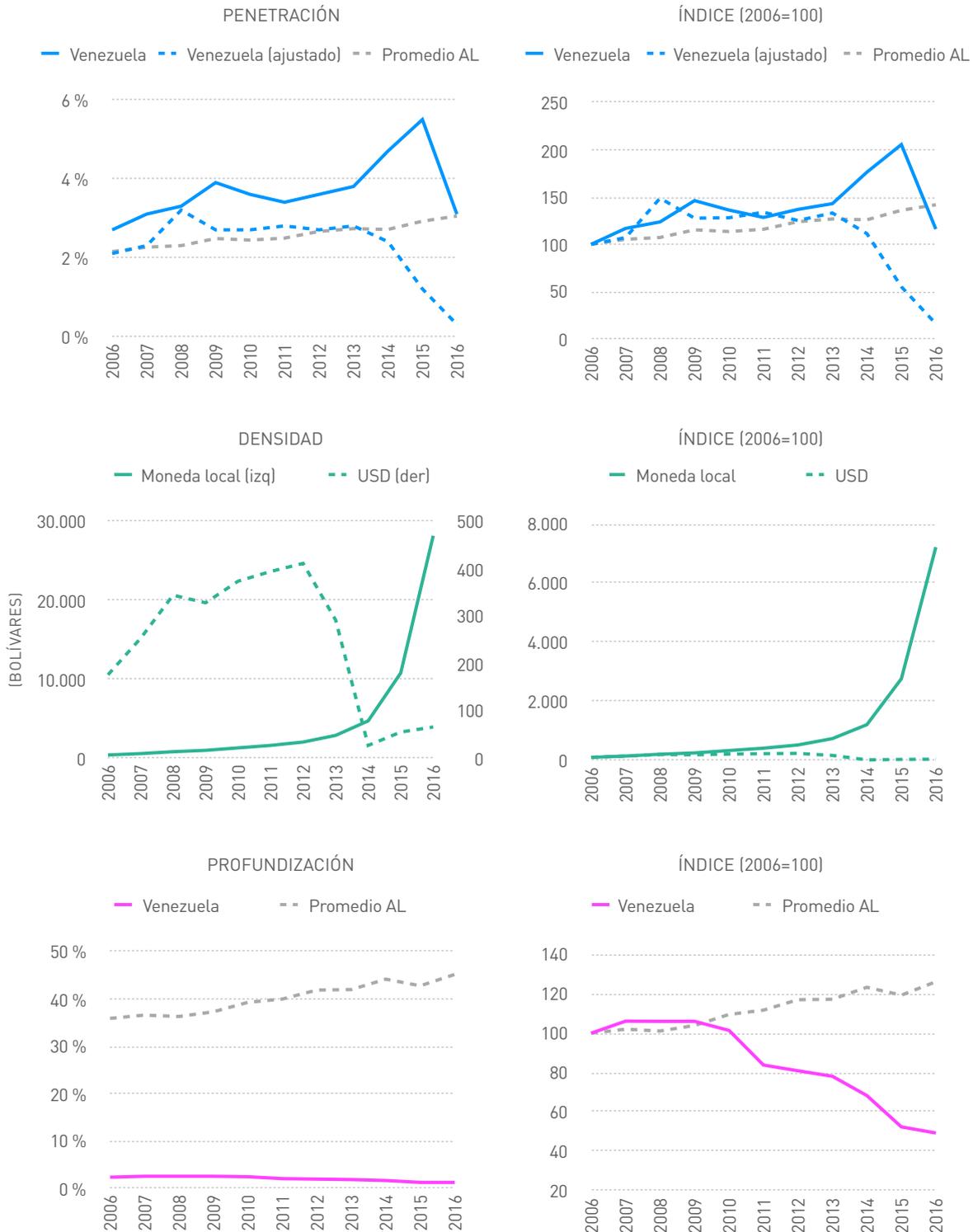
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Sin embargo, debido a que no se dispone de datos de 2016 relativos al balance agregado del sector asegurador no ha sido posible analizar los indicadores de rentabilidad para ese año. Como se desprende del análisis de la Gráfica 3.2.2-j, se presenta una clara tendencia a la caída de la rentabilidad de la industria de seguros en Venezuela iniciada a partir de 2012, llegando en 2015 a los niveles más bajos de la década.

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.2.2-k se ilustran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador venezolano a lo largo del período 2006-2016. El índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 3,1%, 2,4 pp por debajo del índice de 2015. Luego de un período de retracción entre 2009 y 2011, el indicador muestra una tendencia creciente, que

Gráfica 3.2.2-k
Venezuela: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

coincide con el período del aumento de la inflación. Así, el comportamiento del índice de penetración podría estar ligado al proceso de aumento de precios en la economía (véase la Gráfica 3.2.2-a).

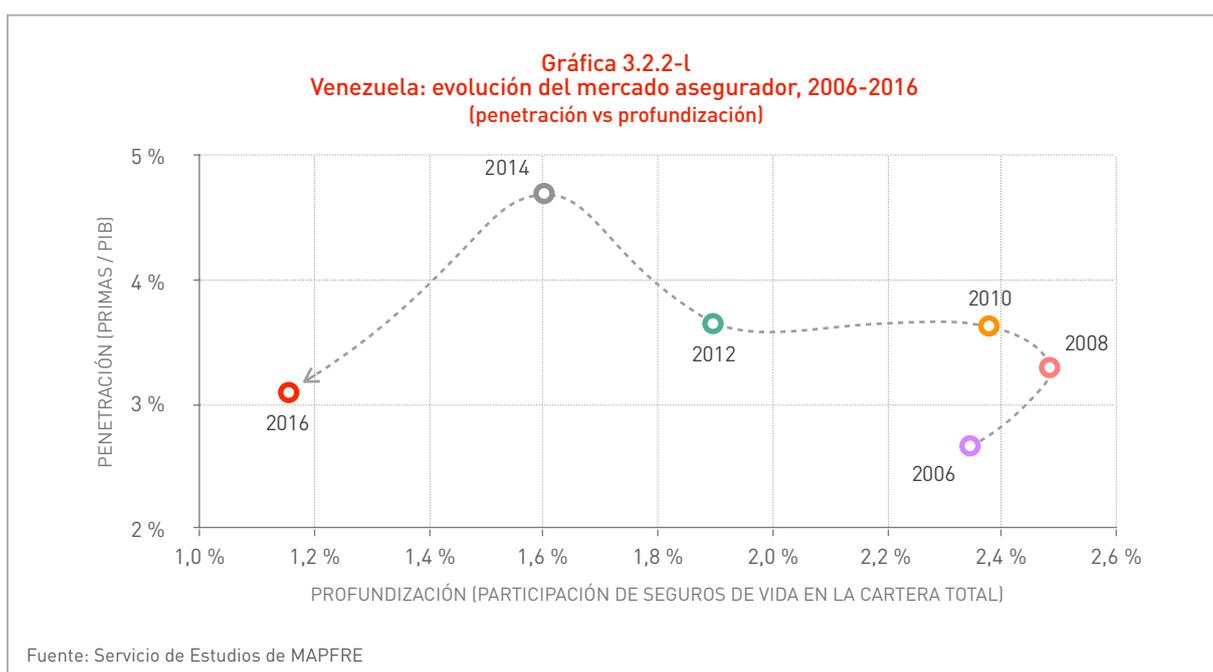
Como se sabe, en la actividad aseguradora el ciclo de producción se invierte y la fijación de las tarifas de los productos obedece no a un coste incurrido, sino a la estimación de un coste en el que se incurrirá en el futuro. Tratándose de los seguros, el componente más importante de ese coste futuro es la siniestralidad, la cual (particularmente en los seguros de No Vida) se encuentra fuertemente determinada por el nivel general de precios de la economía. De esta forma, al estimar la penetración se está comparando el coste esperado del año siguiente contra el flujo de producción de la economía del año actual, lo que, en escenarios de altas tasas de inflación, puede derivar en una sobrestimación del indicador.

Con el propósito de eliminar este efecto de producido por un ambiente altamente inflacionario, se ha realizado un ejercicio de ajuste al índice de penetración que se muestra en la propia Gráfica 3.2.2-k. De acuerdo con el mismo, la penetración efectiva del mercado venezolano habría comenzado un proceso de caída a partir de 2013 hasta ubicarse en apenas 0,3% en 2016.

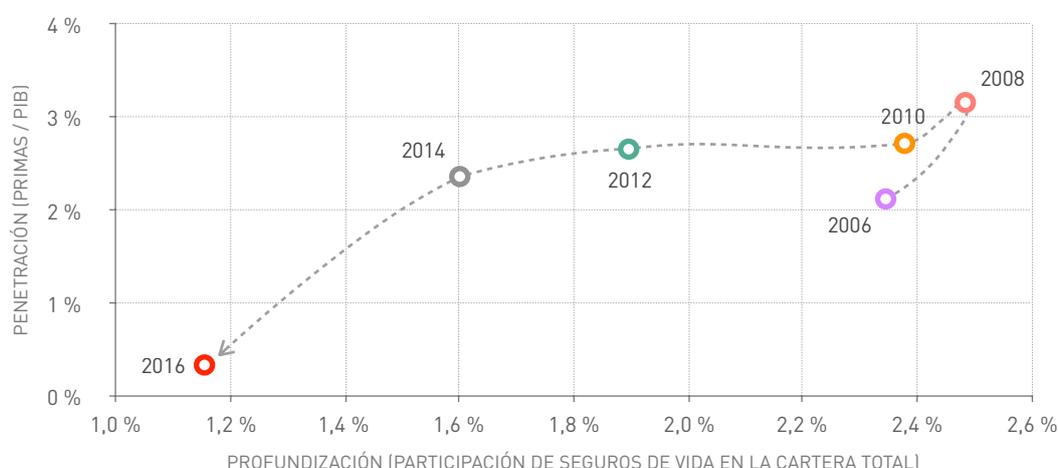
Por otra parte, la densidad del seguro en Venezuela (primas per cápita) se ubicó en 28.217 bolívares (65,7 dólares), 161% más respecto al valor observado en 2015 (10.799,7 bolívares), comportamiento también influenciado por la tendencia del nivel general de precios en la economía. De esa forma, como en el caso de la penetración, la densidad muestra una tendencia creciente a lo largo de la última década, con un patrón exponencial a partir de 2013.

Por lo que toca al nivel de profundización (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el indicador en 2016 se situó en apenas 1,2% (1,2 puntos porcentuales por debajo del valor observado en 2006). La tendencia de la profundización del mercado asegurador venezolano es claramente divergente respecto del desempeño promedio de los mercados aseguradores en la región de Latinoamérica y confirma nuevamente el deterioro en el desarrollo del mercado de los seguros de Vida.

El comportamiento antes descrito se confirma en el análisis de dispersión que se muestra en la Gráfica 3.2.2-l, el cual ilustra el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización. En dicho análisis se observa que el desarrollo del mercado asegurador en Venezuela ha mostrado una fuerte retracción, especialmente en términos de profundización y a partir de 2014.



Gráfica 3.2.2-m
Venezuela: evolución ajustada del mercado asegurador, 2006-2016
(penetración vs profundización)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

No obstante, al introducir en este análisis la corrección al índice de penetración para eliminar la sobrestimación producida por el ambiente altamente inflacionario (Gráfica 3.2.2-m), se ve claramente cómo esa retracción en el desarrollo del sector asegurador venezolano se inicia a partir de 2008, y comprende tanto su dimensión cuantitativa (penetración) como la cualitativa (profundización).

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Venezuela entre 2006 y 2016 se presenta en la Gráfica 3.2.2-n. La brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 1.367,7 millardos de bolívares, representando 1,6 veces el mercado asegurador venezolano al cierre de ese año. No obstante, por las razones arriba expuestas, la brecha de aseguramiento podría hallarse también subestimada en virtud de la sobrestimación de los niveles de penetración del mercado venezolano, variable clave en la estimación de la BPS conforme a la metodología empleada para este informe.

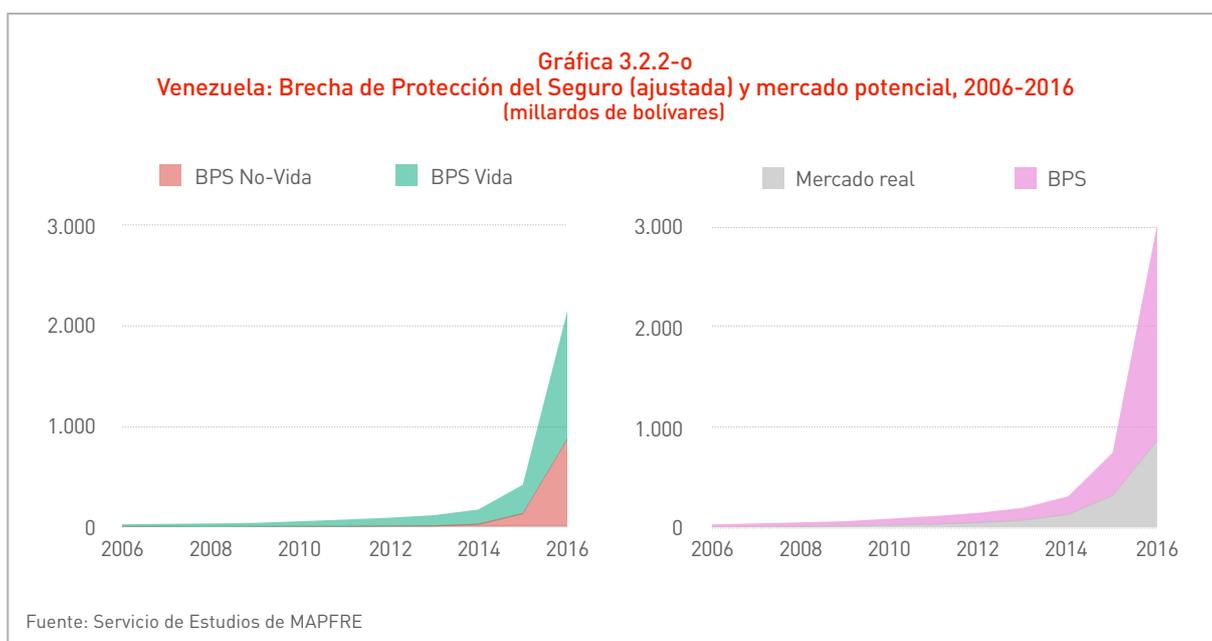
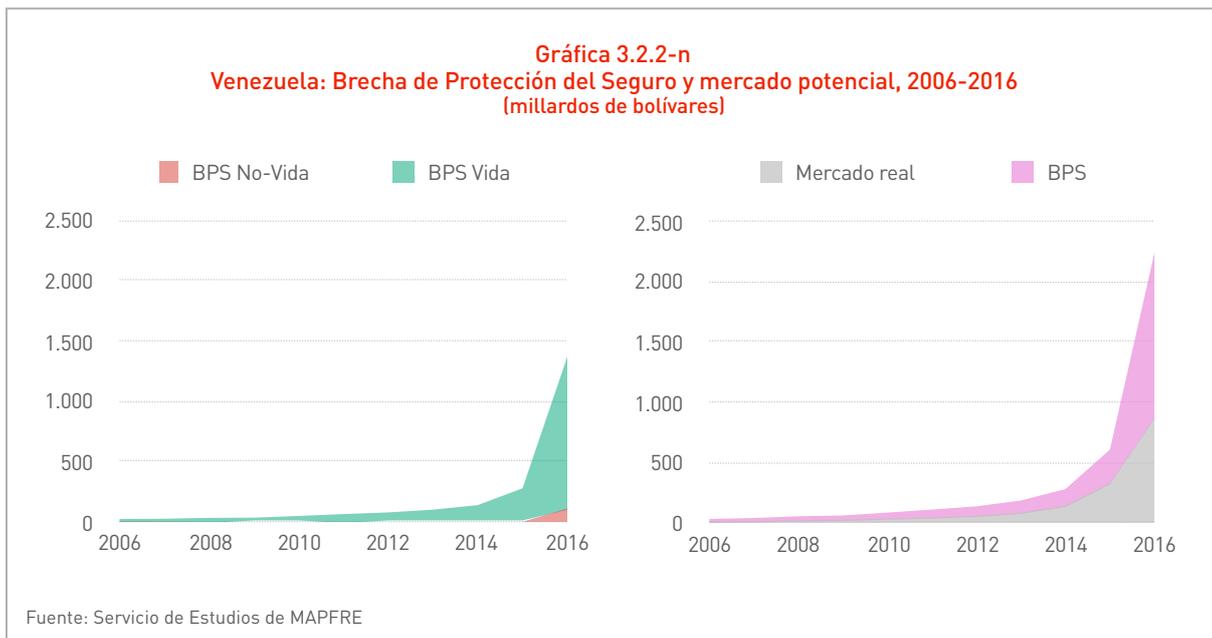
La estructura y evolución de la brecha de aseguramiento a lo largo del período analizado muestra el predominio absoluto en la contribución de los seguros de Vida en su explicación. Así, al cierre de 2016, la totalidad de la BPS correspondió a los seguros de Vida, al

subestimarse la BPS del segmento de los seguros de No Vida, magnitud esta última especialmente sensible al efecto de la sobrestimación del índice de penetración antes comentado.

Al hacer el ajuste correspondiente (que se ilustra en la Gráfica 3.2.2-o), la estimación de la brecha de aseguramiento se eleva a 2.144.640 millardos de bolívares, de la cual el 40,9% correspondería al segmento de los seguros de No Vida, en tanto que el 59,1% restante estaría ligado al insuficiente desarrollo de los seguros de Vida en ese mercado.

El mercado potencial de seguros en Venezuela al cierre de 2016 (estimado como la suma del mercado real de seguros en el país y la BPS), se ubicaría en 2.240,6 millardos de bolívares, lo que representa 2,6 veces el mercado asegurador total en ese año. En la versión ajustada del ejercicio, el mercado potencial se situaría en 3.017.541 millardos de bolívares (3,5 veces el mercado actual).

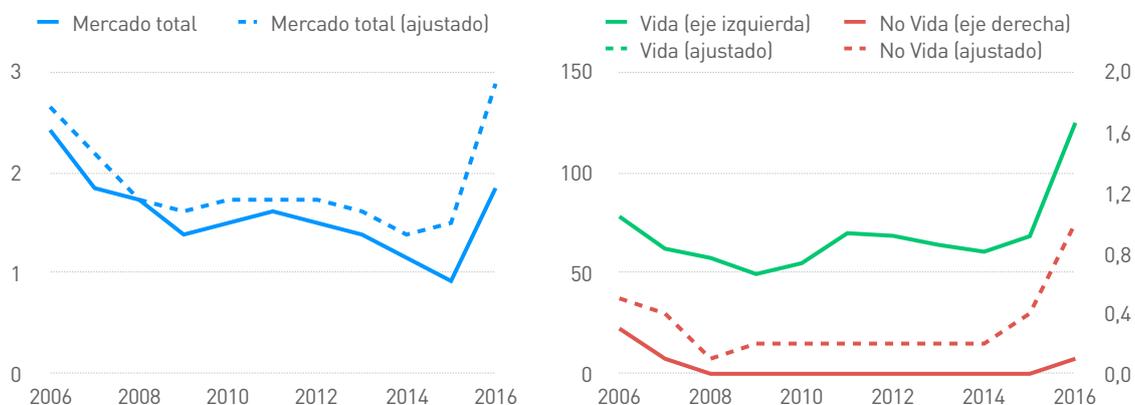
Por otra parte, la Gráfica 3.2.2-p presenta la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Venezuela, tanto en su versión original como en la ajustada. De dicho análisis se desprende que la brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado (concentrada en el segmento de los seguros de Vida) presenta una tendencia decreciente desde



2006 hasta 2009, pasando de 78,2 a 49,6 veces el mercado relativo, luego aumenta y se mantiene en un múltiplo cercano a 60 veces el mercado de Vida, y crece considerablemente en 2016, hasta representar 124,8 veces el mercado. Por su parte, en el ajuste de la estimación (señalada en las líneas discontinuas) se observa cómo la BPS como múltiplo del mercado se desplaza hacia arriba tanto en el total como en el acerado de No Vida, haciendo evidente que también en ese segmento existe una insuficiencia efectiva de aseguramiento que el ejercicio original (por la sobrestimación del índice de penetración) oculta.

Finalmente, la Gráfica 3.2.2-q ilustra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador venezolano para cerrar la BPS. Para ello, como en el resto de este informe, se ha empleado un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años en el mercado venezolano y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2015 a lo largo de la siguiente década.

Gráfica 3.2.2-p
Venezuela: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016
 (número de veces el mercado asegurador real)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

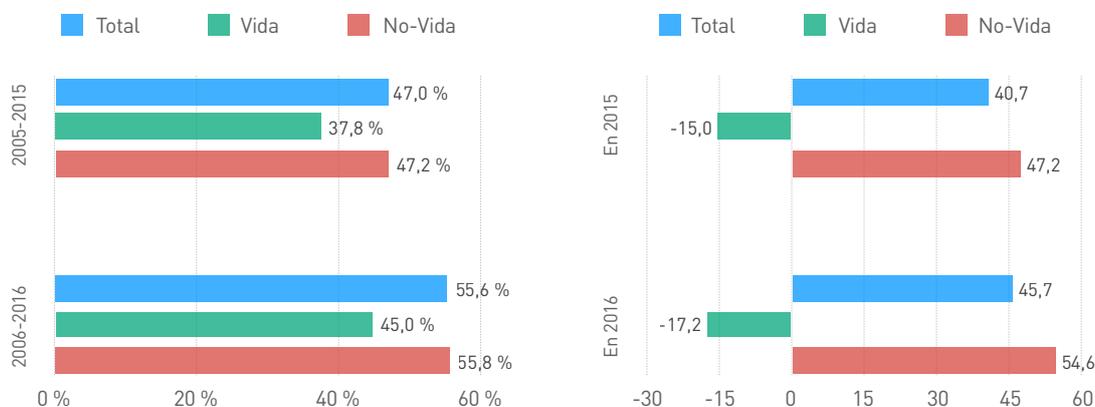
El mercado de seguros en Venezuela creció a una tasa anual promedio nominal de 55,6%, compuesto por una tasa anual de crecimiento del 45,0% en el segmento de los seguros de Vida y de 55,8% para el caso de los seguros de No Vida. De mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador de Venezuela sería insuficiente en 17,3 puntos porcentuales para conseguir ese objetivo en el caso del segmento de los seguros de Vida, que es en donde se concentra la brecha de

aseguramiento en el mercado asegurador venezolano. Como se observa, la insuficiencia en ese segmento se ha incrementado respecto a la medición efectuada en 2015.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

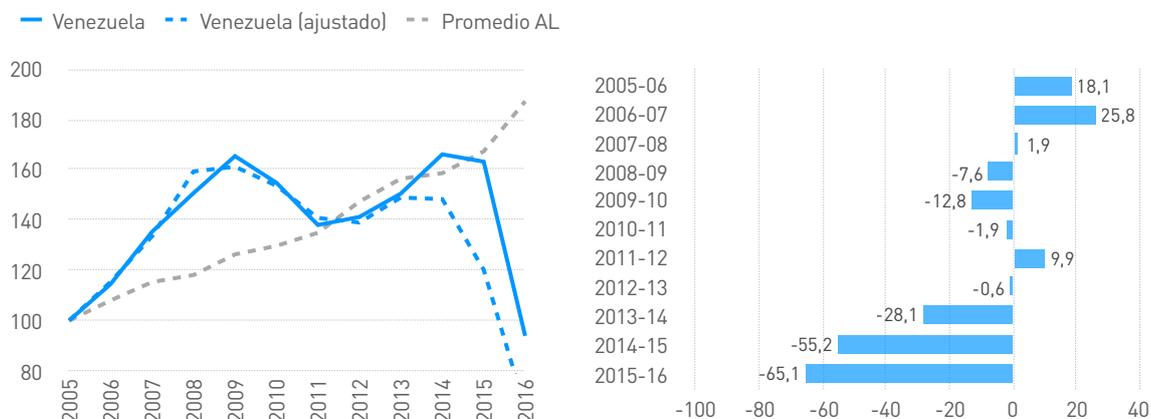
La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Venezuela se muestra en la Gráfica 3.2.2-r. Como antes se ha indicado, el IEM tiene como propósito sintetizar la tendencia en la evolución y

Gráfica 3.2.2-q
Venezuela: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016
 (tasa de crecimiento anual promedio, %; suficiencia o insuficiencia, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.2-r
Venezuela: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

madurez de los mercados de seguros. En el caso del sector asegurador venezolano, el indicador muestra una tendencia positiva en el período 2006- 2009. Sin embargo, a partir de ese año su tendencia comienza a divergir de la mostrada por el desempeño promedio del conjunto de países de la región hasta mostrar un claro descenso en 2016. Lo anterior resulta aún más claro al efectuar el ajuste para eliminar la sobrestimación en la velocidad de cierre de la BPS de Vida por provenir de una base relativamente pequeña, tras lo cual se confirma

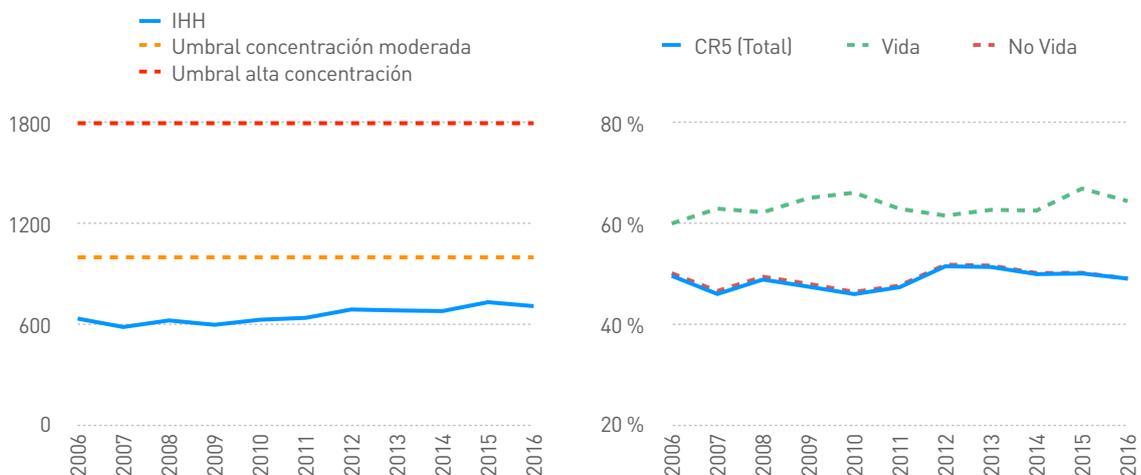
que el desempeño del mercado asegurador venezolano se sitúa por debajo del promedio de la región y con un acentuado deterioro a partir de 2013.

Rankings del mercado asegurador

Ranking total

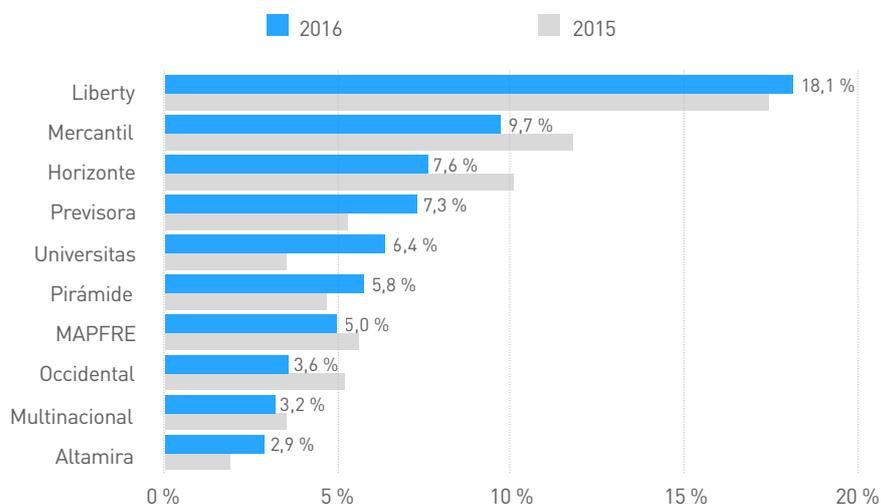
En 2016 operaban en Venezuela 48 compañías aseguradoras, las mismas que en 2015. La concentración del mercado es baja y se ha

Gráfica 3.2.2-s
Venezuela: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

Gráfica 3.2.2-t
Venezuela: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

mantenido estable a lo largo de los últimos años como puede verse en la Gráfica 3.2.2-s. El índice Herfindahl es 709, inferior al umbral de concentración moderada y el CR5 se situó en 2016 en el 49,1%.

En lo que respecta al ranking de grupos aseguradores del mercado venezolano, este sigue liderado por Liberty, con una cuota de mercado del 18,1%, seguido de Mercantil (9,7%) y Horizonte (7,6%), que se mantienen en los mismos puestos del año anterior. MAPFRE pasa del cuarto al séptimo lugar y su puesto lo ocupa Previsora, que gana una posición. Le siguen Universitas (mejora cuatro posiciones) y Pirámide (sube un lugar). Occidental, Multinacional y Altamira ocupan los tres últimos lugares de la clasificación. Debido a que no se dispone de información detallada por ramos no se ha podido completar la información relativa a los rankings de No Vida y de Vida.

Aspectos regulatorios relevantes

Dentro de los ajustes normativos más relevantes en el mercado asegurador venezolano en 2016, destacan los siguientes:

- En marzo de 2016, se publicó y entró en vigor la Providencia N° FSAA-2-00287 mediante la cual se dicta el Código de

Cuentas y Normas de Contabilidad para Empresas de Medicina Prepagada.

- En mayo de 2016, fue publicada la Providencia N° FSAA-00288 de fecha 10/03/2016, que reforma la Providencia N° HSS-100-001 de fecha 20/01/1992, mediante la cual se modifican las cuentas contables de las Normas de Contabilidad para Empresas de Seguros.
- En la Gaceta Oficial N° 40.973 de fecha 24/08/2016 fue publicada la Providencia N° FSAA-9-00661 de fecha 11/07/2016 emitida por la Superintendencia de la Actividad Aseguradora, en la cual se establecen las normas que regulan la relación contractual en la actividad aseguradora. Dichas normas se emiten en seguimiento a lo dispuesto en el Decreto con Fuerza de Ley de la Actividad Aseguradora (publicado en la Gaceta Oficial No. Extraordinario 6.211, de fecha 30 de diciembre de 2015, y reimpresso en la Gaceta Oficial No. Extraordinario 6.220 de fecha 15 de marzo de 2016), el cual derogó a su vez el Decreto con Fuerza de Ley del Contrato de Seguro (publicado en la Gaceta Oficial No. Extraordinario 5.553 de fecha 12 de noviembre de 2001). Tienen por objeto regular, en sus distintas modalidades, los contratos de seguro y de reaseguro, de servicio de medicina prepagada, de administración de riesgos, financiamientos de primas de seguros o

cuotas de medicina prepagada, fianzas, reafianzamientos y fideicomiso.

- La Providencia N° FSAA-9-00730 de fecha 01/08/2016, emitida por la Superintendencia de la Actividad Aseguradora, establece las normas que regulan el aporte para el desarrollo social. El aporte anual para el desarrollo social, dispuesto en el artículo 135 del Decreto con Fuerza de Ley de la Actividad Aseguradora, será enterado de forma semestral por las empresas de seguros, medicina prepagada, las asociaciones cooperativas que realicen actividad aseguradora y las administradoras de riesgos.
- La Providencia N° FSAA-9-00731 de fecha 01/08/2016, emitida por la Superintendencia de la Actividad Aseguradora, establece las normas para la divulgación y publicidad de la actividad aseguradora. Tiene por objeto establecer las líneas generales que rigen la divulgación y publicidad de los sujetos regulados por el Decreto con Fuerza de Ley de la Actividad Aseguradora, y de cualquier otra persona natural o jurídica que la realice u ordene. La divulgación y publicidad deben estar orientadas a conservar e incrementar la confianza en el sector asegurador venezolano, así como proporcionar información y orientación sobre las actividades realizadas por los sujetos regulados.

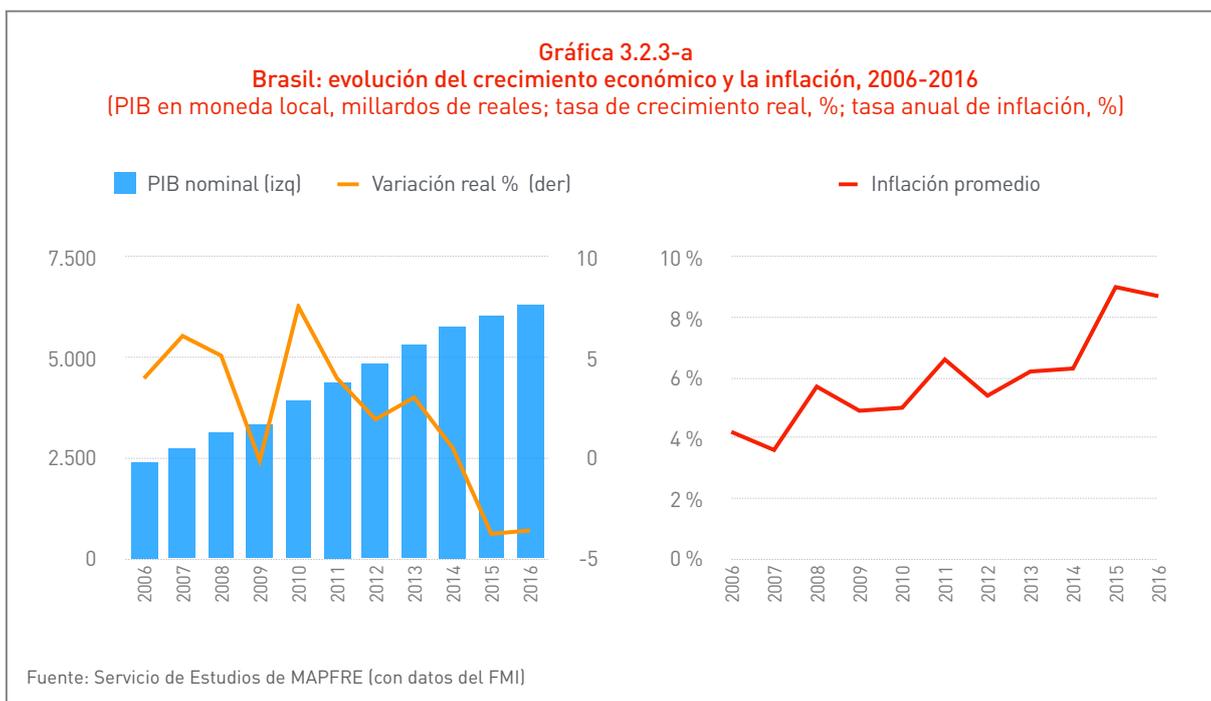
3.2.3. Brasil

Entorno macroeconómico

En 2016, la economía brasileña se contrajo un -3,6%, una caída ligeramente inferior a la del año previo cuando la contracción fue del -3,8%. Los últimos datos del primer trimestre de este año indican que Brasil podría estar saliendo de una recesión que dura ya dos años, aunque el entorno es todavía complicado.

Desde la perspectiva de la demanda, en 2016 disminuyó el consumo, tanto privado (-4,7%) como público (-11,6%), mientras que la inversión continuó en cifras negativas (-11,7%). Por sectores, la producción del sector agropecuario se contrajo un -6,9% en los tres primeros trimestres, y cayeron también la industria de transformación (-6,7%) y la construcción (-4,4%), mientras que el sector servicios de electricidad, agua y saneamiento registraron un crecimiento del 5,6% tras el levantamiento de las restricciones hídricas establecidas en 2015.

La tasa de inflación promedio en 2016 disminuyó 0,3 puntos porcentuales hasta situarse en el 8,7%, mientras que la tasa de desempleo se incrementó tres puntos hasta alcanzar el 11,3% a finales de 2016, invirtiendo así la tendencia a la baja de los últimos años (véase la Gráfica 3.2.3-a).



Por lo que se refiere al sector externo, en los diez primeros meses de 2016 cayeron con fuerza las importaciones (-22%) como reflejo del menor nivel de actividad. En esa disminución destaca la caída del -44,5% de la compra de petróleo y productos derivados, así como la disminución generalizada de los demás productos, tales como los bienes de capital y productos de consumo. También, aunque en menor medida, cayeron las exportaciones (-4,6%); no obstante, el volumen se incrementó, en la medida en que aumentaron las exportaciones de automóviles y aviones.

Para el año 2017, la CEPAL estima que la economía brasileña crecerá levemente, en torno a un 0,5% del PIB. Por su parte, el FMI prevé que el crecimiento de la economía brasileña será solo tres décimas menor, del 0,2% del PIB.

Mercado asegurador

Crecimiento

A pesar de la recesión económica que vive el país, el volumen de primas del mercado asegurador brasileño tuvo un comportamiento positivo en 2016, con un crecimiento nominal del 11,6% y real del 2,6%, hasta alcanzar los 205.480 millones de reales (58.965 millones de dólares).

El mercado ha mantenido en 2016 unas tasas de crecimiento nominales similares a las de 2015 (11,6% frente al 11,5% previo), mientras que en términos reales aumentaron 1,9 puntos porcentuales desde el 0,7% registrado el año anterior. Es de destacar que este impulso provino del segmento de los seguros de Vida, y concretamente del seguro Vida Gerador de Beneficio Livre o VGBL (véase la Tabla 3.2.3-a y la Gráfica 3.2.3-b).

Tabla 3.2.3-a
Brasil: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de reales	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	205.480	58.965	11,6	2,6
Vida	130.722	37.513	17,7	8,3
Vida individual y colectivo	25.752	7.390	3,5	-4,8
VGBL ²	104.970	30.123	21,9	12,1
No Vida	74.757	21.453	2,2	-6,1
Automóviles	40.391	11.591	-1,7	-9,6
Otros daños	11.850	3.401	7,8	-0,9
Accidentes	5.160	1.481	4,4	-4,0
Incendio	4.965	1.425	4,4	-4,0
Transportes	2.984	856	7,3	-1,3
Crédito y caución	3.089	886	10,3	1,4
Agrarios	2.979	855	14,5	5,3
Responsabilidad civil	1.592	457	12,3	3,3
Transporte cascos	812	233	0,5	-7,6
Riesgos especiales ³	464	133	-24,2	-30,3
Decesos	472	135	26,7	16,5

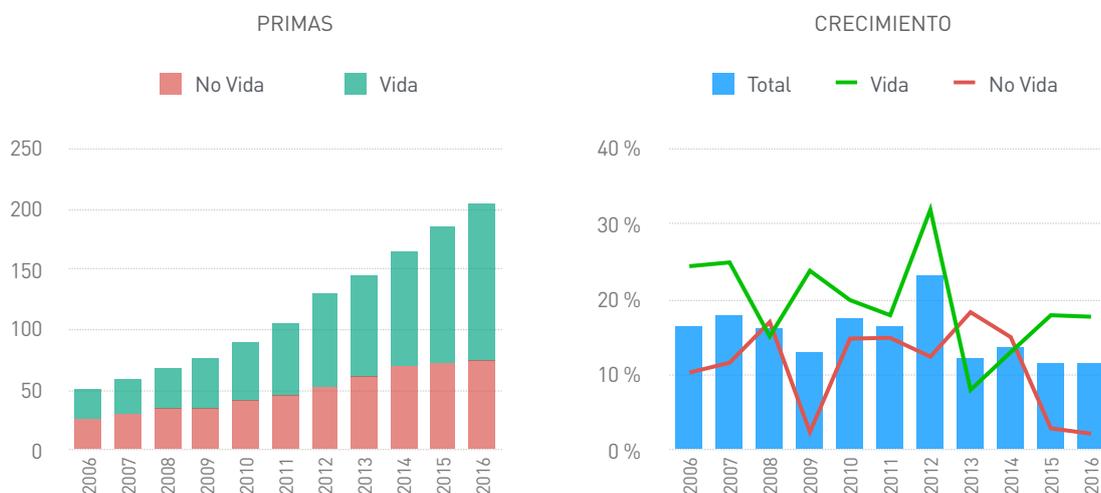
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

1/ Prêmio Emitido (Reg. Capitalização) + Prêmio Seguros

2/ Vida Gerador de Benefício Livre

3/ Petróleo, riesgos nucleares y satélites

Gráfica 3.2.3-b
Brasil: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (primas, millardos de reales; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Las primas de Vida ascendieron en 2016 a 130.722 millones de reales (37.513 millones de dólares), con un crecimiento del 17,7% nominal y 8,3% real (frente al 17,9% y 6,5%, respectivamente, de 2015). Como se ha comentado anteriormente, el crecimiento se debió al dinamismo de los seguros VGBL, que acumulan el 80,3% del total de primas de Vida, y que aceleraron en más de tres puntos su crecimiento, hasta alcanzar el 12,1% en términos reales. Los seguros de Vida individual y colectivo, por otra parte, cayeron un -4,8% en términos reales.

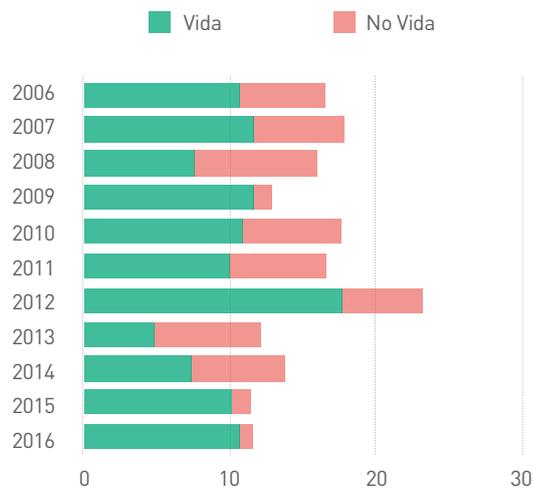
El volumen de primas de los seguros No Vida en 2016 fue de 74.757 millones de reales (21.453 millones de dólares), lo que supone un incremento nominal del 2,2% y una contracción del -6,1% en términos reales. El ramo de Automóviles, que acumula el 54% de las primas No Vida, sufrió una caída del -9,6% en términos reales. Como en el año anterior, en 2016 decrecieron en términos reales la mayoría de las modalidades, con las excepciones de Crédito y Caución, Agrarios, Responsabilidad civil y Decesos.

De esta forma, de los 11,6 puntos porcentuales de crecimiento del sector asegurador brasileño en 2016, 10,7 puntos porcentuales provinieron del crecimiento del segmento de los seguros de

Vida, en tanto que 0,9 puntos porcentuales lo hicieron del segmento de los seguros de No Vida (véase la Gráfica 3.2.3-c).

Si además del volumen de primas de seguros tenemos en cuenta las contribuciones de

Gráfica 3.2.3-c
Brasil: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Previsión Privada recibidas por las entidades aseguradoras, las primas de seguros de Salud (bajo control de la *Agencia Nacional de Saude Suplementar*, ANS), así como las primas de Capitalización, los ingresos totales en el año 2016 ascendieron a 274.146 millones de reales (78.670 millones de dólares), con un incremento nominal del 9,3% respecto del año anterior (véase la Tabla 2.2.3-b).

Balance y fondos propios

La evolución del tamaño del balance agregado para el conjunto de las entidades aseguradoras operando en Brasil en el período 2006-2016, se muestra en la Gráfica 2.2.3-d.

Como se observa, los activos totales se ubicaron en 873.463,2 millones de reales (250.652,5 millones de dólares). Por su parte, el patrimonio neto alcanzó los 81.247,2 millones de reales (23.315 millones de dólares), con un aumento de 13,4 puntos porcentuales respecto del valor que habían tenido en 2015.

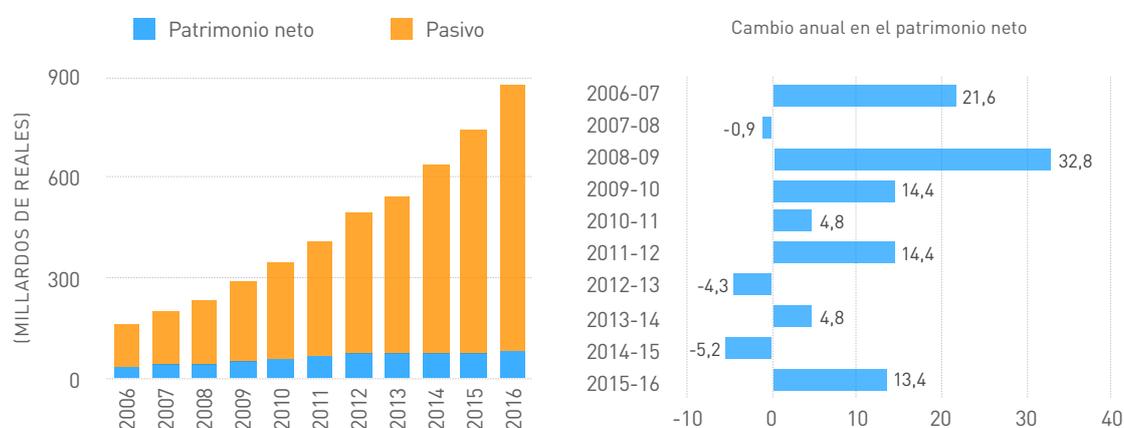
Por su parte, los niveles de capitalización agregados del sector asegurador brasileño medidos sobre los activos totales, presentan una tendencia decreciente a partir del año 2008, pasando de valores relativos en torno al 20% a representar el 9,3% sobre el total del activo en el año 2016.

Tabla 3.2.3-b
Brasil: primas y contribuciones del seguro privado, 2016

Ramo	Millones de reales	Millones de USD	Variación 2015-2016 (%)
Seguros	205.480	58.965	11,6
Previsión Privada	12.104	3.473	-2,3
Seguro de Salud	35.481	10.182	8,3
Capitalización	21.081	6.049	-1,8
Total	274.146	78.670	9,3

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados la y la Agencia Nacional de Saude Suplementar, ANS)

Gráfica 3.2.3-d
Brasil: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016
(montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

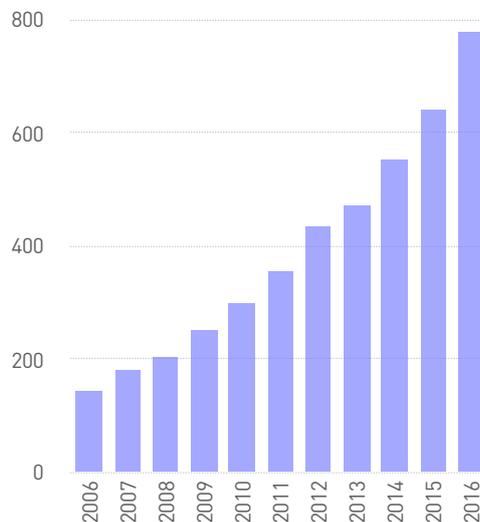
Inversiones

En la Gráfica 3.2.3-e se muestra la evolución de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial de la industria aseguradora brasileña a lo largo del período 2006-2016, en tanto que en las Gráficas 3.2.3-f y 3.2.3-g, se ilustra la evolución de la composición relativa de la misma en ese período.

En 2016, las inversiones alcanzaron 776.339 millones de reales brasileños (222.781 millones de dólares), concentrándose en inversiones en fondos de inversión (87,8%) y, en una proporción significativamente menor en instrumentos de deuda (8%), renta variable (3,5%), y el resto en tesorería, inmuebles y otras inversiones financieras (0,6%).

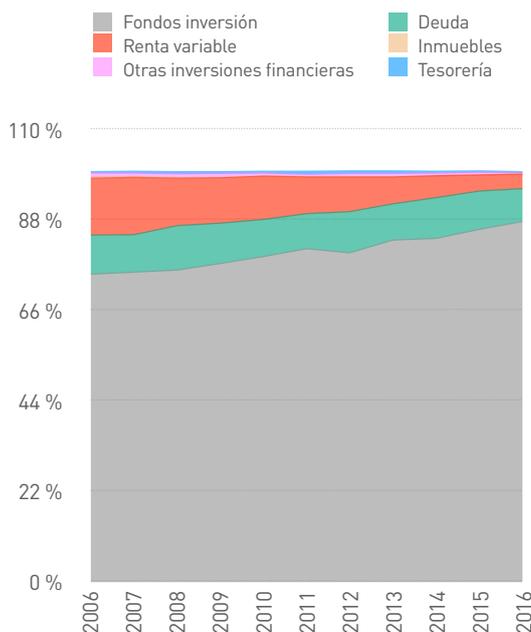
Por su parte, del análisis de la cartera agregada cabe destacar el alto porcentaje de inversiones gestionadas a través de fondos de inversión, que aumenta tanto en valores absolutos como en valores relativos respecto al resto de inversiones a lo largo de todo el período 2006-2016, con la

Gráfica 3.2.3-e
Brasil: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016 (millardos de reales)



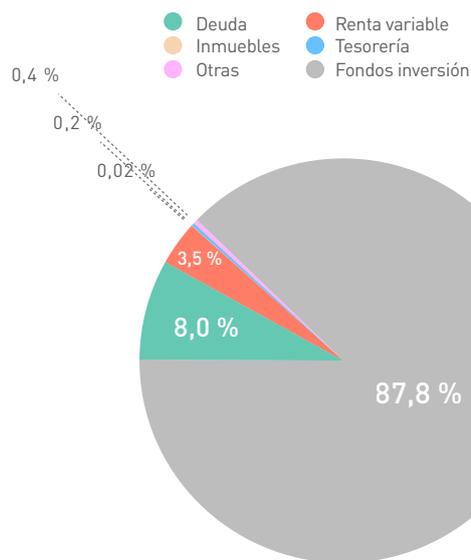
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Gráfica 3.2.3-f
Brasil: estructura de las inversiones, 2006-2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Gráfica 3.2.3-g
Brasil: estructura de las inversiones, 2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

única excepción del año 2012 en el que presentaron un ligero descenso en el peso de la cartera respecto al año anterior.

Por otra parte, en la Tabla 3.2.3-c, se muestra la evolución de la estructura de las inversiones, pero considerando en este caso los activos subyacentes gestionados a través de fondos de inversión, los cuales se concentran también en instrumentos de renta fija (95,9% en 2016).

Provisiones técnicas

La evolución de las provisiones técnicas del sector asegurador brasileño a lo largo de 2006-2016 se ilustra en la Gráfica 2.2.3-h. Asimismo, en las Gráficas 3.2.3-i y y 3.2.3-j, se presenta la evolución de la composición relativa de las mismas en ese período.

Como se desprende de esa información, en 2016 las provisiones técnicas se situaron en 753.576 millones de reales brasileños (216.249 millones de dólares). En ese año, el negocio de Vida se sitúa en torno al 87% de las provisiones técnicas totales (659.9462 millones de reales), si se considera en el cálculo del porcentaje a las provisiones del denominado negocio de previsión.

A lo largo del período 2006-2016, si bien crecen en términos absolutos, se aprecia una pérdida relativa en el peso de las provisiones técnicas de previsión respecto del total de provisiones, pasando de representar el 46,2% en 2006 al 21,8% en 2016.

Desempeño técnico

Como se observa en la Gráfica 3.2.3-k, el ratio combinado total del sector asegurador brasileño se mantuvo prácticamente sin cambios en 2016 respecto al año previo (95,26% frente a 95,24% en 2015).

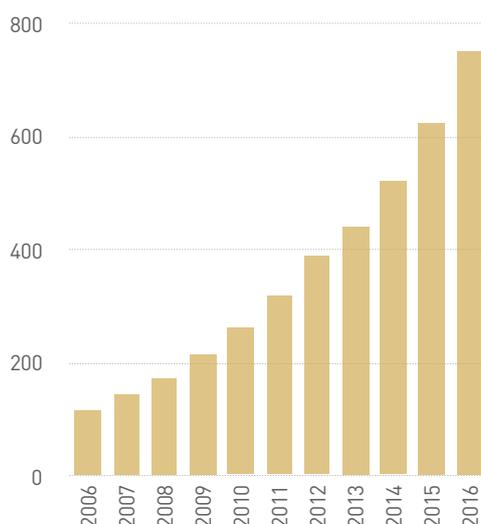
Lo anterior, se debe a caída de los gastos de operación en seis décimas y a un aumento de la siniestralidad en prácticamente la misma cuantía. De manera específica, en 2016 el ratio de siniestralidad se situó en el 46,9%, observándose una tendencia a la baja en los últimos años.

Tabla 3.2.3-c
Brasil: evolución de la estructura de las inversiones por activos subyacentes, 2006-2016 (composición, %)

	Renta fija	Renta variable	Inmuebles	Otras inversiones
2006	87,3 %	10,7 %	0,6 %	1,4 %
2007	85,5 %	11,8 %	0,4 %	2,2 %
2008	88,5 %	9,1 %	0,4 %	2,0 %
2009	86,3 %	12,3 %	0,6 %	0,8 %
2010	86,9 %	11,6 %	0,5 %	1,0 %
2011	89,2 %	9,4 %	0,4 %	1,0 %
2012	89,4 %	9,4 %	0,4 %	0,9 %
2013	91,3 %	7,1 %	0,4 %	1,1 %
2014	93,3 %	5,5 %	0,4 %	0,9 %
2015	94,7 %	4,0 %	0,3 %	1,0 %
2016	95,9 %	3,6 %	0,2 %	0,3 %

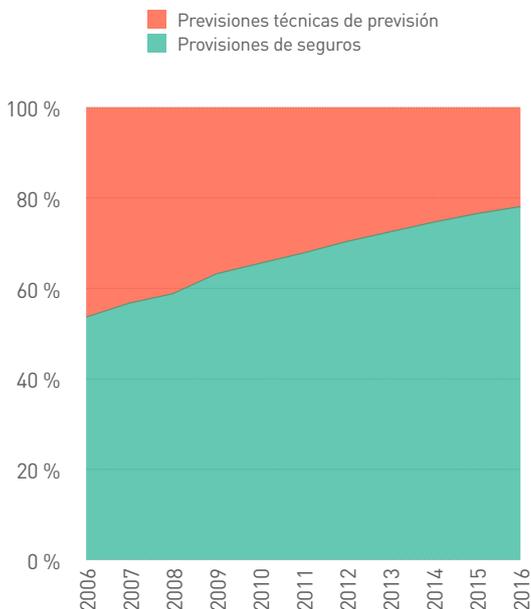
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Gráfica 3.2.3-h
Brasil: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016 (millardos de reales)



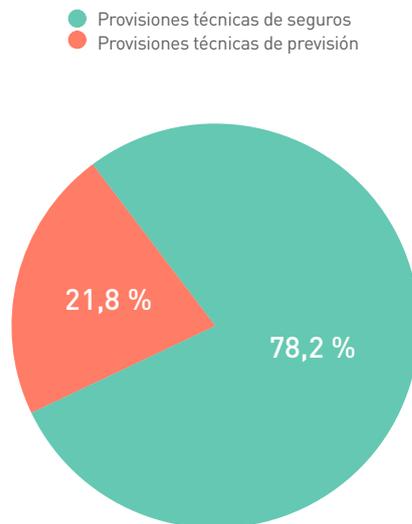
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Gráfica 3.2.3-i
Brasil: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016
 (%)



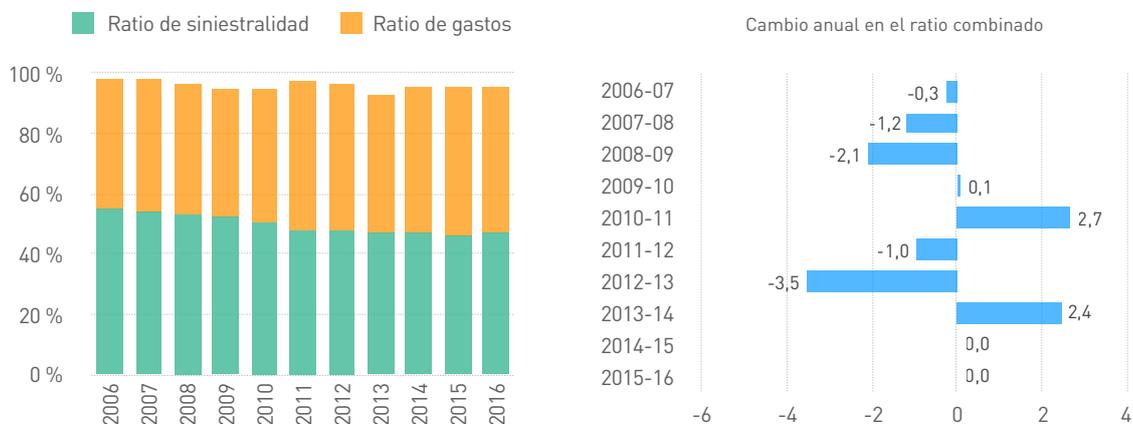
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Gráfica 3.2.3-j
Brasil: estructura de las provisiones técnicas, 2016
 (%)



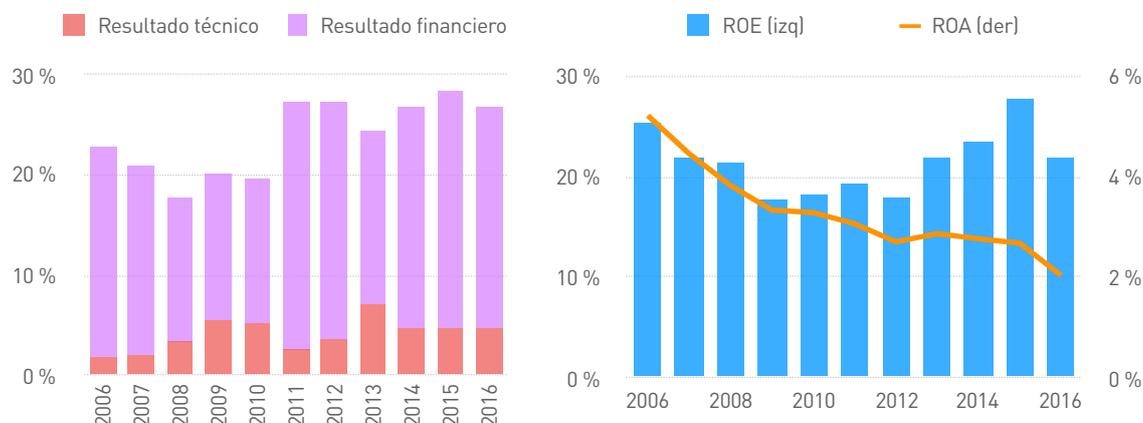
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Gráfica 3.2.3-k
Brasil: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016
 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Gráfica 3.2.3-l
Brasil: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Resultados y rentabilidad

El resultado neto agregado de las aseguradoras brasileñas en 2016 fue de 17.840 millones de reales (5.119 millones de dólares), lo que supone un descenso del 10% respecto al año anterior. El resultado neto estuvo sustentado no solo en el resultado técnico antes comentado, sino también en un buen resultado financiero de la operación, aunque fue 2,5 puntos porcentuales inferior al de 2015 (véase la Gráfica 3.2.3-l).

Por su parte, la rentabilidad decayó ligeramente. Por una parte, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 21,9% en 2016, disminuyendo en 5,7 puntos porcentuales con relación a 2015, año que fue excepcionalmente bueno. Por otro lado, el retorno sobre activos (ROA) alcanzó el 2,0% en 2016, lo que significó un descenso de 0,63 puntos porcentuales respecto al valor que tuvo en 2015.

Penetración, densidad y profundización del seguro

La Gráfica 3.2.3-m, presenta las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador brasileño durante el período 2006-2016. En primer término, el índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 3,3%, 0,2 puntos porcentuales más que el año previo y superior en 1,2 puntos porcentuales a la registrada en 2006. Como se observa, el índice

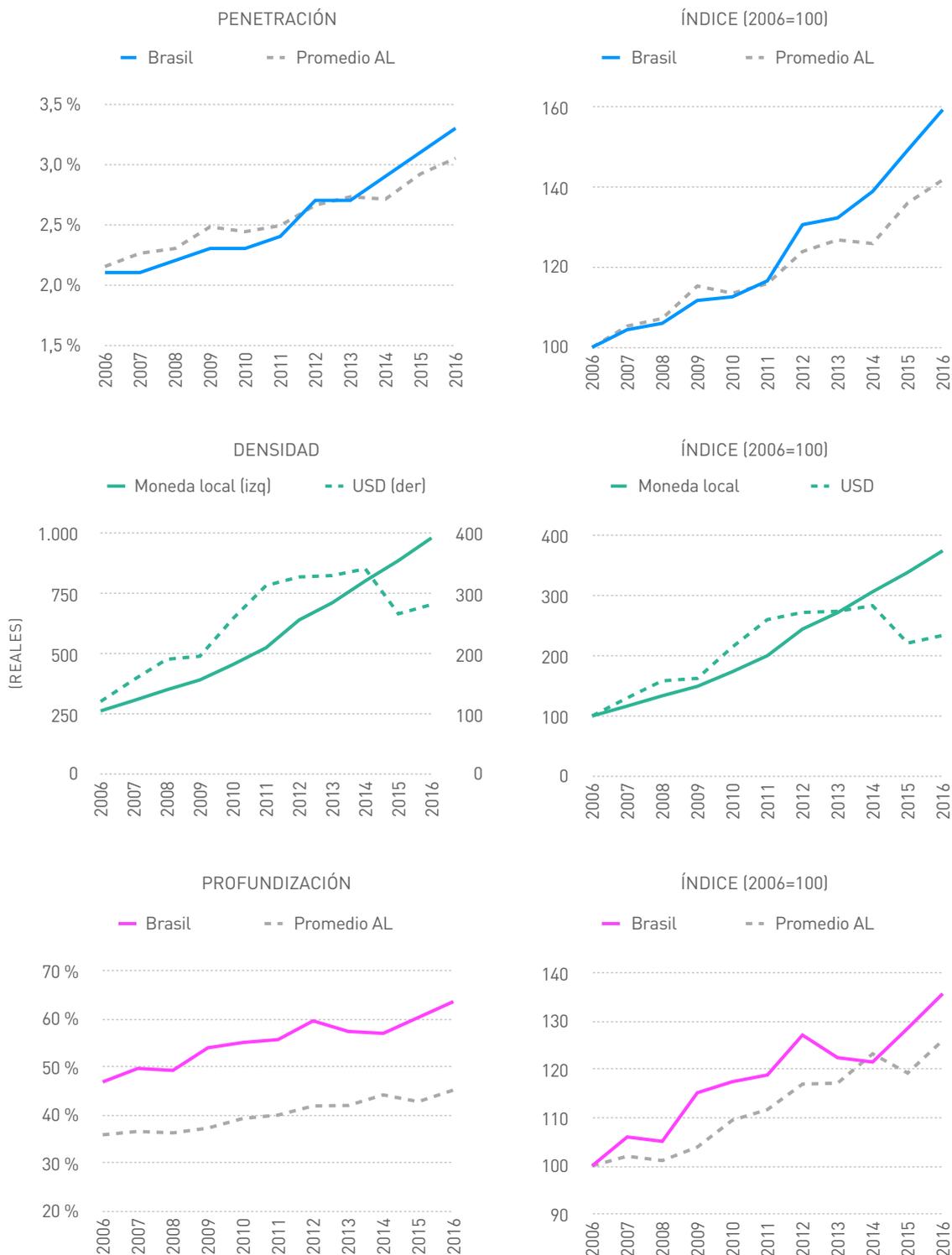
de penetración en el mercado brasileño (que considera exclusivamente las primas derivadas de la actividad aseguradora) ha estado marcado por una clara tendencia creciente desde 2006, y en línea con la tendencia promedio registrada por el mercado asegurador latinoamericano en su conjunto.

Por su parte, el nivel de densidad del seguro (primas per cápita) se ubicó en 980,9 reales (281,5 dólares), 10,6% superior al valor observado en el año previo (886,6 reales). Como en el caso de la penetración, la densidad, medida en moneda local muestra una tendencia creciente a lo largo de 2006-2016. Al efectuar la medición de este parámetro en dólares, sin embargo, se observa el efecto de la devaluación de real, particularmente en 2015.

En lo que se refiere al nivel de profundización (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el indicador en 2016 se situó en 63,6%, 16,8 puntos porcentuales por encima del valor observado en 2006. La tendencia de la profundización del mercado asegurador en Brasil es creciente a lo largo del período analizado, situándose por arriba de los valores promedio observados en la región de América Latina.

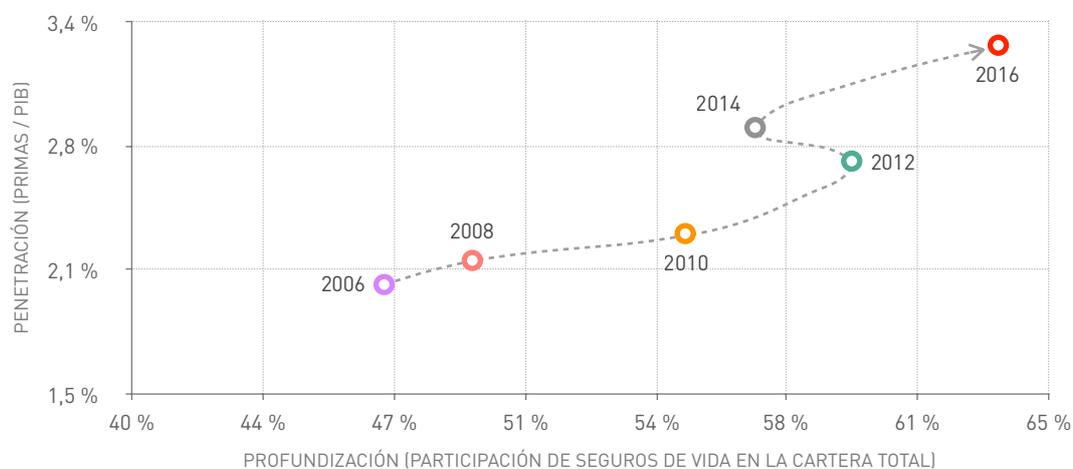
Este comportamiento positivo de los parámetros estructurales del mercado asegurador brasileño se confirma con el análisis de dispersión que se

Gráfica 3.2.3-m
Brasil: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, reales y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Gráfica 3.2.3-n
Brasil: evolución del mercado asegurador, 2006-2016
 (penetración vs profundización)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

muestra en la Gráfica 2.2.3-n, el cual ilustra el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización. En dicho análisis se observa que, en el agregado del período analizado, ha existido una tendencia de desarrollo balanceado del mercado asegurador de Brasil, caracterizado por aumentos de la dimensión cuantitativa (penetración) y también en la dimensión cualitativa (profundización), mostrándose solo una breve retracción de este último factor en el período 2012-2014.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

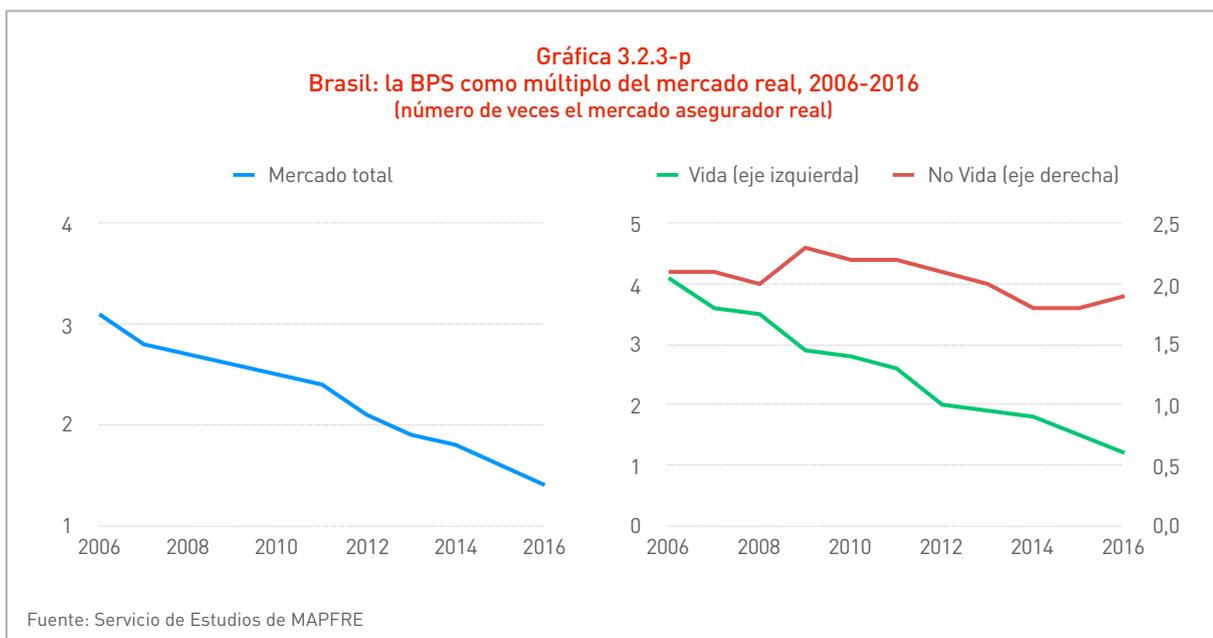
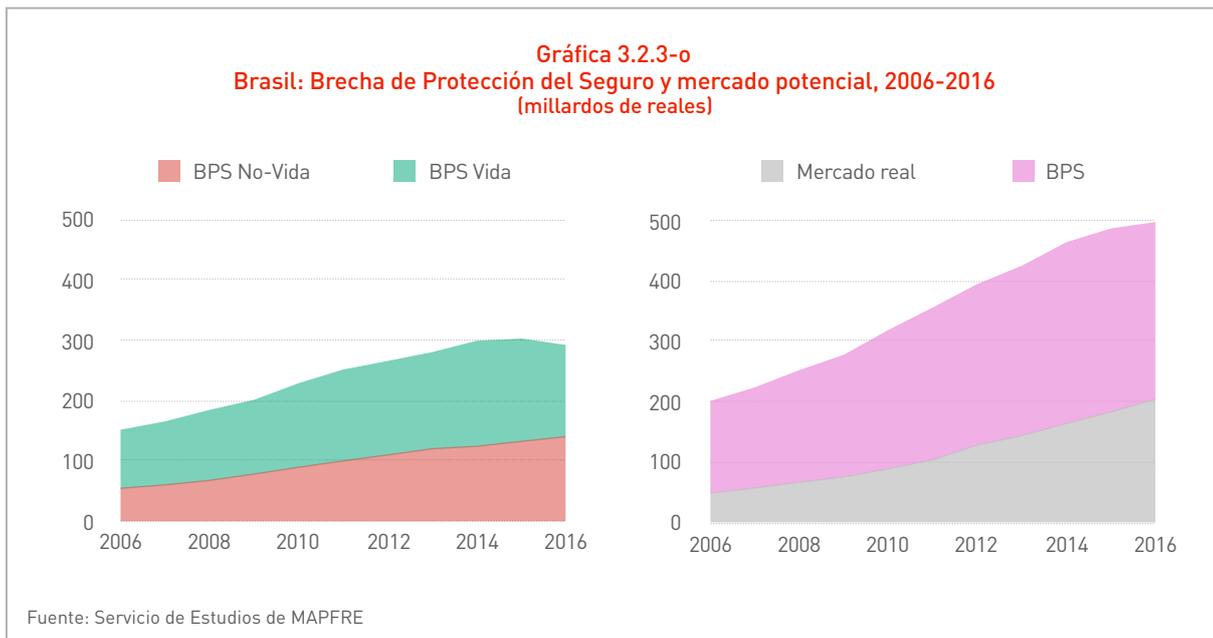
La estimación de la brecha de aseguramiento para el mercado de seguros de Brasil a lo largo del período 2006-2016 se ilustra en la Gráfica 3.2.3-o. La BPS en 2016 se situó en 292,4 millardos de reales, monto equivalente a 1,4 veces el mercado asegurador real en Brasil al cierre de 2016.

La estructura y evolución de la BPS en la última década muestra aún un ligero predominio de los seguros de Vida respecto de los de No Vida. En 2016, el 51,6% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (151 millardos de reales), en tanto que el restante 48,4% correspondió a la brecha en el segmento de los seguros de No Vida (141,4 millardos de reales). Conviene destacar que a lo largo del período 2006-2016, la participación de los seguros de Vida en la BPS se redujo en 11,6 puntos porcentuales.

De esta forma, el mercado potencial de seguros en Brasil en 2016 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 497,9 millardos de reales; esto es, 2,4 veces el mercado asegurador total en Brasil en ese año.

Por su parte, la Gráfica 3.2.3-p muestra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real. Para el caso del mercado asegurador brasileño, la brecha como múltiplo presenta una tendencia decreciente a lo largo del período analizado, especialmente en el segmento de los seguros de Vida. De esta forma, en ese lapso la brecha total pasó de 3,1 a 1,4 veces el mercado real, en tanto que el múltiplo para el mercado de Vida se redujo de 4,1 a 1,2, y el correspondiente a los seguros de No Vida lo hizo de 2,1 a 1,9 veces.

Finalmente, en la Gráfica 3.2.3-q se sintetiza la evaluación realizada respecto a la capacidad mostrada por el mercado asegurador brasileño para cerrar la brecha de aseguramiento. Para ello, se ha empleado un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años respecto a las tasas de crecimiento que serían necesarias para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de los siguientes diez años. A lo largo del período 2006-2016, el mercado de seguros de Brasil creció a una tasa de anual promedio de 15,3%, 18,9% en el caso del segmento de los seguros de Vida, y 11% en el caso de los seguros de No Vida.



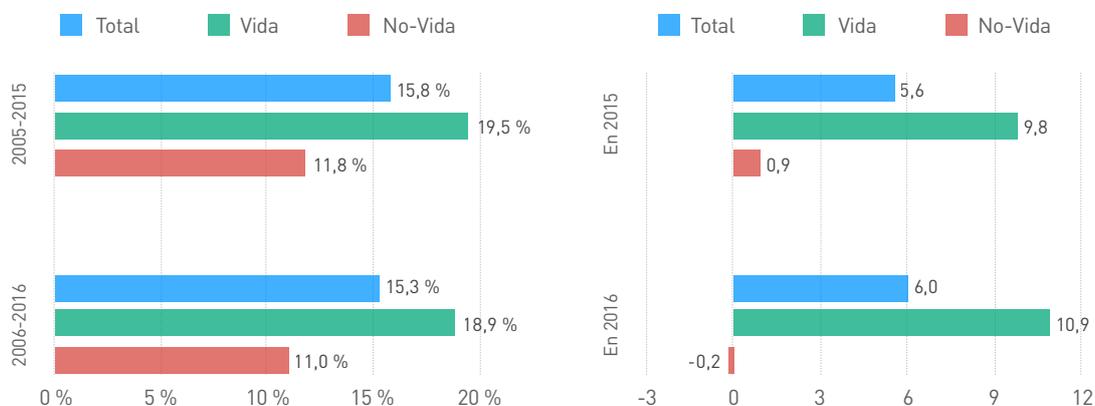
Conforme al análisis sintetizado en la referida Gráfica 2.2.3-q, de lograrse mantener la misma dinámica de crecimiento en los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado brasileño sería suficiente para cerrar la brecha de aseguramiento del segmento de los seguros de Vida, en tanto que en los seguros de No Vida se habría generado en 2016 una pequeña insuficiencia (-0,2 pp). En general, la capacidad del mercado brasileño para cerrar la brecha no ha variado respecto al ejercicio de 2015.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Brasil se muestra en la Gráfica 2.2.3-r. El IEM se emplea en este informe como indicador de la tendencia general observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros de la región.

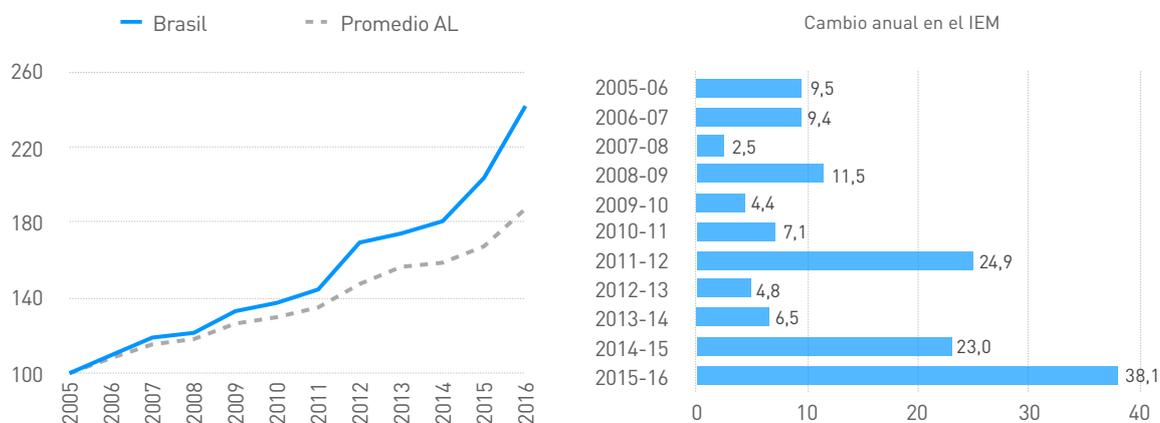
Para el caso del sector asegurador brasileño, el indicador muestra una tendencia claramente

Gráfica 3.2.3-q
Brasil: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016
 (tasa de crecimiento anual promedio,%; suficiencia o insuficiencia, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.3-r
Brasil: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

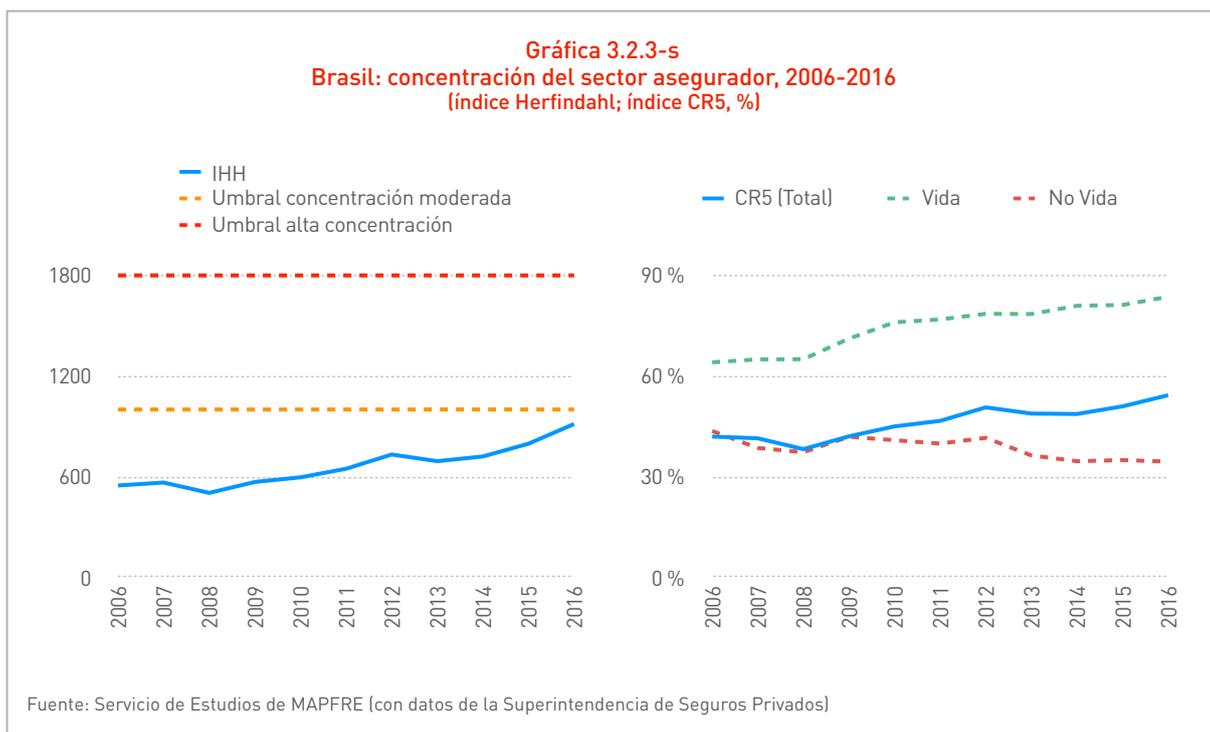
positiva a lo largo del período 2006-2016, la cual se ubica por encima y divergiendo positivamente de la registrada en promedio por el conjunto de industrias aseguradoras de la región en ese mismo lapso, con crecimientos anuales positivos a lo largo de cada uno de los años del período y siendo en 2016 el valor más elevado de la serie.

Rankings del mercado asegurador

Ranking total

En 2016, el sector asegurador brasileño estuvo formado por 116 entidades aseguradoras. A lo largo de esta última década se observa una tendencia ascendente en los niveles de concentración del mercado.

Gráfica 3.2.3-s
Brasil: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



El índice Herfindahl, si bien se situó por debajo del umbral teórico que indica un nivel moderado de concentración, se ha mostrado a la alza durante todo el período. Lo mismo ocurre al analizar el índice CR5, el cual evidenció una tendencia análoga, que se repitió para el segmento del mercado de los seguros de Vida, aunque no así en el caso de los seguros de No Vida (véase la Gráfica 2.2.3-s).

Por otra parte, en lo que se refiere al ranking total de grupos del mercado brasileño, en 2016 pasa a estar liderado por Brasilprev, con el 21,7% de las primas del mercado, y Bradesco pasa de la primera a la segunda posición, con una cuota del 18,9%, seguido de Itaú y MAPFRE en tercer y cuarto lugar, respectivamente. En el resto de posiciones solo se produce un cambio respecto al año anterior: Zurich asciende al quinto puesto, y Porto Itau baja al sexto lugar (véase la Gráfica 2.2.3-t).

Ranking No Vida

Respecto al ranking de grupos No Vida, Porto-Itaú ocupa la primera posición con el 15,2% de las primas del mercado, seguida por MAPFRE con el 14% y Bradesco con el 8,9%. Zurich y SulAmérica intercambian posiciones, ascendiendo el primero al cuarto puesto y bajando el segundo al quinto. En el resto del

ranking, la mayoría grupos se mantienen en un orden similar al de 2015. Allianz se incorpora a la novena posición del ranking y Marítima a la décima en sustitución de Chubb y Liberty (véase la Gráfica 3.2.3-u).

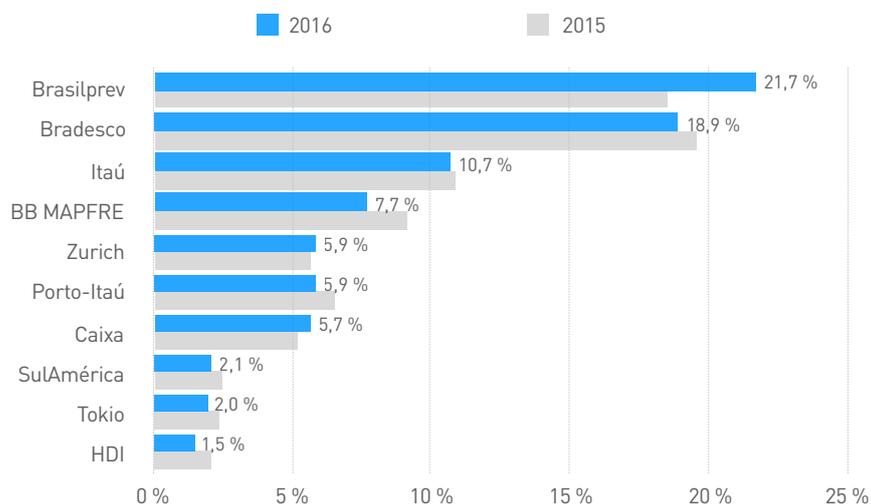
Ranking Vida

Por último, en lo que se refiere al ranking de grupos de Vida, Brasilprev se consolida en la primera posición con una cuota de mercado del 34,1%. Le siguen Bradesco con el 24,6% e Itaú con una cuota del 15,5%. Estos tres grupos acumulan el 74,3% de las primas. Las siguientes posiciones de la clasificación hasta el noveno lugar permanecen sin cambios respecto a 2015, y en décima posición se incorpora Safra Vida e Previdencia, sustituyendo a Cardif (véase la Gráfica 3.2.3-u).

Aspectos regulatorios relevantes

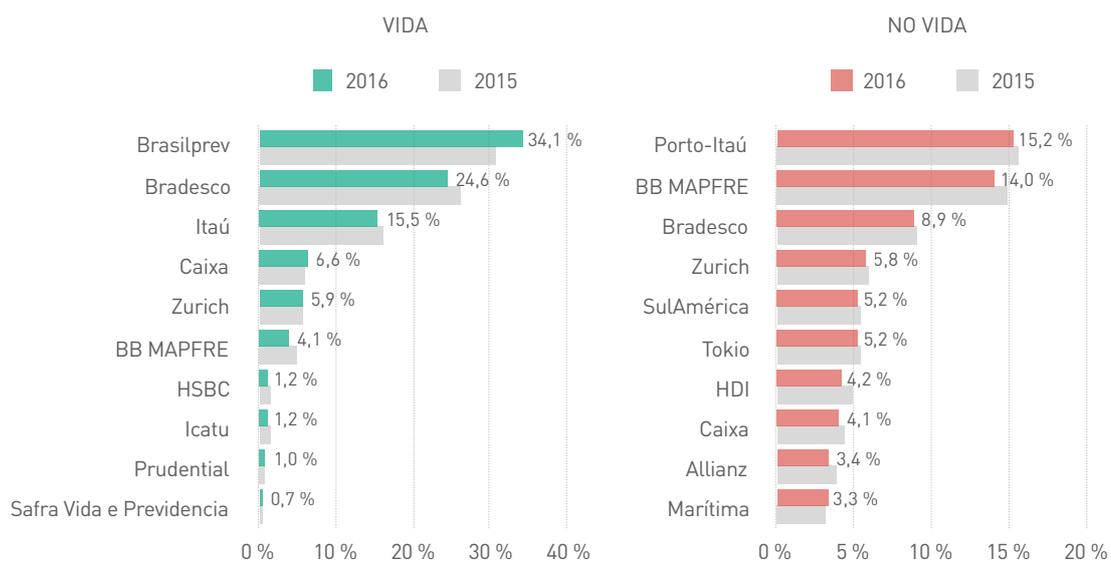
El Consejo Nacional de Seguros Privados (CNSP) aprobó la Resolución 433/2016 en virtud de la cual se establecen las reglas y criterios para la estructuración, comercialización y aplicabilidad del Seguro de Vida Universal. Este producto es una gran innovación del seguro de vida en Brasil, ya existente en varios países con versiones diversas para la elección del consumidor.

Gráfica 3.2.3-t
Brasil: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

Gráfica 3.2.3-u
Brasil: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

También se aprobó la Resolución CNSP 336 de marzo 2016 que regula el seguro de Auto popular a través de la cual se autoriza la utilización de piezas usadas para la reparación de coches accidentados provenientes de empresas de desmontaje, en lugar de las piezas originales como se contemplaba en la normativa brasileña hasta la fecha.

Se ha publicado la Resolución CNSP 342/2016, que trata de los criterios para las tarifas del Seguro Obligatorio de Daños Personales causados por vehículos automotores de vía terrestre, o por su carga, a personas transportadas o no (Seguro DPVAT, creado por la Ley n° 6.194/74). En la categoría 1, de automóviles particulares, la prima de 2017 fue fijada en 63,69 reales, con una reducción del 37% con respecto a la tarifa anterior. En 2016, fue instaurada por la Cámara de Diputados la Comisión Parlamentaria de Investigación (CPI), que trató específicamente de este Seguro Obligatorio.

Para finalizar la normativa publicada en 2016, señalar que el CNSP aprobó la propuesta de la Superintendencia de Seguros Privados (SUSEP) de modificación de los valores de las tarifas de primas del Seguro Obligatorio de Daños Personales causados por vehículos automotores de vía terrestre, o por su carga, a personas transportadas o no (seguro DPVAT), para el ejercicio de 2017.

Los valores de las primas de tarifa del seguro DPVAT (categorías 1, 2, 3, 4, 9 y 10) se mantenían idénticos desde los valores establecidos para el ejercicio 2013, y la decisión adoptada por dicho Consejo reduce los valores, de forma lineal, para todas las categorías, en un 37% para el ejercicio de 2017.

Sobre la normativa emitida en 2017, en enero, y mediante Circular SUSEP 545/17, se publicaron los criterios adicionales para la oferta preferencial de riesgos a los reaseguradores locales, en atención a lo dispuesto en la resolución CNSP 168/2007. En virtud de ello, se establecen los plazos para tal efecto y se anuncia el mínimo del 40% de cesión del riesgo a las reaseguradoras locales, ya sea entre una o varias entidades.

Por otra parte, en marzo de 2017 se publicó la Circular SUSEP 547/17, que prevé los nuevos

Términos de Compromiso de Ajuste de Conducta (TCAC), en el contexto de las actividades relacionadas con los mercados de seguros, capitalización, previsión privada, reaseguros y corretaje de seguros, revocando la Circular SUSEP n° 450/2012.

Por último, en mayo de 2017 se aprobaron mediante resolución CNP 345/17 las coberturas que son susceptibles de ser ofertadas a entidades cerradas de previsión complementaria por sociedades de seguros autorizadas, con el objetivo de cubrir los riesgos relacionados con los planes de beneficios de dichas entidades.

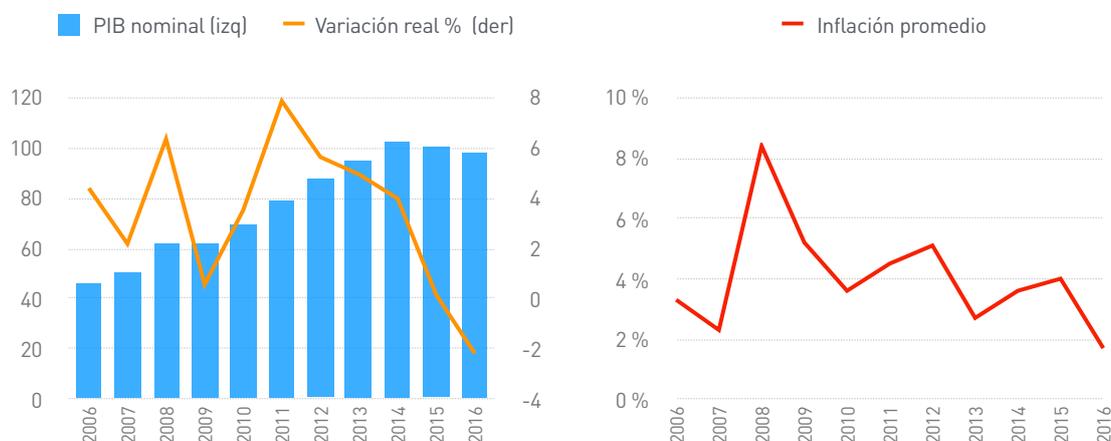
3.2.4. Ecuador

Entorno macroeconómico

La economía ecuatoriana sufrió una contracción del -2,2% en 2016 en términos reales, frente al débil crecimiento del 0,2% del año anterior, debido a la caída de los precios del petróleo por segundo año consecutivo y la debilidad de la demanda interna, tanto de inversión como de consumo de los hogares. Los componentes de la demanda agregada que más cayeron fueron la formación bruta de capital fijo, como efecto del recorte de la inversión pública, y el consumo de los hogares, por el débil desempeño del mercado laboral. Por otro lado, el crecimiento de las exportaciones netas gracias a una contracción las importaciones y una ligera expansión de las exportaciones, evitó que la caída del PIB fuera más pronunciada. Por el lado de la oferta, destacaron el crecimiento de los sectores de la agricultura y la pesca. Otras ramas de actividad con crecimiento positivo fueron la refinación de petróleo, una vez finalizada la rehabilitación de la refinería Esmeraldas, y el suministro de electricidad y agua, por la puesta en marcha de las centrales hidroeléctricas Coca Codo Sinclair y Sopladora. Por el contrario, se registraron fuertes contracciones en las ramas de la construcción, el comercio y la manufactura.

La tasa de inflación media decreció por encima de dos puntos porcentuales hasta situarse en el 1,7%, mientras que el desempleo se incrementó hasta el 5,2% frente al 4,8% del año anterior (véase la Gráfica 3.2.4-a).

Gráfica 3.2.4-a
Ecuador: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
 (PIB en moneda local, millardos de dólares; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

En el año 2016 cayeron tanto el valor de las exportaciones como el de las importaciones. La mayor caída relativa de las segundas frente a las primeras hizo que la balanza de pagos por cuenta corriente muestre un balance positivo igual a 1,1%, frente al déficit de 2,2% registrado el año anterior.

Con relación a las previsiones de crecimiento para 2017, la CEPAL estima que la economía ecuatoriana crecerá un 0,3%, mientras que, por el contrario, el FMI proyecta un descenso del -1,6% para el siguiente año.

Mercado asegurador

Crecimiento

Por segundo año consecutivo, el volumen de primas del mercado asegurador ecuatoriano decreció. En 2016 la caída fue del -2,8% en términos nominales y del -4,5% en términos reales, hasta situarse en 1.618 millones de dólares. Las primas de Vida tuvieron una aceleración significativa y alcanzaron los 347 millones de dólares (17,6% nominal y 15,6% real), siendo el descenso del negocio No Vida, cuyas primas alcanzaron la cifra de 1.271 millones de dólares (-7,2% nominal y -8,8% real con respecto a 2015), lo que provocó la contracción de las primas totales (véanse la Tabla 3.2.4 y la Gráfica 3.2.4-b).

Como en 2015 el impulso del negocio de Vida en 2016 provino de la modalidad de Vida colectivos, los cuales crecieron nominalmente un 19,5%, mientras que Vida individual, con menos peso en la cartera de riesgos del sector de seguros en Ecuador, decreció un -0,3%.

Respecto al segmento del mercado de No Vida, la mayoría de los ramos mostraron descensos, a excepción de Incendio y líneas aliadas (11,6%), y Responsabilidad civil (3,5%). El ramo de Automóviles, que acumula el 30% del total de las primas No Vida, tuvo uno de los mayores decrecimientos (-12,6%).

De esta forma, en el decrecimiento de -2,8% registrado en 2016, el segmento de los seguros de Vida tuvieron una contribución positiva de 3,1 puntos porcentuales, la cual, sin embargo, resultó insuficiente para compensar la contribución negativa del segmento de los seguros de No Vida de -5,9 puntos porcentuales (véase la Gráfica 3.2.4-c).

No hay que olvidar que en abril de 2016 el país sufrió el peor terremoto en décadas, con 671 personas fallecidas y numerosos daños materiales que, según cifras del gobierno, se elevarían a más de 3.300 millones de dólares. En lo que respecta a la cobertura seguro en esas pérdidas, según los últimos datos publicados por la Superintendencia de Compañías, Valores y

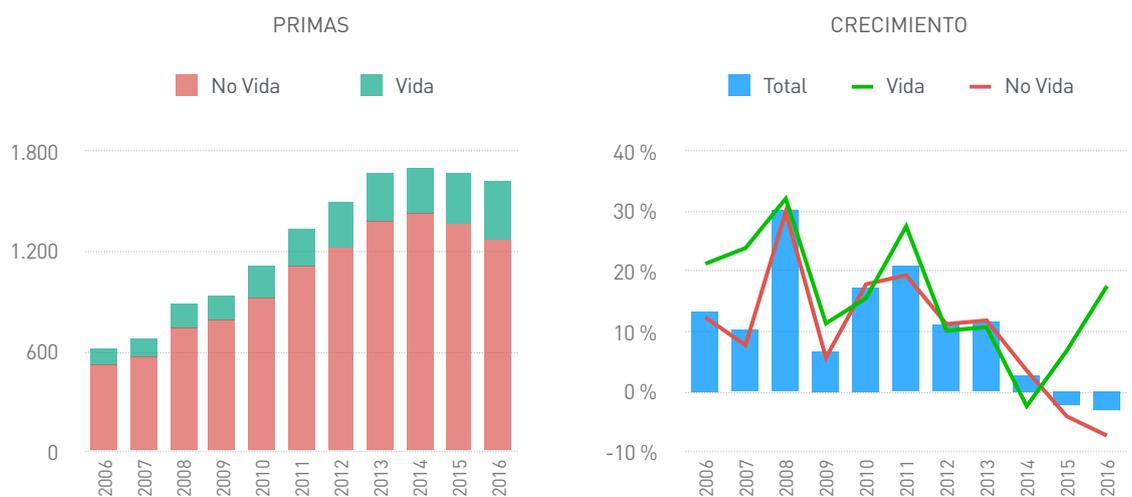
Tabla 3.2.4
Ecuador: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de USD	Incremento	
		Nominal (%)	Real (%)
Total	1.618	-2,8	-4,5
Vida	347	17,6	15,6
Vida individual	27	-0,3	-2,0
Vida colectivo	320	19,5	17,4
No Vida	1.271	-7,2	-8,8
Automóviles	383	-12,6	-14,1
Otros daños	233	-11,4	-12,9
Incendio, robo y líneas aliadas	197	11,6	9,7
Transportes	138	-7,4	-9,0
Accidentes personales	88	-15,5	-16,9
Caución y crédito	105	-7,4	-9,0
Salud	65	-0,5	-2,2
Responsabilidad civil	62	3,5	1,7

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

1/ Prima neta emitida (corresponde a la prima emitida del directo y tomado, menos liquidaciones y rescates, y primas de coaseguro cedido)

Gráfica 3.2.4-b
Ecuador: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
(primas, millones de dólares; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Seguros, con información a marzo de 2017 se habían reportado 40.635 siniestros, con un importe pagado por las compañías de seguros de más de 480 millones de dólares y unas reservas de 216,6 millones de dólares.

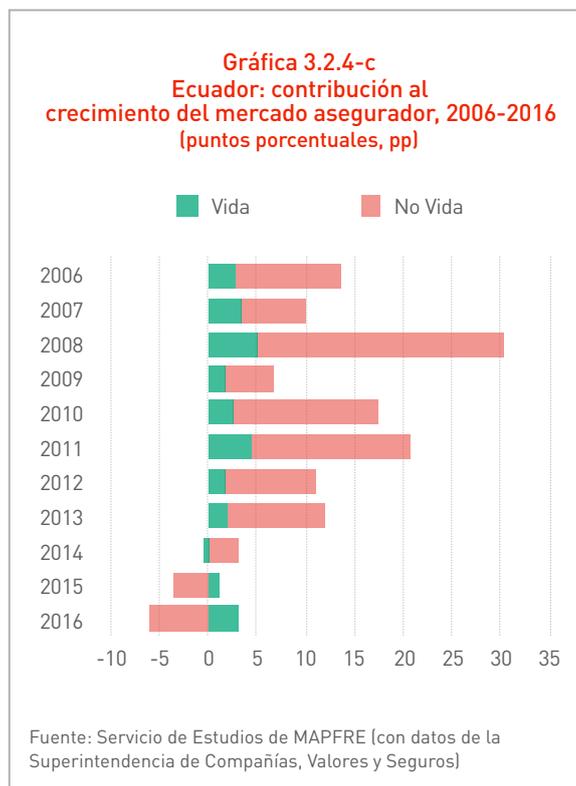
Balance y fondos propios

En la Gráfica 3.2.4-d se sintetiza la evolución del balance agregado a nivel sectorial de la industria de seguros en Ecuador a lo largo del período 2006-2016. Los activos totales alcanzaron los 2.320,6 millones de dólares en 2016, en tanto que el patrimonio neto se situó en 617 millones de dólares, que supone un incremento del 8,4% respecto al nivel registrado el año previo.

Destacan los niveles de capitalización agregados del sector asegurador de Ecuador (medidos sobre los activos totales) que se sitúan por encima del 30% en el período 2005 a 2011. A partir de entonces caen por debajo de dicho porcentaje con un mínimo del 25,6% en 2013, recuperándose parcialmente con posterioridad hasta alcanzar un 28,2% sobre el total del activo en el año 2015, y volviendo a bajar a finales de 2016 hasta el 26,6% del activo.

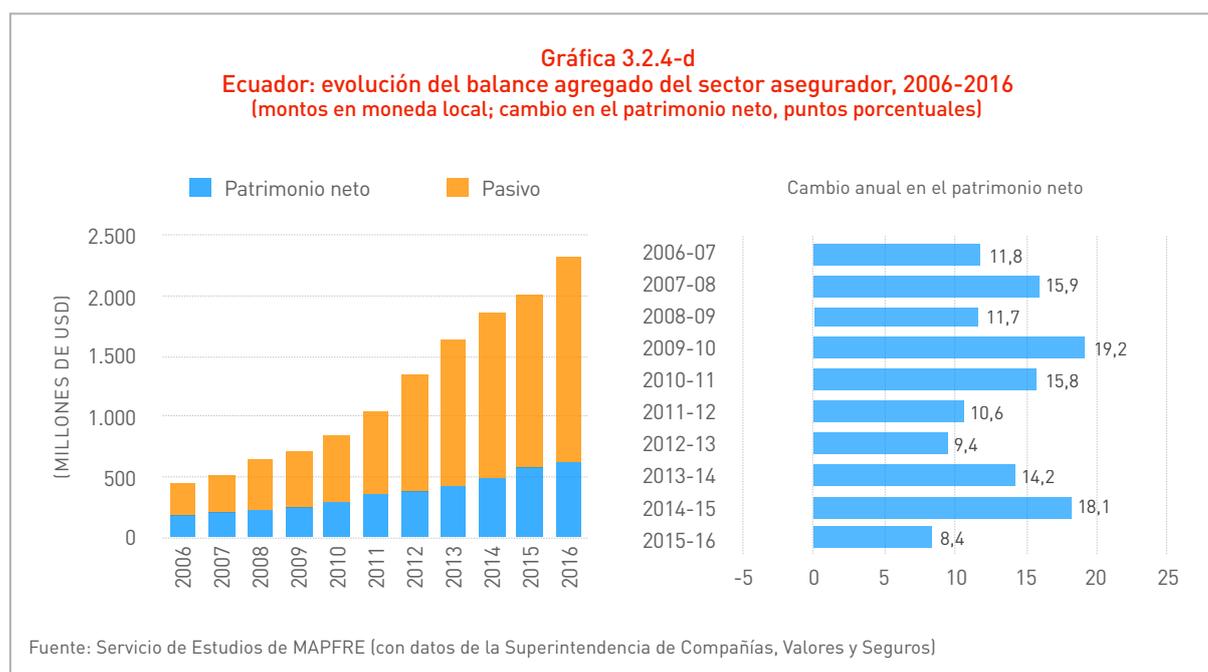
Inversiones

En la Gráfica 3.2.4-e y 3.2.4-f se ilustra la evolución de la cartera de inversiones agregada



a nivel sectorial en Ecuador durante 2006-2016. De igual forma, en las Gráficas 3.2.4-e y 3.2.4-f, se ilustra la evolución de la composición relativa de la cartera.

Según se desprende de esa información, en 2016 las inversiones alcanzaron 952 millones de dólares, pudiéndose apreciar una reducción de



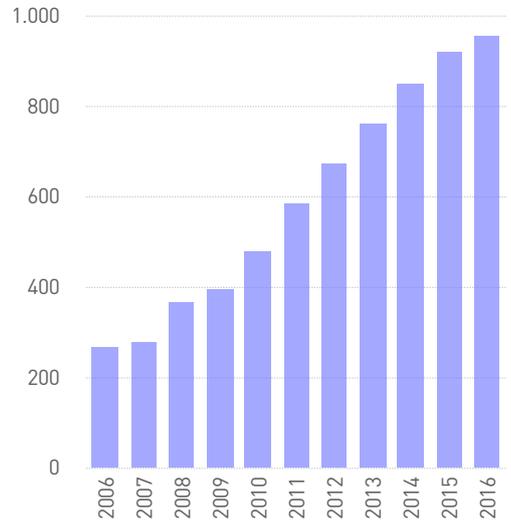
la inversión en instrumentos de renta fija (58,4% contra 67,7% de 2015) en favor de instrumentos de renta variable, que doblaron su peso (20,9% de las inversiones totales frente a 10,5% de 2015). Desde 2012 el peso de la renta fija soberana sobre el total de la renta fija se ha ido incrementando paulatinamente hasta el 21,7% en 2016 (+3,0 p.p. respecto a 2015).

Provisiones técnicas

Por otra parte, la evolución y composición relativa a las provisiones técnicas del sector asegurador ecuatoriano a lo largo del período 2006-2016 se ilustra en las Gráficas 3.2.4-h, 3.2.4-i y 3.2.4-j.

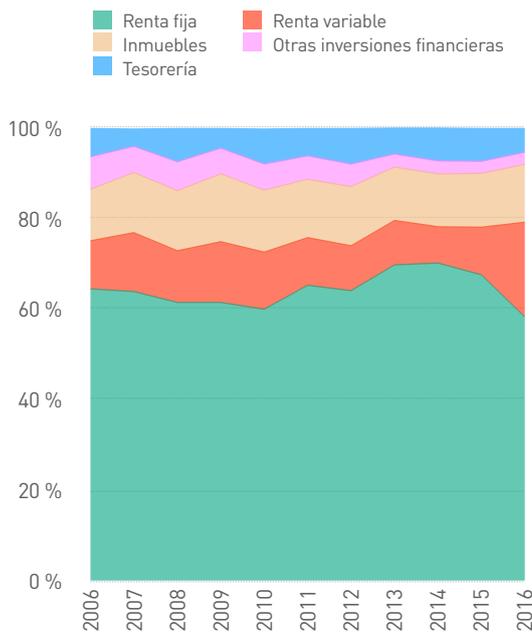
En 2016, las provisiones técnicas tuvieron una fuerte aceleración alcanzando los 895,25 millones de dólares. El 4,9% del total correspondió a las provisiones de los seguros de Vida, el 22,6% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 68,6% lo hizo a la provisión para

Gráfica 3.2.4-e
Ecuador: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016 (millones de USD)



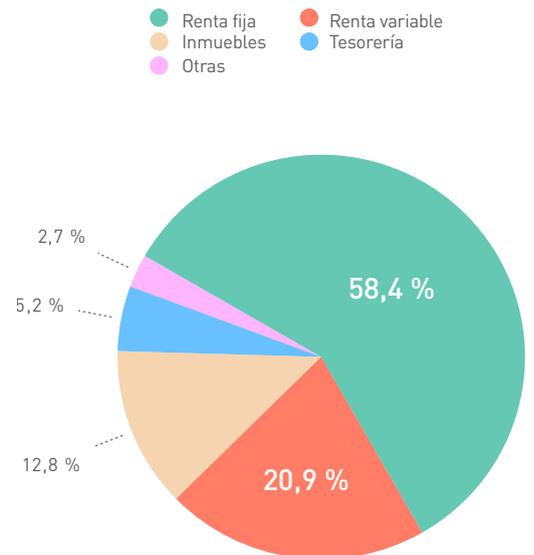
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.4-f
Ecuador: estructura de las inversiones, 2006-2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.4-g
Ecuador: estructura de las inversiones, 2016 (%)



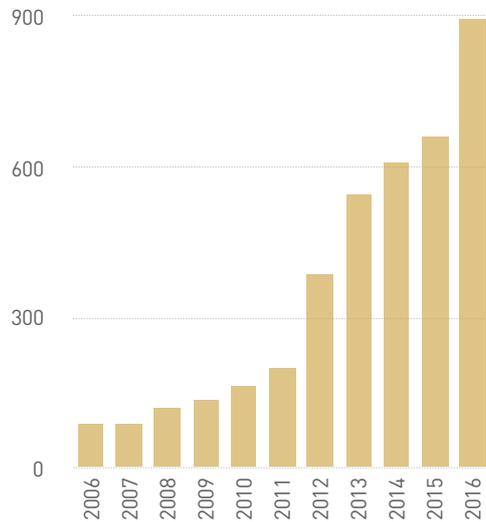
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

prestaciones, el 0,3% a la provisión para riesgos catastróficos, y el 3,6% restante a otras provisiones técnicas.

Se aprecia un crecimiento importante en el volumen de provisiones técnicas para prestaciones (66,4%), lo que sin duda está relacionado con la ocurrencia del terremoto en el mes de abril de 2016.

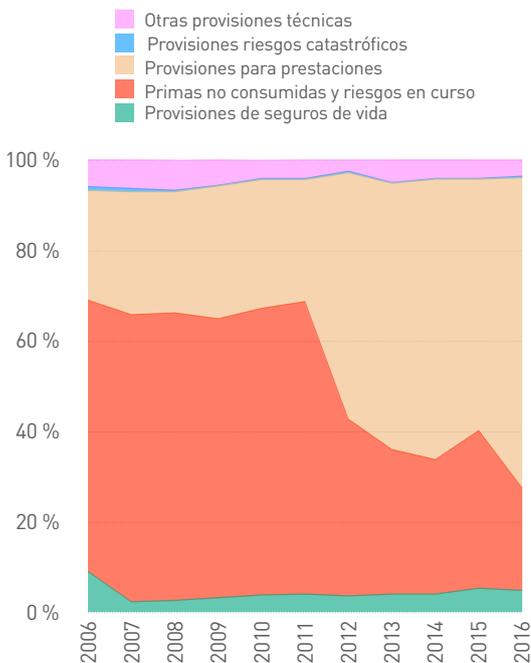
Es conviene destacar que el cambio que se aprecia en 2012 obedece básicamente un efecto contable, ya que la resolución No. SBS-2012-0068 de 7 de febrero de 2012 modifica la forma de presentación de la provisión de prestaciones que hasta el año 2011 se consideraba neta del reaseguro cedido para pasar a presentarse por su importe bruto, incorporando el crédito por la parte correspondiente al reasegurador en el activo. El otro cambio importante que se observa de 2015 a 2016, se debe al referido incremento del peso relativo de la provisión de prestaciones a consecuencia del terremoto.

Gráfica 3.2.4-h
Ecuador: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016 (millones de USD)



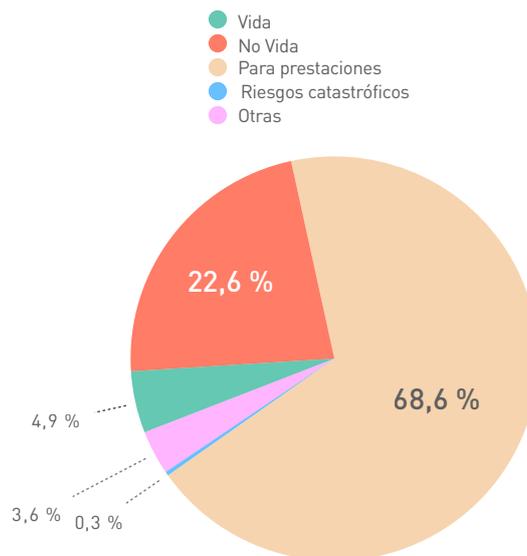
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.4-i
Ecuador: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.4-j
Ecuador: estructura de las provisiones técnicas, 2016 (%)



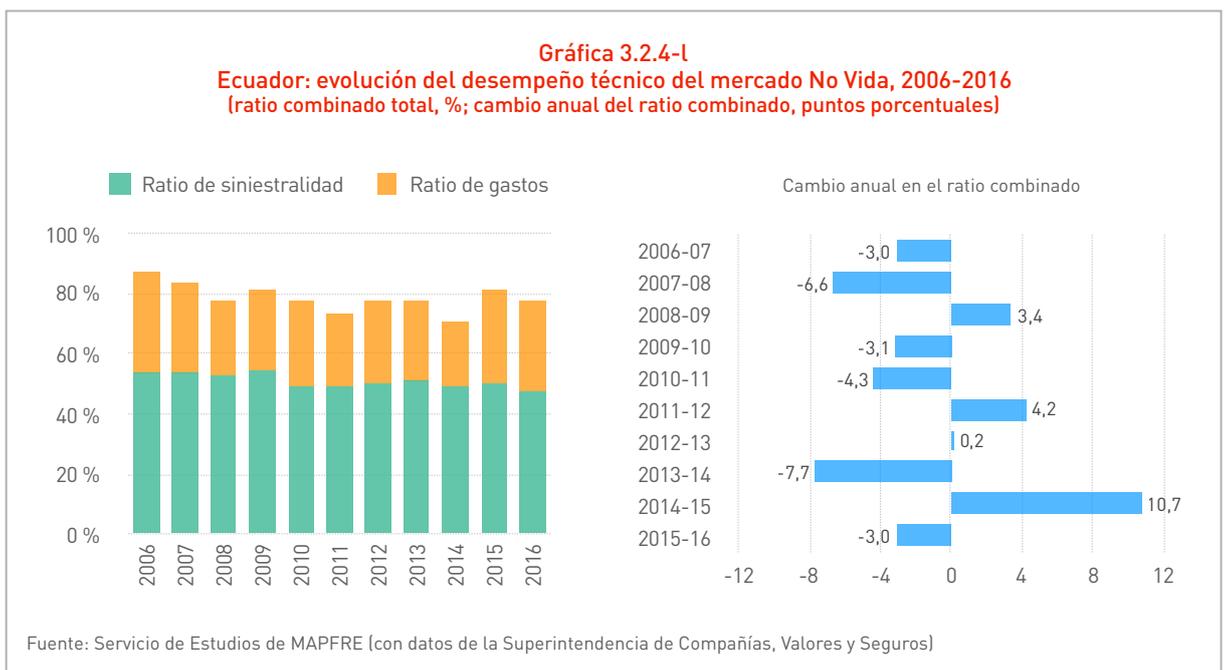
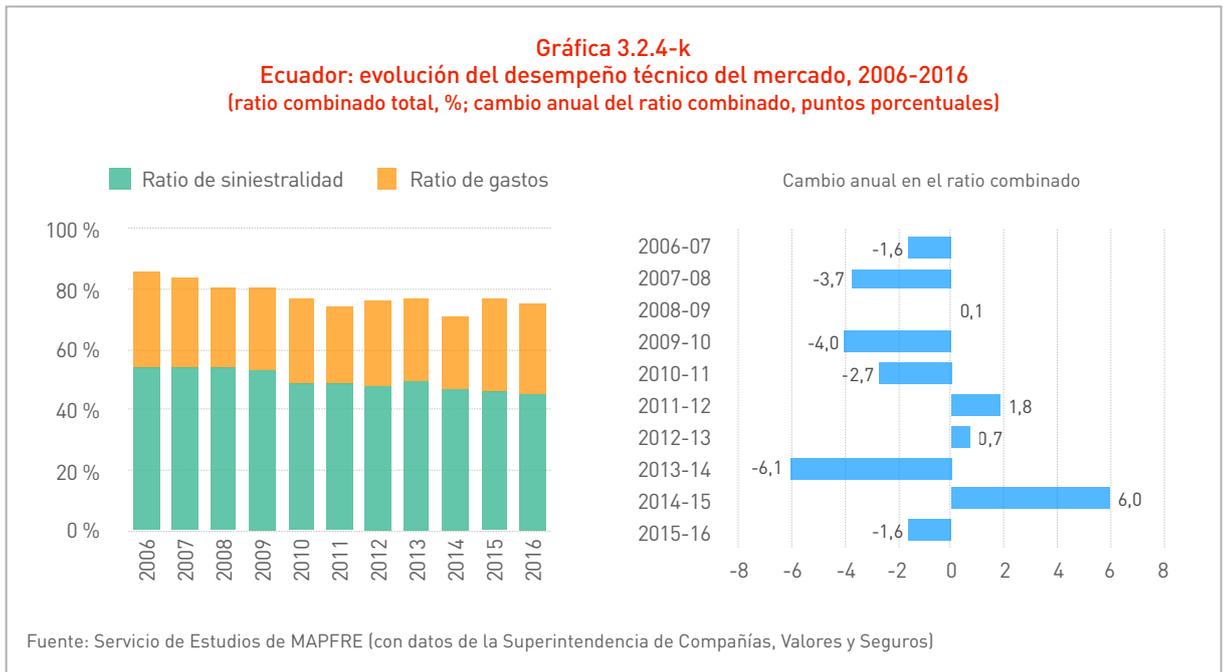
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Desempeño técnico

La Gráfica 3.2.4-hk ilustra la evolución del desempeño técnico del sector asegurador en Ecuador a lo largo de 2006-2016. Como se observa, en 2016 se registra un ligero descenso en el ratio combinado de -1,6 puntos porcentuales, hasta situarse en el 74,9%. El ratio de siniestralidad sigue la misma tendencia decreciente de los últimos diez años, a pesar del pago de las indemnizaciones asociadas al terremoto sufrido en el mes de abril.

Es importante destacar el papel que ha jugado el reaseguro en la contención de la siniestralidad para el sector asegurador ecuatoriano, habiéndose incrementado en un 75% las recuperaciones del reaseguro cedido respecto del año anterior. Los gastos también descendieron ligeramente (-0,3 p.p.) y se situaron en 29,9%.

El ratio combinado de No Vida (Gráfica 3.2.4-l) también ha disminuido en 2016, hasta el 77,8%, que supone tres puntos porcentuales menos que



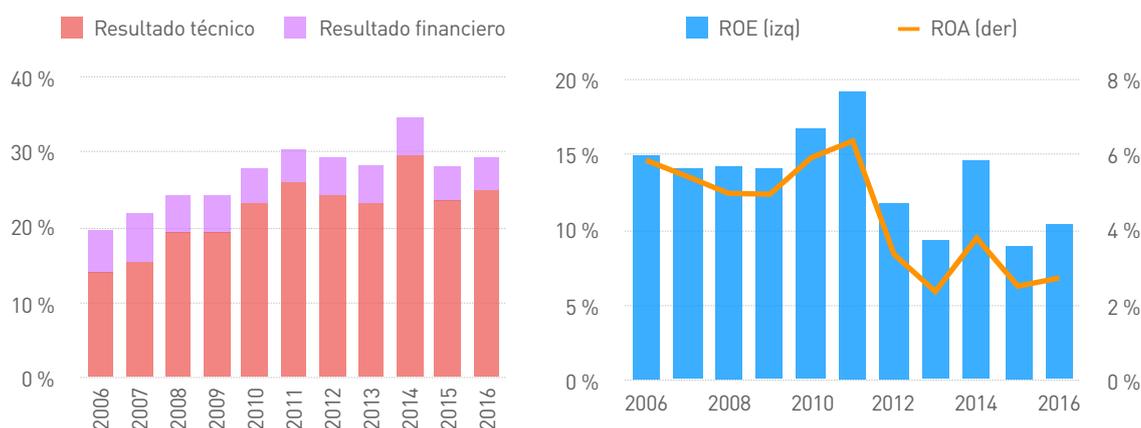
en 2015. Como se ha comentado anteriormente, en el fuerte descenso de la siniestralidad en 2,8 puntos porcentuales, pese al terremoto de abril de 2016, ha jugado un importante papel el reaseguro.

Es importante aclarar que el resultado técnico antes descrito no incluye otros ingresos y gastos considerados no operacionales y que están relacionados, por un lado, con otros negocios realizados por las compañías aseguradoras en Ecuador y, por otro, con algunos gastos administrativos que en ese país no se computan como tales para efectos del ratio de gastos.

Resultados y rentabilidad

El resultado técnico agregado del sector fue positivo en 2016 y alcanzó los 249,5 millones de dólares, un 20% superior al del ejercicio anterior, con un resultado financiero inferior al de 2015 (-2,7%) que ascendió a 40 millones de dólares. Al contrario de lo sucedido en 2015, en el que el resultado neto del sector asegurador mostró un descenso del 27,8%, en 2016 el resultado neto ha aumentado un 25,1%, hasta los 64 millones de dólares (véase la Gráfica 3.2.4-m).

Gráfica 3.2.4-m
Ecuador: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
(resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Con respecto a la rentabilidad de la industria aseguradora ecuatoriana, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) mejora 1,4 puntos porcentuales en 2016, ubicándose en el 10,31%, en tanto que la rentabilidad de los activos (ROA) se sitúa en 2,7%, lo que supone un pequeño incremento de dos décimas respecto a 2015.

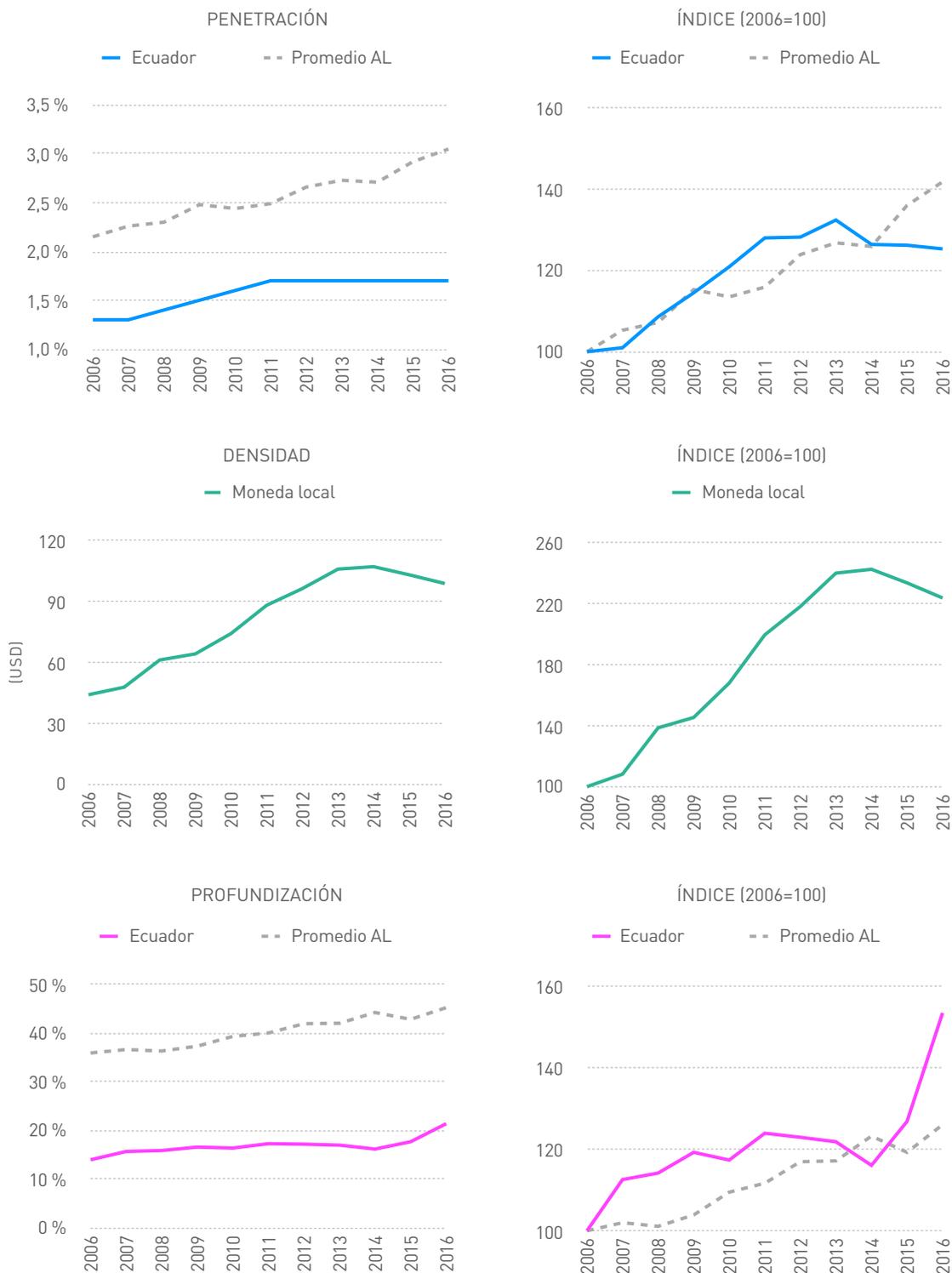
Penetración, densidad y profundización del seguro

Las tendencias estructurales más relevantes en el desarrollo del sector asegurador ecuatoriano durante 2005-2016 se presentan en la Gráfica 3.2.4-n.

En primer término, el índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 1,7%, sin cambios desde 2011 y solo 0,4 puntos porcentuales por encima del nivel observado en 2006. El índice de penetración en el mercado ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente hasta 2013 y en línea con la tendencia promedio registrada hasta ese momento por el mercado asegurador latinoamericano en su conjunto, aunque por debajo de los valores absolutos promedio de la región. A partir de ese año, se muestra una tendencia con un ligero decrecimiento en el indicador.

Una situación análoga sucede al analizar la densidad del seguro en Ecuador. El indicador (primas per cápita) se situó en 98,8 dólares en

Gráfica 3.2.4-n
Ecuador: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

2016, lo que representa una caída de 4,2% con respecto al nivel alcanzado en 2015 (103,1 dólares). La densidad en Ecuador muestra una tendencia creciente hasta 2014, seguida por un descenso en los dos últimos años como reflejo de la caída de primas a consecuencia de la situación económica general del país (véanse la Tabla 3.2.4 y la Gráfica 3.2.4-a).

En lo que se refiere al grado de profundización en el mercado ecuatoriano (medida como la relación de las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice en 2016 se ubicó en 21,4%; esto es, 3,7 puntos porcentuales más que en 2015 y 7,5 puntos porcentuales por encima del valor que alcanzó en 2006. Además, el indicador muestra una ligera tendencia creciente a lo largo de todo el período, pero se mantiene aún muy por debajo de los valores absolutos del indicador para el promedio de los países de la región.

En la Gráfica 3.2.4-o se ilustra el desempeño del mercado asegurador ecuatoriano, empleando para ello un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización. Se observa que entre 2006 y 2012, el mercado asegurador ecuatoriano mostró una tendencia de desarrollo balanceado y positivo. Sin embargo, se presenta una retracción en 2012-2014, para retomar el desarrollo aunque solo mediante aumentos en la profundización y con un estancamiento en el

la dimensión cuantitativa de desarrollo del mercado (penetración).

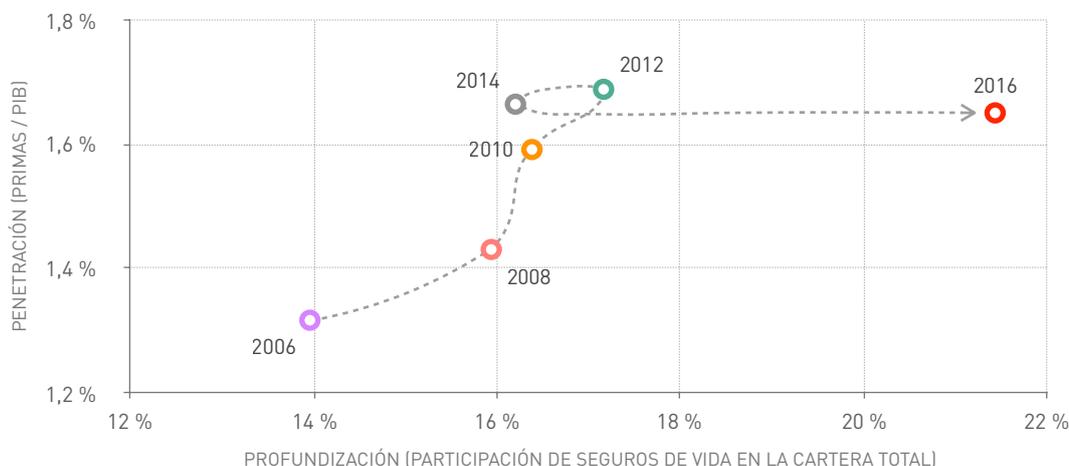
Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Ecuador entre 2006 y 2016 se presenta en la Gráfica 3.2.4-p. Conforme a ese análisis, la brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 6.168 millones de USD, representando 3,8 veces el mercado asegurador real en Ecuador al cierre de ese año.

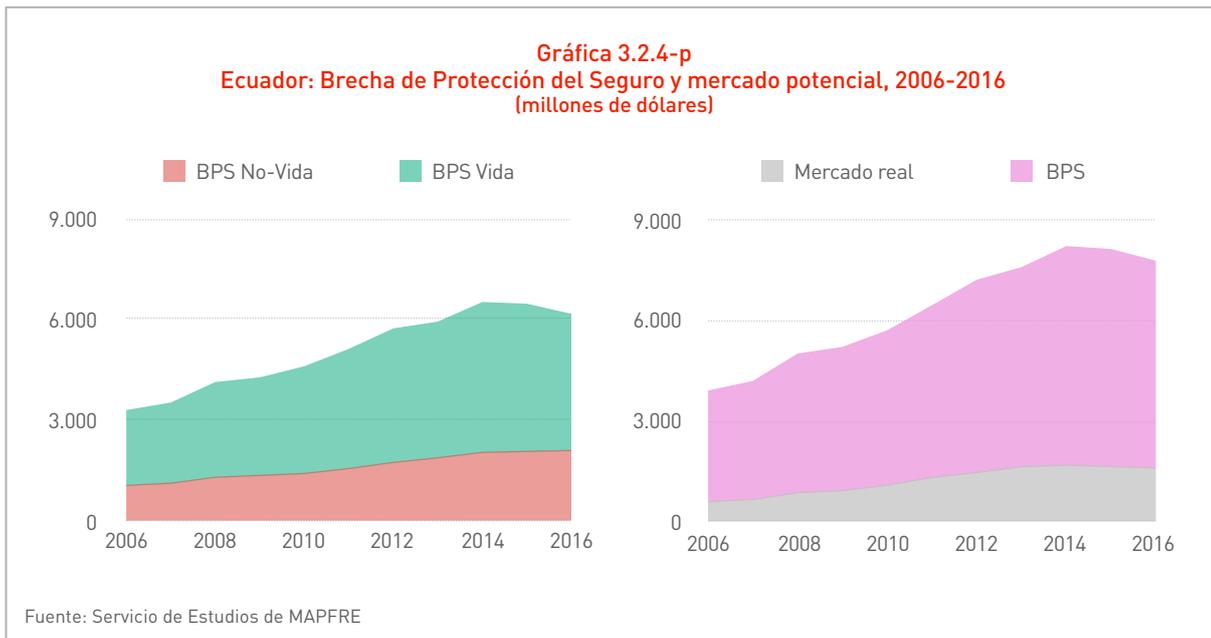
La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período 2006-2016 muestra, como ocurre en buena parte de los mercados latinoamericanos, un claro predominio en la contribución de los seguros de Vida. De esta forma, al cierre de 2016, el 65,8% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (4.059 millones de USD), 1,9 puntos porcentuales menos que la participación que se observaba en 2006. Por su parte, el 34,2% restante de la brecha está explicada por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (2.109 millones de USD).

De esta forma, el mercado potencial de seguros al cierre de 2016 (medido como el mercado real más la brecha de aseguramiento), se estimó en 7.786 millones de USD, lo que representa 5 veces el mercado asegurador total en Ecuador en ese año.

Gráfica 3.2.4-o
Ecuador: evolución del mercado asegurador, 2006-2016
(penetración vs profundización)

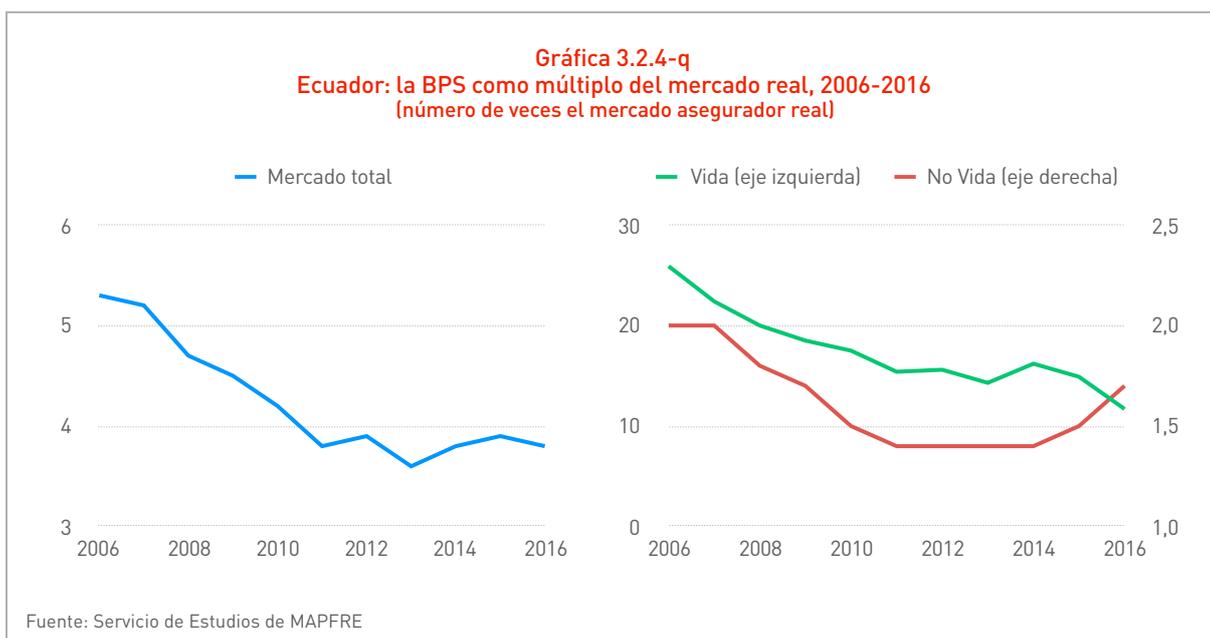


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

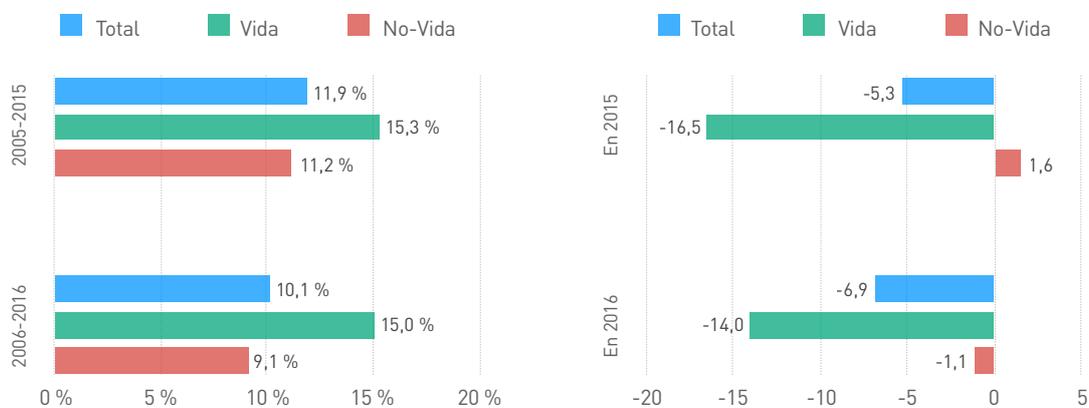


Por otra parte, la Gráfica 3.2.4-q ilustra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Ecuador a lo largo del período 2006-2016. La brecha para el segmento de los seguros de Vida presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo del lapso analizado (pasando de 25,9 a 11,7 veces), en tanto que para el caso del segmento de los seguros de No Vida se observa una tendencia decreciente hasta 2011, año a partir del cual el índice se estabiliza para finalmente volver a crecer a partir de 2015 y situarse en 1,7 en 2016.

Por último, la Gráfica 3.2.4-r sintetiza la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador ecuatoriano para cerrar la BPS, empleando para ese propósito un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de la siguiente década. El mercado de seguros ecuatoriano creció a una tasa anual promedio de 10,1%. El segmento de los seguros de Vida lo hizo a una tasa anual promedio del 15%, en tanto que el segmento de los seguros de No Vida



Gráfica 3.2.4-r
Ecuador: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016
 (tasa de crecimiento anual promedio,%; suficiencia o insuficiencia, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

tanto que el segmento de los seguros de No Vida lo hizo al 9,1% anualmente.

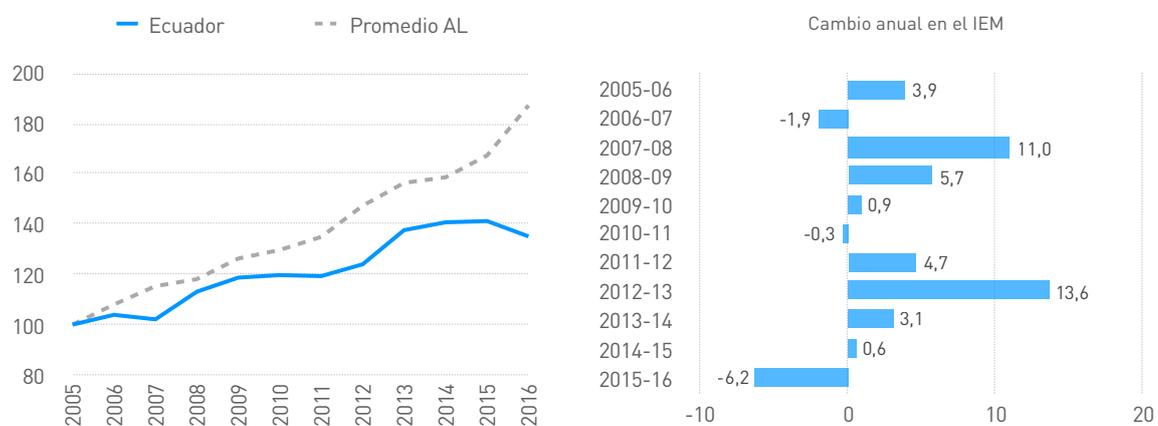
De mantenerse la dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador ecuatoriano sería insuficiente en -6,9 pp para cubrir la BPS en ese lapso. En el caso de la de la brecha en el segmento de Vida, la insuficiencia de la tasa de crecimiento sería de -14 pp, mientras que en los seguros de No Vida la tasa observada resultaría

insuficiente en -1,1 pp. Es de señalarse el deterioro de la insuficiencia en el caso de los seguros de No Vida respecto a la medición del año previo.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Ecuador se muestra en la Gráfica 3.2.4-s. Este indicador muestra, hasta 2013, una tendencia positiva que se encuentra en línea con el

Gráfica 3.2.4-s
Ecuador: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

desempeño promedio de los mercados latinoamericanos. Sin embargo, a partir de ese año, la tendencia se revierte como resultado de la retracción del crecimiento de las primas en ese mercado (véase la Tabla 3.2.4-a), la cual se explica a su vez por el desfavorable entorno de la economía ecuatoriana (véase la Gráfica 3.2.4-a).

Rankings del mercado asegurador

Ranking total

En 2016, el sector asegurador de Ecuador estuvo formado por 35 entidades aseguradoras. Las cinco primeras instituciones (CR5) suponen el 47,1% del total de primas, registrando un ligero incremento de concentración con respecto a 2015. Cabe señalar que la última década ha estado caracterizada por una tendencia ascendente en los niveles de concentración del mercado ecuatoriano, especialmente a partir de 2011, como se puede apreciar en la Gráfica 3.2.4-t que muestra la evolución de los índices de Herfindahl y CR5. No obstante, el índice Herfindahl se sitúa todavía por debajo del umbral que define una concentración moderada.

El ranking total de 2016 está liderado por Sucre (con el 15% de las primas), seguido de Equinoccial (9,6%) y Chubb Seguros (8,2%), que sube una posición en la clasificación y desplaza

a QBE Colonial al cuarto lugar. Pichincha y AIG Metropolitana repiten en quinto y sexto puesto, y el descenso de Aseguradora del Sur al undécimo lugar hace que los siguientes grupos del ranking mejoraran una posición cada uno (véase la Gráfica 3.2.4-u).

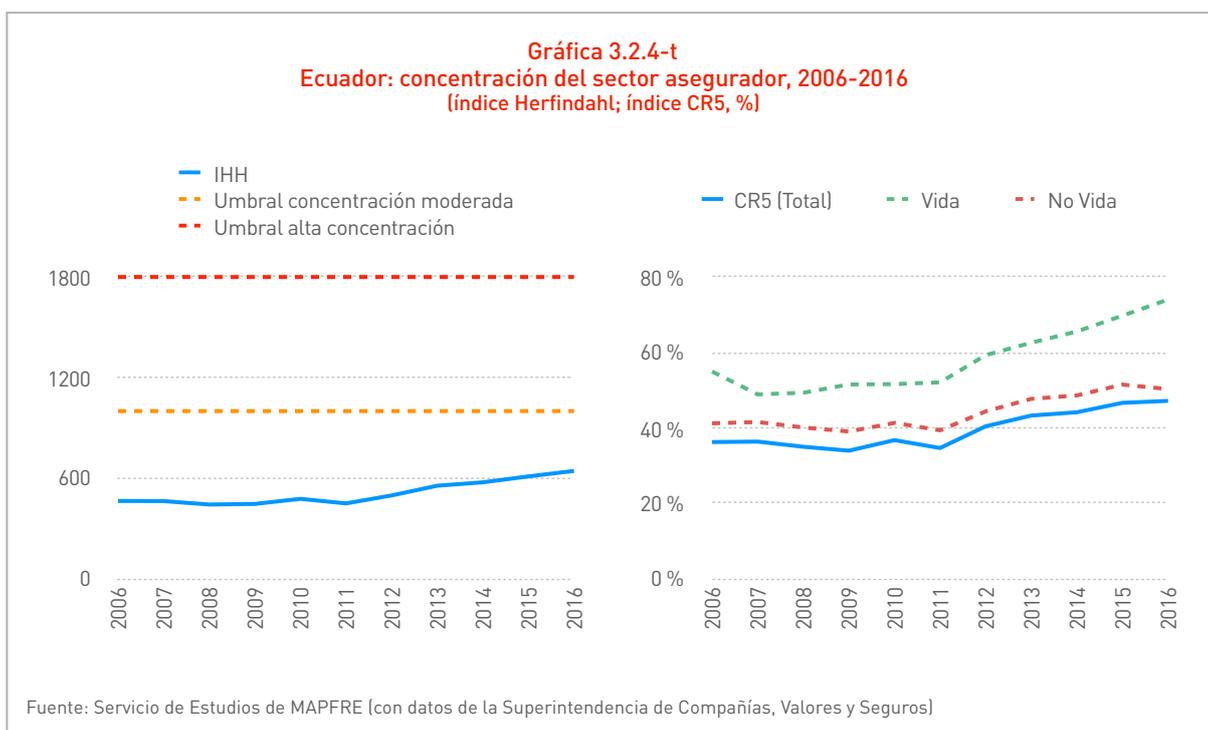
Ranking No Vida

Los cinco primeros puestos del ranking No Vida en 2016 se mantienen sin variación respecto a 2015, con Sucre como líder, con una cuota del 14,6%. Rocafuerte adelanta a Aseguradora del Sur y MAPFRE Atlas, que ocupaba la octava posición en 2015, pasa al décimo lugar, lo que contribuye a que Liberty y Ecuatoriano Suiza ganen una posición (véase la Gráfica 3.2.4-v).

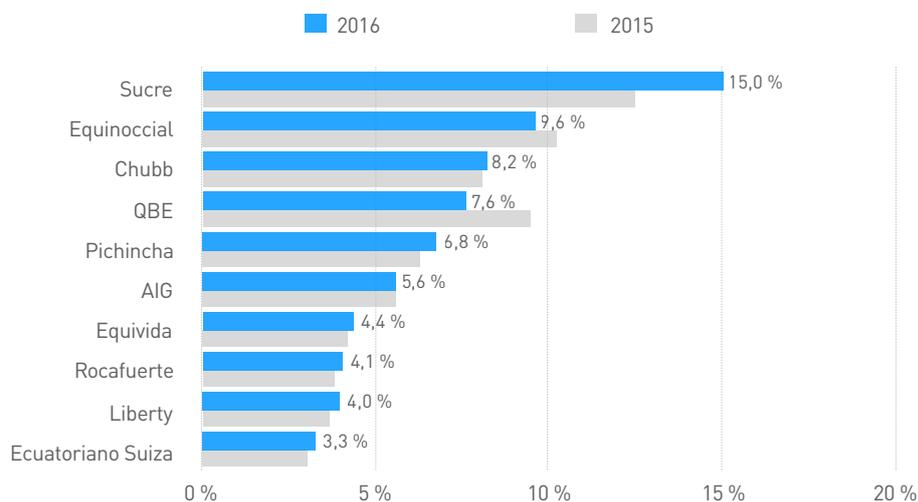
Ranking Vida

Finalmente, el ranking de Vida de 2016 está liderado por Pichincha con una cuota del 26,9%, destacándose bastante respecto al siguiente en la clasificación, Equivida, que acumula el 17,4% de la primas de Vida totales.

Los seis primeros puestos no han variado respecto al ejercicio anterior y los cambios se producen a partir del séptimo lugar: Pan América asciende dos puestos, mientras que BMI baja uno y Colvida dos. Como novedad,

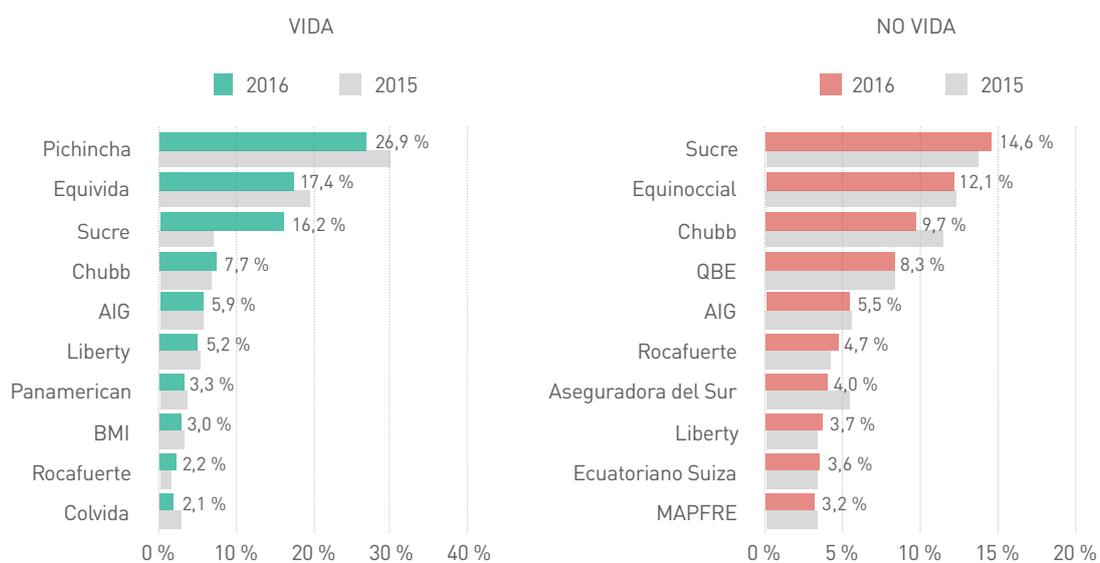


Gráfica 3.2.4-u
Ecuador: ranking total, 2015-2016
(cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.4-v
Ecuador: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
(cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Rocafuerte se clasifica en noveno lugar y Ecuatoriano Suiza deja de estar entre los diez primeros aseguradores de Vida (véase la Gráfica 3.2.4-v).

Aspectos regulatorios relevantes

Desde enero de 2016 opera en Ecuador un nuevo Fondo de Seguros Privados, cuyo objetivo es garantizar y proteger los recursos de los ciudadanos ante un eventual cierre forzoso de una entidad del sistema de seguros privados del país. La Resolución No. 174-2015-S establece las Normas Generales del Fondo de Seguros Privados, y dispone que las empresas de seguros realizarán una contribución del 1,5% sobre el valor de las primas netas emitidas del seguros directos, la cual estará compuesta por una prima fija anual y otra prima variable ajustada por riesgo de acuerdo a las alícuotas fijadas por el Directorio de la Corporación del Seguro de Depósitos (COSEDE). En diciembre de ese mismo año, se publicó la resolución DIR-2016 038, estableciendo para el año 2016 la cuota fija en el 0,7% y una variable en función de la calificación de riesgo de cada entidad comprendida entre el 0,1% y el 0,8%.

Por otra parte, la Resolución-2016-011 expide el reglamento para ejercer funciones de auditoría externa. En el documento se detallan tanto los sujetos obligados, como los requisitos y procedimientos que deben llevarse a cabo. Las compañías sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que están obligadas a presentar balances consolidados están igualmente obligadas a someter sus estados financieros anuales al dictamen de auditoría externa.

La resolución SCVS.INS.17.006 expide la norma que regula los servicios actuariales para las empresas de seguros, compañías de reaseguros y empresas de medicina pre-paga y para la calificación de personas naturales o jurídicas que los prestan. En ella se detallan los procedimientos de calificación, renovación y registro que deberán llevar a cabo a través de la web de la superintendencia, así como los requisitos y prohibiciones para ello. En el mismo documento se especifican las funciones a desempeñar por las personas calificadas designadas, así como el contenido mínimo de los estudios actuariales a realizar.

Para finalizar, la resolución SCVS.INS.17.005, y su posterior modificación mediante resolución No. SCVS.INS.17.007, establecen las normas para la estructuración de las notas técnicas que respaldan las tarifas de cuotas y primas, respecto de los contratos que celebran con los usuarios las compañías que ofrecen servicios integrales de salud pre-pagada, y empresas de seguros en el ramo de atención médica. En ellas se establecen parámetros mínimos de información, recargos, cuotas y cálculos actuariales, así como el periodo de validez de las mismas otorgada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que será de máximo de dos años.

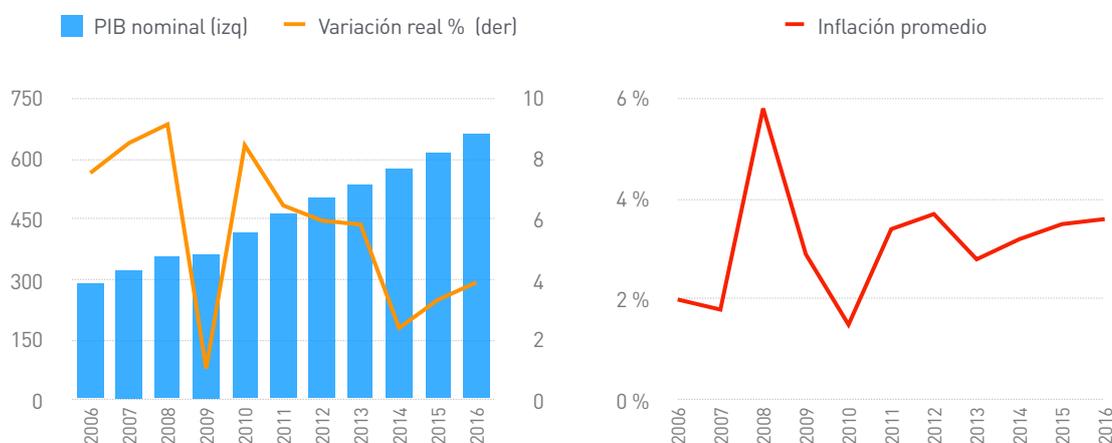
3.2.5. Perú

Entorno macroeconómico

La economía peruana creció un 3,9% en 2016 en términos reales, frente al 3,3% del año anterior. La aceleración del crecimiento estuvo impulsada sobre todo por las actividades primarias. El sector más dinámico fue la minería metálica, especialmente el cobre, que fue impulsado por la ampliación de la mina Cerro Verde, el inicio de operaciones en Las Bambas y el aumento de producción en Antamina. Otros sectores dinámicos fueron la electricidad, el agua y los servicios. Por otro lado, el sector pesquero fue el que más cayó afectado sobre todo por el retraso de la temporada de pesca a causa de las condiciones medioambientales. El sector manufacturero también se contrajo, siendo las manufacturas asociadas a recursos primarios pesqueros las más perjudicadas. La construcción continuó siendo poco dinámica y cayó ligeramente. Por el lado de la demanda, el crecimiento del PIB se benefició principalmente del aumento de las exportaciones, resultado de la maduración de los proyectos mineros en curso, así como al buen comportamiento del consumo público y, en menor medida, privado, que compensó la caída de la inversión (véase la Gráfica 3.2.5-a).

La tasa de inflación media en 2016 se incrementó una décima hasta alcanzar el 3,6%. También se incrementó tres décimas el desempleo hasta situarse en el 6,7%.

Gráfica 3.2.5-a
Perú: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
 (PIB en moneda local, millardos de soles; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

El déficit de la balanza por cuenta corriente se redujo 2,1 puntos porcentuales en 2016 hasta alcanzar el 2,8% del PIB. Esto se debió a la caída de las importaciones que junto al aumento de las exportaciones, principalmente mineras, que afectaron positivamente a la balanza comercial.

La CEPAL estima un crecimiento del 4% para la economía de Perú en 2017, impulsado por el aumento de la producción minera y pesquera, una previsión que el FMI rebaja cinco décimas para ubicar en el 3,5%.

Mercado asegurador

Crecimiento

Después de once años de crecimiento ininterrumpido en el volumen de primas, en 2016 el mercado asegurador peruano registró una caída nominal del -4,2% y real del -7,5% con respecto a 2015, hasta alcanzar los 11.256 millones de soles (3.335 millones de dólares). El principal motivo de esta caída hay que buscarlo en el comportamiento de los seguros del Sistema Privado de Pensiones, los cuales registraron una bajada del -24,6%, lo que ha provocado un descenso general del ramo de Vida del -10,3% (véase la Tabla 3.2.5-a y la Gráfica 3.2.5-b).

En dicho comportamiento ha podido influir la entrada en vigor, en abril de 2016, de la Ley 30.425 que modifica la Ley del Sistema Privado de Pensiones, la cual establece, entre otros aspectos, que los afiliados a partir de los 65 años de edad podrán elegir entre percibir la pensión que les corresponda en cualquier modalidad de retiro, o solicitar a la AFP la entrega de hasta el 95,5% del total del fondo disponible en su Cuenta Individual de Capitalización.

Por su parte, los ramos de No Vida tuvieron un ligero incremento nominal de 0,6% (-2,9% real) hasta alcanzar los 6.667 millones de soles (1.975 millones de dólares). A pesar del crecimiento nominal, se puede afirmar que en los ramos No Vida hubo una importante desaceleración respecto al año anterior, durante el cual se registró un incremento del 16,2% nominal y del 11,3% real. Si en 2015 crecían todos los ramos, en 2016 puede apreciarse una fuerte incremento de los negocios de Decesos (14,9%), Multirriesgos (11,8%) y Crédito y/o Caución (21,9%), y un crecimiento más moderado, pero no menos importante dado su mayor volumen, de los ramos de Automóviles (1,8%), Salud (7,3%) y Accidentes personales (3,4%).

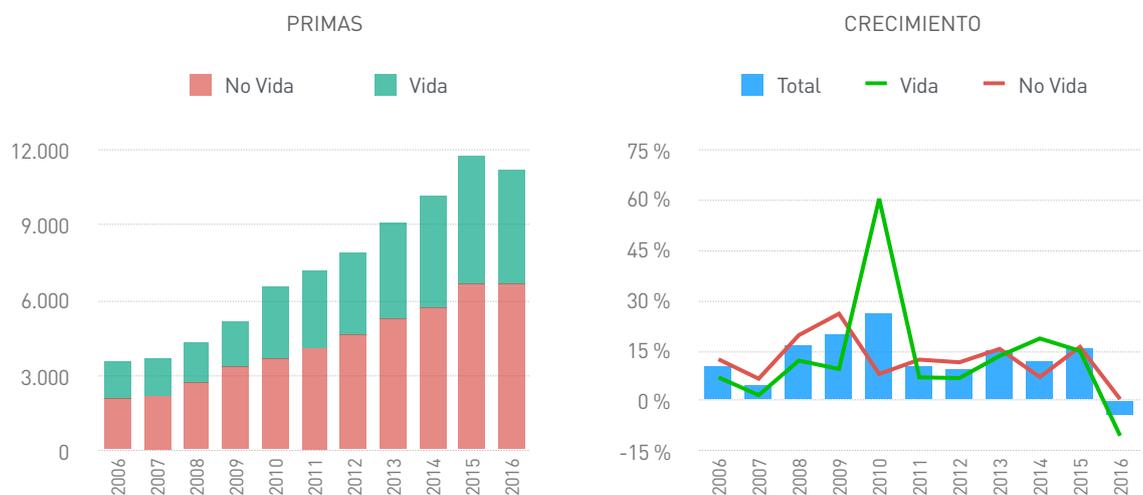
Así, el decrecimiento de -4,2% registrado en el mercado asegurador peruano en 2016, estuvo comandado por el segmento de los seguros de

Tabla 3.2.5-a
Perú: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de soles	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	11.256	3.335	-4,2	-7,5
Vida	4.589	1.360	-10,3	-13,4
Vida individual	860	255	16,9	12,9
Vida colectivo	1.371	406	9,5	5,7
Pensiones	2.358	699	-24,6	-27,2
No Vida	6.667	1.975	0,6	-2,9
Automóviles	1.451	430	1,8	-1,7
Incendios y/o líneas aliadas	1.341	397	-4,2	-7,5
Otros daños	791	234	-6,0	-9,2
Salud	877	260	7,3	3,5
Accidentes personales	688	204	3,4	-0,2
Transportes	184	55	-9,2	-12,3
Responsabilidad civil	249	74	-8,6	-11,8
Decesos	141	42	14,9	10,9
Aviación	121	36	2,3	-1,3
Multirriesgos	151	45	11,8	7,9
Marítimo - Cascos	80	24	5,2	1,6
Crédito y/o Caucción	210	62	21,9	17,6
Accidentes de trabajo	382	113	0,6	-2,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)
1/ Primas de seguros netas

Gráfica 3.2.5-b
Perú: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
(primas, millones de soles; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Vida con una contribución negativa de -4,5 puntos porcentuales, en tanto que el segmento de los seguros de No Vida tuvo una pequeña contribución positiva de 0,3 puntos porcentuales (véase la Gráfica 3.2.5-c).

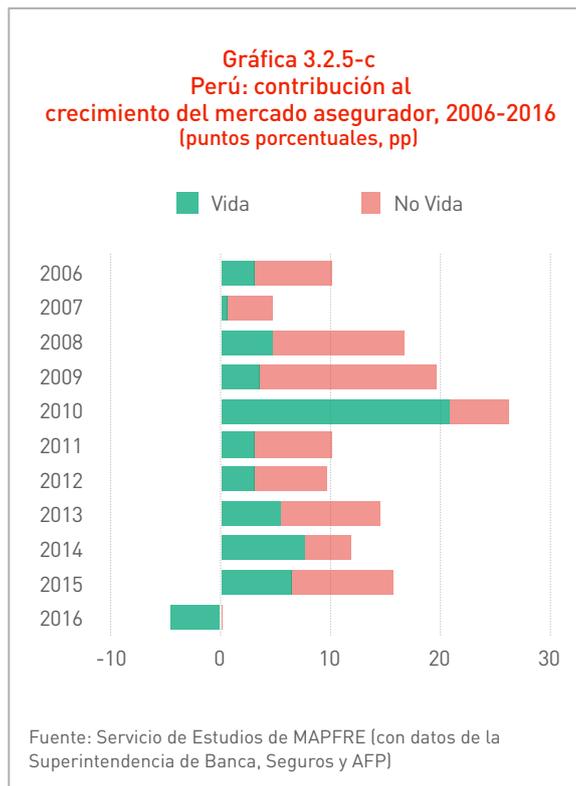
Balance y fondos propios

En la Gráfica 3.2.5-d se ilustra la evolución del balance sectorial agregado de la industria aseguradora peruana. En 2016, los activos totales del sector alcanzaron la cifra de 42.187,3 millones de soles (12.499 millones de dólares), y el patrimonio neto se situó en 7.131 millones de soles (2.113 millones de dólares), que supone una subida de 20,14 puntos porcentuales respecto al ejercicio anterior.

Los niveles de capitalización agregados del sector asegurador peruano (medidos sobre los activos totales) mejoraron durante el período 2006-2010, representando el 18,6% en 2006, con un incremento progresivo durante dicho período hasta alcanzar el 21,7% a finales de 2010. A partir de entonces el nivel de capitalización se reduce gradualmente hasta el 15,1% a finales de 2015, creciendo de nuevo en 2016 hasta representar el 16,9% de los activos totales.

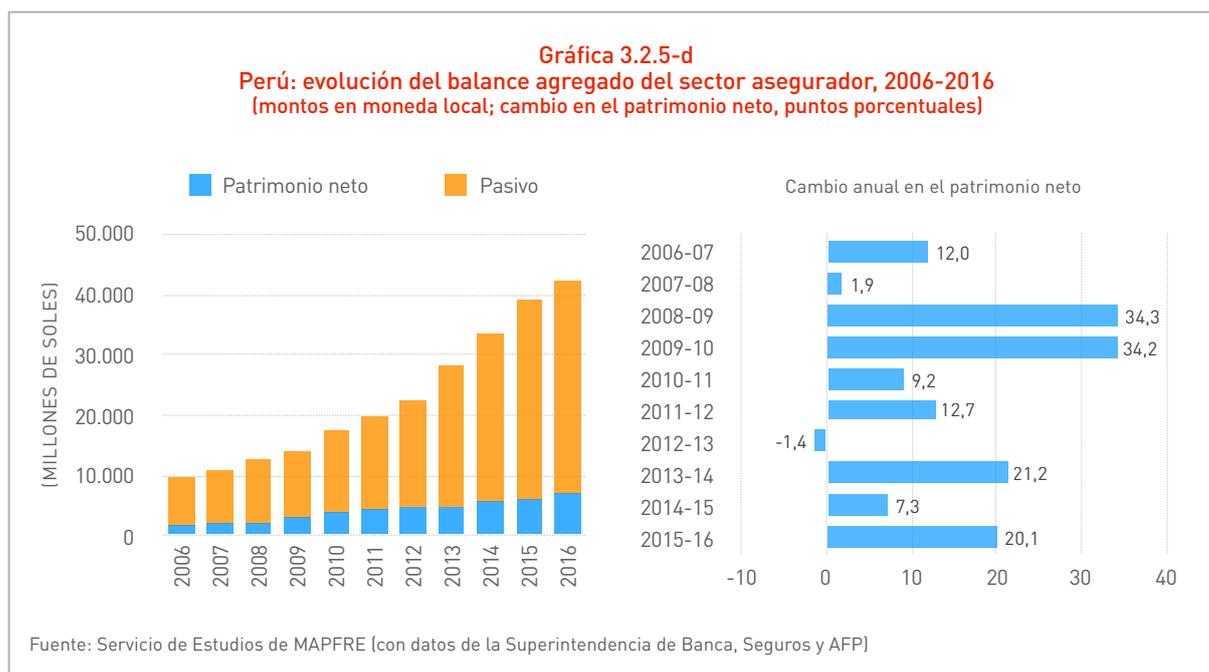
Inversiones

La evolución de las inversiones, así como la composición de la cartera agregada a nivel



sectorial de la industria aseguradora de Perú a lo largo del período 2006-2016 se muestran en las Gráficas 3.2.5-e, 3.2.5-f y 3.2.5-g.

Conforme a esa información, en 2016 las inversiones alcanzaron 33.724,8 millones de soles (9.992 millones de dólares), principalmente dirigidas a valores financieros de renta variable y



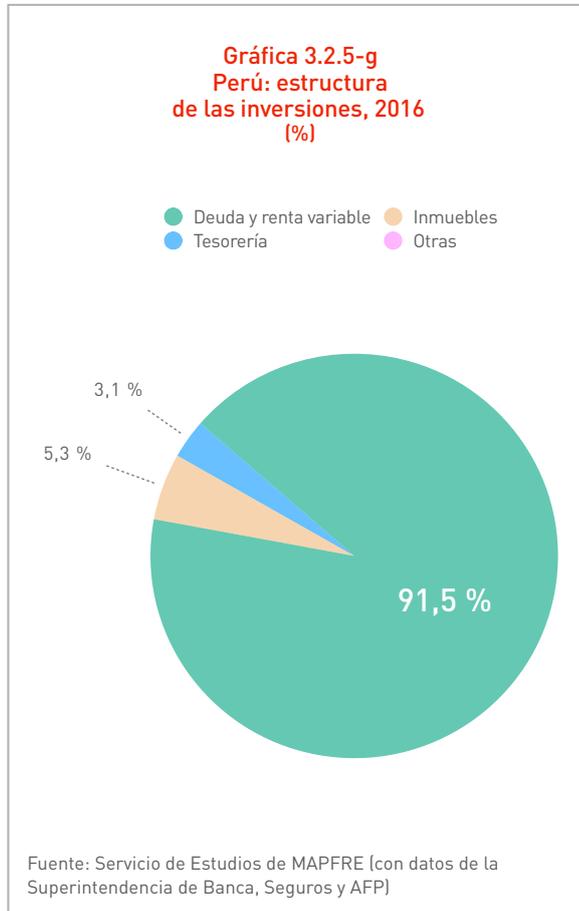
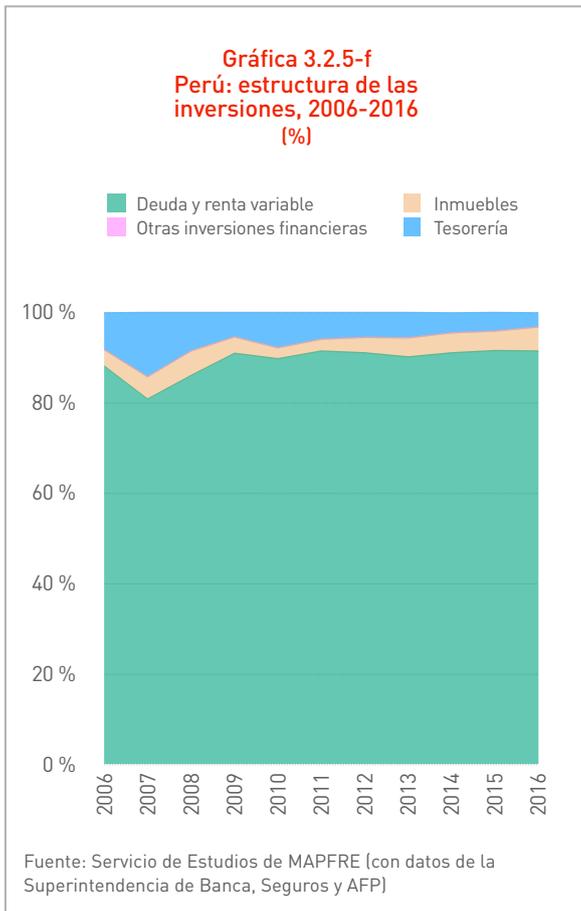
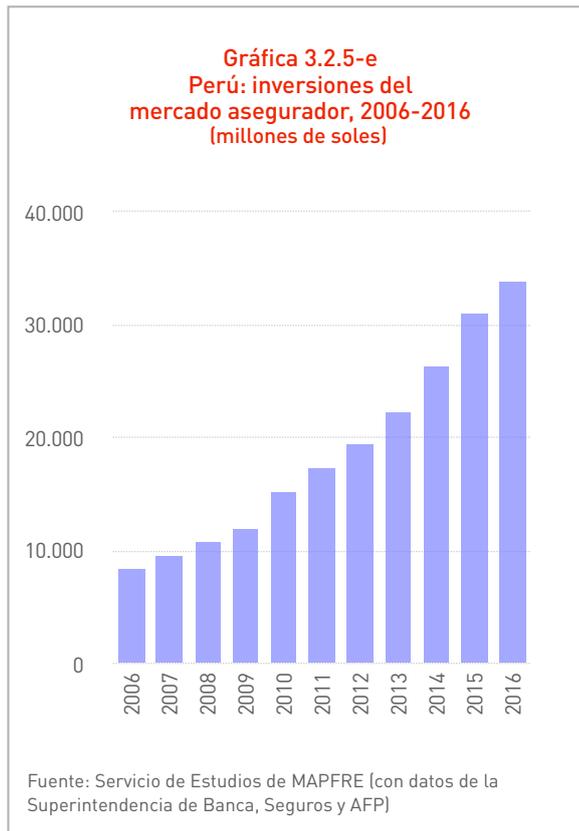
renta fija. Así, la composición de las inversiones en 2016 queda así definida: el 91,5% se concentra en deuda y renta variable, el 3,1% en la tesorería y el 5,3% restante en inversiones inmobiliarias, las cuales crecen un punto porcentual respecto del año anterior.

Provisiones técnicas

Por lo que se refiere a las provisiones técnicas, su evolución y composición relativa se ilustra en las Gráficas 3.2.5-h, 3.2.5-i y 3.2.5-j.

En 2016, las provisiones técnicas se situaron en 30.676 millones de soles (9.089 millones de dólares). El 76,8% del total correspondió a los seguros de Vida, el 15,8% a la provisión para prestaciones y el 7,5% restante a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida.

En el período 2006-2015 se ha producido un incremento significativo en el volumen de las provisiones técnicas en valores absolutos, tanto las



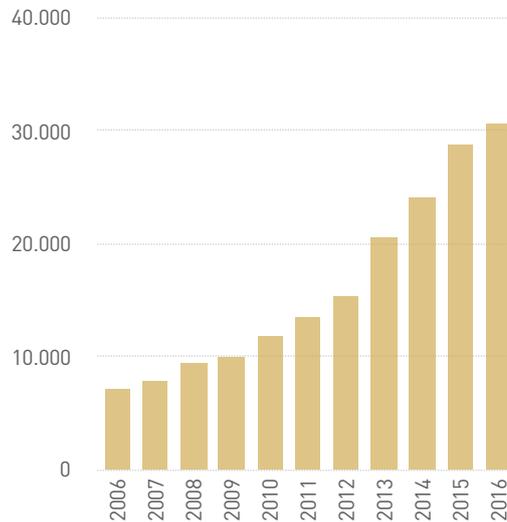
correspondientes a los seguros de Vida como a las de No Vida. Esta tendencia cambia ligeramente en 2016 al producirse una pequeña caída en las provisiones de primas no consumidas y riesgos en curso, que pasan de 2.377 millones de soles en 2015 a 2.295 millones en 2016.

En cuanto a la composición de las provisiones agregadas, se mantiene relativamente estable hasta el año 2013, en el que la proporción correspondiente a los seguros de Vida cae ligeramente, desde valores en torno al 80% a valores cercanos al 76%, representando a finales de 2016 un 76,8% de las provisiones totales.

Desempeño técnico

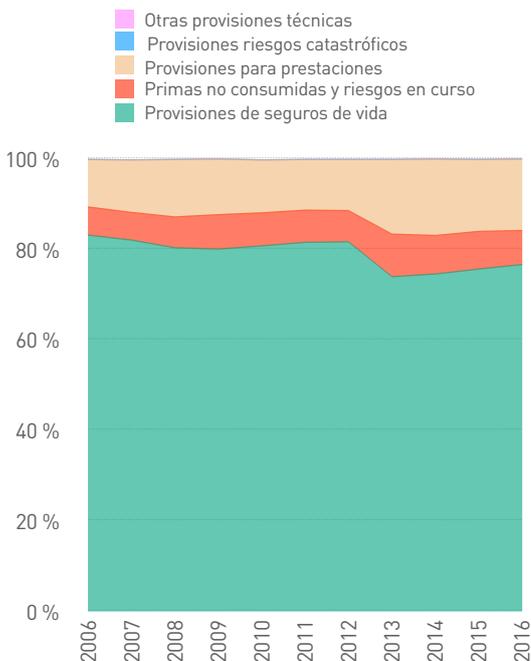
En la Gráfica 3.2.5-k se muestra la evolución del desempeño técnico del mercado asegurador peruano a lo largo del período 2006-2016. Se observa que el ratio de gastos subió un punto porcentual, hasta situarse en el 58% después de haber caído en 2015 tres décimas con respecto al 2014. Lo mismo se puede decir de la

Gráfica 3.2.5-h
Perú: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016 (millones de soles)



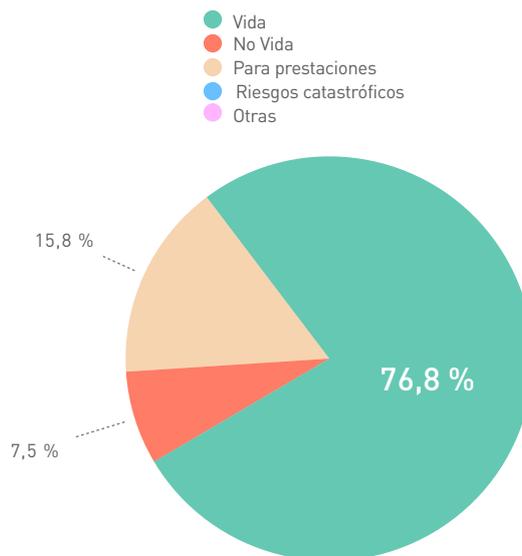
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Gráfica 3.2.5-i
Perú: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016 (%)



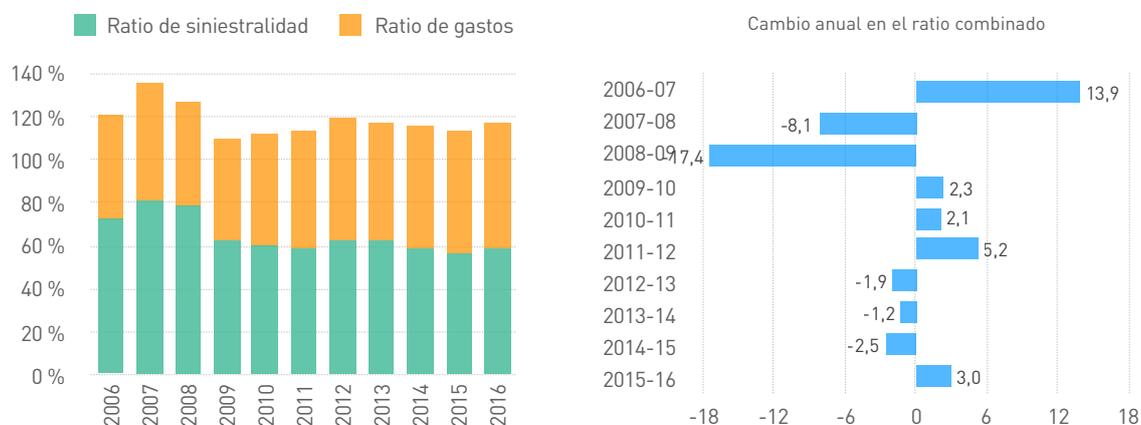
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Gráfica 3.2.5-j
Perú: estructura de las provisiones técnicas, 2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Gráfica 3.2.5-k
Perú: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016
 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

siniestralidad, que después haber caído 2,2 puntos porcentuales en 2015, en 2016 aumenta 2,1 puntos porcentuales, situándose en el 58,5%. Como consecuencia, el ratio combinado empeoró 3 puntos porcentuales hasta el 116,4%.

Resultados y rentabilidad

El resultado neto del ejercicio 2016 fue de 1.024 millones de soles (303,6 millones de dólares), que supone una ligera caída del -0,9% respecto al año anterior. Por un año más, el resultado financiero continuó siendo excelente, permitiendo compensar el efecto negativo del desempeño técnico del sector. Por su parte, desde el año 2010 el resultado financiero se mantiene por encima del 30% de las primas devengadas netas, situándose en 2016 en el 33,6% (véase la Gráfica 3.2.5-l).

Por lo que se refiere a la rentabilidad del mercado asegurador de Perú, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 14,4% en 2016, reduciendo en 3 puntos porcentuales el obtenido un año antes. Por su parte, el retorno sobre activos (ROA) alcanzó 2,4% en 2016, lo que significó una reducción de 0,2 puntos porcentuales respecto a 2015.

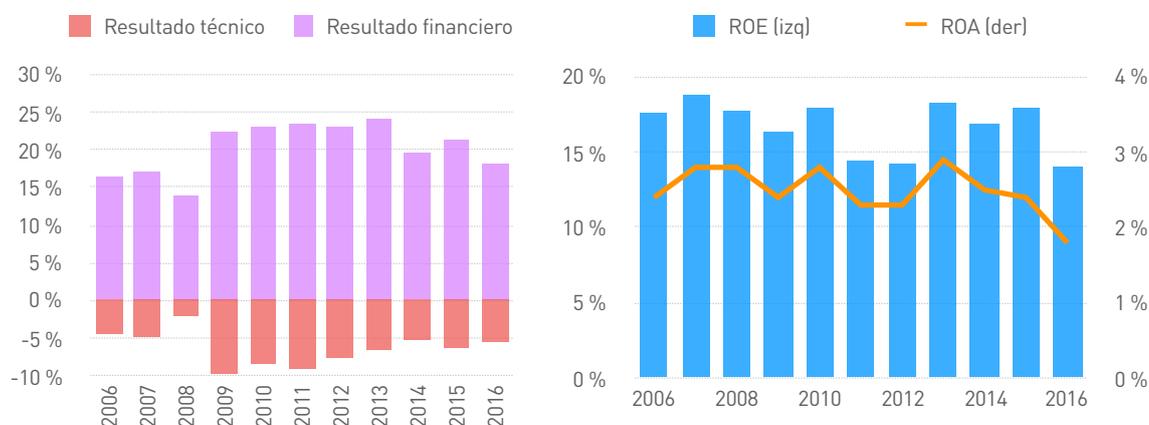
Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.2.5-m se ilustran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador de Perú a lo largo del período 2006-2016.

El índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 1,7%; esto es, 0,5 puntos porcentuales por encima del nivel que registró el indicador en 2006, pero 0,2 puntos porcentuales por debajo del registro del año previo. En general, el índice de penetración en el mercado peruano ha mantenido una tendencia creciente a lo largo del período analizado, aunque aún por debajo de los valores absolutos promedio de los mercados de la región. Sin embargo, en 2016 dicha cifra se redujo como consecuencia del comportamiento contractivo del sector asegurador respecto al año previo.

Por otra parte, la densidad del seguro en Perú (primas per cápita) se situó en 354,2 soles (105 dólares), 5,3% por debajo del nivel alcanzado en 2015 (374,2 soles). La densidad del mercado peruano (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente a lo largo del período aunque reduciéndose en 2016, lo que supone un aumento acumulado del 179,4% a lo largo de 2006-2016. No obstante, al analizarlo en dólares, el indicador muestra una desaceleración a partir

Gráfica 3.2.5-l
Perú: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

de 2013 en virtud del efecto monetario de la relación entre el sol peruano y el dólar de los Estados Unidos.

La profundización del seguro en el mercado de Perú (medida como las primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), se situó en 40,8%, lo que significa 0,2 puntos porcentuales por encima del nivel que había registrado en 2006, pero 2,7 puntos porcentuales menos que el año previo. El crecimiento de la profundización del mercado peruano de seguros ha oscilado alrededor de los valores promedio de los mercados de la región durante el período analizado, pero con una clara retracción a partir de 2015.

A partir de esta información, la Gráfica 3.2.5-n ilustra el desempeño del mercado asegurador peruano, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización. De ese análisis se desprende que luego de períodos desarrollo positivo y balanceado (2008-2010 y 2012-2014), el sector asegurador de ese país inició un proceso de retracción en su desarrollo tanto cuantitativa (con una reducción de la penetración) como cualitativa (con retrocesos en los niveles de profundización).

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

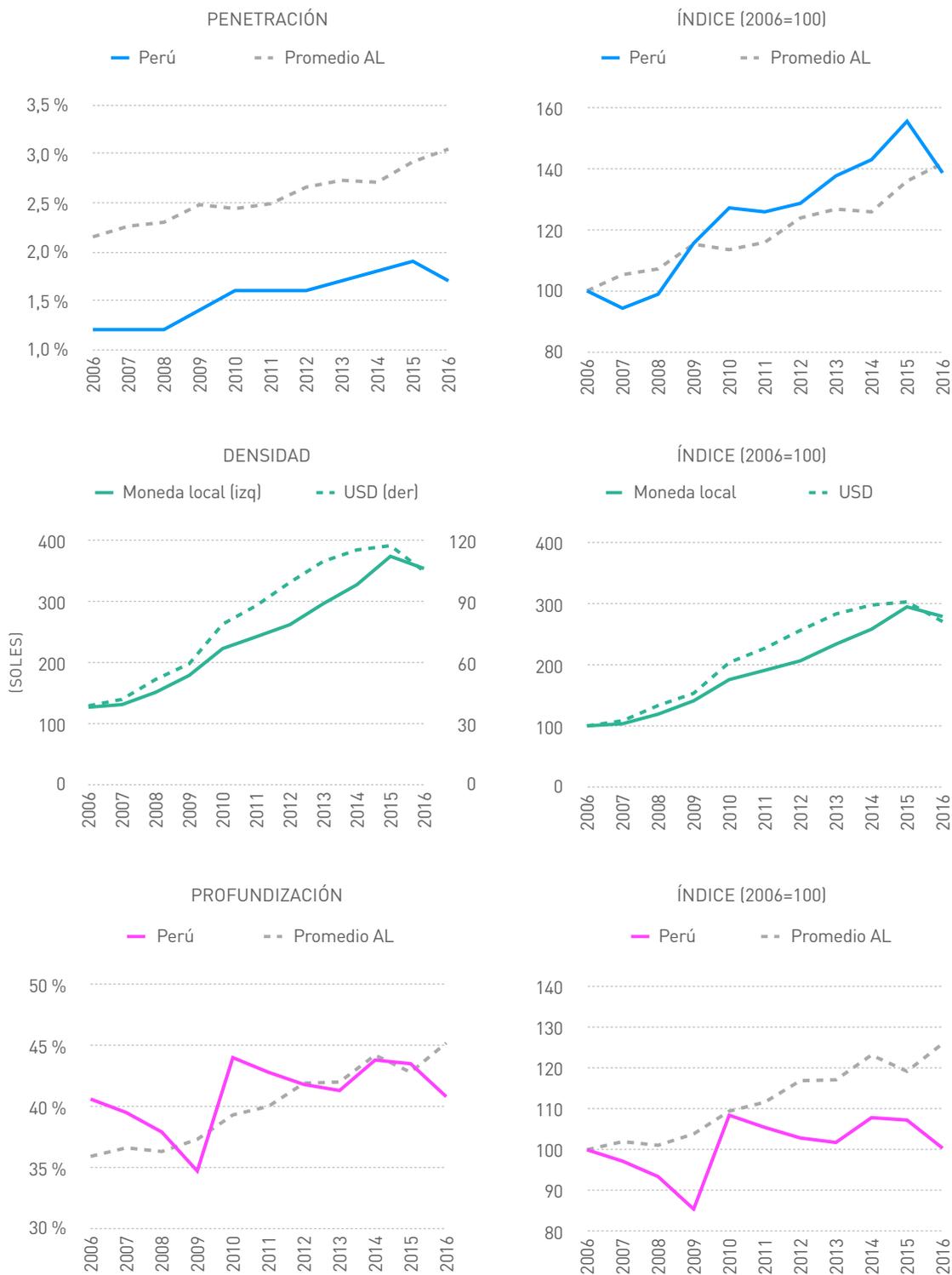
La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Perú entre 2006 y 2016 se presenta en la Gráfica 3.2.5-o. Se observa que la brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 41.072 millones de soles, representando 3,6 veces el mercado asegurador peruano al cierre de ese año.

La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período analizado muestra el predominio en la contribución de los seguros de Vida. Al cierre de 2016, el 60,9% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (25.020 millones de soles), 1,5 puntos porcentuales menos que la participación que observaba ese segmento en la medición correspondiente a 2006. Por su parte, el 39,1% restante de la brecha de aseguramiento de 2016 se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (16.053 millones de soles).

De esta forma, el mercado potencial de seguros en Perú al cierre de 2016 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 52.329 millones de soles, lo que representa 4,6 veces el mercado asegurador total en ese año.

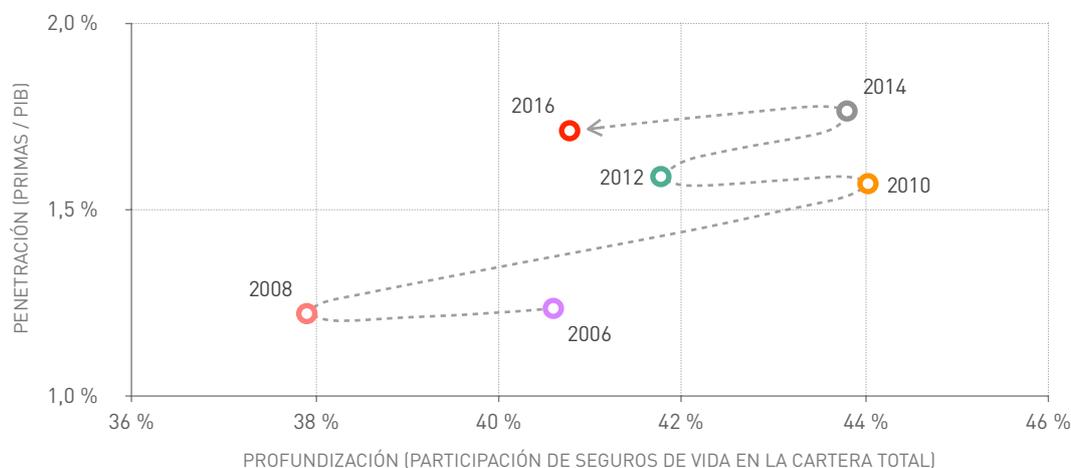
Por otra parte, en la Gráfica 3.2.5-p se ilustra la estimación de la brecha de aseguramiento del

Gráfica 3.2.5-m
Perú: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, soles y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Gráfica 3.2.5-n
Perú: evolución del mercado asegurador, 2006-2016
 (penetración vs profundización)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

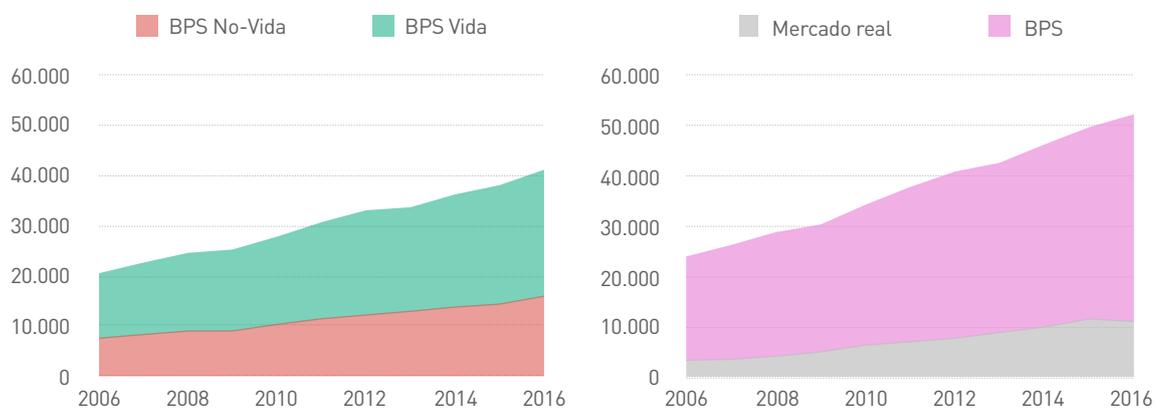
mercado peruano como múltiplo del mercado real de seguros. Bajo esa métrica, la BPS como múltiplo del mercado presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo del período 2006-2016 (especialmente a partir de 2007), pero creciendo nuevamente a partir de 2016 tanto para el caso del segmento de los seguros de Vida (pasando de 4,6 a 5,5 veces), como para el segmento los seguros de No Vida (de 2,2 a 2,4 veces).

asegurador peruano para cerrar la BPS, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de la siguiente década.

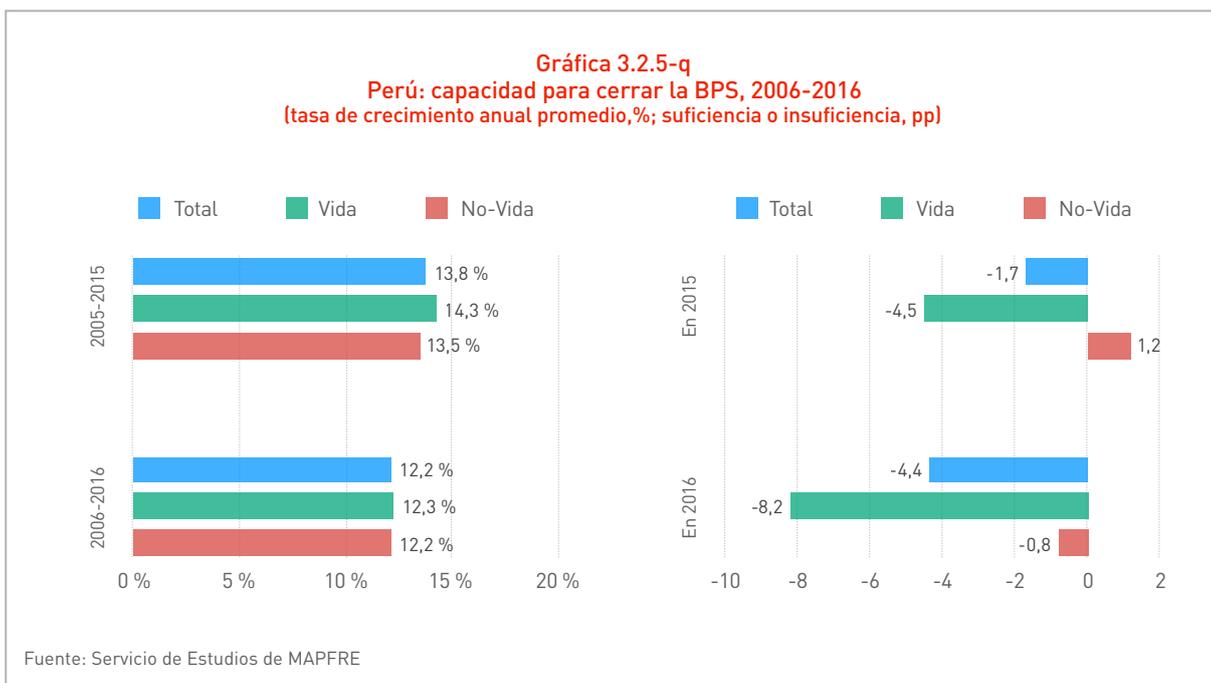
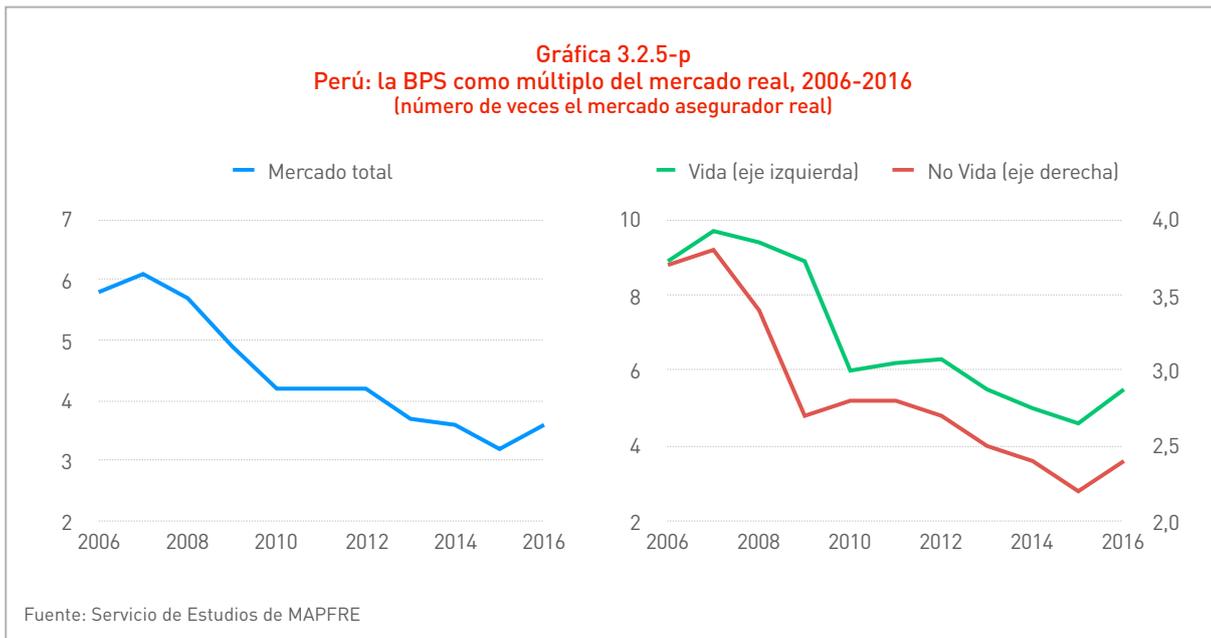
En este sentido, el mercado de seguros peruano creció en 2006-2016 a una tasa anual promedio de 12,2%, el cual estuvo compuesto por una tasa anual de crecimiento del 12,3% en el segmento de los seguros de Vida y de 12,2% para el caso

La Gráfica 3.2.5-q muestra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado

Gráfica 3.2.5-o
Perú: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
 (millones de soles)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

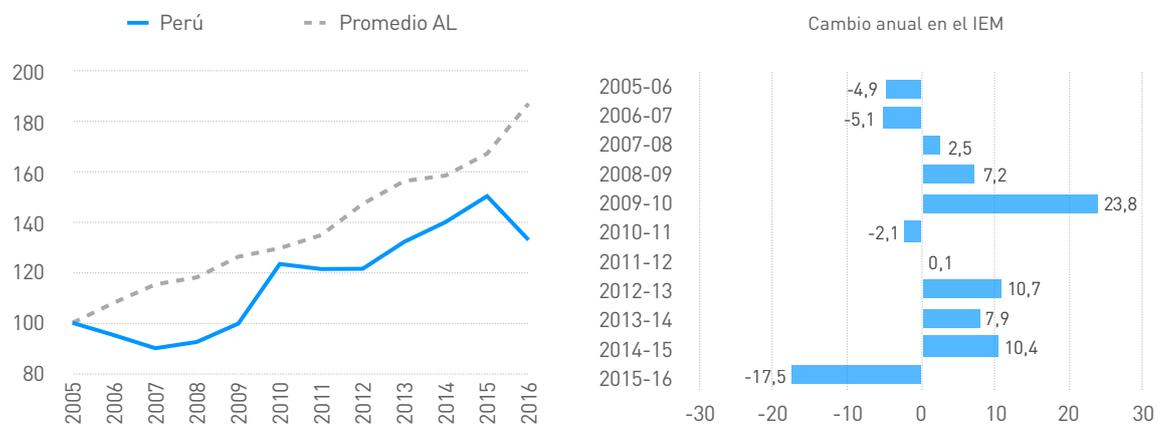


de los seguros de No Vida. Conforme a este análisis, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador peruano sería insuficiente en 8,2 puntos porcentuales para cerrar la brecha de aseguramiento del segmento de Vida, y en 0,8 puntos porcentuales para el caso de No Vida, habiéndose en ambos casos ampliado esa insuficiencia respecto al ejercicio efectuado en 2015.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Perú se muestra en la Gráfica 3.2.5-r. Si bien el IEM muestra, en términos generales, una tendencia positiva a lo largo del período 2006-2016, en el último año del período muestra una retracción severa, como consecuencia del cambio de tendencia en el desarrollo de ese mercado que se ha comentado en esta sección del informe.

Gráfica 3.2.5-r
Perú: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

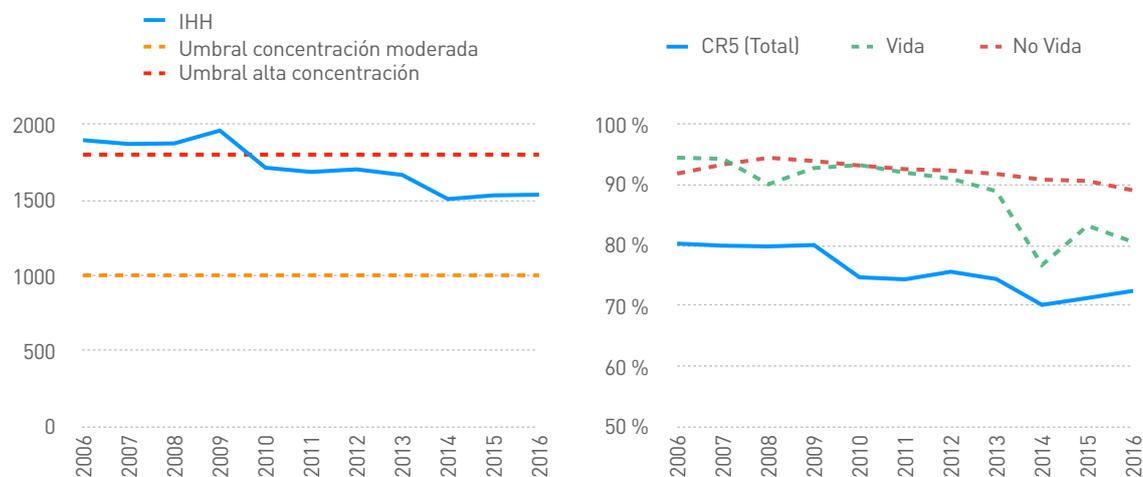
Rankings del mercado asegurador

Ranking total

A finales de 2016 operaban en Perú 21 compañías aseguradoras, dos más que el año anterior, de las cuales 8 se dedican exclusivamente a seguros generales, 8 a seguros de Vida y las 5 restantes a ambos negocios.

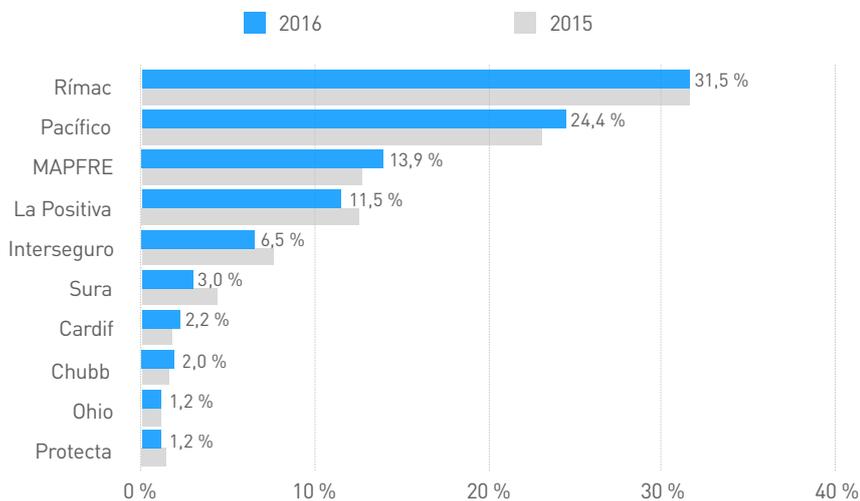
La concentración del mercado muestra, en general, una tendencia decreciente a lo largo de los últimos años. El índice Herfindahl cruzó en 2010 el umbral teórico que previene una alta concentración de la industria, para ubicarse en la banda de concentración moderada. La tendencia decreciente de concentración se confirma al analizar el índice CR5 que replica este comportamiento para los segmentos de No

Gráfica 3.2.5-s
Perú: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



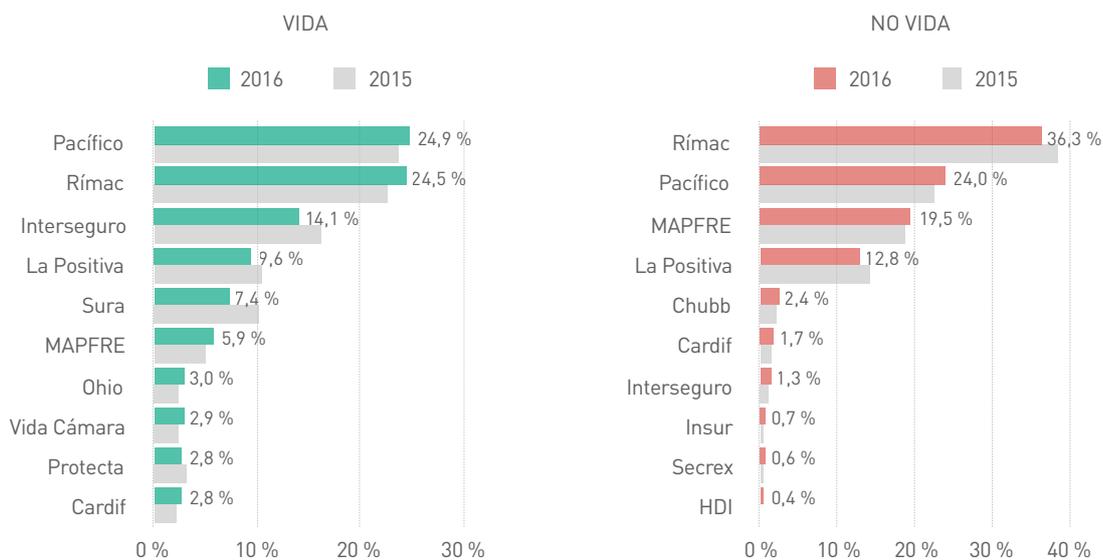
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Gráfica 3.2.5-t
Perú: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Gráfica 3.2.5-u
Perú: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

Vida y de Vida. Tras el importante descenso que se produjo en 2014 en la concentración de Vida, influido muy posiblemente por el inicio de operaciones de tres nuevas compañías, en los años 2015 y 2016 se observa un ligero repunte de la concentración, que aún se mantiene por debajo de la que había antes de la caída (véase la Gráfica 3.2.5-s).

El ranking total de grupos del mercado asegurador peruano en 2016 no es muy diferente al de 2015. Rimac y Pacífico continúan ocupando las dos primeras posiciones, con cuotas de mercado del 31,5% y 24,4%, respectivamente. Tampoco han variado apenas las siguientes posiciones aunque cambian ligeramente las cuotas: aumentan en el caso de MAPFRE, Cardif, Chubb y Ohio National Vida y disminuyen en el resto. Ohio y Protecta intercambian el noveno y décimo lugar respecto a 2015 (véase la Gráfica 3.2.5-t).

Ranking No Vida

En el ranking de grupos No Vida de 2016 son también Rimac, Pacífico, MAPFRE y La Positiva las que ocupan las primeras posiciones, con participaciones de mercado de 36,3%, 24,0%, 19,5% y 12,8%, respectivamente.

Ranking Vida

Por último, en lo que se refiere al ranking de Vida de 2016, Pacífico sigue en primera posición con una cuota de mercado del 24,9%, seguido de Rimac (24,5%), Interseguro (14,1%) y La Positiva (9,6%) (véase la Gráfica 3.2.5-u).

Aspectos regulatorios relevantes

A continuación se muestran las novedades normativas más relevantes relacionadas con el sector asegurador peruano:

Tabla 3.2.5-b
Perú: desarrollos normativos recientes en materia de seguros

Normativa	Principales aspectos
<p>Norma que regula los servicios que brinda la SBS a los ciudadanos y la atención de denuncias contra las empresas supervisadas</p> <p>Resolución SBS N° 4464-2016 del 17-08-2016</p>	<p>La Norma modifica el funcionamiento de la Plataforma de Atención al Usuario de la SBS con el objetivo de lograr procedimientos más eficientes para la atención de las denuncias y consultas que presenten los usuarios de las empresas de los sistemas supervisados, ante esta Superintendencia.</p>
<p>Reglamento de la reserva de riesgos en curso</p> <p>Resolución SBS N° 6394-2016 del 07-12-2016</p>	<p>La Reserva de Riesgos en Curso (RRC) aplicable a los seguros de corto plazo, representa la estimación de los siniestros futuros y gastos que serán asumidos por las empresas por aquellos riesgos retenidos vigentes, y se determina sobre la base de las primas establecidas para financiar dichos siniestros y gastos. Su cálculo es el resultado de la suma de dos componentes: i) la Reserva de Primas no Devengadas Retenidas (RPNDR); y, ii) la Reserva por Insuficiencia de Primas (RIP).</p> <p>El nuevo Reglamento establece una metodología de cálculo de reservas estándar y permite la posibilidad de presentar una metodología propia de reservas para aquellos seguros con características particulares. Asimismo, se ha establecido por primera vez la metodología de cálculo de la reserva por insuficiencia de primas por línea de negocio, la cual sirve para afrontar el exceso de siniestralidad y gastos respecto a lo originalmente estimado por las empresas. El Reglamento incorpora mejoras en los métodos y procedimientos de cálculos de la RRC, lo cual forma parte de los esfuerzos que la SBS viene llevando a cabo a fin de proteger los intereses de los asegurados y promoviendo la transparencia en el sistema asegurador, a través de una mejor medición de las obligaciones que tienen las empresas de seguros con sus asegurados, cautelando la solvencia de dichas empresas.</p>

Tabla 3.2.5-b (continuación)
Perú: desarrollos normativos recientes en materia de seguros

Normativa	Principales aspectos
<p>Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos</p> <p>Resolución SBS N° 272-2017</p>	<p>La nueva norma reemplaza al Reglamento de la Gestión Integral de Riesgos (Res. SBS N° 37-2008) a partir de abril de 2018. Tomando en consideración la experiencia en supervisión y los estándares internacionales, fue necesario modificar la normativa vigente para fomentar una mejor gestión de riesgos y gobierno corporativo en las empresas bajo supervisión de la SBS.</p> <p>La norma desarrolla y establece criterios relacionados al gobierno corporativo, como aquellos referidos al director independiente, comités del directorio, el sistema de remuneraciones, conducta de mercado y la gestión de conflictos de intereses. Se ha tomado en consideración los lineamientos desarrollados en estándares internacionales (como los “Principios de Gobierno Corporativo para Bancos” del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Directiva Europea sobre Solvencia II) y se adecuaron al entorno de las empresas locales. Asimismo, se tomó en consideración el Código de Buen</p>
<p>Reglamento de comercialización de productos de seguros</p> <p>Resolución SBS N° 1121-2017 del 15-03-2017</p>	<p>Sustituyó al Reglamento Marco de Comercialización de Productos de Seguros, aprobado por Resolución SBS N° 2996-2010 y modificatoria. El objetivo del nuevo Reglamento fue actualizar las disposiciones aplicables a las modalidades de comercialización por las empresas de seguros de productos de seguros y promover la inclusión financiera. En el nuevo Reglamento se definen dos modalidades de comercialización: i) a través de la empresa (personal, promotores y puntos de venta); y, ii) a través de comercializadores (incluye bancaseguros). Se precisa que las empresas de seguros mantienen la responsabilidad frente a los contratantes, asegurados y/o beneficiarios, así como ante la SBS por la prestación de los servicios, la administración de los riesgos y el cumplimiento normativo. Asimismo, la norma pone especial énfasis en la capacitación que se debe brindar en las distintas modalidades de comercialización que utilicen, para una adecuada información a los usuarios.</p>

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

3.2.6. Bolivia

Entorno macroeconómico

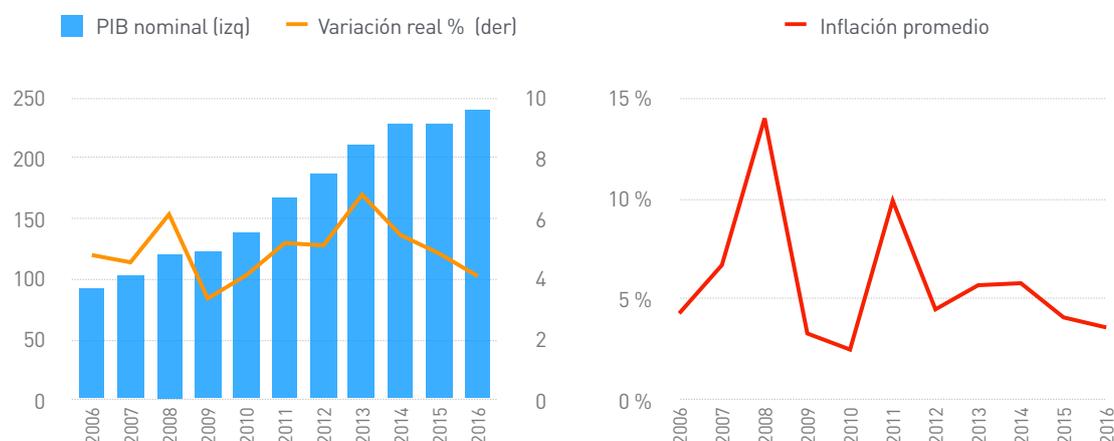
La economía boliviana creció un 4,1% en 2016 en términos reales, frente al 4,8% del año anterior. La ralentización del crecimiento se ha debido al débil desempeño del comercio externo que pudo ser compensado con el crecimiento de la inversión pública y una política monetaria contracíclica. Pese a la desaceleración, la economía de Bolivia siguió manteniendo una tasa de crecimiento superior a la del resto de países sudamericanos, sustentada en la demanda interna, principalmente en el consumo público. Por el lado de la oferta, destacó el crecimiento del sector financiero y el de

construcción, con el apoyo del fomento al crédito para los sectores productivos y de vivienda social propiciado por el gobierno.

La tasa de inflación media de 2016 se situó en el 3,6%, frente al 4,1% registrado el año anterior. (véase la Gráfica 3.2.6-a). En lo referente al sector externo, en 2016 el déficit de cuenta corriente fue de 5,4% del PIB, dos décimas por debajo del año anterior, debido al crecimiento de las exportaciones, a excepción de los hidrocarburos, cuyos precios internacionales continuaron cayendo a lo largo del año.

Por lo que se refiere a las previsiones de crecimiento, tanto la CEPAL como el FMI estiman que la economía boliviana en 2017 crecerá en torno a una tasa del 4%.

Gráfica 3.2.6-a
Bolivia: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
 (PIB en moneda local, millardos de bolivianos; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador boliviano en 2016 ascendió a 3.228 millones de bolivianos (467 millones de dólares), con un crecimiento del 4% nominal y del 0,4% real respecto al año anterior. Las primas continuaron creciendo, aunque a menor ritmo que en años anteriores. El 71,7% de dichas primas corresponden a seguros No Vida, y el 28,3% restante a seguros de Vida (véanse la Tabla 3.2.6 y la Gráfica 3.2.6-a).

Las primas de los seguros de Vida mantuvieron la senda creciente en 2016, con una tasa del 11,3% nominal y 7,4% real (frente al 16,6% nominal y 13,3% real de 2015), hasta alcanzar los 915 millones de bolivianos (132 millones de dólares). Este crecimiento se produjo tanto en Vida Colectivo (6,6%) como en Vida Individual (11,6%), destacando en este último el incremento de Desgravamen Hipotecario (11% nominal) que continúa siendo la modalidad más importante.

Las primas de los seguros No Vida crecieron en 2016 un 1,4% nominal mientras que en términos reales mostraron una variación del -2,1% (frente al 4,7% nominal y 1,7% real de 2015), hasta

alcanzar los 2.313 millones de bolivianos (335 millones de dólares).

A diferencia del año anterior, en el 2016 decrecieron los ramos de Otros daños, Transportes, Riesgos técnicos y Responsabilidad civil (también el ramo Automóviles, aunque solo en términos reales). Por otro lado, destacó el fuerte crecimiento de ramos como Accidentes personales y Salud, cuyas tasas nominales alcanzaron el 26,5% y 10,1%, respectivamente. La modalidad más importantes sigue siendo Automóviles, que incluye el Seguro Obligatorio de Accidentes de Tráfico (SOAT), y que registró un crecimiento nominal del 3,4% (frente al 7,6% de 2015).

Conforme a lo anterior, el crecimiento nominal de 4% registrado por el mercado de seguros de Bolivia en 2016, estuvo impulsado primordialmente por el segmento de los seguros de Vida, los cuales tuvieron una contribución de 3 puntos porcentuales, mientras que el segmento de los seguros de No Vida tuvo una contribución de 1,1 puntos porcentuales (véase la Gráfica 3.2.6-c).

Balance y fondos propios

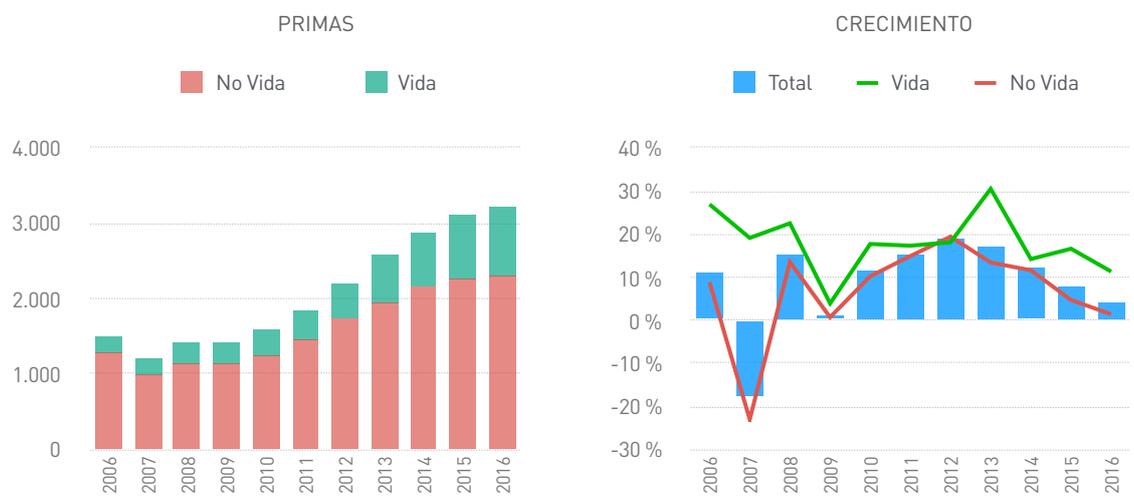
De acuerdo con el balance agregado a nivel sectorial de la industria aseguradora boliviana que se ilustra en la Gráfica 3.2.6-d, los activos totales del sector ascendieron en 2016 a 6.953

Tabla 3.2.6
Bolivia: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de bolivianos	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	3.228	467	4,0	0,4
Vida	915	132	11,3	7,4
Vida colectivo	83	12	6,6	2,8
Vida individual	831	120	11,6	7,7
Rentas vitalicias	1	0	-	-
No Vida	2.313	335	1,4	-2,1
Automóviles	698	101	3,4	-0,3
Otros daños	138	20	-18,8	-21,7
Incendios	355	51	10,4	6,6
Responsabilidad civil	92	13	-9,3	-12,5
Transportes	215	31	-17,2	-20,1
Riesgos técnicos	181	26	-0,6	-4,1
Caución	171	25	5,8	2,1
Salud	364	53	10,1	6,3
Accidentes personales	99	14	26,5	22,1

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)
1/ Primas directas

Gráfica 3.2.6-b
Bolivia: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
(primas, millones de bolivianos; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

millones de bolivianos (1.007 millones de dólares), en tanto que el patrimonio neto se ubicó en 1.789 millones de bolivianos (259 millones de dólares) con una variación positiva de 4,8% respecto a 2015.

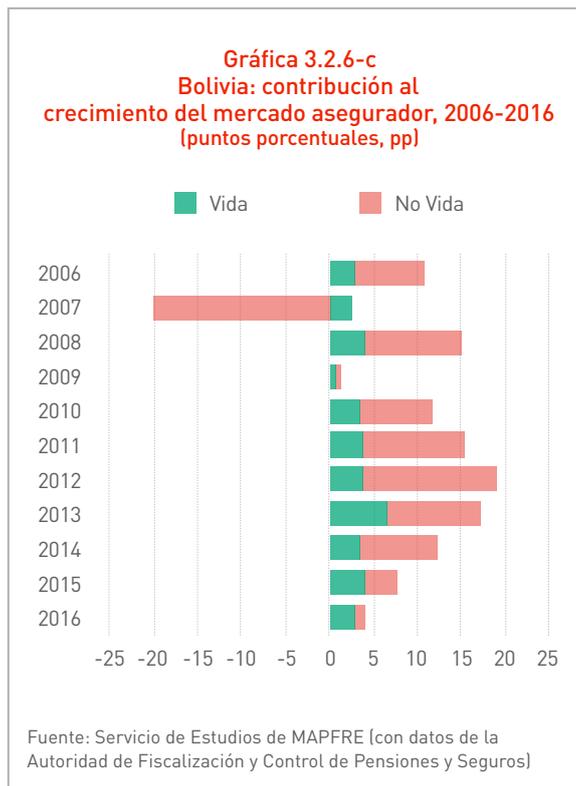
Conviene destacar los niveles de capitalización agregados del sector asegurador boliviano (medidos sobre los activos totales) que se sitúan por encima del 20% en el período 2008 a 2016, representando un 25,7% sobre el total del activo en el año 2016.

Inversiones

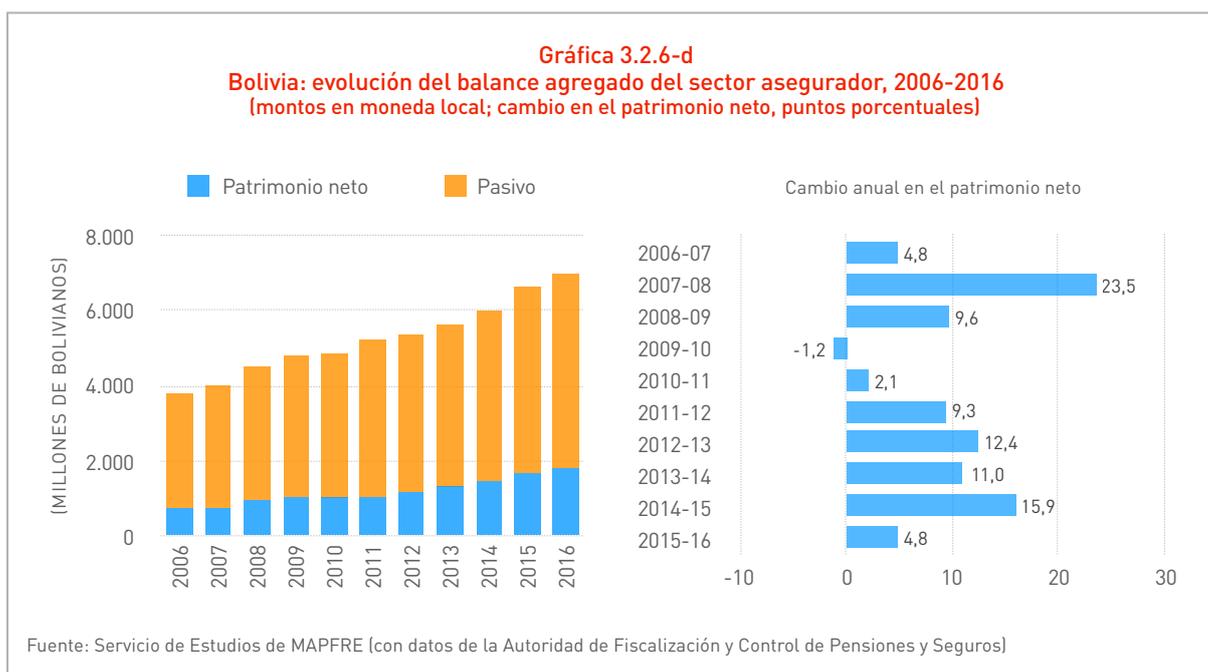
La evolución de las inversiones en el período 2006-2016 se muestra en la Gráfica 3.2.6-e. De acuerdo con esta información, en 2016 las inversiones alcanzaron los 5.183 millones de bolivianos (750 millones de dólares).

Por su parte, la evolución de la composición de la cartera de inversiones a nivel sectorial en el mercado de seguros de Bolivia a lo largo de 2006-2015 (último ejercicio del cual se dispone de datos desagregados), se muestra en las Gráficas 3.2.6-f y 3.2.6-g.

Al cierre de ese período, la cartera se distribuía en renta fija (69,7%) y, en una proporción significativamente menor (12,1%) en instrumentos de renta variable, inmuebles (8,7%), y tesorería y otras inversiones (9,2% y 0,3%, respectivamente).



Cabe destacar los cambios significativos en la estructura de la cartera en la que el peso de las inversiones en renta variable presenta porcentajes por encima del 24% en los años 2012 y 2013, pasando a situarse en los dos últimos ejercicios en torno al 12%. Por otro lado, aumenta el peso de los activos inmobiliarios pasando de porcentajes en torno al 4% en los años 2008-2011, al 8,7% al cierre de 2015, último año disponible.

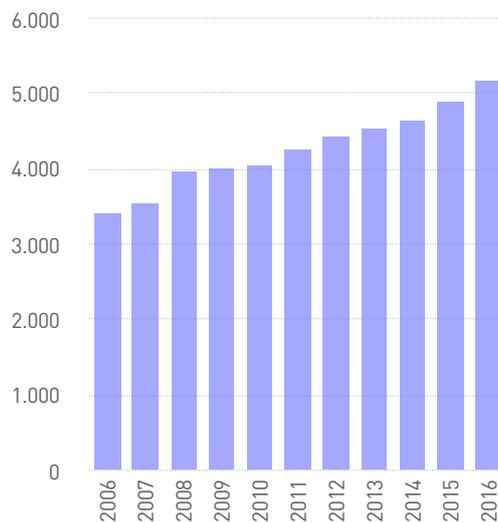


Provisiones técnicas

Las Gráficas 3.2.6-h, 3.2.6-i y 3.2.6-j muestran la evolución y composición relativa a las provisiones técnicas del sector asegurador boliviano. En 2016, las provisiones técnicas se situaron en 3.214 millones de bolivianos (465 millones de dólares). Según los últimos datos disponibles correspondientes al cierre de 2015, el 77,7% del total correspondió a los seguros de Vida, el 10,9% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, y el 11,4% a la provisión para prestaciones.

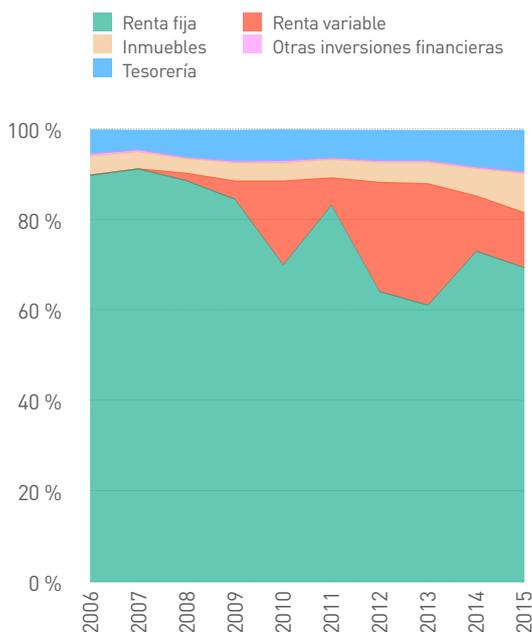
A lo largo del período 2009-2015, se aprecia una reducción en el peso de la provisión de los seguros de Vida, pasando de representar el 88,8% de las provisiones totales en 2009 al 77,7% en 2015. También cae en valores absolutos de 2.795,7 millones de bolivianos (405 millones de dólares) en 2009 a 2.470,6 millones de bolivianos (358 millones de dólares) en 2015. Sin embargo, en el mismo período tanto la provisión de prestaciones como la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los

Gráfica 3.2.6-e
Bolivia: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016 (millones de bolivianos)



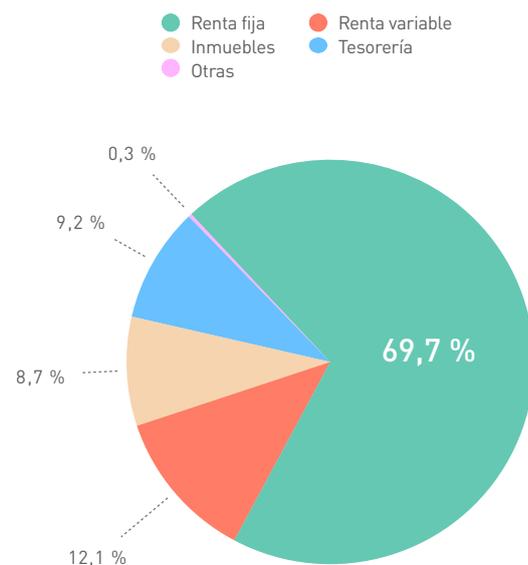
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Gráfica 3.2.6-f
Bolivia: estructura de las inversiones, 2006-2015 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Gráfica 3.2.6-g
Bolivia: estructura de las inversiones, 2015 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

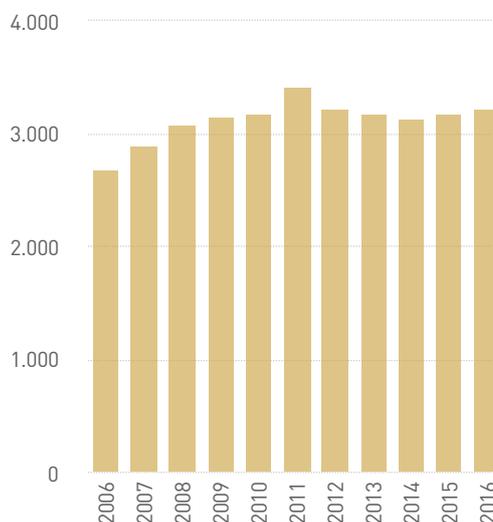
seguros de No Vida prácticamente se duplican pasando de 178,6 millones de bolivianos (26 millones de dólares) y 173,3 millones de bolivianos (25 millones de dólares) en 2009, a 361,2 millones de bolivianos (52 millones de dólares) y 346,8 millones de bolivianos (50 millones de dólares) en 2015, respectivamente.

Desempeño técnico

Desde la perspectiva del desempeño técnico del mercado asegurador boliviano, el ratio combinado empeoró 3,7 puntos porcentuales en 2016, hasta alcanzar el 100,5%, debido tanto al incremento de la siniestralidad como de los gastos, hecho que situó el resultado técnico en negativo. La siniestralidad aumentó 1,3 puntos porcentuales hasta situarse en el 41,5% mientras que los gastos lo hicieron en 2,5 puntos (véase la Gráfica 3.2.6-k).

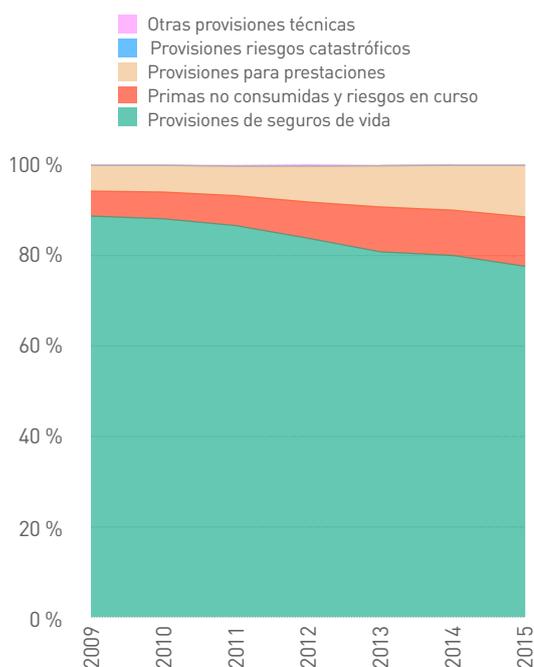
Por su parte, el ratio combinado de las entidades aseguradoras de No Vida se situó en 89,4% en 2016, 2,1 puntos porcentuales menos que en

Gráfica 3.2.6-h
Bolivia: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016 (millones de bolivianos)



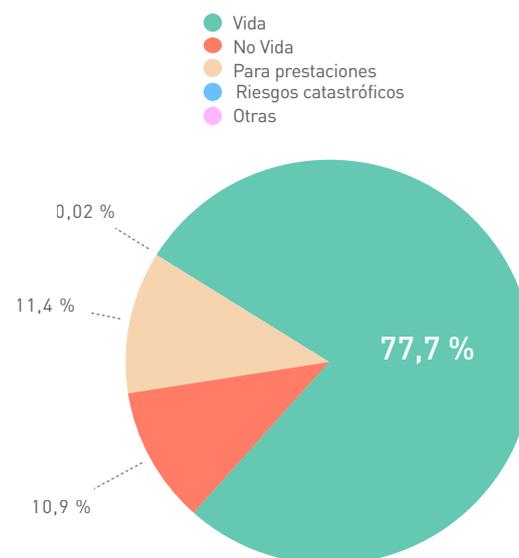
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Gráfica 3.2.6-i
Bolivia: estructura de las provisiones técnicas, 2009-2015 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Gráfica 3.2.6-j
Bolivia: estructura de las provisiones técnicas, 2015 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

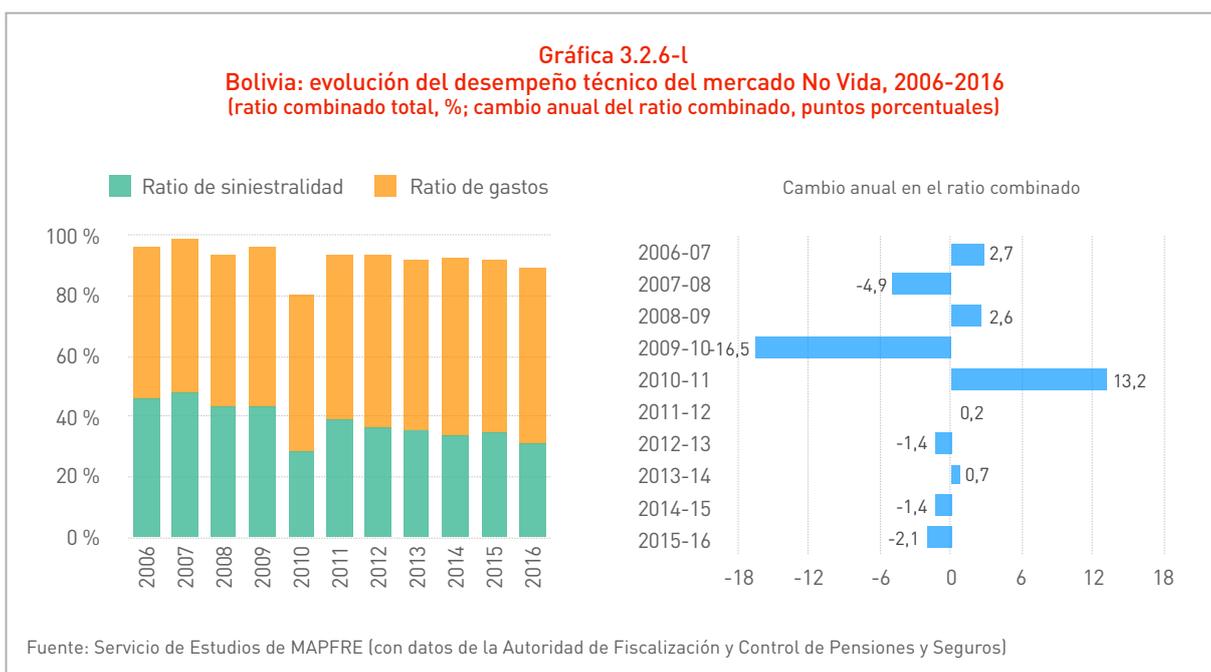
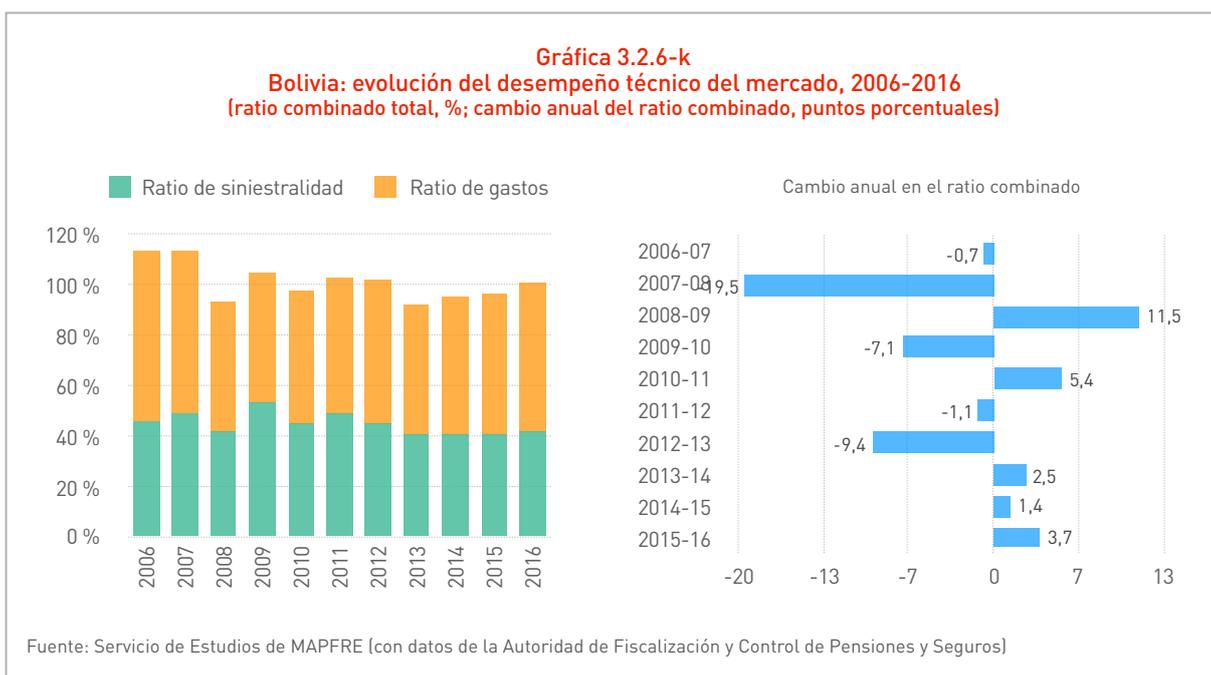
2015. En el caso del segmento de No Vida, la tendencia decreciente del ratio combinado que se observa desde 2011, obedece principalmente a reducciones en el ratio de siniestralidad (véase la Gráfica 3.2.6-l).

Resultados y rentabilidad

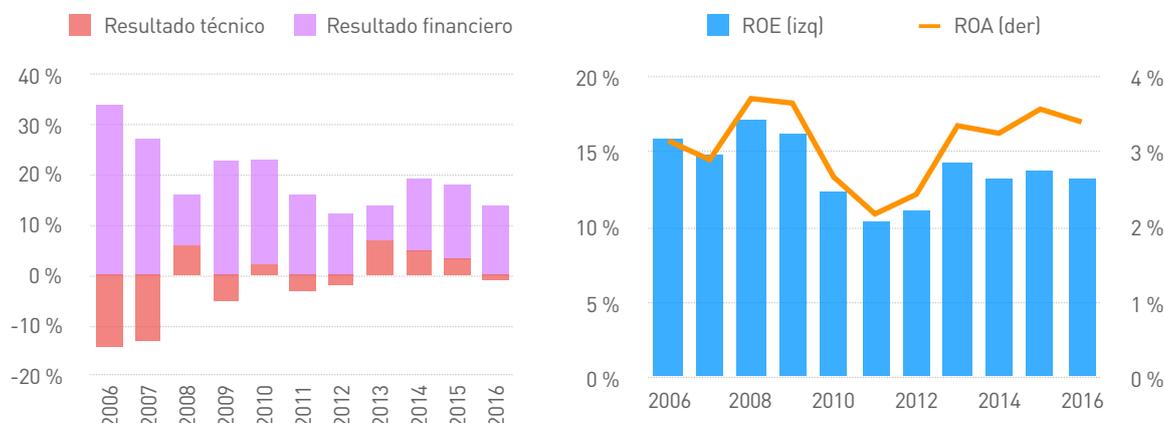
De manera consolidada para el conjunto del sector asegurador de Bolivia, el resultado del ejercicio 2016 fue de 237 millones de bolivianos

(34 millones de dólares), un 0,5% más que el año anterior. Por otra parte, el resultado financiero disminuyó 6,9 puntos porcentuales, hasta el 14% (véase la Gráfica 3.2.6-m).

En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 13,2% en 2016, disminuyendo en 0,6 puntos porcentuales con relación a 2015. Situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó 3,4% en 2016, lo que significó un



Gráfica 3.2.6-m
Bolivia: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

descenso de 0,2 puntos porcentuales respecto a 2015. En general, la rentabilidad de la actividad aseguradora en Bolivia muestra una tendencia estable a lo largo del periodo observado, sustentada principalmente en el resultado financiero cuya aportación es más consistente que la del resultado técnico.

Penetración, densidad y profundización del seguro

Las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador boliviano a lo largo del período 2006-2016, se muestran en la Gráfica 3.2.6-n.

En primer término, el índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 1,4%. La penetración en el mercado boliviano estuvo marcada por una tendencia decreciente desde 2006, que solo logró revertirse a partir de 2013. Sin embargo, el indicador de 2016 resultó inferior en casi 0,3 puntos porcentuales al registrado una década atrás.

Por su parte, en lo que se refiere al nivel de densidad del seguro (primas per cápita), el indicador se ubicó en 296 bolivianos (42,9 dólares), 84,5% superior al valor observado en 2006 (160,4 bolivianos). La densidad muestra una ruta de estancamiento entre 2006 y 2009, la cual se revierte solo a partir de 2010.

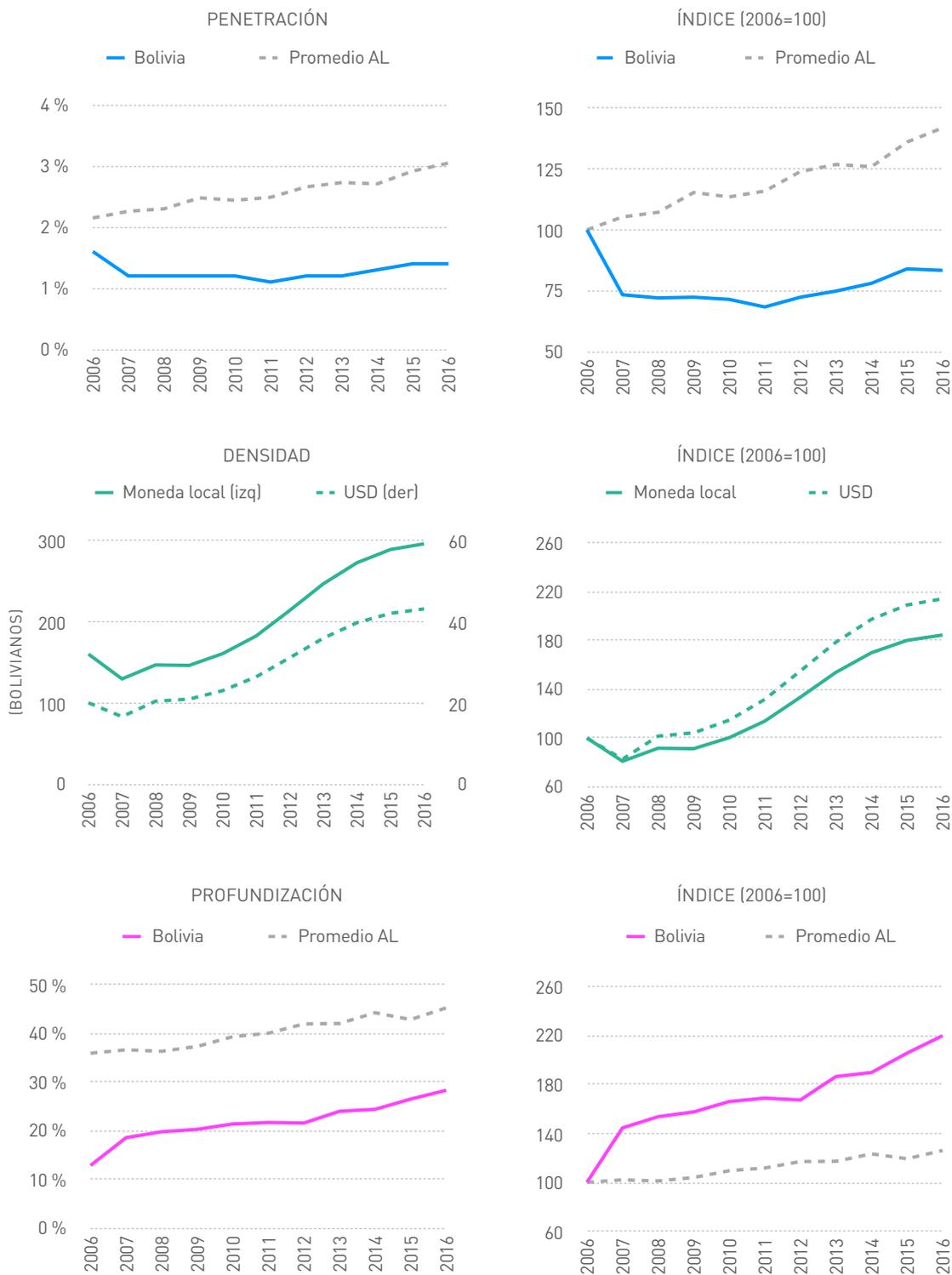
Por lo que toca a la profundización (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el indicador en 2016 se situó en 28,3%, 15,5 puntos porcentuales por encima del valor observado en 2006. En este caso, la tendencia de la profundización del mercado asegurador boliviano es creciente a lo largo del período analizado y si bien se sitúa por debajo de los valores promedio observados en la región de América Latina, mantiene una pendiente muy similar, con un ligero mejoramiento en 2016.

El análisis de dispersión que se muestra en la Gráfica 3.2.6-o, ilustra el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización. En dicho análisis se confirma que luego de un período en el que la penetración se redujo (2006-2010), el sector asegurador boliviano ha emprendido una ruta de desarrollo balanceado que ha conllevado aumentos tanto en la penetración (parámetro cuantitativo del desarrollo) como en la profundización (dimensión cualitativa del mismo).

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

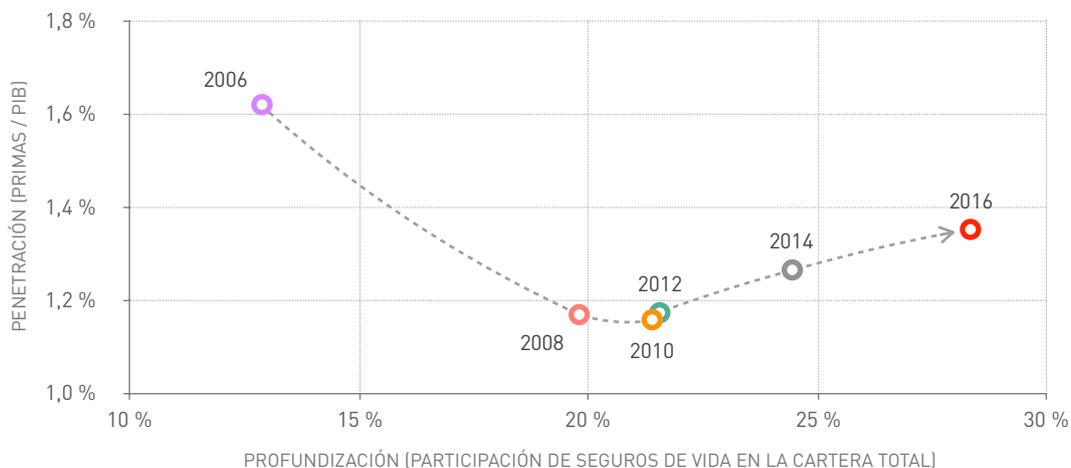
La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Bolivia para el período 2006-2016 se muestra en la Gráfica 3.2.6-p. De acuerdo con esa información, la brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 15.754 millones de bolivianos,

Gráfica 3.2.6-n
Bolivia: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, bolivianos y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



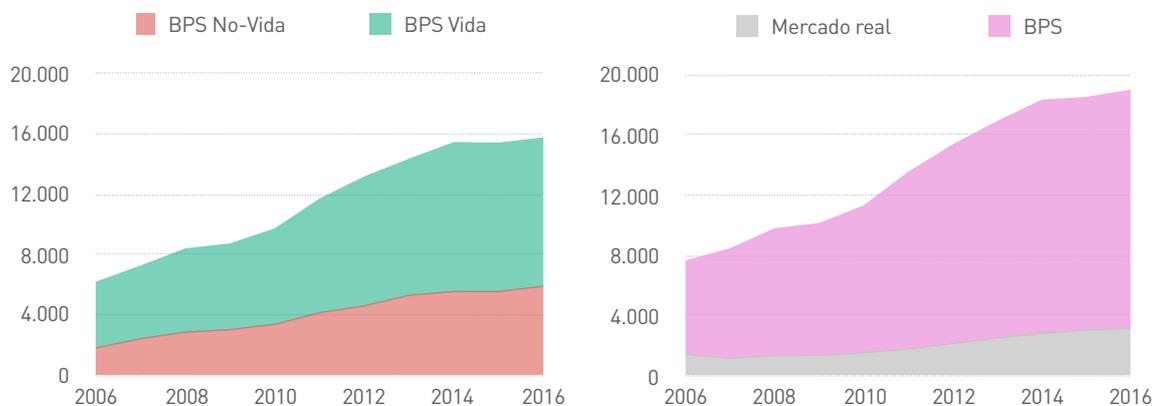
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Gráfica 3.2.6-o
Bolivia: evolución del mercado asegurador, 2006-2016
 (penetración vs profundización)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.6-p
Bolivia: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
 (millones de bolivianos)



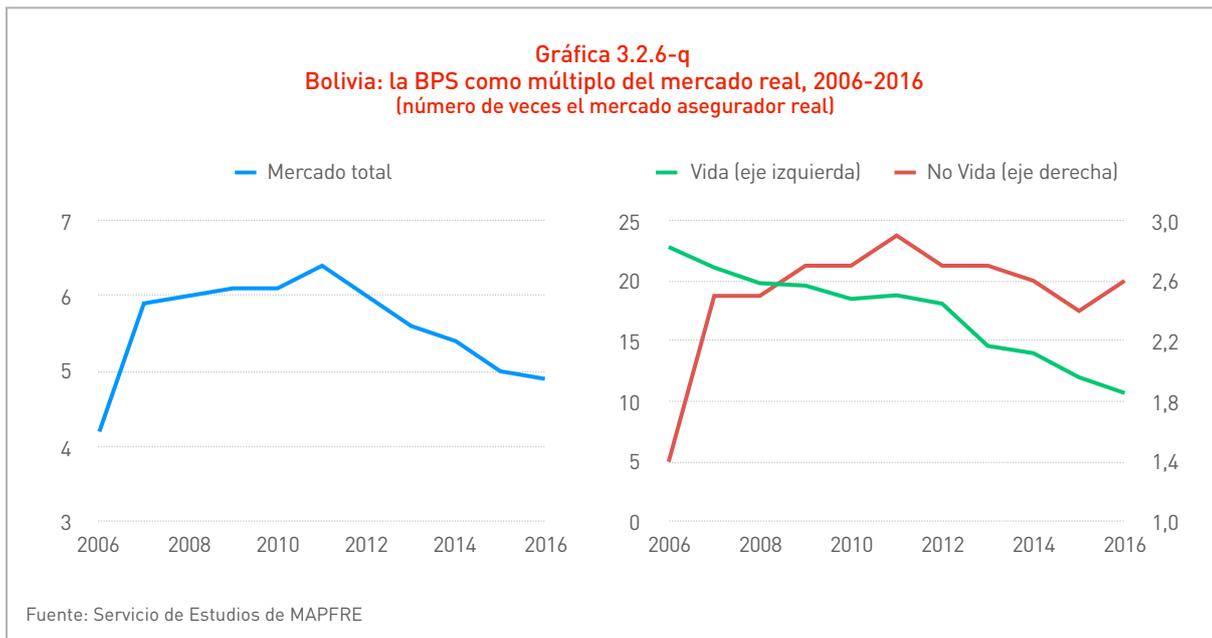
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

monto equivalente a casi 5 veces el mercado asegurador real en ese país al cierre de ese año.

Como ocurre en otros mercados aseguradores de la región, la estructura y evolución de la BPS en la última década muestra el predominio de los seguros de Vida. En 2006, el 70,3% de la BPS correspondió a los seguros de Vida, lo que significó un monto de 4.348 millones de bolivianos. Para 2016, ese porcentaje se había reducido al 62,4% (9.825 millones de bolivianos).

De esta forma, el mercado potencial de seguros en Bolivia en 2016 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 18.982 millones de bolivianos; esto es, casi 6 veces el mercado asegurador total en ese país en ese año.

En la Gráfica 3.2.6-q se ilustra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real en cada año. En el caso del mercado asegurador de Bolivia, la BPS, medida como múltiplo del mercado real, presenta una tendencia creciente

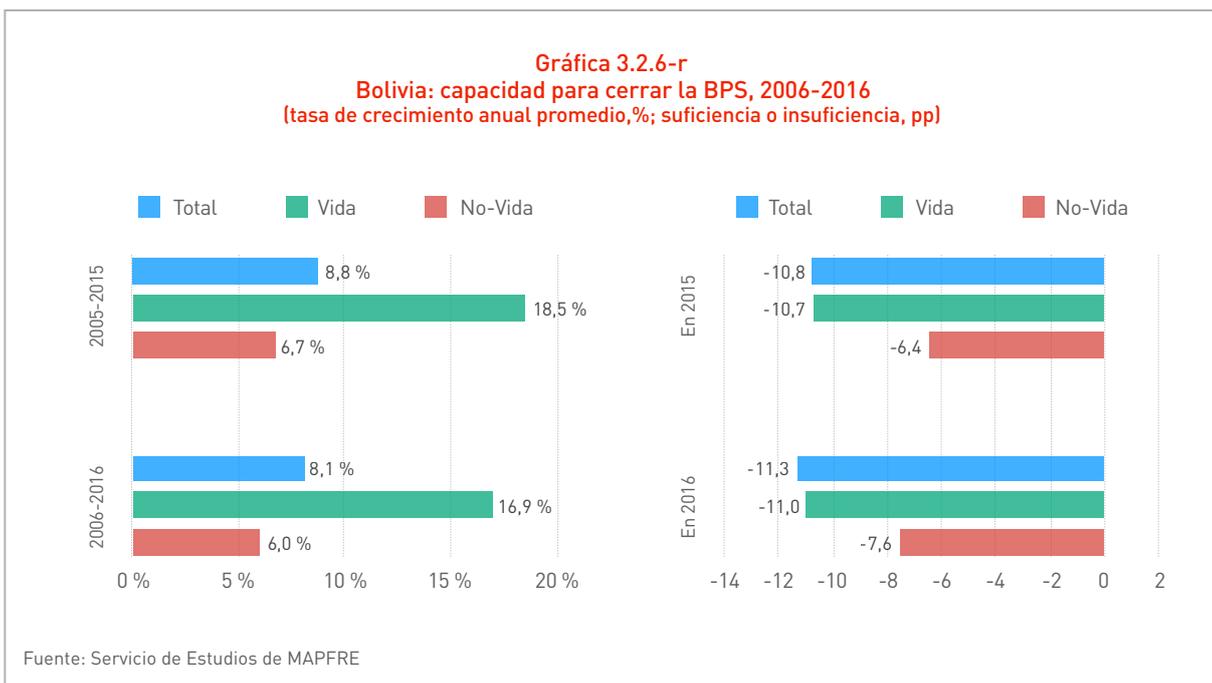


a lo largo del período analizado, tanto en lo que se refiere a la brecha total (que pasó de 4,2 a 4,9 veces) como en lo que toca a la correspondiente al segmento de los seguros de No Vida (pasando de 1,4 a 2,6 veces). Solo en el caso del segmento de los seguros de Vida, la BPS como múltiplo del mercado real se redujo entre 2006 y 2016, al pasar de 22,8 a 10,7 veces en ese lapso.

Sin embargo, es importante destacar que la brecha de aseguramiento muestra una tendencia claramente decreciente a partir del año 2011.

Por último, en la Gráfica 3.2.6-r se sintetiza la evaluación realizada respecto a la capacidad mostrada por el mercado asegurador boliviano para cerrar la BPS, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años en ese mercado respecto a las tasas de crecimiento que serían necesarias para cerrar la BPS determinada.

Durante 2006-2016, el mercado de seguros de Bolivia creció a una tasa de crecimiento anual promedio de 8,1%, la cual estuvo compuesta por



una tasa promedio del 16,9% para el caso del segmento de Vida, y del 6% en el caso del segmento de los seguros de No Vida.

Conforme al análisis realizado, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento en los próximos diez años, la tasa de crecimiento del boliviano en su conjunto resultaría insuficiente (en 11,3 puntos porcentuales) para cubrir la BPS determinada en 2016. Lo mismo ocurriría con la correspondiente a los segmentos de los seguros de Vida (insuficiente en 11 puntos porcentuales) y de No Vida (en 7,6 puntos porcentuales). Lo anterior significa que para cerrar la BPS estimada para 2016, el mercado asegurador boliviano requeriría de tasas anuales de crecimiento sustancialmente superiores a las observadas en la década previa: 19,4% para el mercado total, y 27,9% y 13,6% para los segmentos de Vida y No Vida, respectivamente.

Es de destacar igualmente que, en comparación con el ejercicio hecho en nuestro informe de 2015, la insuficiencia para cubrir la brecha de aseguramiento se habría elevado marginalmente.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Bolivia se muestra en la Gráfica 3.2.6-s. Como se

ha comentado antes en este informe, el IEM tiene como propósito sintetizar la tendencia en la evolución y madurez de los mercados de seguros. En el caso del sector asegurador de Bolivia, el indicador muestra una tendencia esencialmente positiva a lo largo del período 2006-2016, que se hace más dinámica a partir de 2012, aunque manteniéndose por debajo de la tendencia promedio observada por los mercados latinoamericanos en su conjunto.

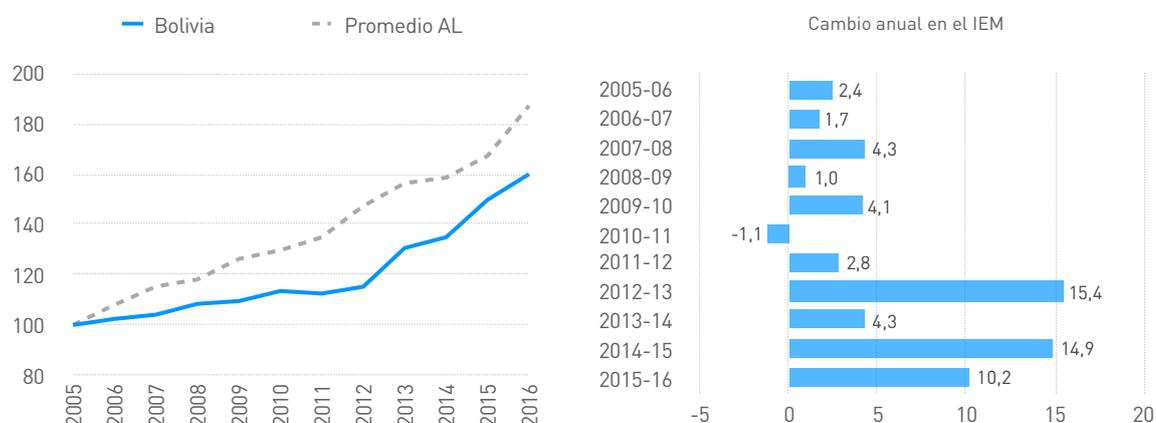
Rankings del mercado asegurador

Ranking total

En diciembre de 2016, operaban en el mercado asegurador boliviano 16 compañías de seguros, de las cuales ocho lo hacían exclusivamente en el ramo de No Vida, mientras que las ocho restantes lo hacían en ambos ramos.

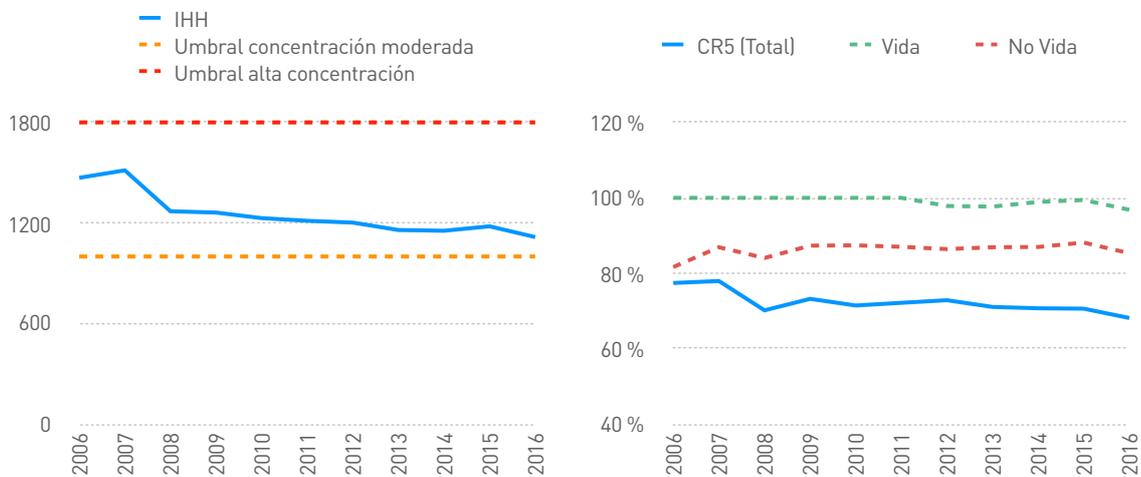
A lo largo de la última década, los niveles de concentración del mercado boliviano de seguros han seguido una tendencia decreciente. No obstante, el índice Herfindahl se ubica todavía por encima del umbral que indica un nivel de concentración moderado. Por su parte, las cinco primeras entidades aseguradoras (en términos de compañías individuales) acumularon conjuntamente el 68,1% del total de primas, 2,5 puntos porcentuales menos que el año anterior. La tendencia de concentración es más alta

Gráfica 3.2.6-s
Bolivia: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
(índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.6-t
Bolivia: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

medida en términos de grupo y a su vez es mayor en el segmento de Vida, que en el de los seguros de No Vida (véase la Gráfica 2.2.6-t).

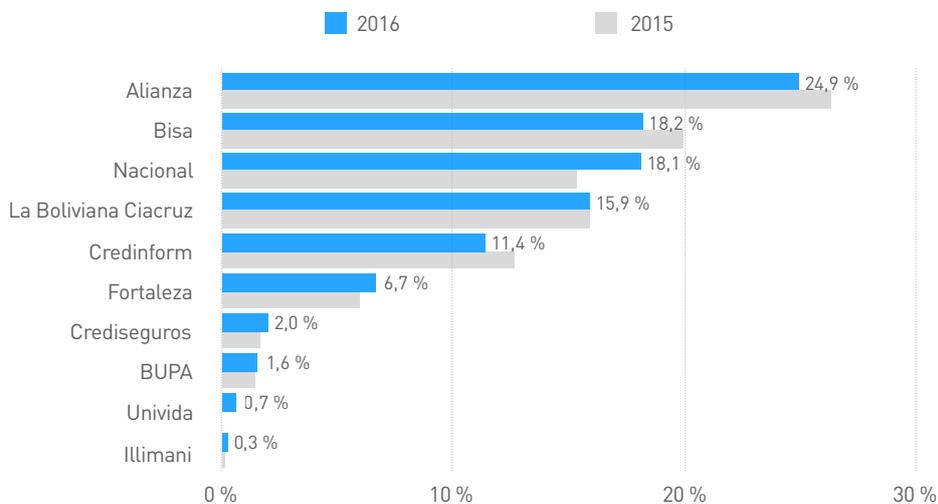
En lo que se refiere al ranking total al cierre de 2016, un año más estuvo liderado por Alianza Seguros con una cuota de mercado del 24,9%. La siguen BISA Seguros con el 18,2% y Nacional, con un 18,1%, que desplaza a La Boliviana

Ciacruz cuya cuota de mercado fue del 15,9% (véase la Gráfica 2.2.6-u).

Ranking No Vida

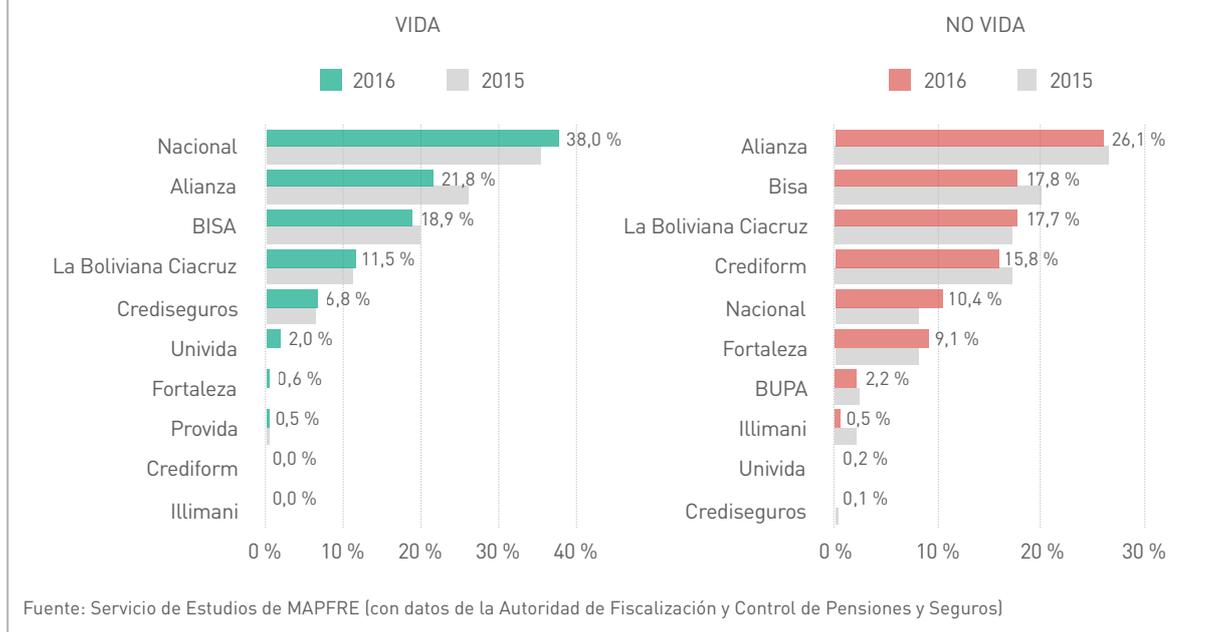
En lo que toca al Ranking No Vida, los dos primeros puestos están liderados por los mismos que en el ranking total, en virtud de la preeminencia del segmento de los seguros de

Gráfica 3.2.6-u
Bolivia: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

Gráfica 3.2.6-v
Bolivia: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



No Vida dentro del mercado boliviano. De esta forma, Alianza Seguros encabeza el ranking con una cuota del 26,1%. En el segundo puesto está BISA Seguros, con una participación de mercado del 17,8%, y el tercer puesto es para La Boliviana Ciacruz, con el 17,7% (véase la Gráfica 3.2.6-v).

Ranking Vida

Finalmente, el ranking de Vida en 2016 está encabezado por Nacional Seguros con el 38% de las primas del mercado, seguida por Alianza Seguros con el 21,8%, y BISA con una cuota de mercado del 18,9% (véase la Gráfica 3.2.6-v).

Aspectos regulatorios relevantes

Cabe destacar la modificación del artículo 35 de la Ley de Seguros (a través de la Ley 856 de noviembre de 2016) donde se establece el límite del 30% de inversiones en bienes raíces y se prohíbe la concentración de dicha cantidad en un solo bien o grupo de bienes. En cuanto a la inversión en este tipo de activos, se emitieron en la segunda mitad del año las Resoluciones 977-2016 y 1.116-2016 que modifican las normas sobre inversiones en construcciones de bienes raíces destinadas a vivienda no suntuaria y constitución de reserva técnica especial por riesgo de tasa técnica.

En enero de 2016, mediante Resolución Administrativa 33-2016 se presentó la obligatoriedad de someterse a un examen y las calificaciones de este a los postulantes a agente de seguros en el país.

Por otro lado, ese mismo mes y mediante las resoluciones administrativas 39-2016 y 208-2016, se estableció el alcance mínimo para la realización de auditorías externas de entidades aseguradoras y reaseguradoras de acuerdo a la norma NB-ISO-IEC 27.001.

También se establecieron los contenidos mínimos que deben contener las memorias anuales de las compañías aseguradoras y reaseguradoras en la Circular 16-2016 de enero; el plazo de presentación se establece en la Circular 05-2016. Asimismo, en el segundo trimestre del año, se aprobó el texto único de pólizas de garantía de cumplimiento de obligaciones legales y contractuales de telecomunicaciones mediante Resoluciones Administrativas 547-2016 y 657-216.

Otro aspecto a considerar es la aprobación del reglamento sobre seguros de desgravamen hipotecario, así como el texto único y uniforme de póliza a través de la Resolución Administrativa 687-2016. Los plazos a tener en cuenta se

establecen en la Resolución Administrativa 755-2016. Este reglamento se vio modificado y enmendado en noviembre de ese mismo año a través de la Resolución 1.394-2016.

En octubre de 2016, se aprobaron tanto el régimen de habilitación (Resolución Administrativa 1429-2016), como el texto único de pólizas para esta modalidad de seguro (Resolución Administrativa 1.560-2016), así como las especificaciones técnicas y de seguridad de la Roseta del seguro obligatorio de accidentes de tránsito SOAT 2017 (Resolución 1.442-2016).

Asimismo, a finales de 2016, se autorizó a las entidades de seguros previsionales la facultad de otorgar préstamos directos a sus rentistas tomando como parámetro las reservas matemáticas constituidas a través de la Resolución Administrativa 1.664-2016.

Finalmente, respecto al año 2017, cabe destacar la Resolución Administrativa 638-2017, por la se autorizó a las entidades aseguradoras que administran seguros previsionales a sindicarse con entidades de intermediación financiera con objeto de otorgar préstamos para la adquisición de viviendas.

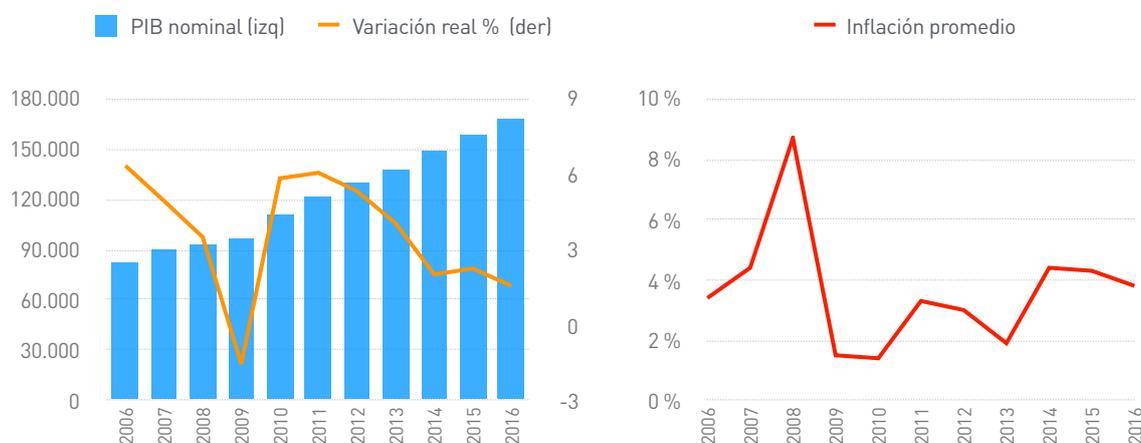
3.2.7. Chile

Entorno macroeconómico

La economía chilena creció en 2016 un 1,6% en términos reales, frente al crecimiento del 2,3% de 2015 (véase la Gráfica 3.2.7-a). Esta ralentización en el crecimiento se debió principalmente a una caída de la demanda interna (del 2,0% al 1,0% entre 2015 y 2016) y en particular a la contracción de la inversión y del gasto público. Pese a esta postura fiscal restrictiva, el déficit del gobierno central y la deuda pública aumentaron a causa de una menor recaudación impositiva originada por la desaceleración económica. A la vez, las condiciones internas influyeron negativamente en el estado del mercado laboral presionando al alza la tasa de desempleo.

Por sectores productivos, en 2016 crecieron los servicios personales, el comercio y el transporte, y retrocedieron la industria, la minería, la construcción y los servicios de electricidad, gas y agua. La menor tasa de crecimiento de la economía y la caída de los precios del petróleo contribuyeron a frenar las importaciones a la vez que las exportaciones se vieron favorecidas en parte por el mayor dinamismo de los productos no asociados a la minería, lo cual se tradujo en una reducción del déficit en cuenta corriente del sector externo hasta alcanzar un 1,8% en 2016.

Gráfica 3.2.7-a
Chile: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
(PIB en moneda local, millardos de pesos; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Por su parte, la tasa de inflación promedio cayó seis décimas hasta situarse en el 3,8% en 2016, mientras que el desempleo aumentó tres décimas hasta el 6,5%. Con relación a las previsiones de crecimiento para 2017, la CEPAL estima que la economía de Chile crecerá en un rango del 1,8% al 2,0%, en tanto que el FMI ubica ese pronóstico en el 1,7%.

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador chileno en 2016 ascendió a 8.301.283 millones de pesos (12.273 millones de dólares), con un crecimiento nominal del 12,1% y real del 8,0% (véanse la Tabla 3.2.7 y la Gráfica 3.2.7-a).

Los seguros de Vida, que representan el 63,4% del total del mercado, han sido un año más los principales motores del crecimiento del sector, y en 2016 tuvieron un incremento nominal del 15,9% y real del 11,7%, hasta alcanzar los 5.260.639 millones de pesos (7.777 millones de dólares). Vida individual y seguros Previsionales,

registraron, como en 2015, el mayor incremento entre las demás modalidades, el 16,9% y 17,1%, respectivamente. Dentro de los seguros Previsionales, las rentas vitalicias acumulan un volumen de primas de 2.759.472 millones de pesos (4.080 millones de dólares), lo que representa más de la mitad del ramo de Vida (52%).

Por su parte, los seguros No Vida ingresaron 3.040.644 millones de pesos en primas (4.495 millones de dólares), con un crecimiento nominal del 6,0% y real del 2,1%. Casi todas las modalidades registraron crecimientos a excepción de Transportes y Responsabilidad civil, que sufrieron una contracción del -8,6% y -6,9%, respectivamente. Entre las dos modalidades más importantes, Incendios registró una leve subida del 2,9% que en términos reales supuso una caída del -0,9%, mientras que Automóviles, que supone el 23% del Total No Vida, creció un 9,6% nominal y un 5,6% en términos reales.

De esta forma, en el crecimiento de 12,1% registrado por el sector asegurador de Chile en 2016, los seguros de Vida tuvieron la mayor contribución con una aportación de 9,7 puntos

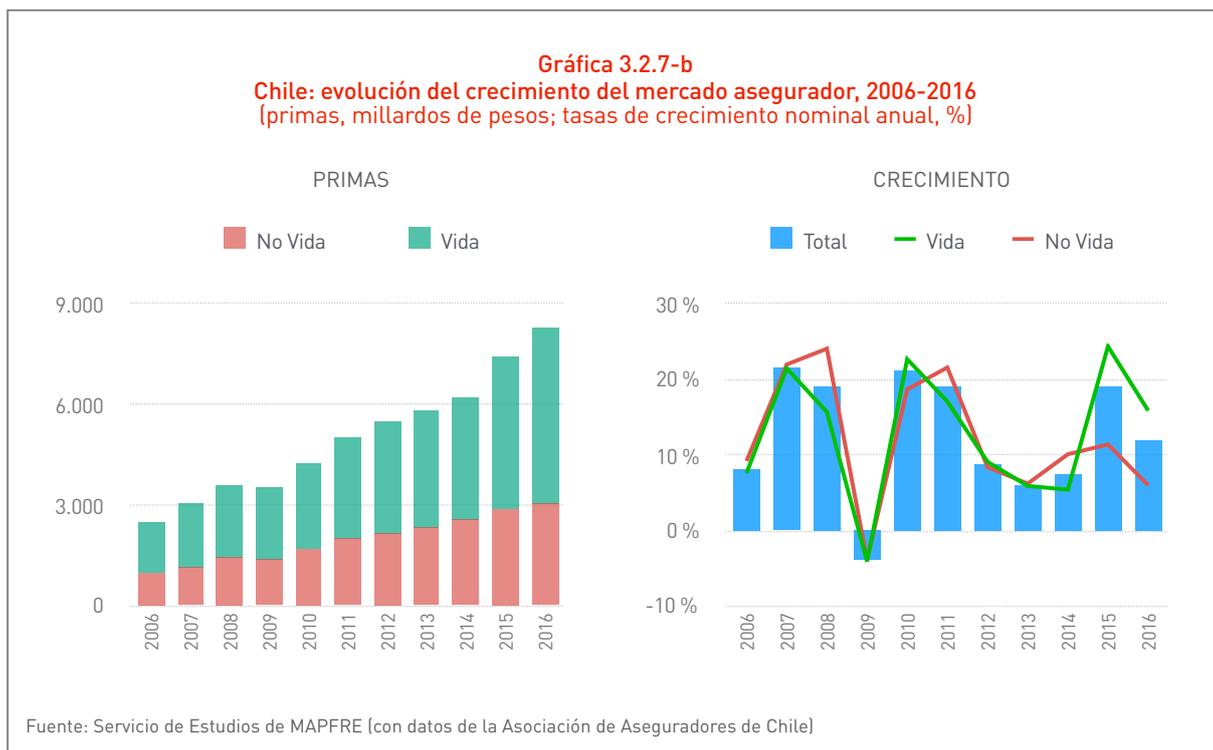
Tabla 3.2.7
Chile: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	8.301.283	12.273	12,1	8,0
Vida	5.260.639	7.777	15,9	11,7
Vida individual	870.322	1.287	16,9	12,6
Vida colectivo	784.661	1.160	9,8	5,8
Previsionales	3.605.656	5.331	17,1	12,8
No Vida	3.040.644	4.495	6,0	2,1
Incendios y/o líneas aliadas	815.042	1.205	2,9	-0,9
Automóviles	693.487	1.025	9,6	5,6
Otros daños	488.831	723	9,2	5,3
Salud	475.917	704	9,8	5,8
Accidentes personales ²	243.300	360	5,6	1,7
Transportes	108.252	160	-8,6	-12,0
Responsabilidad civil	103.484	153	-6,9	-10,3
Crédito y/o Caucción	112.330	166	9,1	5,2
Multirriesgos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

1/ Primas directas

2/ Incluye el Seguro Obligatorio de Accidentes Personales (SOAP)



porcentuales. Por su parte, el segmento de los seguros de No Vida tuvo una contribución de 2,3 puntos porcentuales al crecimiento del sector en ese año (véase la Gráfica 3.2.7-c).

Balance y fondos propios

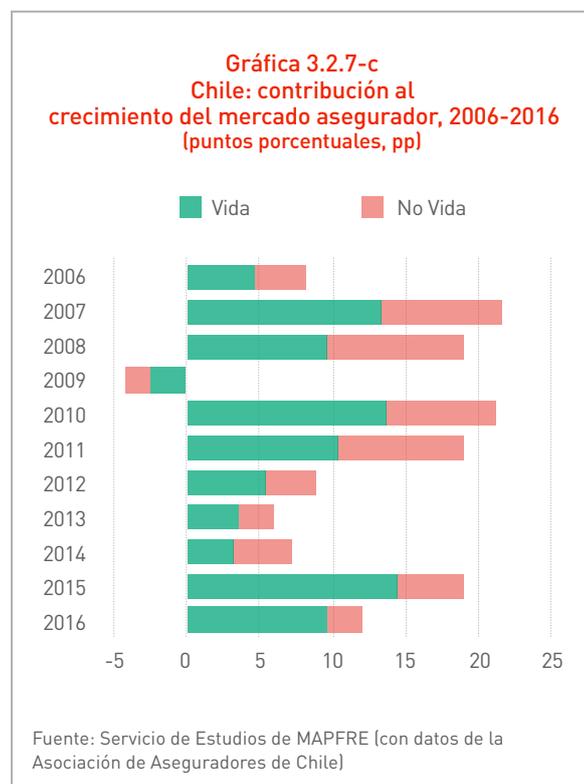
Por otra parte, en la Gráfica 3.2.7-d se muestra el balance agregado a nivel sectorial de la industria aseguradora de Chile a lo largo del período 2006-2016.

Los activos totales del sector a finales de 2016 alcanzaron los 40.583.576 millones de pesos (59.999 millones de dólares), mientras que el patrimonio neto se ubicó en 4.051.105 millones de pesos (5.989 millones de dólares), lo que supone un crecimiento del 9,1% por encima del valor de 2015.

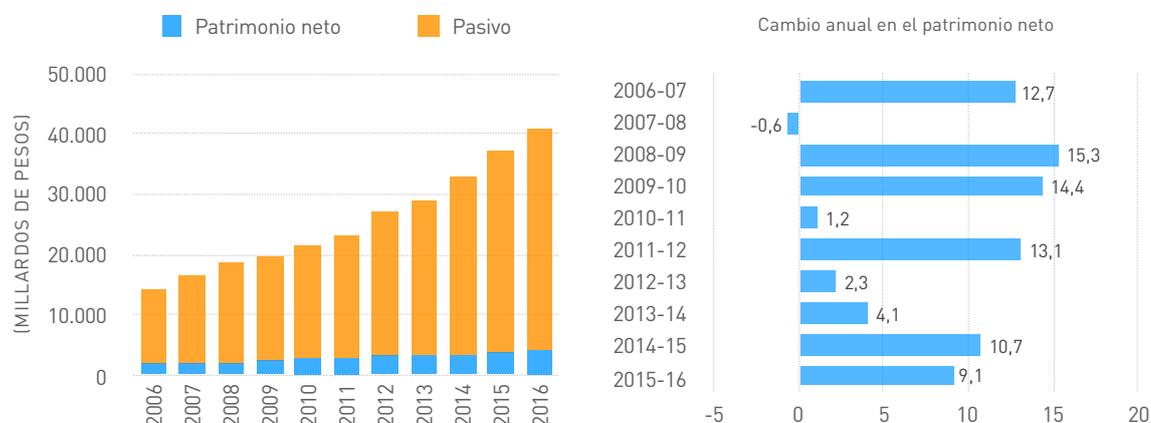
El nivel de capitalización del sector asegurador chileno ha venido aumentando de manera sostenida en valores absolutos a lo largo de la serie. Sin embargo, en términos relativos, el ratio de capitalización (capital sobre total de activos) disminuye a partir del año 2010, desde valores por encima del 12% hasta el 10% de 2015 y 2016.

Inversiones

La evolución y composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial del sector asegurador en Chile se ilustra en las Gráficas 3.2.7-e, 3.2.7-f y 3.2.7-g.



Gráfica 3.2.7-d
Chile: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016
(montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros)

Conforme a esa información, en 2016 las inversiones alcanzaron 36.493.883 millones de pesos (53.952,46 millones de dólares), concentrándose en renta fija (61,9%) y, en una proporción significativamente menor (6,9%) en instrumentos de renta variable.

A lo largo del periodo analizado los productos de renta fija han perdido peso relativo en el total de las inversiones, pasando de representar el 77,3% en 2006 hasta llegar al 61,9% en 2016. Por el contrario, el peso de las inversiones inmobiliarias y otros tipos de inversión financieras (especialmente depósitos bancarios) ha aumentado, pasando de representar en cada caso alrededor del 10% de la cartera en 2006, a un 14,9% y 15,5%, respectivamente, en 2016.

Provisiones técnicas

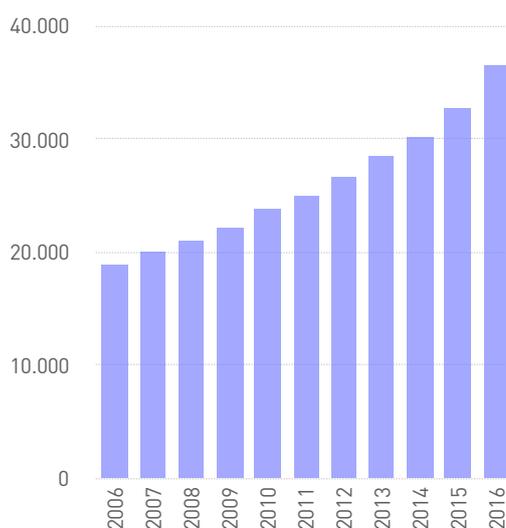
En las Gráficas 3.2.7-h, 3.2.7-i y 3.2.7-j se presenta la evolución y composición relativa de las provisiones técnicas del sector asegurador chileno a lo largo del período 2006-2016.

En este último año, las provisiones técnicas se situaron en 34.358.555 millones de pesos (50.795 millones de dólares). El 90,3% del total correspondió a los seguros de Vida, el 4,7% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, el 3,6% a la provisión para prestaciones, el 0,1% a la

provisión de riesgos catastróficos y el 1,3% restante a otras provisiones técnicas.

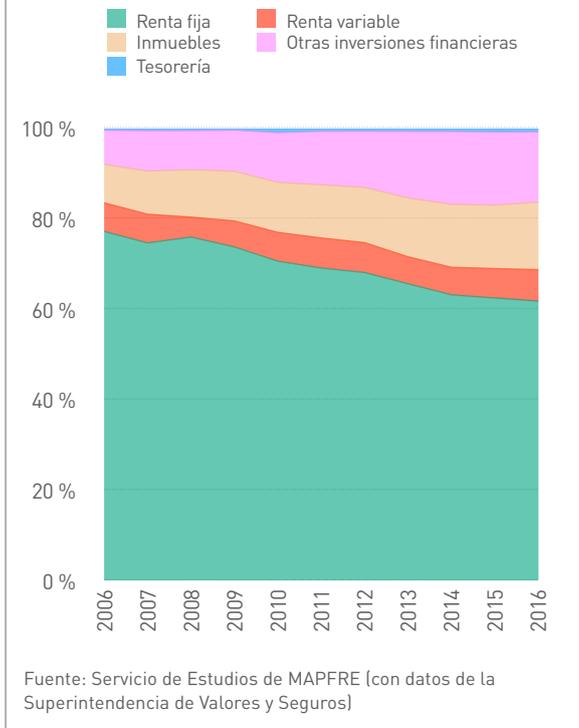
A lo largo del período analizado, se observa un incremento en el peso relativo de las provisiones de los seguros de No Vida, que prácticamente se duplican, pero aun así continúan siendo bajos

Gráfica 3.2.7-e
Chile: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016
(millardos de pesos)

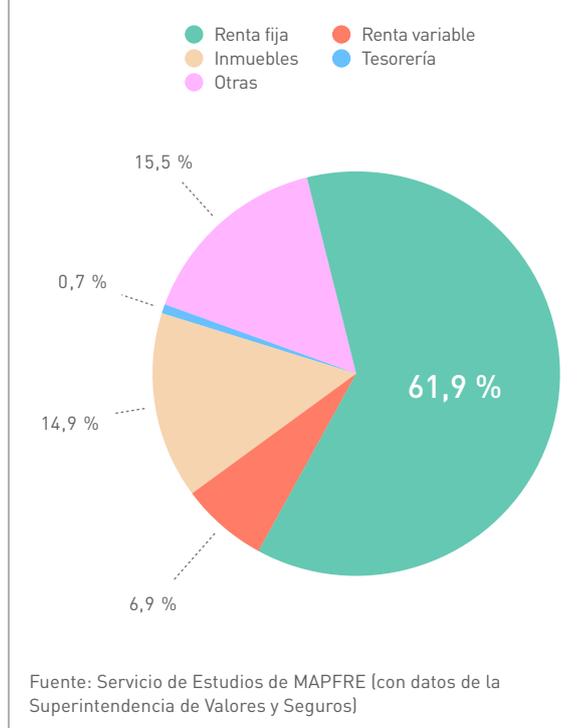


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.7-f
Chile: estructura de las inversiones, 2006-2016 (%)



Gráfica 3.2.7-g
Chile: estructura de las inversiones, 2016 (%)



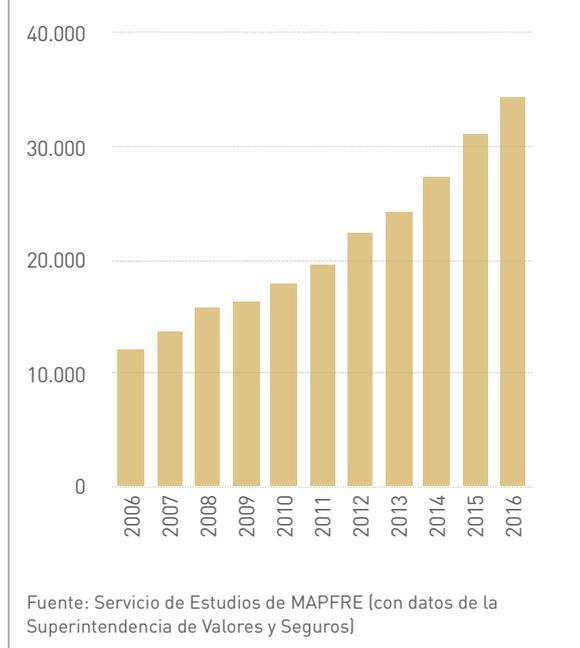
comparados con el peso de las correspondiente al segmento de los seguros de Vida.

Desempeño técnico

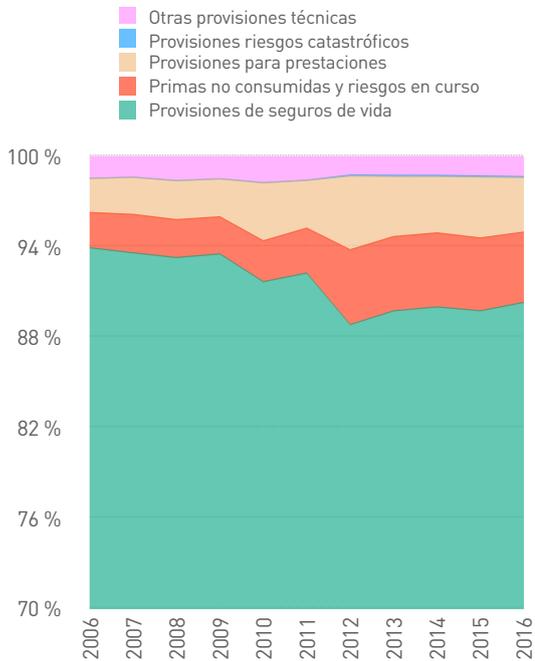
En 2016 el resultado técnico consolidado del sector asegurador chileno continuó siendo negativo, con un ratio combinado del 119,0%, el cual, no obstante, mejoró un punto porcentual respecto al de 2015 (0,02 pp en la siniestralidad y 0,96 pp en los gastos). La siniestralidad se ha mantenido elevada en el periodo analizado, con ratios que están por encima del 90% desde 2013 y que en 2016 se situó en el 93,1% (véase la Gráfica 3.2.7-k).

Por lo que se refiere al desempeño técnico de las compañías de No Vida, en la Gráfica 3.2.7-l se observa que el ratio combinado ha mejorado de forma considerable en los dos últimos años, situándose en 2016 en el 100,9%, lo que supone una reducción de 1,7 puntos porcentuales respecto al ejercicio anterior.

Gráfica 3.2.7-h
Chile: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016 (millardos de pesos)

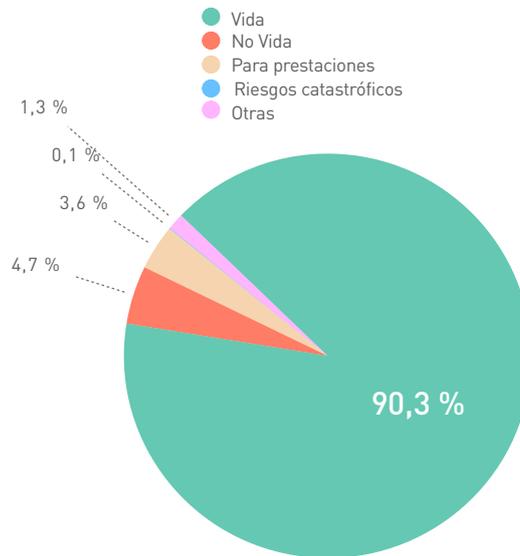


Gráfica 3.2.7-i
Chile: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016 (%)



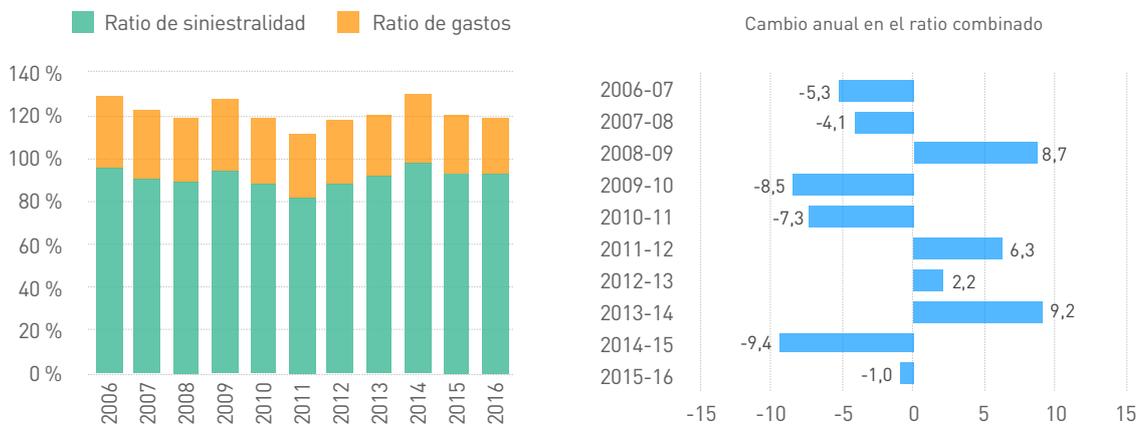
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.7-j
Chile: estructura de las provisiones técnicas, 2016 (%)



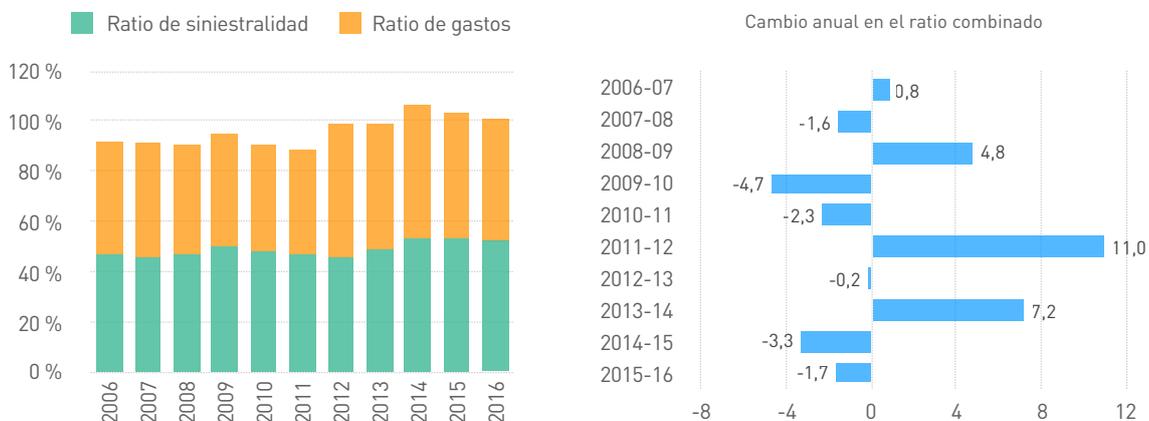
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros)

Gráfica 3.2.7-k
Chile: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

Gráfica 3.2.7-l
Chile: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2006-2016
 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

Resultados y rentabilidad

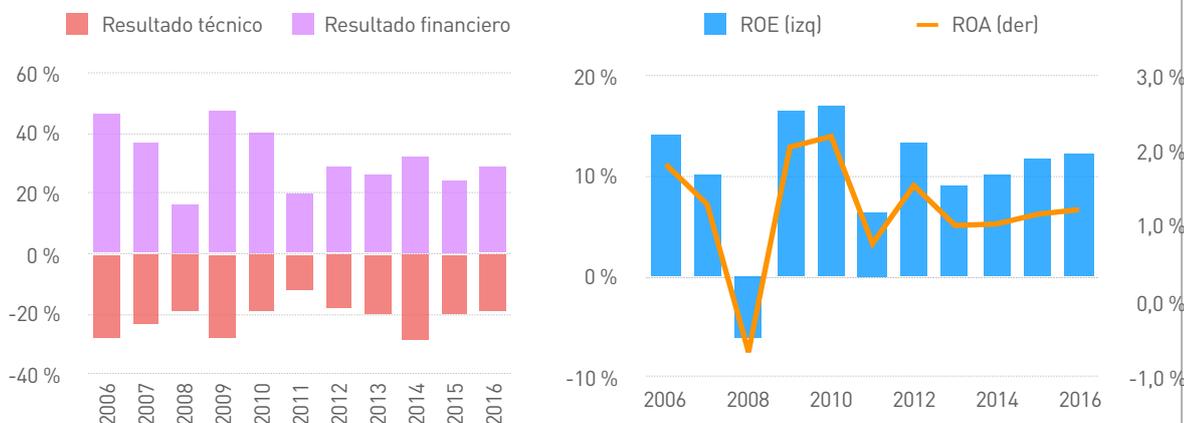
La industria aseguradora de Chile incrementó el resultado neto en un 15,8% en 2016, hasta los 496.927 millones de pesos (734,7 millones de dólares).

Como se constata en la Gráfica 3.2.7-m, el resultado neto positivo que ha obtenido el sector a lo largo de prácticamente todo el período analizado, es fruto de unos resultados

financieros positivos que han compensado los resultados técnicos negativos.

En lo que se refiere a la rentabilidad de la industria aseguradora en Chile, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en el 12,3% en 2016, con un aumento de 0,71 puntos porcentuales en relación al año anterior. Análogamente, el retorno sobre activos (ROA) presentó un ligero aumento de 0,07 puntos porcentuales respecto a 2015, hasta el 1,2%.

Gráfica 3.2.7-m
Chile: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros)

Penetración, densidad y profundización del seguro

Para el caso de Chile, las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador a lo largo del período 2006-2016, se presentan en la Gráfica 3.2.7-n.

En primer lugar, el índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 5%, 1,9 puntos porcentuales por encima del registrado en 2006 y 0,3 puntos porcentuales más que el año previo. Como se observa en la referida gráfica, el índice de penetración en el mercado chileno ha mantenido una tendencia creciente desde 2006, en línea con la tendencia promedio registrada por el mercado asegurador latinoamericano en su conjunto y por encima de los valores absolutos del promedio de la región.

La densidad del seguro en Chile (primas per cápita) se situó en 459.535 pesos (679 dólares), 11,1% por encima del valor registrado en 2015 (413.482 pesos). De manera análoga a la penetración, la densidad (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente a lo largo del período 2006-2016. Al estimarla en USD, sin embargo, se observa una caída a partir de 2013 y hasta 2015, en parte como resultado de la devaluación del peso chileno respecto al dólar; tendencia que, no obstante, se revierte en 2016. Es importante destacar que el alto nivel de densidad del mercado chileno se encuentra determinado de manera muy importante por la madurez de la participación del sector asegurador privado en el sistema previsional a través del ofrecimiento de rentas vitalicias.

En lo tocante a la profundización (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el índice respectivo en 2016 se situó en 63,4%, 1,8 puntos porcentuales por encima del valor observado en 2006, con una tendencia estable a lo largo de todo el período analizado y con un claro repunte a partir de 2014.

El desempeño del mercado asegurador chileno se muestra en el análisis de dispersión que se ilustra en la Gráfica 3.2.7-o, en el cual se presenta el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización. En dicho análisis se observa que si bien el mercado ha mantenido una ruta de aumento de su participación en el PIB (penetración) a lo largo del período analizado, en términos de la profundización se

presentó una retracción en el período 2006-2014, la cual a partir de ese año se revierte para que el mercado retome una senda de crecimiento positivo y balanceado.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La Gráfica 3.2.7-p ilustra la estimación de la BPS para el mercado de seguros de Chile entre 2006 y 2016. De dicho análisis se desprende que la brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 4.983 millones de pesos, monto que representa 0,6 veces el mercado asegurador real en Chile al cierre de ese año.

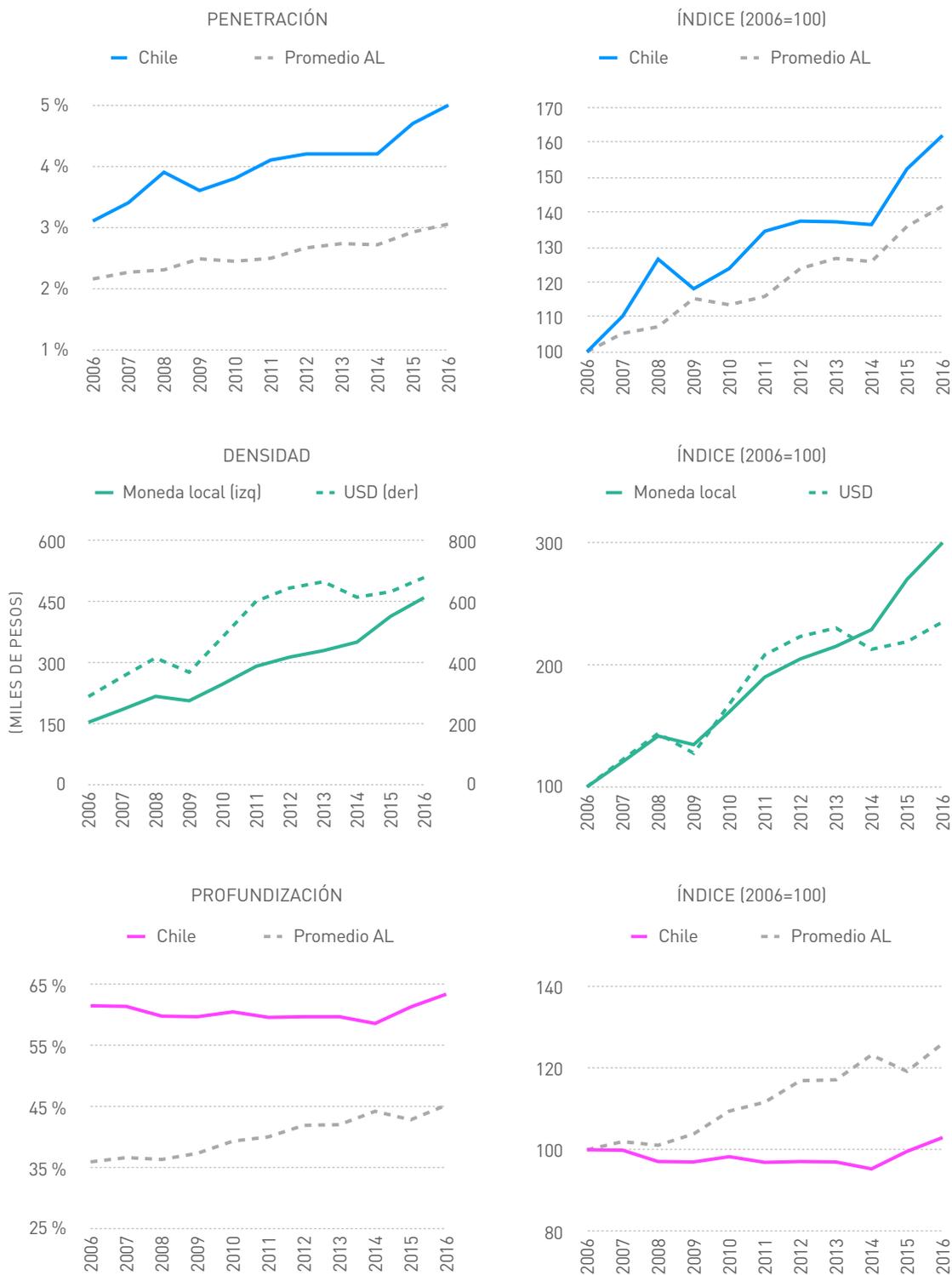
La estructura y evolución de la BPS en el período que se analiza muestra un balance relativo entre la contribución de los seguros de Vida y de No Vida. Al cierre de 2016, el 45,3% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (2.256 millones de pesos); esto es, 12,6 puntos porcentuales por debajo del nivel observado en 2006. El restante 54,7% correspondió a la brecha en el segmento de los seguros de No Vida (2.727 millones de pesos). Cabe destacar que en 2016 se intercambia la contribución de los seguros de Vida y No Vida, pasando a ser el segundo el más representativo de la BPS.

El mercado potencial de seguros en Chile al cierre de 2016 (medido como la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 13.284,3 millones de pesos, lo que representa 1,6 veces el mercado asegurador total en Chile en ese año.

La Gráfica 3.2.7-q ilustra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Chile. Conforme a ese ejercicio, la brecha presenta una clara tendencia decreciente a lo largo del período de análisis. En ese lapso, la brecha de aseguramiento total, como múltiplo, pasó de 1,7 a 0,6 veces el mercado real. Lo mismo ocurrió con el múltiplo para el mercado de Vida que se redujo de 1,6 a 0,4, y con el correspondiente a los seguros de No Vida que lo hizo de 1,9 a 0,9.

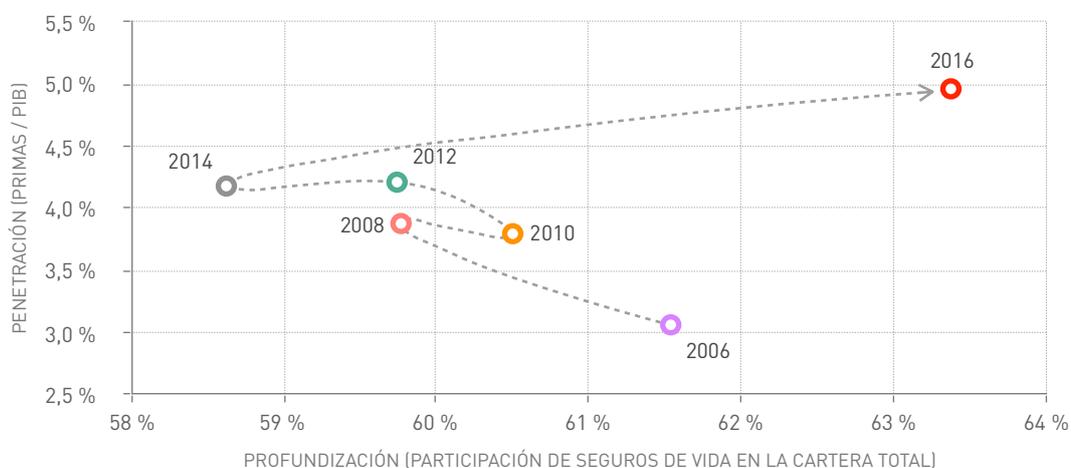
Por su parte, en la Gráfica 3.2.7-r se sintetiza la evaluación realizada respecto a la capacidad mostrada por el mercado asegurador chileno para cerrar la brecha de aseguramiento, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo

Gráfica 3.2.7-n
Chile: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



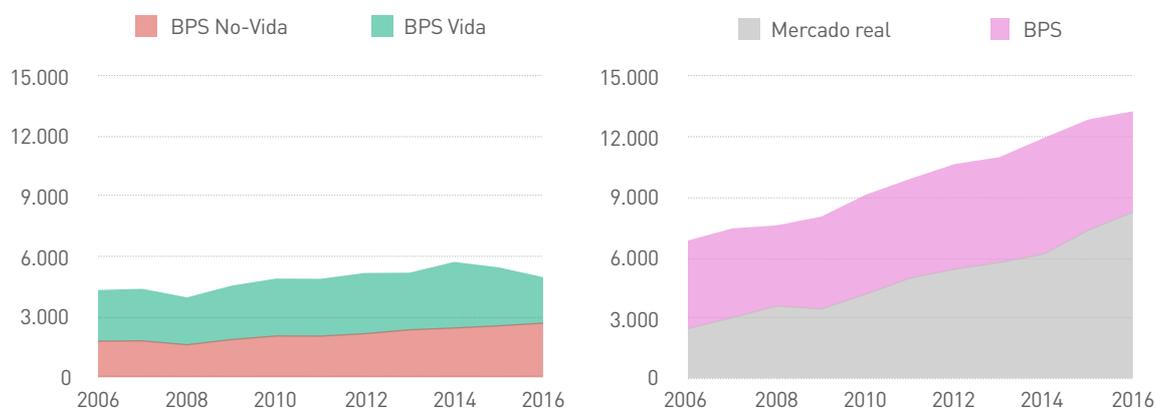
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros y la Asociación de Aseguradores de Chile)

Gráfica 3.2.7-o
Chile: evolución del mercado asegurador, 2006-2016
 (penetración vs profundización)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.7-p
Chile: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
 (millardos de pesos)



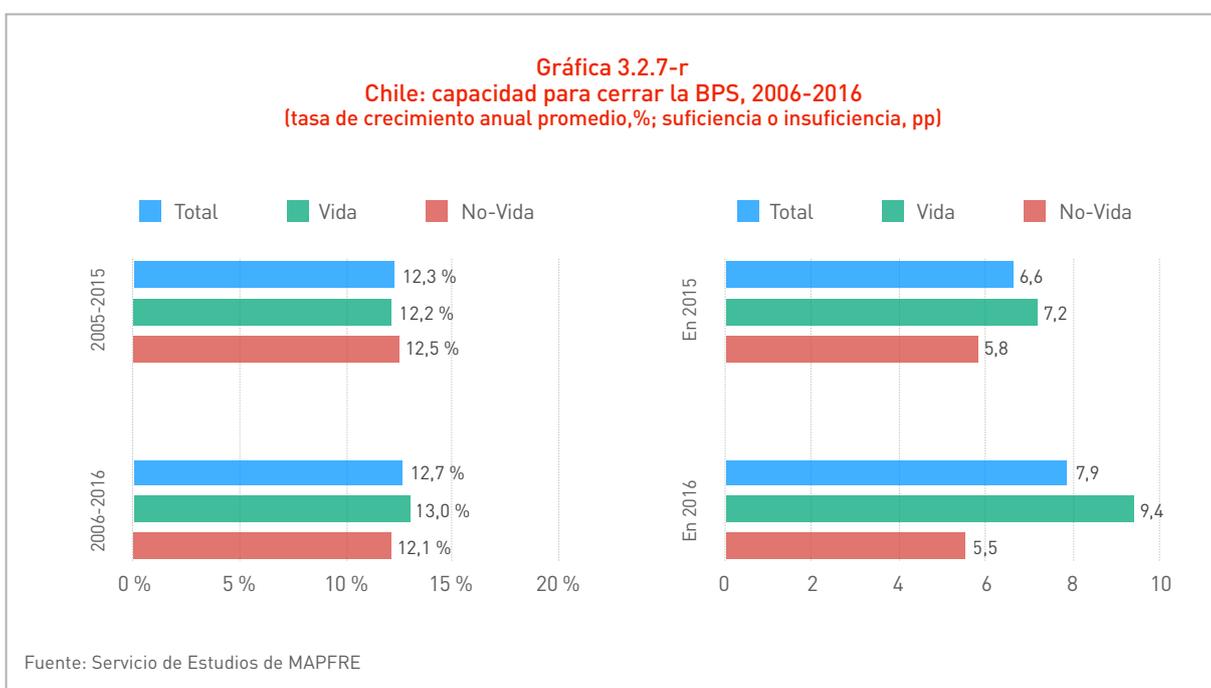
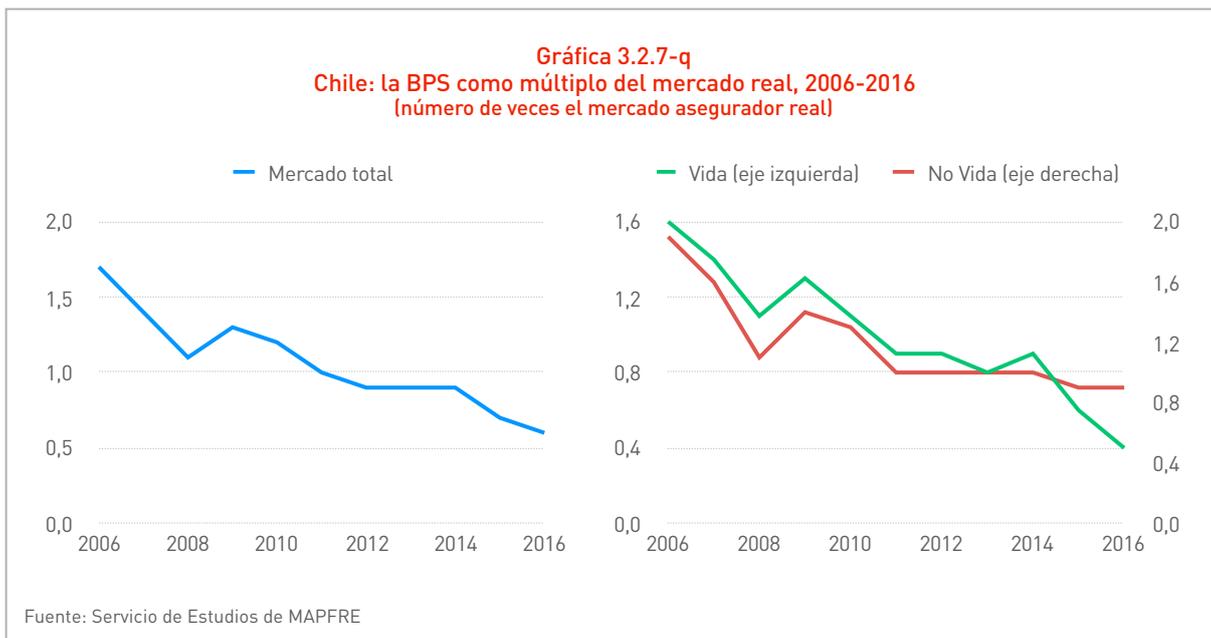
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

largo de los últimos diez años respecto a las tasas de crecimiento que serían necesarias para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de la próxima década.

El ejercicio (sintetizado en la referida Gráfica 3.2.7-r) muestra que a lo largo del período 2006-2016, el mercado de seguros de Chile creció a una tasa de crecimiento anual promedio de 12,7%, y de manera particular el segmento de los seguros de Vida lo hizo a una tasa del 13%,

mientras que el de los seguros de No Vida creció a una ritmo promedio anual del 12,1%.

De este análisis se desprende que, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento en los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador chileno sería suficiente para cerrar la brecha de aseguramiento tanto del segmento de los seguros de Vida como de los seguros de No Vida.



Además, resulta importante destacar que dicha suficiencia se ha fortalecido (en especial, para el caso del segmento de los seguros de Vida) con relación al ejercicio efectuado en 2015.

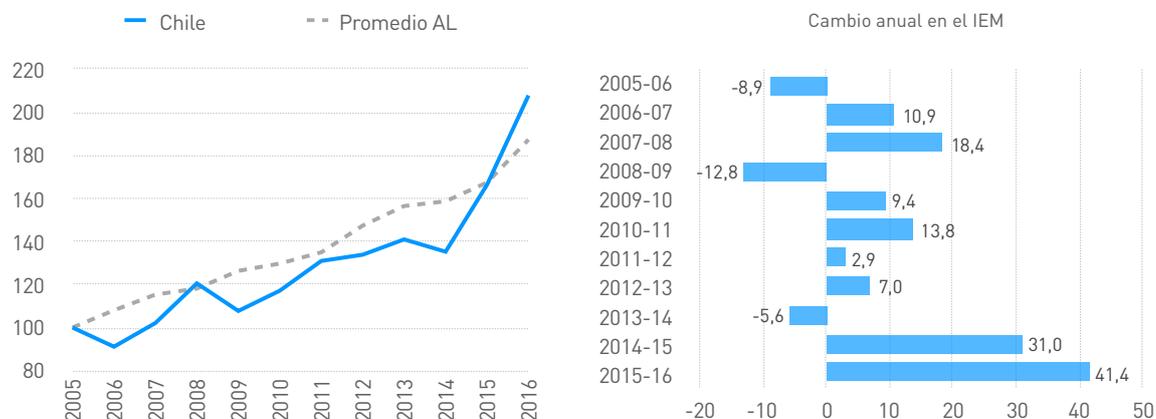
Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La Gráfica 3.2.7-s muestra la estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador chileno. El IEM, que se emplea como indicador de la tendencia general

observada en la evolución y madurez de los mercados de seguros, muestra una tendencia positiva durante el período 2006-2016.

Es importante destacar que aunque el indicador oscila en torno al promedio para el conjunto de los mercados de seguros de América Latina a lo largo del período que se analiza, converge más intensamente hacia dicho promedio regional en el año 2015 para finalmente superarlo en 2016.

Gráfica 3.2.7-s
Chile: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Rankings del mercado asegurador

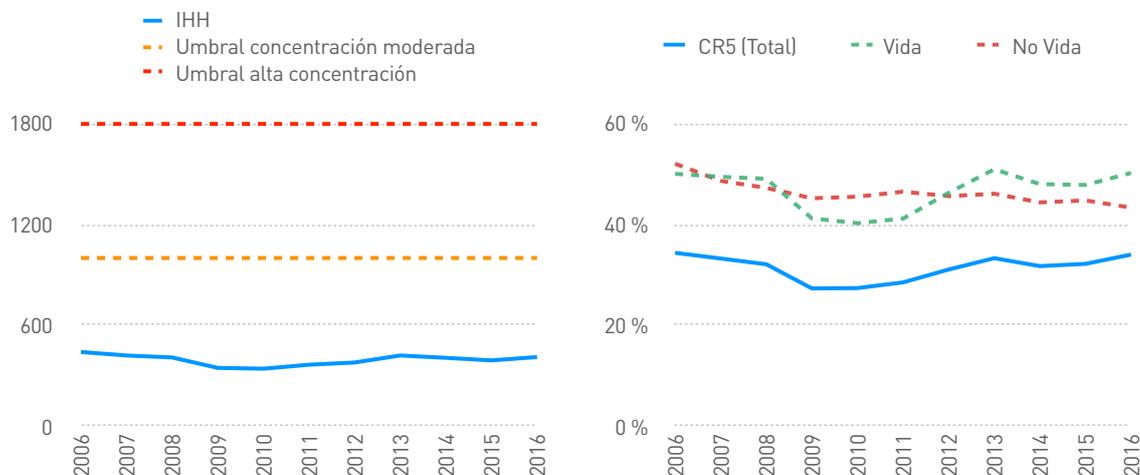
Ranking total

A finales de 2016 operaban en el mercado asegurador chileno 30 compañías de seguros generales y 36 compañías de seguros de vida. La Gráfica 3.2.7-t muestra los indicadores de

concentración del sector asegurador chileno a lo largo del período 2006-2016.

El índice Herfindahl indica que se trata de una industria poco concentrada, ubicándose por debajo del umbral teórico que indica la concentración moderada (IHH=409). Por su parte, el CR5 presenta una tendencia estable a lo largo de todo el periodo y, como se puede

Gráfica 3.2.7-t
Chile: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

apreciar de la gráfica, el negocio de No Vida va perdiendo concentración hasta situarse por debajo del ramo de Vida en 2013.

Con respecto al ranking total de grupos aseguradores, Consorcio Nacional sigue liderando la clasificación en 2016 con una cuota de mercado del 10,7%, seguido por Sura (10,0%, después de la adquisición de RSA), y MetLife con el 8,8% de las primas. Zurich sube a la cuarta posición y desplaza a Cámara al quinto lugar. Penta asciende de la novena a la sexta posición y hace que BCI descienda hasta el séptimo lugar. Les siguen Bice, que mantiene el mismo puesto de 2015, Liberty, que desciende dos posiciones, y Security Provision, que se incorpora al ranking en lugar de Cardif (véase la Gráfica 3.2.7-u).

Ranking No Vida

Por su parte, las tres primeras posiciones del ranking de grupos aseguradores de No Vida siguen estando ocupadas por Liberty, Sura y BCI. Les siguen Zurich y HDI, que ganan una posición cada una y desplazan a MAPFRE al sexto lugar. Cardif, Chubb y MetLife se mantienen en el mismo puesto que el año anterior, y AIG sustituye en el décimo puesto a Consorcio que sale del ranking de los diez mayores grupos de No Vida (véase la Gráfica 3.2.7-v).

Ranking Vida

Los grupos que componen el ranking de Vida siguen siendo los mismos que en 2015, aunque han variado sus posiciones relativas. Consorcio Nacional, MetLife y Cámara siguen liderando la clasificación. A partir de aquí, ganan posiciones Penta, Zurich y Security Provision, y bajan Sura, Bice y Principal. Por último, Euroamérica continúa en décimo lugar. (véase la Gráfica 3.2.7-v).

Aspectos regulatorios relevantes

El 26 de octubre de 2016 se publicó la Ley N° 20.956, que establece medidas para impulsar la productividad. Las modificaciones legales contenidas en la Ley tienen como objetivo aumentar la productividad del país por medio de: (i) la profundización del sistema financiero, de manera de facilitar las transacciones, expandir las posibilidades de financiamiento y reducir su costo, haciendo más eficiente el sistema de

pagos, y (ii) la promoción de las exportaciones de servicios, para diversificar la economía hacia nuevos sectores intensivos en capital humano y orientados hacia los mercados externos.

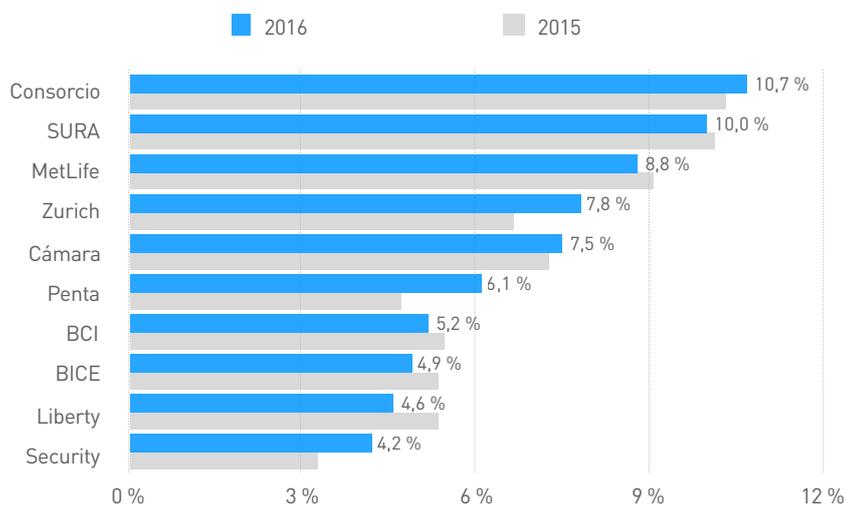
En lo que se refiere al sector asegurador, la Ley incorpora modificaciones al decreto con fuerza de ley N° 251, de 1931, del Ministerio de Hacienda, sobre Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio, para diversificar las inversiones de compañías de seguros. Entre otras medidas, modifica el régimen de inversiones en el exterior, posibilitando la ampliación del actual límite, a criterio del Banco Central, previo informe de la Superintendencia de Valores y Seguros, y estableciendo un límite mínimo de un 20% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías (actualmente es un mínimo de 10% y máximo de 20%).

En febrero de 2017 se publicó en el Diario Oficial de Chile la Ley 21.000 que crea la Comisión para el Mercado Financiero, organismo que viene a reemplazar a la actual Superintendencia de Valores y Seguros. La Comisión tendrá la tarea de velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública. No quedan sujetas a la fiscalización de esta Comisión las administradoras de fondos de pensiones, así como otras entidades y personas naturales o jurídicas que la ley exceptúe expresamente. La ley entrará en vigor 18 meses después de su publicación o cuando entre en funcionamiento la Comisión si esto ocurriese con anterioridad.

Además, en 2016 se han producido diversas modificaciones parciales de las normas de carácter general y Circulares aplicables a las entidades aseguradoras en relación a la constitución de reservas técnicas, aplicación de normas IFRS en la constitución de las provisiones técnicas en seguros de renta vitalicia y de invalidez y sobrevivencia, gobierno corporativo, forma y contenido de información sobre inversiones y del sistema de evaluación del riesgo de mercado de la cartera de inversiones, entre otras.

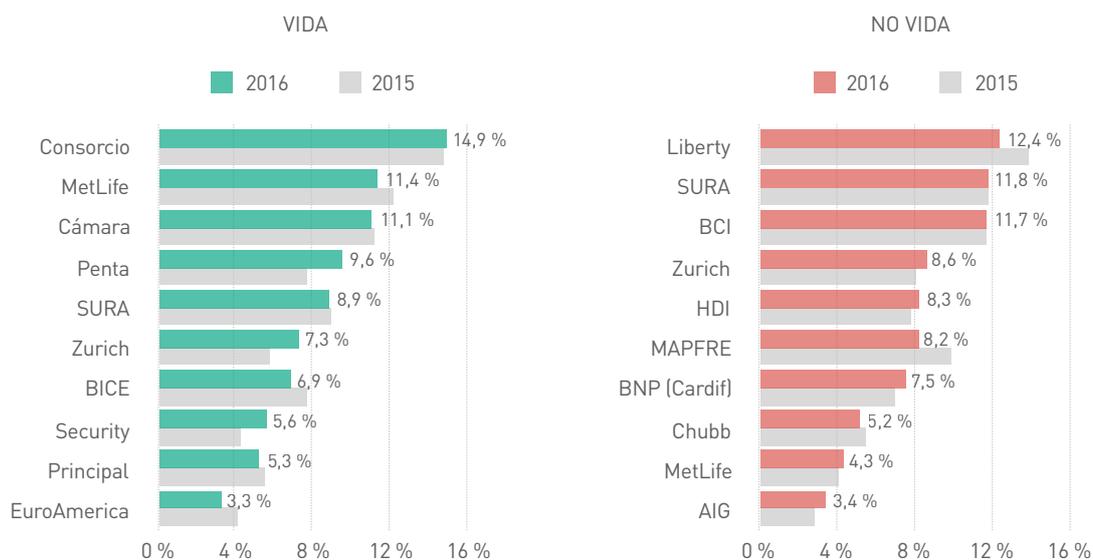
Asimismo, es de destacar los diversos proyectos legislativos en fase de tramitación. Entre los más relevantes cabe citar los siguientes:

Gráfica 3.2.7-u
Chile: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

Gráfica 3.2.7-v
Chile: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Asociación de Aseguradores de Chile)

- Proyecto de ley que establece un sistema de supervisión basado en riesgo para las compañías de seguros.

Esta iniciativa corresponde al Ejecutivo y fue remitida a la Cámara de Diputados en septiembre de 2011, la cual aprobó el proyecto en general y en particular en octubre de 2012, siendo enviado al Senado para su segundo trámite constitucional. En mayo de 2017 la Superintendencia de Valores y Seguros publicó el quinto borrador de metodología de determinación de capital basada en riesgos para consulta pública con ligeros cambios respecto al borrador anterior como fueron:

- La disminución del capital asociado a la cuenta de Activo por Impuesto Diferido (del 100% al 50%).
- La incorporación de una matriz de correlaciones a nivel geográfico para incorporar el efecto diversificación en acciones.
- Ciertas modificaciones en el factor de ajuste en primas para calibrar el riesgo de concentración.
- Proyecto de ley que modifica la Ley 19.496, sobre protección de los derechos de los consumidores.

El proyecto inició su tramitación en junio de 2014 y se encuentra en tramitación en el Senado, donde fue aprobado en general el 29 de septiembre de 2015. La Comisión de Economía ha continuado su estudio en particular.

Este proyecto busca fortalecer los mecanismos de protección al consumidor, fortaleciendo la institucionalidad del Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC) y dotándole de mayores facultades para fiscalizar, sancionar, interpretar la Ley y dictar normas de carácter general.

3.2.8. Paraguay

Entorno macroeconómico

La economía paraguaya creció un 4,1% en 2016 en términos reales, un valor superior al registrado en el año anterior del 3% y superior al promedio de la región.

Este mayor dinamismo se explica por tendencias positivas en el sector secundario (en particular, en la construcción, por una mayor ejecución de obras del gobierno central, y en la producción de energía eléctrica, debido al aumento del uso de la capacidad instalada y a condiciones hidrológicas favorables) y en el sector primario (mayor actividad ganadera).

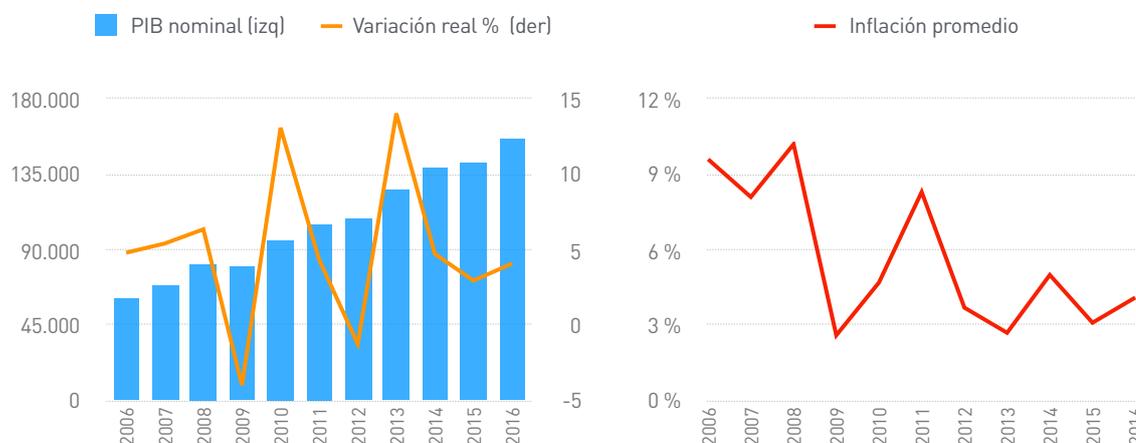
Por el lado del gasto, la principal contribución al crecimiento provino de la inversión y del sector externo. El consumo privado se ha debilitado, posiblemente debido al impacto de la depreciación sobre los bienes duraderos y a la promulgación de una nueva ley que impone límites a los intereses de las tarjetas de crédito (véase la Gráfica 3.2.8-a).

La balanza por cuenta corriente en 2016 alcanzó superávit de 0,6% del PIB, a diferencia del déficit de 1,1% del año anterior. Este saldo favorable se debería a un menor nivel de importaciones y a un pequeño repunte de las exportaciones, influidas por la evolución positiva de los principales productos (soja y derivados, cereales, carne y energía eléctrica), tanto en el volumen como en los precios.

Por otro lado, la tasa de inflación media 2016 fue del 4,1% frente al 3,1% registrado un año antes, y la tasa de desempleo cayó dos décimas, hasta situarse en el 5,1%.

En lo que se refiere a las previsiones de crecimiento, la CEPAL estima que la economía paraguaya crecerá en torno al 3,8% en 2017, una estimación que el FMI reduce en medio punto, para situar en 3,3%.

Gráfica 3.2.8-a
Paraguay: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
 (PIB en moneda local, millardos de guaraníes; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI)

Mercado asegurador

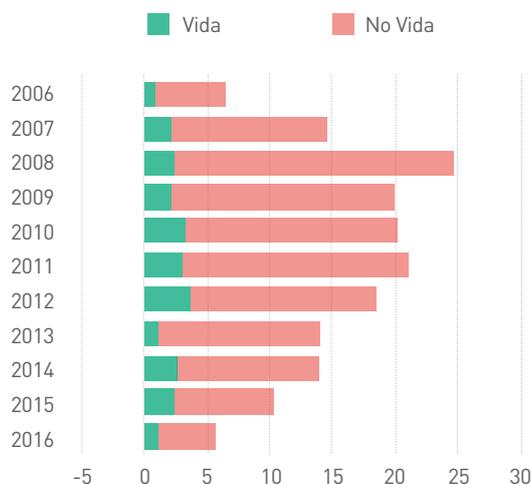
Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador paraguayo (anualizadas a diciembre de 2016) alcanzó los 2.168.768 millones de guaraníes (382 millones de dólares), con un incremento nominal del 5,5% y real del 1,3% (véanse la Tabla 3.2.8 y la Gráfica 3.2.8-c).

Las primas de los seguros de Vida, que representan el 13,9% del total del mercado, crecieron nominalmente un 7,8% (3,6% real) hasta los 301.748 millones de guaraníes (53 millones de dólares), mientras que las de los seguros de No Vida, que representan el 86,1% restante, crecieron un 5,1% nominal (1% real) hasta situarse en 1.867.020 millones de guaraníes (329 millones de dólares). Casi todas las modalidades crecieron en términos nominales, a excepción de los seguros de Robo que registraron una contracción significativa del 9% nominal. En términos reales, los ramos que obtuvieron una variación negativa fueron Transportes (-3,7%), el ya mencionado seguro de Robo, Caucción (-2,4%) y Otros daños (-0,1%). La modalidad más importante, Automóviles, creció alrededor de un 5%, reduciéndose este crecimiento hasta el 1% medido en términos reales.

Del crecimiento del 5,5% registrado por el sector asegurador paraguayo en 2016, la mayor contribución provino del segmento de los seguros de No Vida, con 4,4 puntos porcentuales, en tanto que los seguros de Vida contribuyeron con solo 1,1 puntos porcentuales (véase la Gráfica 3.2.8-b).

Gráfica 3.2.8-b
Paraguay: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (puntos porcentuales, pp)



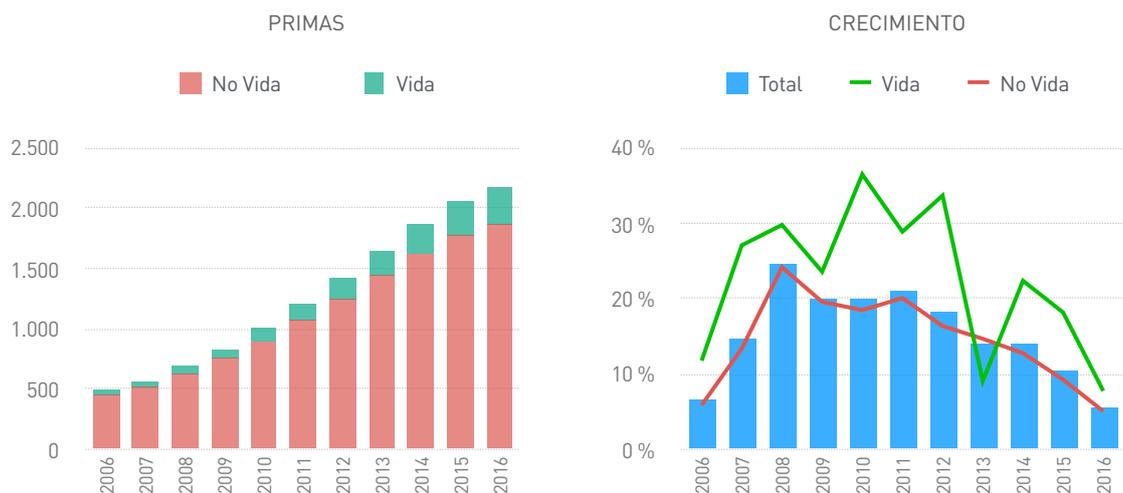
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Tabla 3.2.8
Paraguay: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de guaraníes	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	2.168.768	382	5,5	1,3
Vida	301.748	53	7,8	3,6
No Vida	1.867.020	329	5,1	1,0
Automóviles	1.033.252	182	5,0	0,9
Otros daños	163.991	29	4,0	-0,1
Incendios	176.870	31	7,5	3,2
Riesgos varios	134.233	24	13,4	8,9
Transportes	85.357	15	0,2	-3,7
Robo	63.607	11	-9,0	-12,6
Caución	77.347	14	1,5	-2,4
Responsabilidad civil	72.288	13	9,3	5,0
Accidentes personales	60.075	11	9,5	5,2

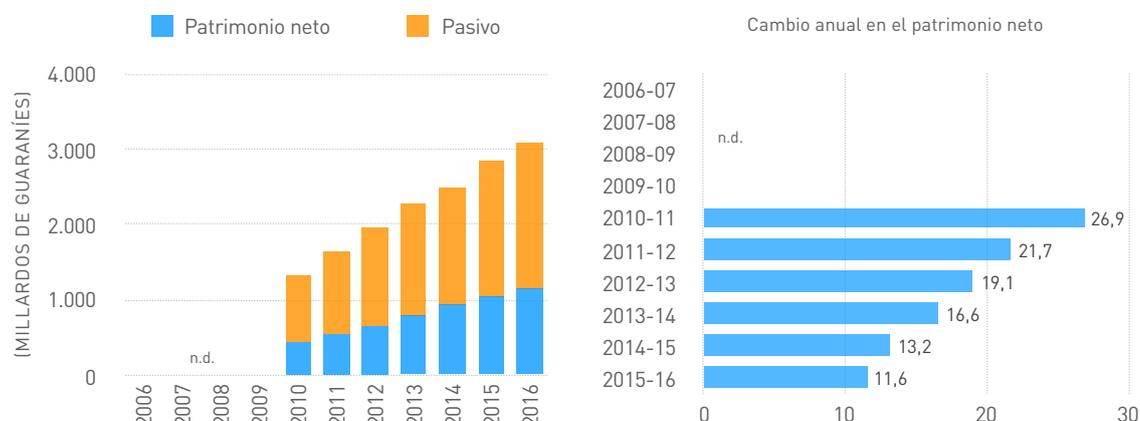
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)
1/ Primas directas netas de anulaciones más recargos administrativos

Gráfica 3.2.8-c
Paraguay: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
(primas, millardos de guaraníes; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Gráfica 3.2.8-d
Paraguay: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016
 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Balance y fondos propios

La evolución del balance agregado del sector asegurador paraguayo se ilustra en la Gráfica 3.2.8-d. Los activos totales del sector en 2016 fueron de 3.078.465 millones de guaraníes (542 millones de dólares), mientras el patrimonio neto se ubicó en 1.165.861 millones de guaraníes (205 millones de dólares), 11,6 puntos porcentuales por encima del nivel del 2015.

Con respecto a los niveles de capitalización agregados del sector asegurador paraguayo, cabe comentar que presenta altos niveles a lo largo de toda la serie considerada. En el año 2010, se registró un valor de 32,6% del patrimonio neto sobre activos totales, cifra que crece gradualmente hasta alcanzar el 37,9% en el año 2016.

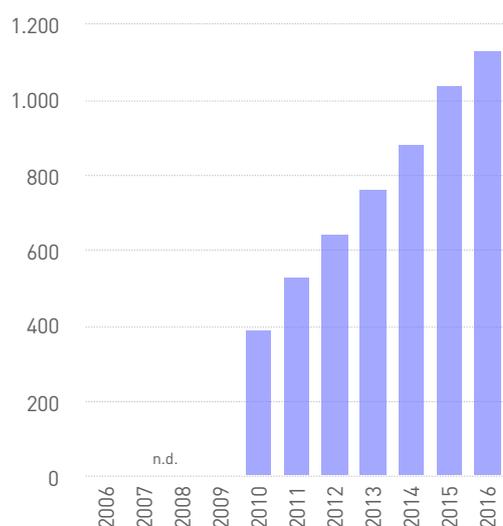
Inversiones y provisiones técnicas

Las Gráficas 3.2.8-e y 3.2.8-f muestran la evolución de las inversiones y provisiones técnicas del sector asegurador paraguayo. Por una parte, las inversiones, alcanzaron en 2016 los 1.130.586 millones de guaraníes (199 millones de dólares), casi un 9% superior al dato registrado en 2015.

Por la otra, las provisiones técnicas en 2016 alcanzaron 1.269.155 millones de guaraníes (224 millones de dólares), lo que supuso un aumento

del 5,6% con relación al año previo. Tanto en el caso de las inversiones como en de las provisiones técnicas, con la información disponible no ha sido posible llevar a cabo un análisis adicional desagregado de su composición.

Gráfica 3.2.8-e
Paraguay: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016
 (millardos de guaraníes)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

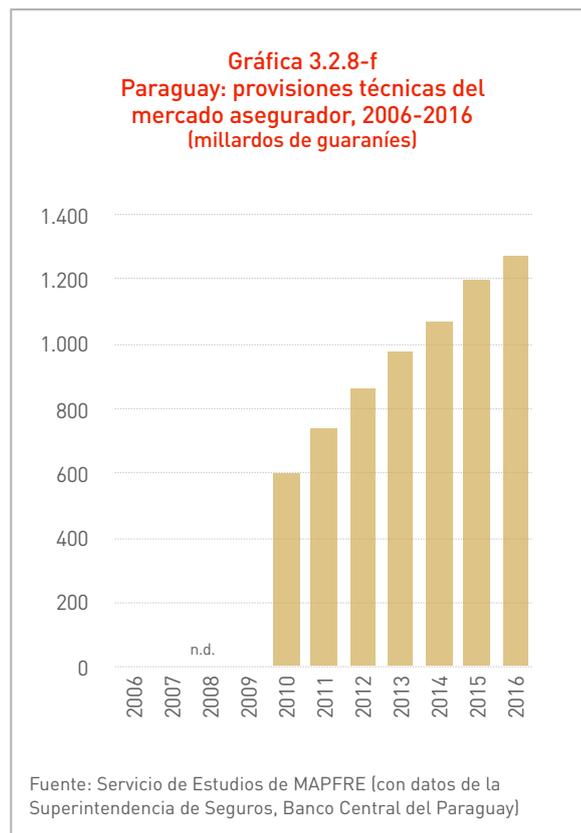
Desempeño técnico

Como se ilustra en la Gráfica 3.2.8-g, el resultado técnico del sector asegurador paraguayo (con datos anualizados a diciembre de 2016) continuó siendo positivo. El ratio combinado registrado fue del 95,6% frente al 95,4% de 2015, con un ligero incremento de 0,2 puntos porcentuales debido al aumento en los gastos de explotación de 0,46 puntos porcentuales, mientras que las siniestralidad mejoró su eficiencia en 0,26 puntos. Los datos de los últimos años indican una leve tendencia al alza en los ratios tanto de siniestralidad como de gastos, siendo más acusada en este último.

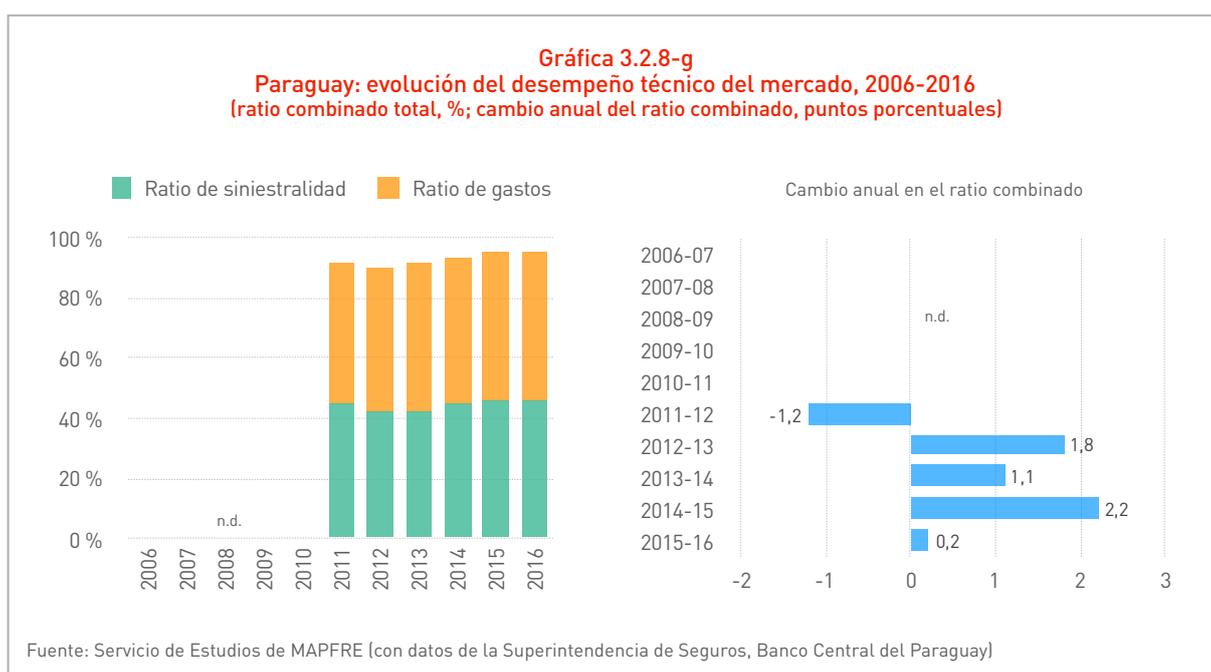
Resultados y rentabilidad

El resultado neto del negocio asegurador paraguayo a diciembre de 2016 fue de 159.561 millones de guaraníes, registrando una caída del 22,4% respecto al ejercicio anterior. Aunque el desempeño técnico se mantuvo en niveles similares a los de 2015, como se vio en el apartado anterior, el resultado financiero propició el fuerte descenso del resultado neto al reducirse en torno a un 40% en 2016. A pesar de no mantenerse la rentabilidad de las inversiones observada en 2015, esta se situó en valores cercanos a los de 2014 (véase la Gráfica 3.2.8-h).

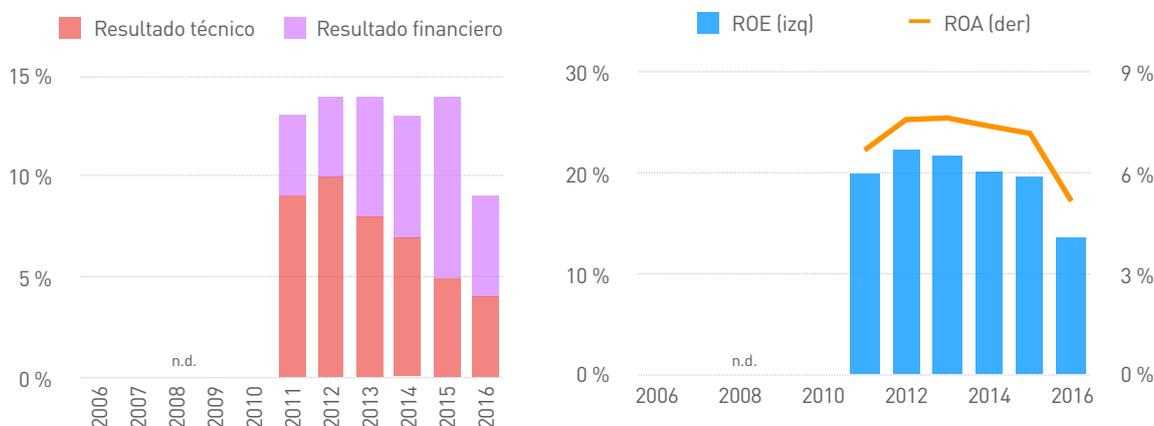
En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en



13,7% en 2016, reduciéndose 6 puntos porcentuales con relación a 2015. Esta contracción se debió tanto a la caída del resultado como a la dilución del mismo debido al incremento de la capitalización del sector.



Gráfica 3.2.8-h
Paraguay: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Una situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó 5,2% en 2016, lo que significó una disminución de 2 puntos porcentuales respecto al valor del año previo. En este caso, el menor descenso se explica tanto por los peores resultados como por el aumento de los activos totales, aunque lo hicieron en menor proporción que los fondos propios.

Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.2.8-i se presentan las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador paraguayo a lo largo de 2006-2016. El índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 1,4%, igual al de 2015. Como se observa, el índice de penetración en el mercado paraguayo ha mantenido una tendencia creciente a lo largo del período analizado, aunque por debajo de los valores absolutos promedio de los mercados de la región.

Por otra parte, la densidad del seguro en Paraguay (primas per cápita) se situó en 322.609 guaraníes (57 dólares), un 4,1% por encima del nivel alcanzado en 2015 (309.772 guaraníes). Como la penetración, la densidad (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente a lo largo del período analizado, con un aumento acumulado del 289,7% a lo largo de 2006-2016.

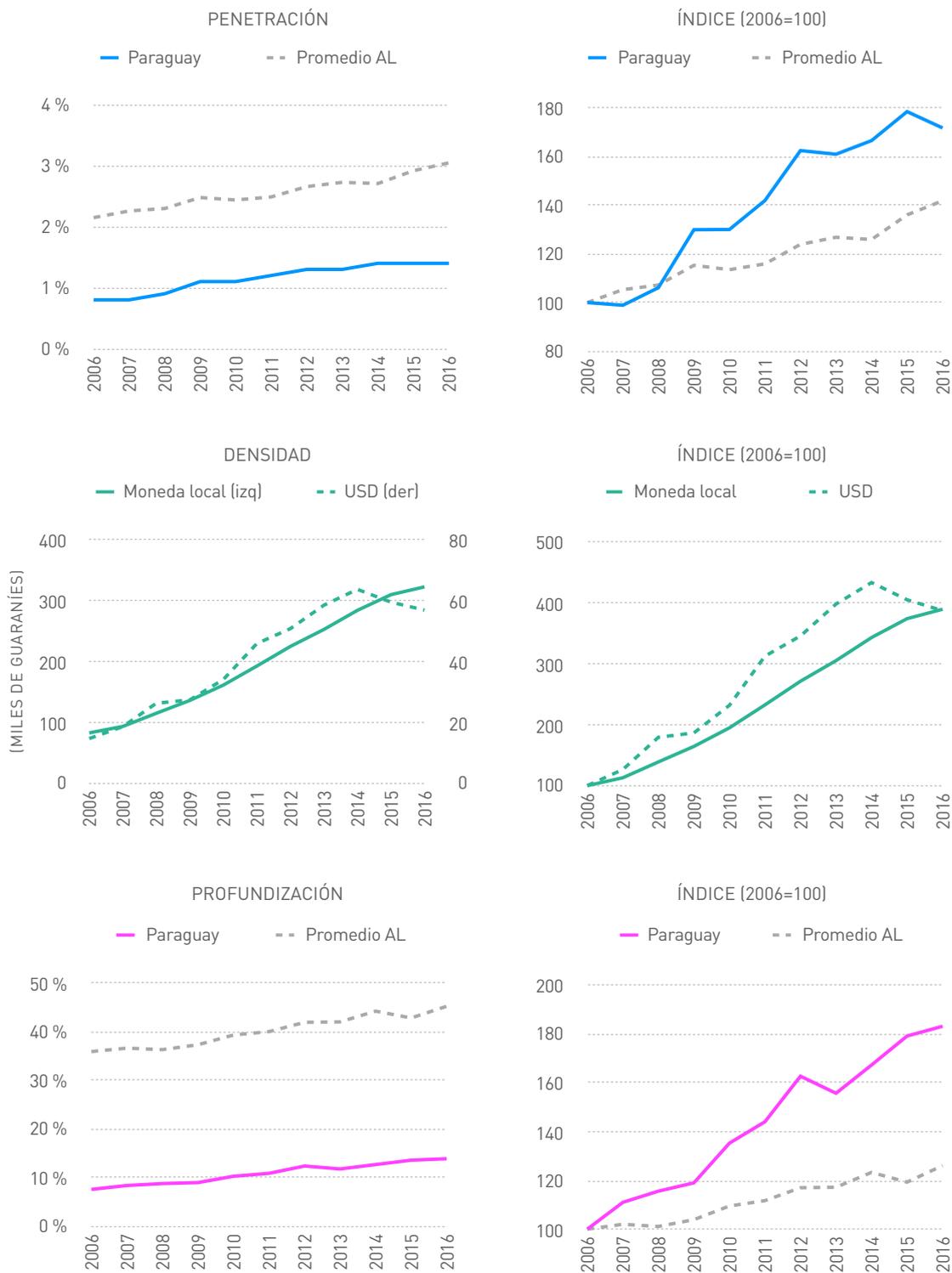
La profundización del seguro en el mercado paraguayo (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), se situó en 13,9%, 6,3 puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado en 2006. El crecimiento de la profundización del mercado paraguayo de seguros está en línea con la tendencia del conjunto de los mercados de América Latina, aunque con niveles absolutos aún muy por debajo del promedio regional.

La Gráfica 3.2.8-j ilustra el desempeño del mercado asegurador de Paraguay, en un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización. Del análisis se desprende que la tendencia de desarrollo del mercado asegurador paraguayo está en línea con la tendencia de la región, mostrando una trayectoria en la que los aumentos en penetración han venido acompañados de incrementos de los niveles de profundización.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

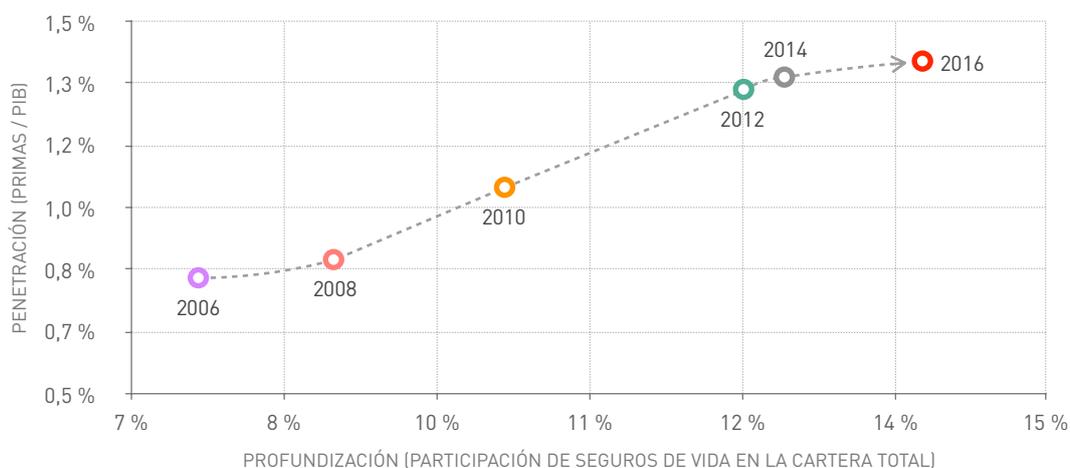
La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Paraguay entre 2006 y 2016 se presenta en la Gráfica 3.2.8-k. La brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 10.193 millones de guaraníes, representando 4,7 veces el mercado asegurador paraguayo al cierre de ese año.

Gráfica 3.2.8-i
Paraguay: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, guaraníes y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



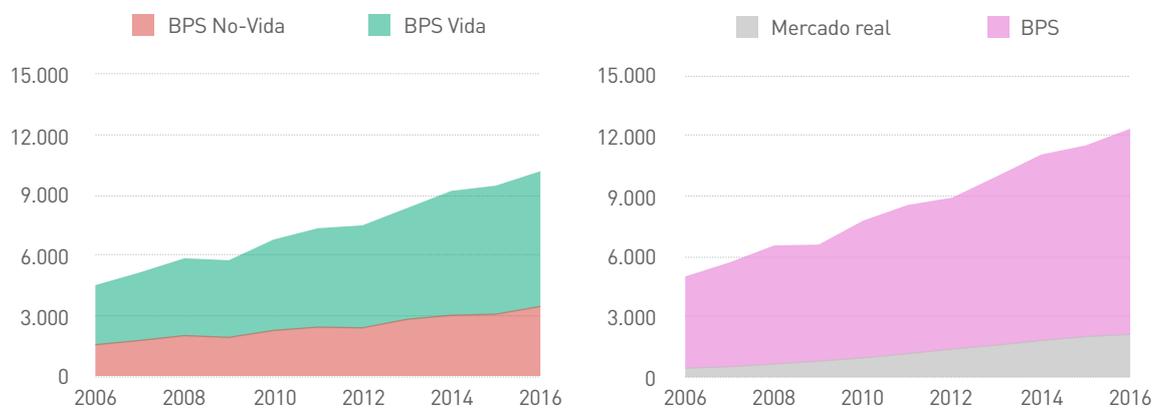
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Gráfica 3.2.8-j
Paraguay: evolución del mercado asegurador, 2006-2016
 (penetración vs profundización)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.8-k
Paraguay: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
 (millardos de guaraníes)

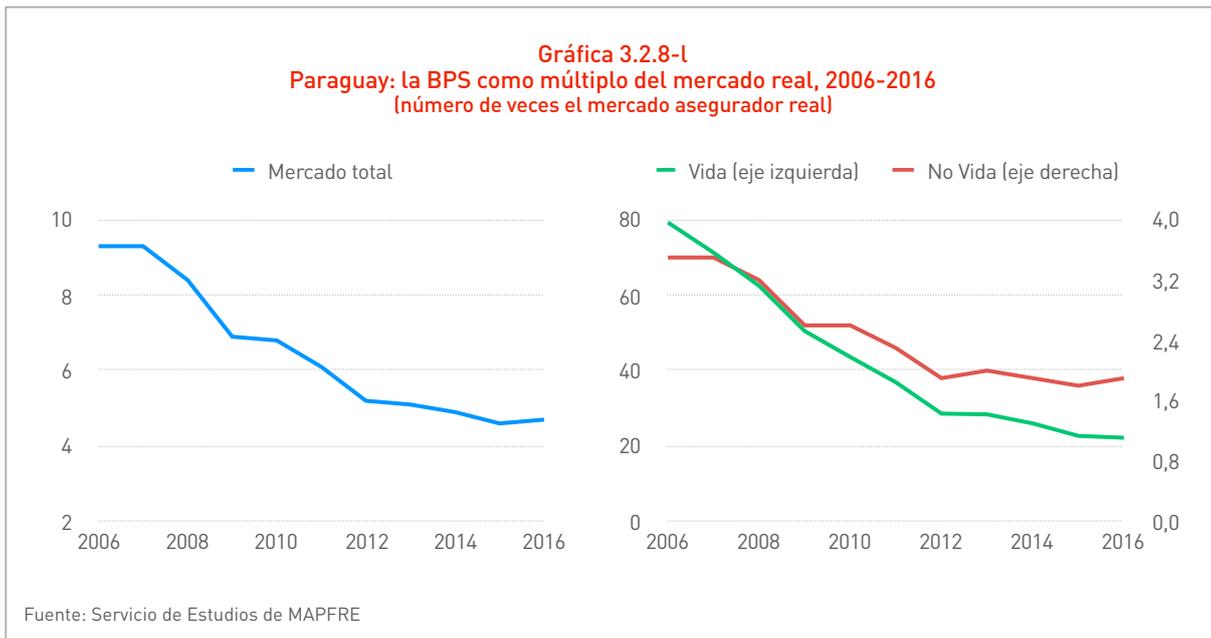


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Por su parte, la estructura y evolución de la BPS a lo largo del período analizado muestra el predominio en la contribución de los seguros de Vida. De hecho, al cierre de 2016, el 65,7% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (6.692,7 millardos de guaraníes), casi 1 punto porcentual más que la participación que se observaba de ese segmento en 2006. Por su parte, el 34,3% restante de la brecha de aseguramiento se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (3.499,9 millardos de guaraníes).

De esta forma, el mercado potencial de seguros en Paraguay al cierre de 2016 (calculado como la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 12.361 millardos de guaraníes, lo que representa 5,7 veces el mercado asegurador total en ese año.

En la Gráfica 3.2.8-l se ilustra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real de seguros en Paraguay. La brecha de aseguramiento como múltiplo del mercado presenta una tendencia

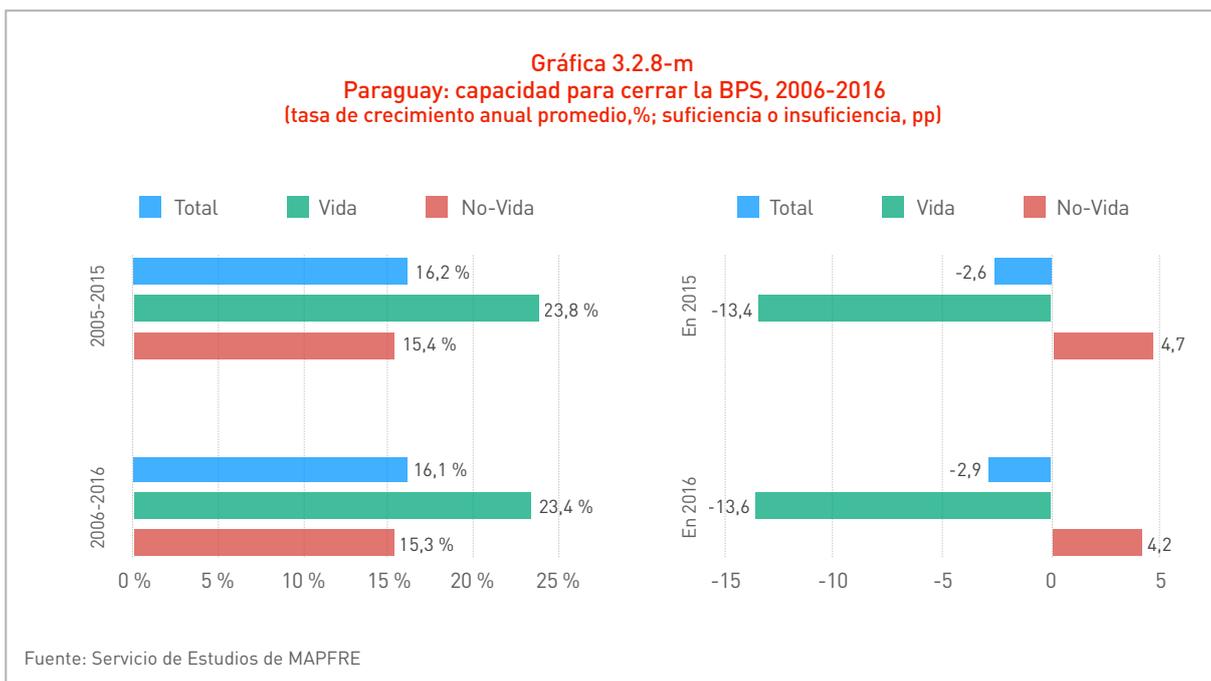


decreciente sostenida a lo largo de 2006-2016, tanto para el caso del segmento de los seguros de Vida (pasando de 79,3 a 22,2 veces) como para los seguros de No Vida (que pasan de 3,5 a 1,9 veces).

Finalmente, la Gráfica 3.2.8-m muestra la síntesis de la evaluación respecto a la capacidad del mercado asegurador paraguayo para cerrar la brecha de aseguramiento, empleando para ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos

diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de la siguiente década.

En este sentido, el mercado de seguros paraguayo creció a una tasa anual promedio de 16,1%, compuesto por una tasa anual de crecimiento del 23,4% en el segmento de los seguros de Vida y de 15,3% para el caso de los seguros de No Vida. De mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la



tasa de crecimiento del mercado asegurador paraguayo sería suficiente para conseguir el objetivo solo en el caso del segmento de los seguros de No Vida. Sin embargo, para el caso del segmento de los seguros de Vida, la tasa observada sería insuficiente en 13,6 puntos porcentuales. Cabe señalar que esa insuficiencia no se ha modificado de manera significativa respecto del ejercicio efectuado en 2015.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

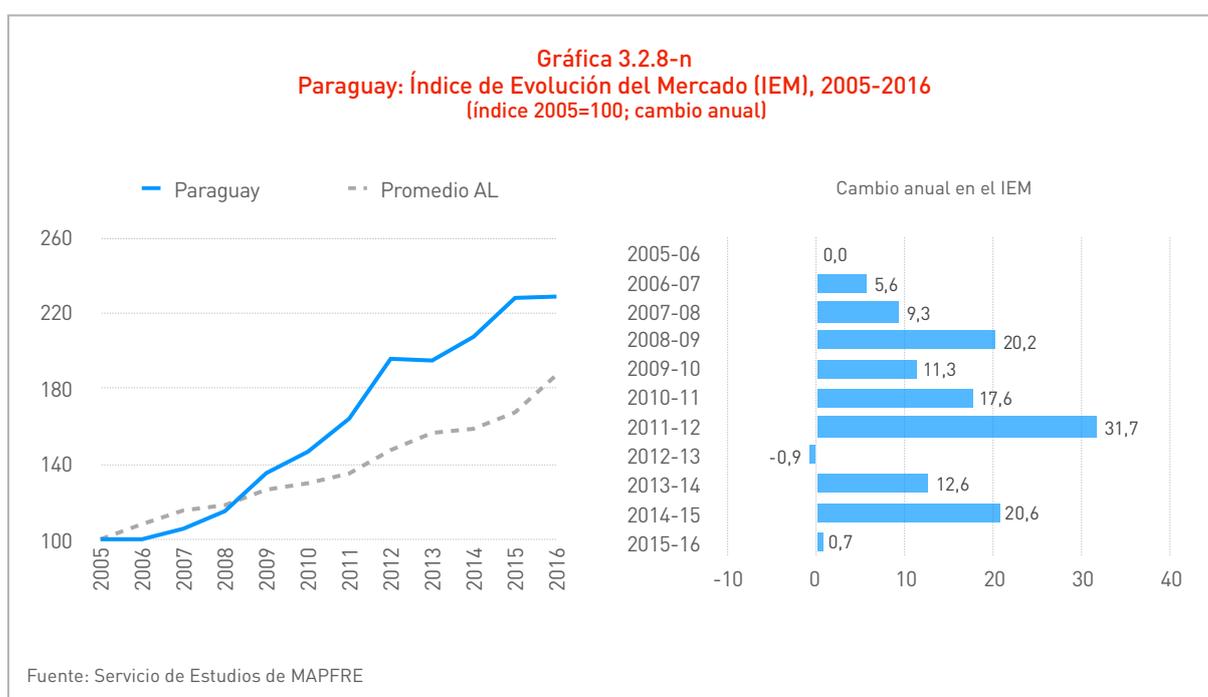
La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Paraguay se muestra en la Gráfica 3.2.8-n.

La tendencia del indicador sigue, en términos generales, a la registrada por el promedio de los mercados aseguradores de Latinoamérica en el período de análisis, incluso divergiendo positivamente a partir de 2009.

Rankings del mercado asegurador

Ranking total

A finales de 2016, operaban en Paraguay 36 empresas aseguradoras. El sector no presenta niveles de concentración elevados. En concreto el índice Herfindahl en 2016 registró otro decremento situándose en 736,9 contra los 758,4



de 2015, es decir por debajo del umbral de concentración moderada.

Con respecto al índice CR5, la tendencia al aumento de la concentración que se registra a lo largo de la muestra parece frenar en 2014, donde las 5 primeras empresas suponían el 50,9% de las cuotas totales, para comenzar a reducirse (véase la Gráfica 3.2.8-o).

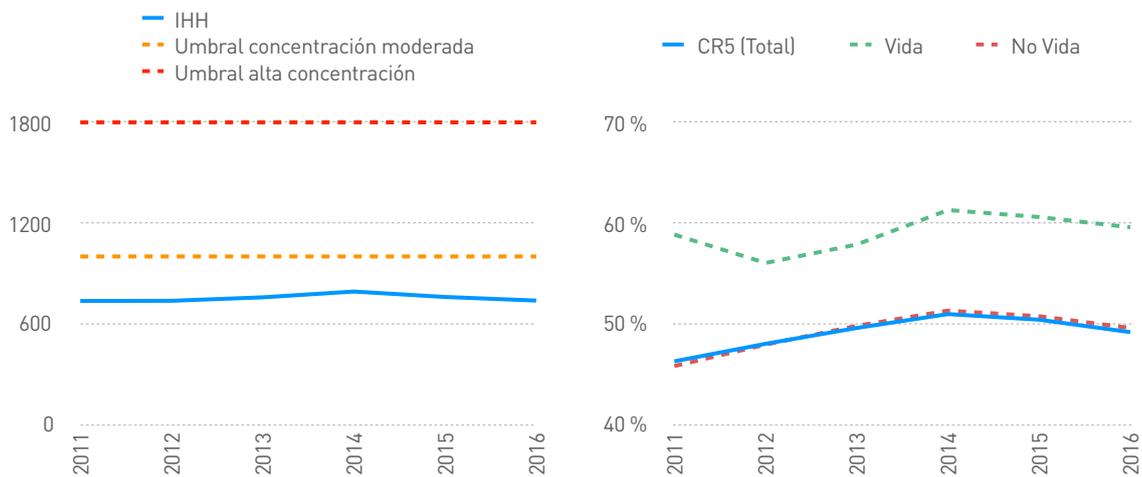
En lo que se refiere al ranking total de grupos aseguradores en Paraguay en 2016, se producen muy pocos cambios respecto al año anterior. El ranking sigue liderado por MAPFRE, con una

cuota de mercado del 18,2%, seguido a cierta distancia por Aseguradora del Este (11,0%) y por Consolidada (10,1%). El único cambio que se produce en el ranking es el ascenso de Tajy Propiedad Cooperativa a la quinta posición, con una cuota del 4,7%, que adelanta a Seguridad, que desciende hasta el cuarto lugar. El resto de compañías consolidan las posiciones de 2015 (véase la Gráfica 3.2.8-p).

Ranking No Vida

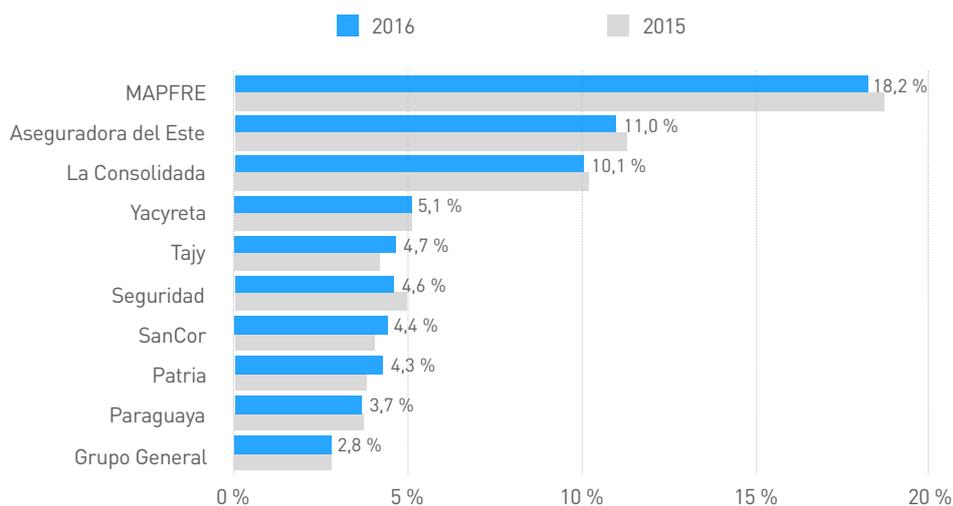
Por su parte, el ranking de No Vida de 2016 también muestra pocos cambios respecto al año

Gráfica 3.2.8-o
Paraguay: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



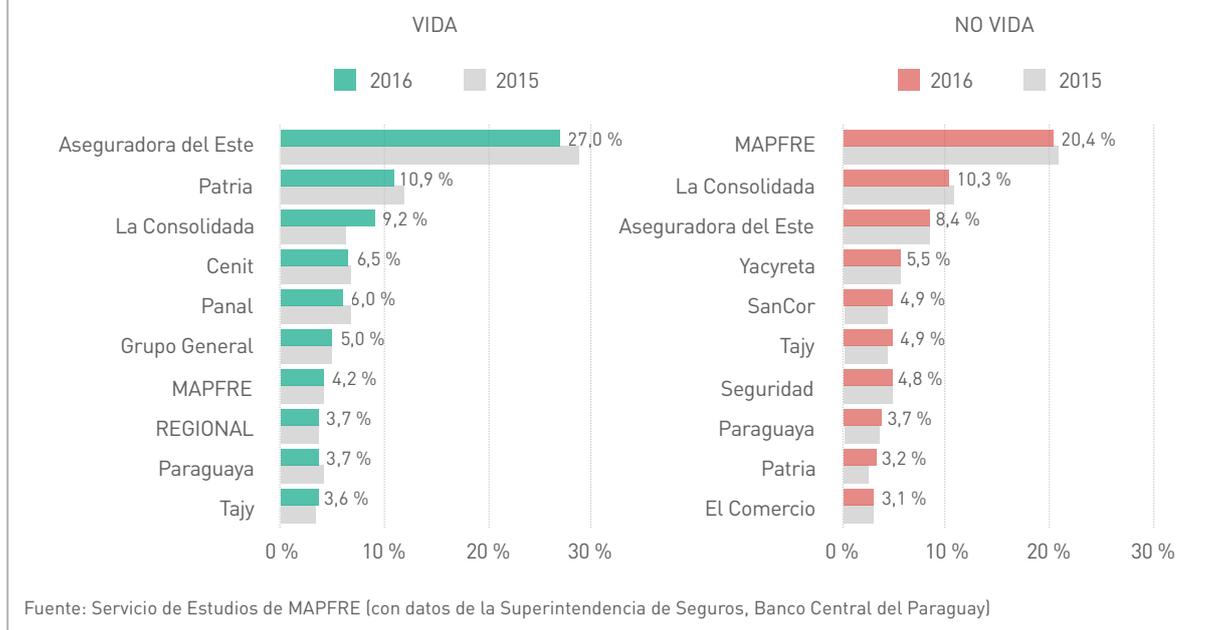
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Gráfica 3.2.8-p
Paraguay: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

Gráfica 3.2.8-q
Paraguay: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



pasado. Sigue liderado por MAPFRE, con el 20,4% de las primas, seguido a distancia por La Consolidada (10,3%), Aseguradora del Este (8,4%) y Yacyreta (5,5%). Los cambios se producen en los siguientes puestos: Sancor y Tajy ganan una posición cada una, situándose en quinto y sexto lugar, respectivamente. En el séptimo puesto está Seguridad, que pierde dos posiciones respecto a 2015. Aseguradora Paraguaya se mantiene en el octavo puesto, seguido de Patria que se posiciona entre los diez primeros grupos en 2016, y El Comercio se coloca en décimo lugar, uno menos que el año anterior (véase la Gráfica 3.2.8-q).

Ranking Vida

Respecto al ranking de Vida, solo se mantienen invariables las dos primeras posiciones. La clasificación de 2016 sigue liderada por la Aseguradora del Este con el 27,0% de las primas, seguida a gran distancia por Patria (10,9%) y La Consolidada (9,2%) que con un incremento de la cuota de 2,9 puntos porcentuales gana dos posiciones (véase la Gráfica 3.2.8-q).

Aspectos regulatorios relevantes

Entre las disposiciones emitidas en 2016, la Superintendencia de Seguros dispuso la modernización del envío de los datos de los auxiliares del seguro mediante medios electrónicos, con el objetivo de acelerar los procesos y minimizar el uso de impresiones en papel.

También durante el año se llevaron a cabo modificaciones al Régimen de Cobertura de las Reservas Técnicas e Inversión de los Fondos Invertibles en cuanto a los límites permitidos de algunos activos, a la vez que se amplía el plazo para la constitución del Fondo de Garantía.

Por último, se mejoró el formulario de quejas y reclamos, mientras se introduce un formulario de consultas a fin de agilizar y estandarizar las comunicaciones de los usuarios del seguro con la Superintendencia.

Así, las disposiciones emitidas fueron las que a continuación se indican:

- 31/03/2016 - Resolución 101/16, que dispone la remisión mensual en formato electrónico del libro de producción de agentes y corre-

del libro de producción de agentes y corredores de seguros.

- 01/07/2016 - Resolución 174/16, que modifica el cronograma de cumplimiento de la constitución del Fondo de Garantía.
- 25/08/2016 - Resolución 200/16, que modifica varios artículos de la Resolución 132/15 sobre Régimen de Cobertura de las Reservas Técnicas, Inversión de los Fondos Invertibles y Gobierno Corporativo.
- 31/08/16 - Resolución 203/16, que dispone que todas las compañías remitan sus informaciones a través de la Red de Comunicación Financiera vía la VPN implementada entre las mismas y el Banco Central del Paraguay.
- 18/12/2016 - Resolución 243/16, que introduce modificaciones a los formularios de quejas, reclamos y consultas para su presentación ante la División de Asistencia al Usuario del Seguros de la Superintendencia de Seguros.

Finalmente, en junio de 2017 se aprobó la Resolución 130/2017, que modifica la Resolución 132/2015 sobre Régimen de Cobertura de las Reservas Técnicas e Inversión de los Fondos Invertibles y Gobierno Corporativo, la cual

amplía los límites máximos de inversión en los instrumentos que deben contar con calificación de riesgo de los incisos c) (instrumentos emitidos por bancos y entidades financieras regidas por la Ley 891/96), d) (Bonos y pagarés emitidos por Municipalidades, empresas del estado o empresas privadas) y e) (acciones de sociedades anónimas de capital abierto) del artículo 6ª de la Resolución 132/2015.

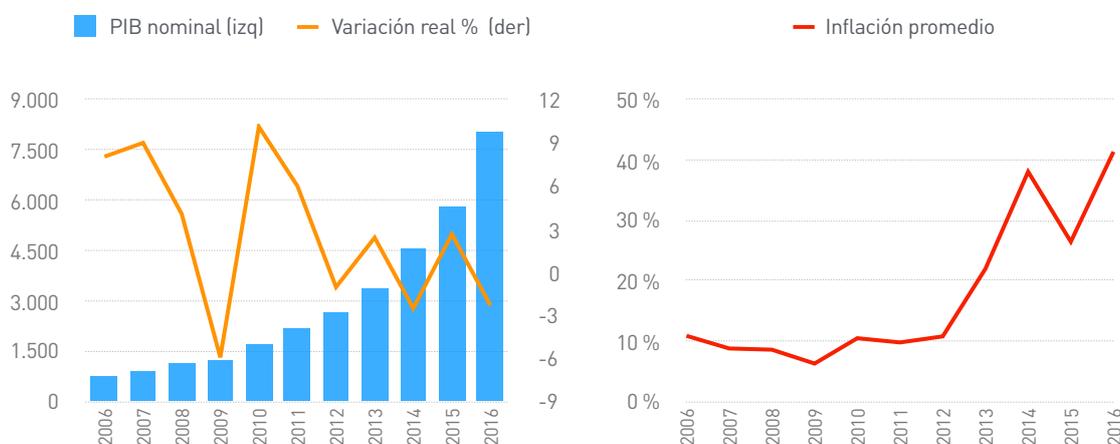
3.2.9. Argentina

Entorno macroeconómico

La economía argentina se contrajo en 2016 un -2,3% en términos reales, frente al crecimiento del 2,6% del año anterior, tras una retracción importante de la inversión, el descenso del consumo de los hogares y la reducción del gasto público, que no llegaron a ser compensados por el aumento de las exportaciones (véase la Gráfica 3.2.9-a).

Por el lado de la oferta, la disminución se explica por la menor producción de bienes, área en que se destaca la contracción en la industria manufacturera y el leve crecimiento del sector de servicios.

Gráfica 3.2.9-a
Argentina: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016
(PIB en moneda local, millardos de pesos; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del FMI y OEF)

El déficit de la cuenta corriente disminuyó una décima en 2016 hasta situarse en el 2,6% del PIB, debido a que hubo un mejor desempeño del saldo de mercancías, dado que las importaciones, medidas en dólares, se contrajeron más que las exportaciones. Ambos agregados crecieron en términos reales (las importaciones tras fuertes aumentos de las compras de vehículos y bienes de consumo, y las exportaciones tras la expansión de las ventas de productos primarios y derivados), pero los precios de los bienes comercializados cayeron en forma generalizada. La tasa estimada de inflación se situó en el 41,4%, y el desempleo aumentó hasta ubicarse en el 8,5%.

Junto con la decisión de adoptar un régimen formal de metas de inflación, el Banco Central migró desde diciembre de 2015 hacia un régimen cambiario más flexible. La liberalización cambiaria, la resolución del conflicto con los acreedores y el retorno a los mercados internacionales de crédito permitieron recomponer las reservas internacionales y prácticamente eliminar las tensiones cambiarias de los años prece-

dentos. El ingreso de divisas motivado por la política de exteriorización de capitales instrumentadas en el segundo semestre del año, también contribuyó al proceso de estabilización del tipo de cambio, que en el contexto inflacionario descrito tendió apreciarse en términos reales.

En 2017 se espera una recuperación de la economía, por lo que la CEPAL estima que el PIB crecerá en 2,3%. Por su parte, la estimación del FMI es solo una décima menor, en torno al 2,2%.

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador argentino (anualizadas a diciembre de 2016), fue de 243.602 millones de pesos (16.498 millones de dólares), lo que supone un incremento nominal del 34,8% mientras que el real arroja una contracción del -4,6% respecto al mismo período del año previo (véase la Tabla 3.2.9 y la Gráfica 3.2.9-c).

Tabla 3.2.9
Argentina: volumen de primas¹ por ramo, 2016

Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	243.602	16.498	34,8	-4,6
Vida	37.979	2.572	34,3	-5,0
Vida colectivo	27.744	1.879	32,5	-6,3
Vida individual	6.303	427	46,7	3,8
Retiro	3.933	266	29,2	-8,6
No Vida	205.622	13.926	34,9	-4,6
Automóviles	88.424	5.988	37,0	-3,1
Otros daños	11.193	758	28,0	-9,5
Incendios	8.606	583	53,3	8,4
Combinado familiar	9.756	661	39,3	-1,5
Seguro agrario	3.700	251	80,2	27,4
Accidentes personales	5.256	356	38,2	-2,3
Responsabilidad civil	3.354	227	28,8	-8,9
Transportes	3.224	218	44,7	2,3
Crédito y Caucción	3.210	217	29,9	-8,1
Salud	507	34	33,6	-5,5
Accidentes de trabajo	68.395	4.632	29,2	-8,6

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

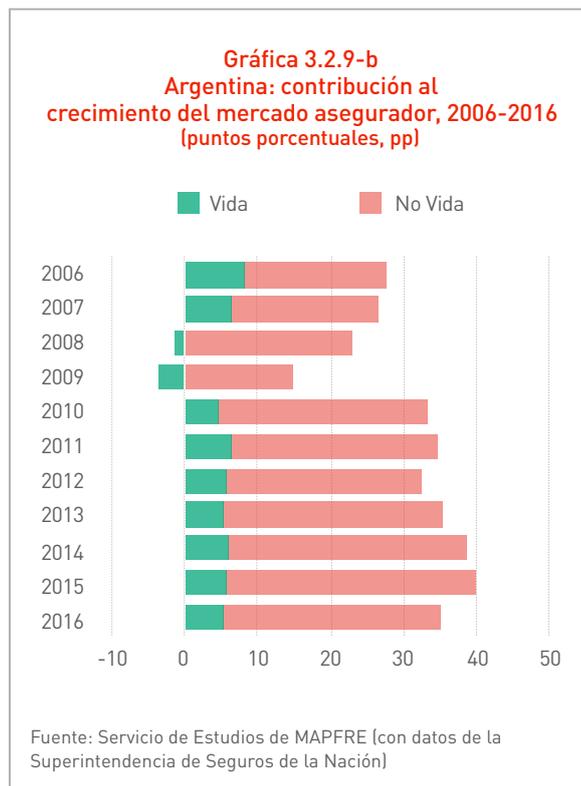
1/ Primas y recargos emitidos

Las primas de los seguros de Vida, que suponen el 15,6% sobre el total del mercado, crecieron un 34,3% nominal y decrecieron un 5,0% en términos reales, hasta alcanzar los 37.979 millones de pesos (2,572 millones de dólares). Todas las modalidades tuvieron incrementos nominales, lideradas por el seguro de Vida individual, que fue la única que obtuvo un aumento real de las primas. Por su parte, las primas de los seguros No Vida, que suponen el 84,4% del mercado, crecieron un 34,9% nominal (-4,6% en términos reales), hasta alcanzar los 205.622 millones de pesos (13.926 millones de dólares). La mayoría de ramos registraron crecimientos positivos a lo largo de 2016, sin embargo, en términos reales, únicamente registraron crecimientos positivos los ramos de Seguros Agrarios (27,6%), Incendios (8,6) y Transportes (2,5%).

En el crecimiento nominal de 34,8% del mercado asegurador argentino en 2016, el segmento que más contribuyó fue el de los seguros de No Vida con 29,5 puntos porcentuales, en tanto que el segmento de los seguros de Vida lo hizo con 5,4 puntos porcentuales (véase la Gráfica 3.2.9-b).

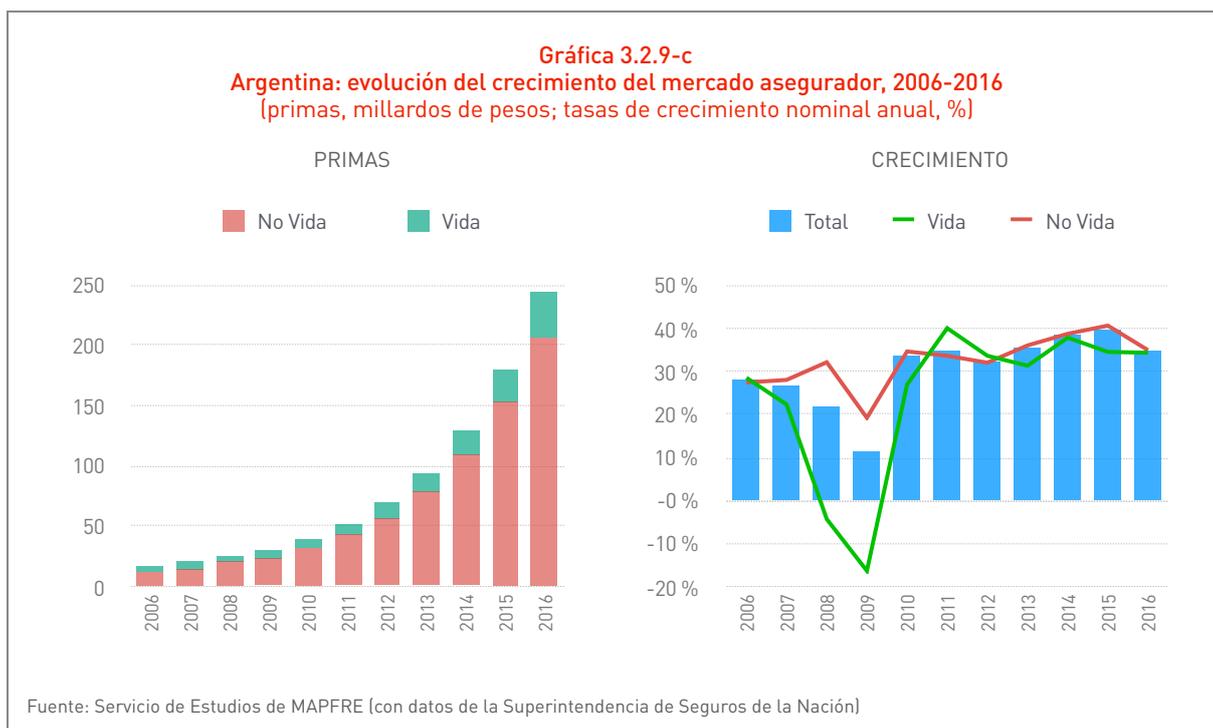
Balance y fondos propios

La Gráfica 3.2.9-d muestra la evolución de 2006 a 2016 del balance agregado del sector asegurador de Argentina. Los activos alcanzaron

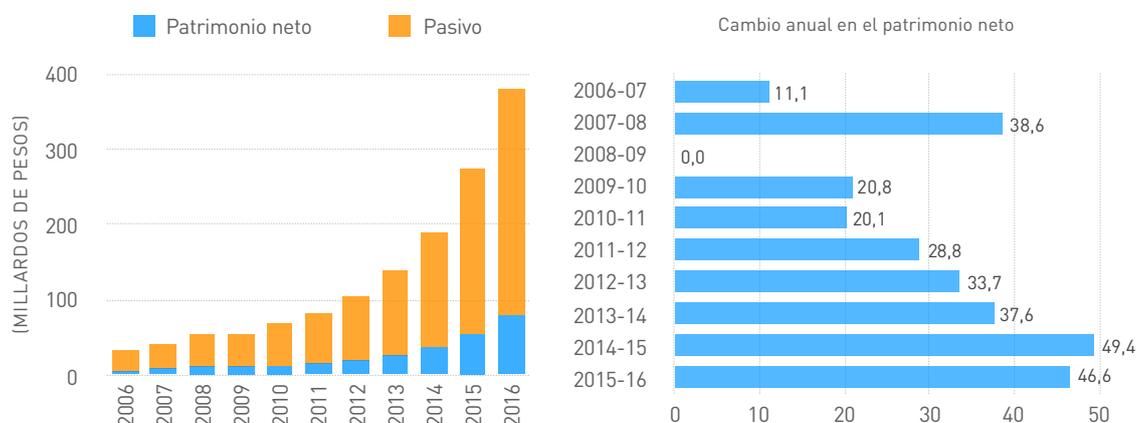


379.860 millones de pesos (25.726 millones de dólares), y el patrimonio neto se ubicó en 80.975 millones de pesos (5.485 millones de dólares).

Con respecto a los niveles de capitalización agregados del sector asegurador argentino medidos sobre los activos totales, se situaron en



Gráfica 3.2.9-d
Argentina: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016
 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

valores cercanos al 20% en el período 2006 a 2016, representando el valor más alto de la serie en 2016 con un 21,3% sobre el total del activo.

Inversiones

En las Gráficas 3.2.9-e, 3.2.9-f y 3.2.9-g se muestra la evolución, estructura y la composición de la cartera de inversiones agregada a nivel sectorial de la industria aseguradora argentina durante 2006-2016.

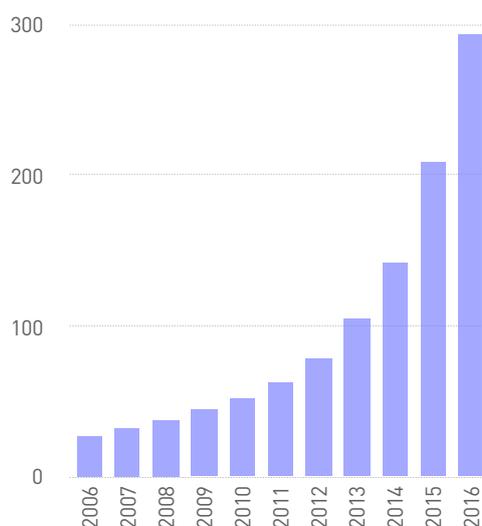
En el último año del período analizado, las inversiones alcanzaron 292.721 millones de pesos (19.824 millones de dólares), concentrándose en renta fija (65,1%), fondos de inversión (24,7%) y, en una proporción significativamente menor (6,1%) en instrumentos de renta variable.

Del análisis de la cartera agregada de inversiones cabe destacar el incremento gradual de las cifras gestionadas a través de fondos de inversión, las cuales aumentan en valores relativos a partir del año 2008, pasando de representar el 6,9% de las inversiones totales en ese año, al 26,2% a finales de 2015. Sin embargo, en 2016 el porcentaje de inversiones en fondos de inversión descendió 1,5 puntos porcentuales, mientras que la renta fija creció en la misma proporción.

Provisiones técnicas

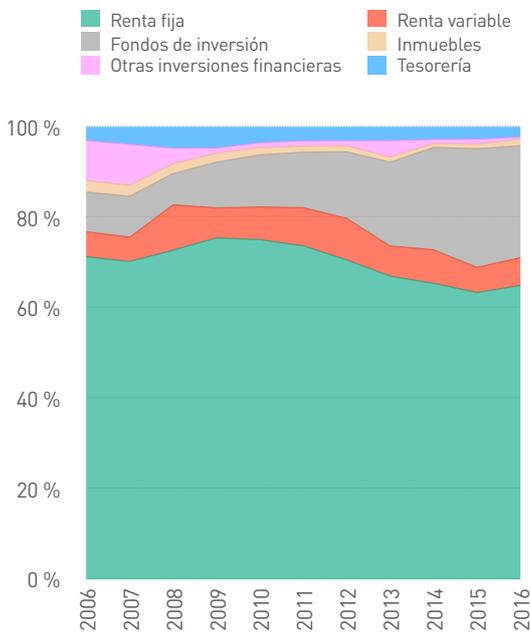
La evolución y composición relativa a las provisiones técnicas del sector asegurador argentino se ilustra en las Gráficas 3.2.9-h, 3.2.9-j y 3.2.9-i.

Gráfica 3.2.9-e
Argentina: inversiones del
mercado asegurador, 2006-2016
 (millardos de pesos)



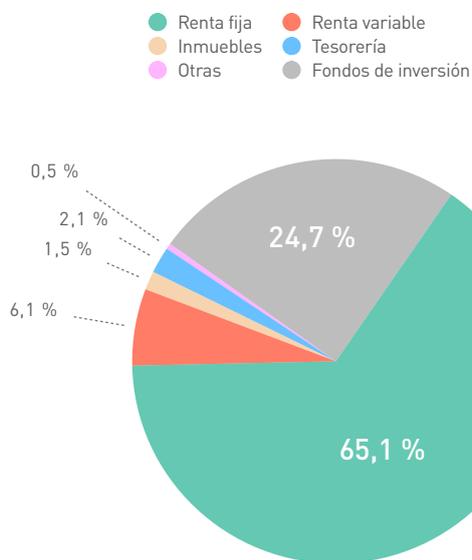
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-f
Argentina: estructura de las inversiones, 2006-2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-g
Argentina: estructura de las inversiones, 2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

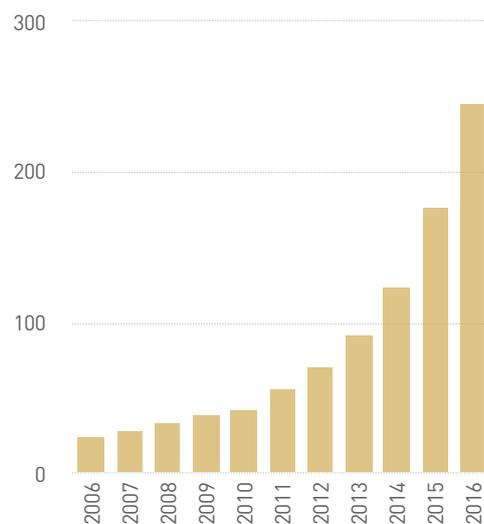
En 2016, las provisiones técnicas se situaron en 245.173 millones de pesos (16.604 millones de dólares). El 28,8% del total correspondió a los seguros de Vida, el 13,3% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, y el 57,9% a la provisión para prestaciones.

Como se observa en la Gráfica 3.2.9-i, a lo largo del período 2008-2016, se aprecia una reducción significativa en el peso de la provisión de los seguros de Vida, pasando de representar el 51,3% de las provisiones totales en 2008 al 28,8% en 2016.

Desempeño técnico

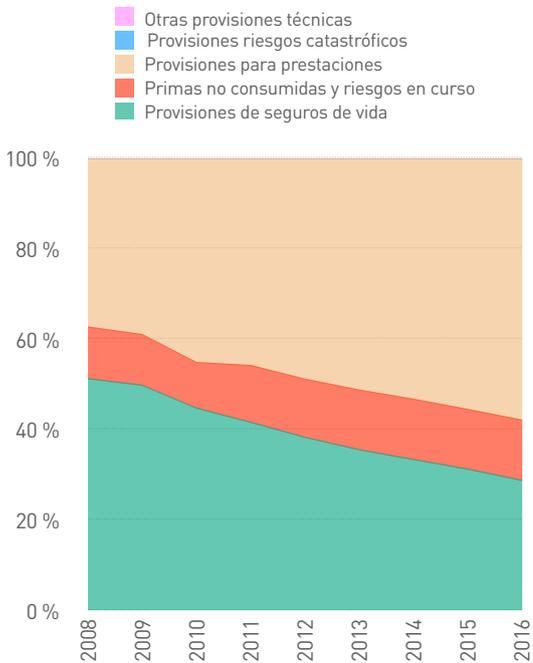
Un año más, el resultado técnico del negocio asegurador en Argentina fue negativo. En 2016, el ratio combinado tomó el valor de 118%, lo que supuso 4,1 puntos porcentuales más que el año anterior. A pesar del descenso de los gastos de operación en 1,3 puntos, la siniestralidad se incrementó en 5,4 puntos porcentuales. Uno de

Gráfica 3.2.9-h
Argentina: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016 (millardos de pesos)



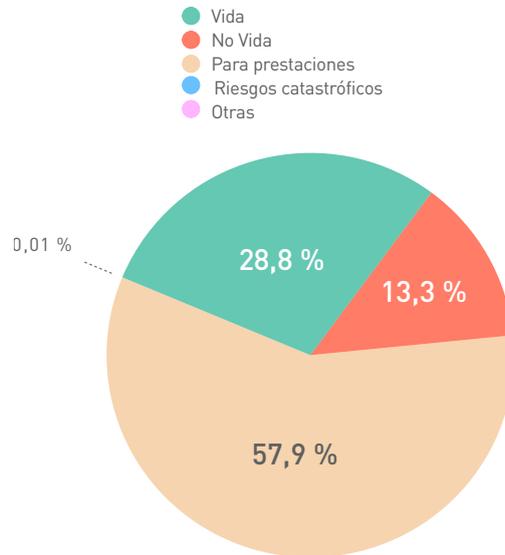
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-i
Argentina: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016 (%)



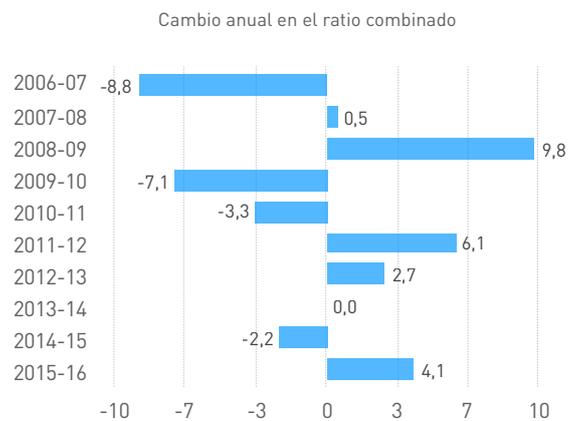
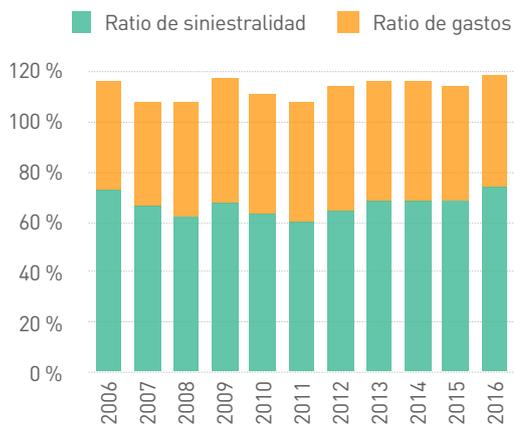
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-j
Argentina: estructura de las provisiones técnicas, 2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-k
Argentina: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

los factores que han podido incidir en dicho aumento de la siniestralidad son las inundaciones que acontecieron en 2016 y que produjeron grandes daños a la agricultura (véase la Gráfica 3.2.9-k).

Resultados y rentabilidad

El resultado neto del negocio asegurador en Argentina (con datos anualizados a diciembre) fue de 19.492 millones de pesos (1.320 millones de dólares), con un incremento nominal del 8,5% respecto al ejercicio anterior, debido al efecto positivo del resultado financiero que creció un 39,4%.

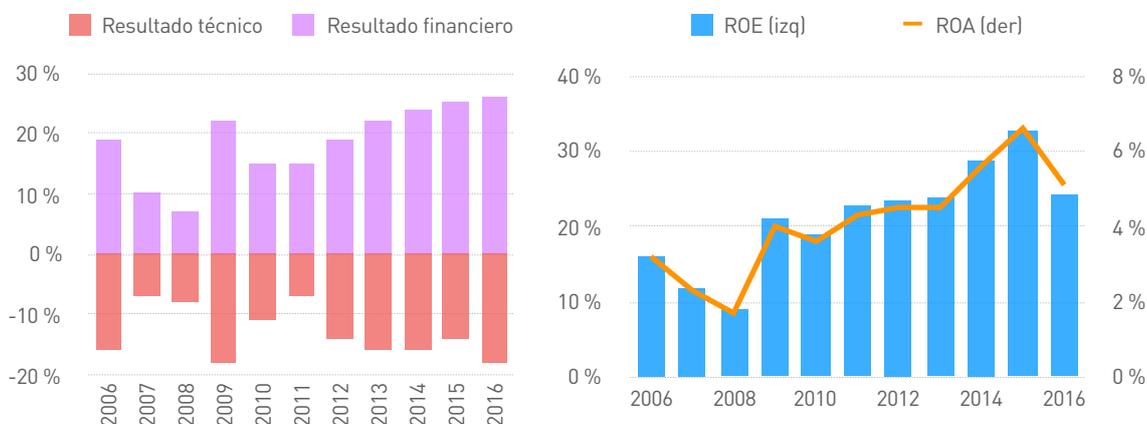
En lo que se refiere a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 24,1% en 2016, disminuyendo en 8,4 puntos porcentuales con relación a 2015. Situación análoga se presenta con el retorno sobre activos (ROA), el cual alcanzó un valor de 5,1% en 2016, lo que significó un descenso de 1,5 puntos porcentuales respecto a 2015 (véase la Gráfica 3.2.9-l).

Penetración, densidad y profundización del seguro

Las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador argentino a lo largo del período 2006- 2016, se ilustran en la Gráfica 3.2.9-m.

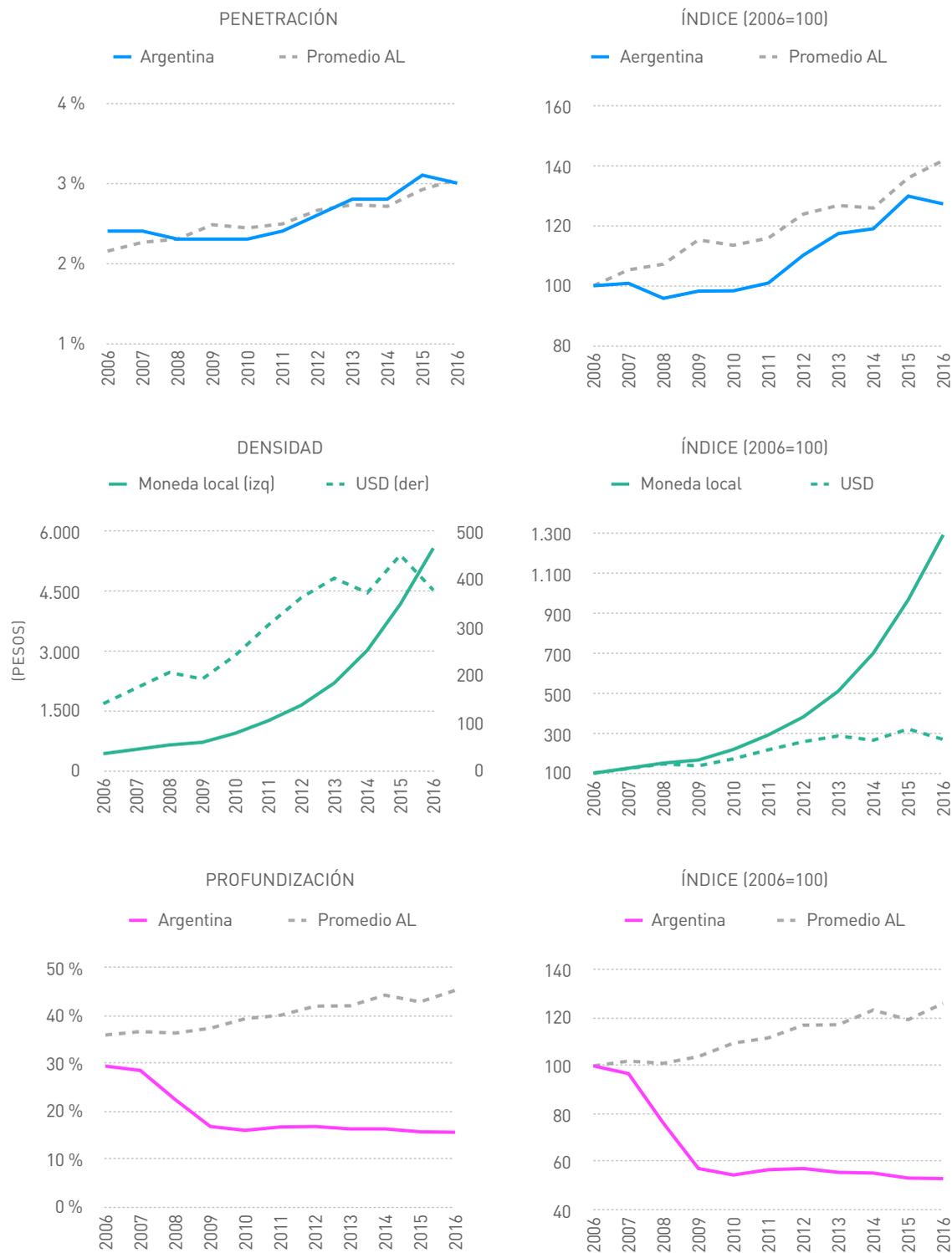
El índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en el 3%. Luego de un período de estancamiento entre 2006 y 2010, el indicador muestra a partir de 2011 una tendencia creciente, cuya explicación, en parte, obedece al ambiente inflacionario que ha caracterizado a esa economía en los años recientes y que tiende a sobrestimar el índice. Como antes se comentó, en la industria del seguro el ciclo de producción se invierte y la fijación de las tarifas de los productos obedece no a un coste incurrido, sino a la estimación de un coste por incurrir en el futuro. En este caso, el componente más importante de ese coste futuro es la siniestralidad, la cual (especialmente en los seguros de No Vida) se encuentra fuertemente determinada por el nivel general de precios de la economía. De esta forma, al estimar la penetración se está comparando el coste esperado del año siguiente contra el flujo de producción de la economía del año actual, lo que, en escenarios de alta inflación, puede derivar en una sobrestimación del indicador. Por ello, como lo señalamos en nuestro reporte anterior, será conveniente seguir evaluando el comportamiento de la penetración en el mercado argentino en los próximos años, a fin de determinar si la tendencia creciente que se ha venido observando se mantiene cuando los precios generales de la economía se hayan estabilizado, o bien para confirmar que el aumento de la penetración en parte del período analizado constituye un efecto determinado por el aumento de las tarifas en un año ante la expectativa de crecimiento de los precios del año siguiente.

Gráfica 3.2.9-l
Argentina: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016
 (resultados técnico y financiero sobre prima devengada neta, %; ROE, %; ROA, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-m
Argentina: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Por lo que toca al nivel de densidad del seguro (primas per cápita), el indicador se ubicó en 5.573 pesos (377 dólares), 33,6% más respecto al valor observado en 2015 (4.173 pesos). Como en el caso de la penetración, la densidad muestra una tendencia creciente a lo largo de la última década y en su medición en moneda local se encuentra influenciada por el comportamiento general de los precios.

En lo que se refiere al nivel de profundización (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), el indicador en 2016 se situó en un 15,6%, lo que supone 13,8 puntos porcentuales por debajo del valor observado en 2006. En este caso, la tendencia de la profundización del mercado asegurador argentino diverge de manera sustancial con la tendencia promedio observada en la región de América Latina.

Este comportamiento se confirma en el análisis de dispersión que se muestra en la Gráfica 2.2.9-n, el cual ilustra el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización. En dicho análisis se observa que el mercado argentino ha venido sufriendo un proceso de retracción en su desarrollo caracterizado por la reducción de sus niveles de profundización.

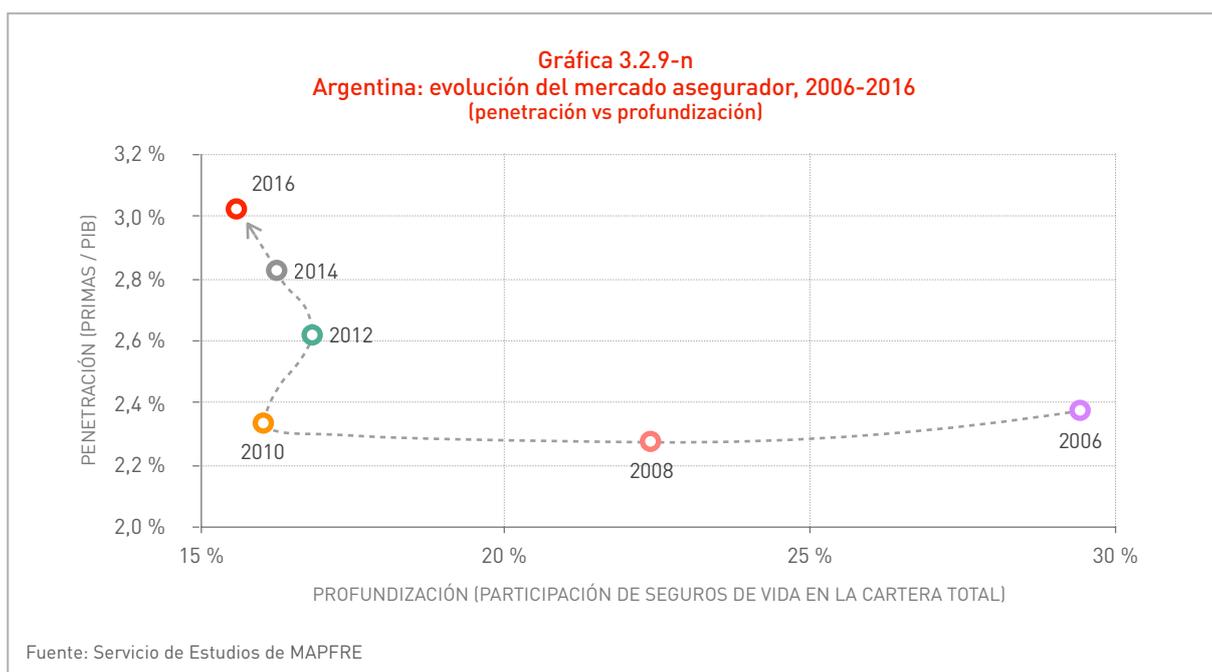
Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Argentina a lo largo del período 2006-2016 se muestra en la Gráfica 3.2.9-o. La brecha en 2016 se situó en 396.378 millones de pesos, monto equivalente a 1,6 veces del mercado asegurador real al cierre de ese año.

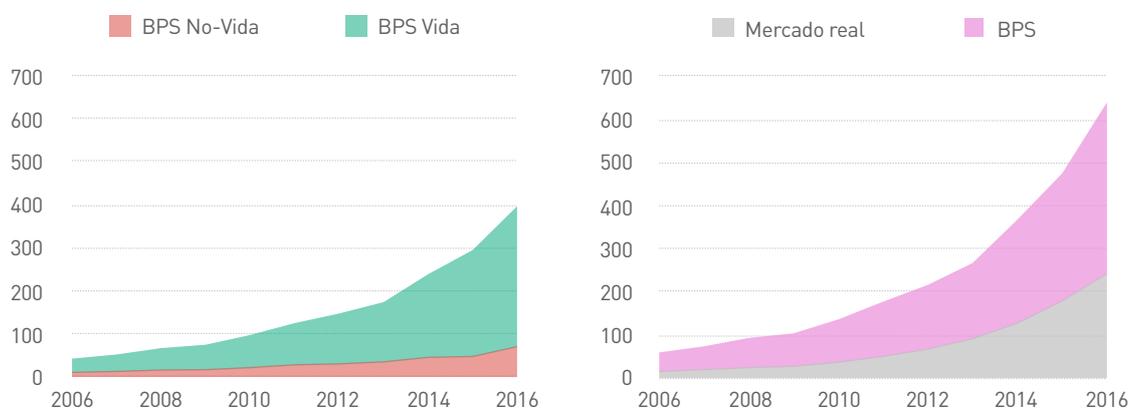
La estructura y evolución de la BPS a lo largo de 2006-2016 muestra el predominio de los seguros de Vida en la explicación de la misma. En 2006, el 71% de la BPS correspondió a los seguros de Vida, lo que significó un monto de 30.420 millones de pesos. Sin embargo, para 2016, ese porcentaje se había elevado al 81,8% (324.142 millones de pesos). En contraposición, los seguros de No Vida redujeron su participación en la BPS de 29% a 18,2% en ese lapso (pasando de 12.398 a 72.236 millones de pesos en ese lapso).

Así, el mercado potencial de seguros en Argentina en 2016 (la suma del mercado real y la BPS), se ubicó en 639.980 millones de pesos; es decir, 2,6 veces el mercado en ese país en ese año.

La Gráfica 3.2.9-p ilustra la estimación de la BPS como múltiplo del mercado real en cada año. En el caso del mercado asegurador argentino, la BPS como múltiplo presenta una tendencia decreciente a lo largo de la pasada década, tanto

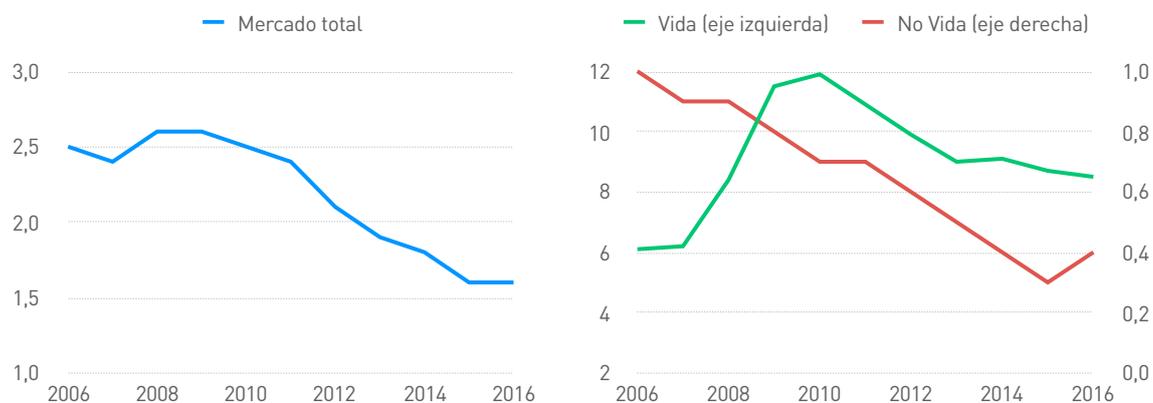


Gráfica 3.2.9-o
Argentina: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
(millardos de pesos)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.9-p
Argentina: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016
(número de veces el mercado asegurador real)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

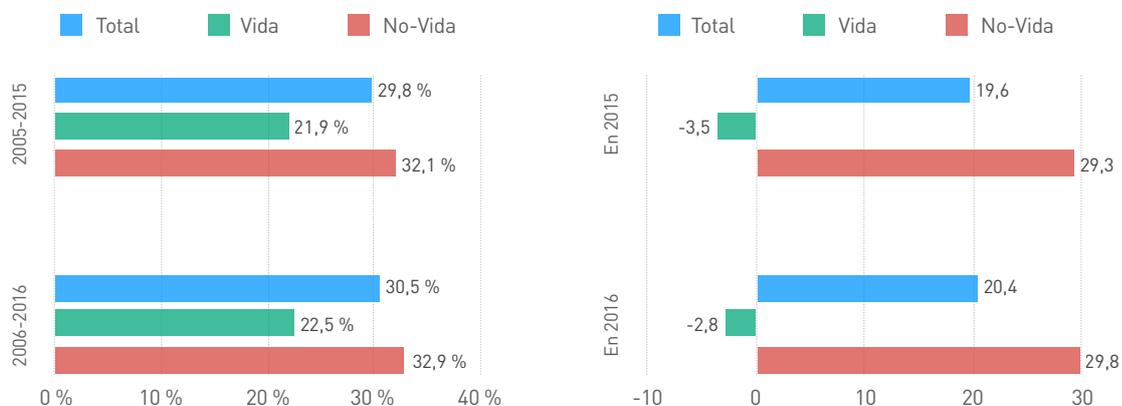
al analizar el mercado total (de 2,5 a 1,6 veces) como en el segmento de No Vida (1 a 0,4 veces). Sin embargo, la tendencia se revierte en el segmento de los seguros de Vida, en el que la brecha se eleva de 6,1 a 8,5 veces entre 2006 y 2016, mientras que en el segmento de los seguros de No Vida se observa un repunte en 2016.

Finalmente, la Gráfica 3.2.9-q sintetiza la evaluación realizada respecto a la capacidad mostrada por el mercado asegurador argentino para cerrar la BPS, mediante un análisis

comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años en ese mercado respecto a las tasas de crecimiento que serían necesarias para cerrar la BPS determinada en 2016 a lo largo de la próxima década.

Durante 2006-2016, el mercado de seguros de Argentina registró una tasa de crecimiento anual promedio de 30,5%. Esta dinámica estuvo determinada por una tasa promedio del 22,5% para el caso del segmento de Vida, y del 32,9% en el caso del segmento de los seguros de No

Gráfica 3.2.9-q
Argentina: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016
 (tasa de crecimiento anual promedio, %; suficiencia o insuficiencia, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Vida. Como se observa, las tasas anuales de crecimiento se vieron fuertemente influenciadas por las tasas de inflación observadas en la economía en ese lapso.

Conforme al ejercicio que se sintetiza en la referida Gráfica 3.2.9-q, de mantenerse dicha dinámica de crecimiento en los próximos diez años, la tasa de crecimiento del mercado en su conjunto resultaría suficiente para cubrir la BPS determinada en 2016 en lo que toca a los seguros de No Vida. Sin embargo, el mercado asegurador en Argentina requeriría de una tasa anual de crecimiento del 25,3% (superior en 2,8 puntos porcentuales a la observada la pasada década) a lo largo de los próximos diez años para cerrar la BPS estimada en 2016 en el segmento de los seguros de Vida. No obstante, es necesario insistir en que la estimación se halla afectada por el efecto de un ambiente inflacionario sobre las variables esenciales que explican el comportamiento del mercado asegurador.

Índice de Evolución del Mercado (IEM)

La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Argentina se muestra en la Gráfica 3.2.9-r. El IEM tiene como propósito sintetizar la tendencia en la evolución y madurez de los mercados de seguros.

En el caso del sector asegurador argentino, el indicador muestra una tendencia que diverge de manera sustancial de la tendencia que presenta la región latinoamericana en su conjunto. El IEM cae a partir de 2007 y alcanza nuevamente ese valor de referencia en los dos últimos años; comportamiento que se encuentra fuertemente determinado por las tendencias señaladas antes respecto a la dinámica del segmento de los seguros de Vida.

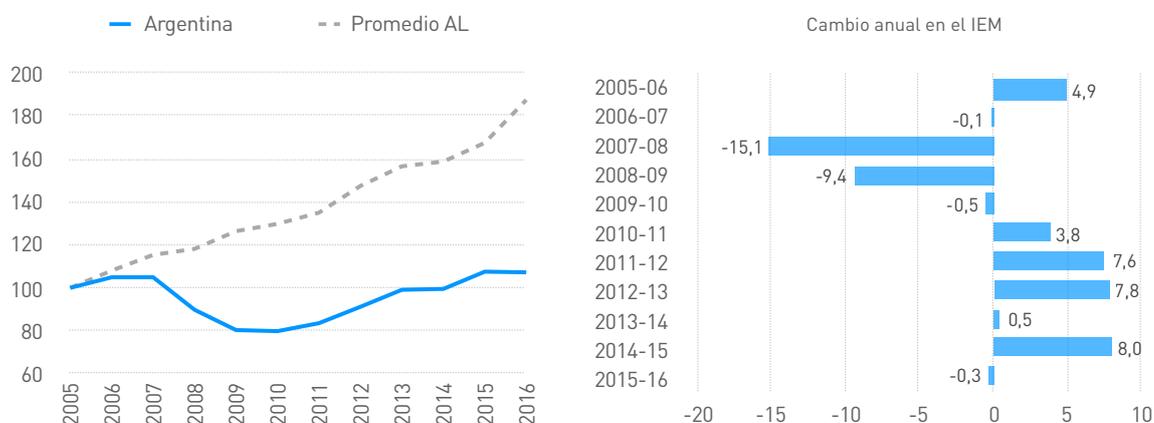
Rankings del mercado asegurador

Ranking total

En el año 2016, operaban en Argentina 174 entidades aseguradoras. Los índices Herfindahl y CR5 muestran un bajo grado de concentración, aunque ha mostrado una ligera tendencia al alza a partir de 2007 y, más claramente, desde 2013 (véase la Gráfica 3.2.9-s).

Es importante destacar algunos movimientos empresariales que influyen en el posicionamiento de los principales grupos aseguradores del país en 2016. En mayo de 2016 Suramericana (Sura) finalizó de manera exitosa los trámites legales ante la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) para la adquisición de la sociedad Royal & Sun Alliance Seguros Argentina, tomando control total de la operación local.

Gráfica 3.2.9-r
Argentina: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016
 (índice 2005=100; cambio anual)



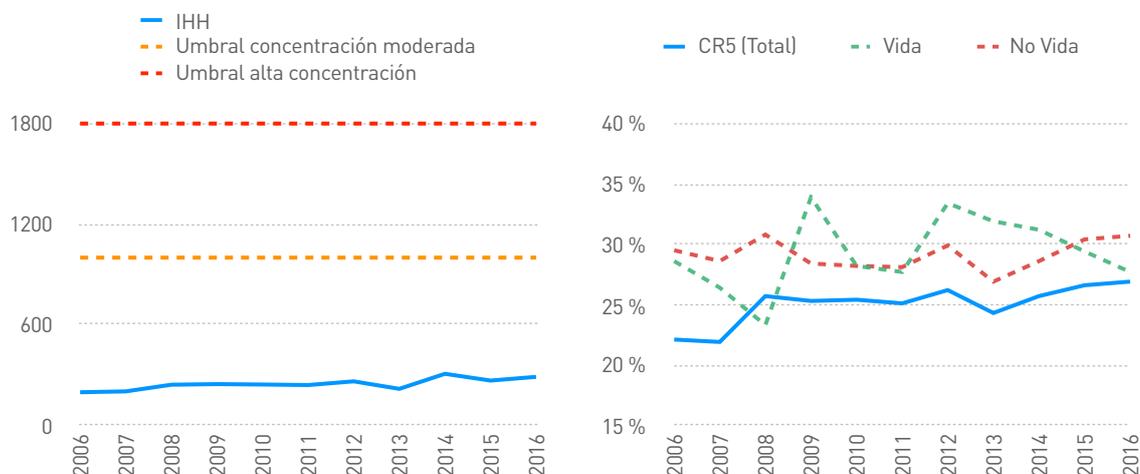
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

En julio de 2016, Sancor Seguros anunció la compra del 30% del Banco Finansur, a su vez, se produjeron varias propuestas para comprar el 70% restante, aunque dicha operación se encuentra todavía en negociación a la espera de cerrarse un acuerdo entre las partes.

Financial Holdings Limited de sus operaciones de seguros comerciales y de seguros locales en Argentina llevadas a cabo a través de Meridional Seguros. Y en marzo de 2017 la SSN dio luz verde a la fusión de las compañías Ace y Chubb Seguros Argentina, a través de la Resolución No. 40.334.

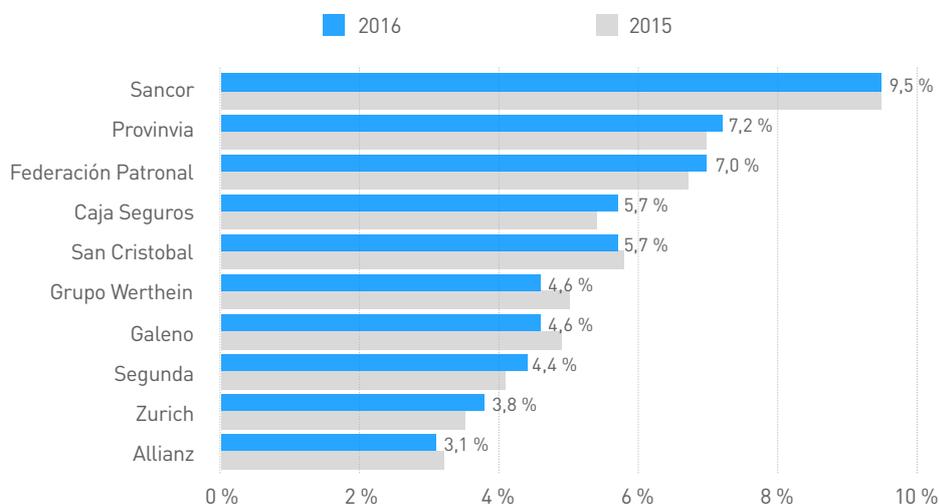
Posteriormente, en octubre de 2016, la compañía AIG anunció la venta a Fairfax

Gráfica 3.2.9-s
Argentina: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Gráfica 3.2.9-t
Argentina: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la SuperintendenciaSuperintendencia de Seguros de la Nación)

Respecto al ranking de los mayores grupos aseguradores en Argentina, Sancor vuelve a liderar la clasificación total de 2016 con el 9,5% de las primas, seguido de Provincia Seguros (7,2%) y Federación Patronal (7%).

Les siguen Caja Seguros y San Cristóbal con el 5,7% de las primas del mercado en ambos casos y una diferencia de sólo 1 millón de pesos entre ambas compañías. El resto de posiciones, se mantienen similares a las observadas en 2015 (véase la Gráfica 3.2.9-t).

Ranking No Vida

Dada la importancia de los seguros No Vida en Argentina, las compañías que forman el ranking No Vida en 2016 son casi las mismas que las del ranking total (véase la Gráfica 3.2.9-u). Sancor lidera la clasificación, con el 10,7% de las primas del mercado. Le siguen Federación Patronal (8,2%) y Provincia (7,5%). Caja Seguros y Galeno intercambian sus posiciones respecto al ranking de 2015, y el resto de grupos permanecen en el mismo lugar de la clasificación.

Ranking Vida

Finalmente, en lo que se refiere al ranking de Vida, el primer grupo es Zurich, con el 8% de las primas, adelantando al grupo Werthein que pasa

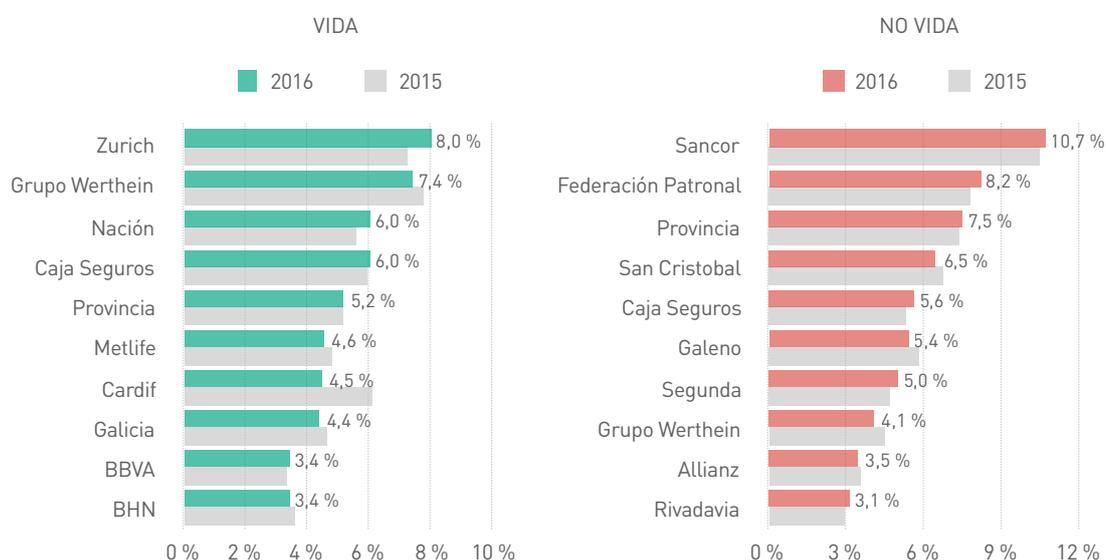
a ocupar la segunda posición con el 7,4%, Nación y Caja Seguros con una cuota de mercado del 6%, y Provincia con una cuota del 5,2% (véase la Gráfica 3.2.9-u).

Aspectos regulatorios relevantes

De acuerdo con la información de la Superintendencia de Seguros de Nación Argentina, pueden destacarse varios cambios normativos relevantes recientes. En materia de solvencia:

- Capitalización del sistema de Riesgos del Trabajo. Adecuación del pasivo de los juicios llevando el punto porcentual de incapacidad de 5.000 a 10.000 pesos argentinos. Absorción de las utilidades de cierre del ejercicio para cubrir el incremento. Con esta medida se capitalizó al sistema en 7.000 millones de pesos argentinos e impidió la distribución de dividendos.
- Aumento de los capitales mínimos iniciales requeridos en un 200%, manteniendo el esquema de requerimiento de capitales variables basados en Primas y Siniestros.
- Mediante el dictado de la Resolución 40.512 se estructuró un nuevo esquema de reservas mínimas para los ramos Responsabilidad Civil General y Responsabilidad Civil Auto-

Gráfica 3.2.9-u
Argentina: ranking Vida y No Vida, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

Civil General y Responsabilidad Civil Automotores.

- 31/12/2018, \$250.000.000
- 31/12/2019, \$350.000.000

En materia de reaseguro, con el dictado de la resolución 40.422 se modificó sustancialmente el esquema de reaseguros dispuesto por la resolución 35.615. Las modificaciones más relevantes son:

- Se dispuso una liberación acelerada de colocaciones de todo tipo de contrato de reaseguros en reaseguradoras admitidas. Comenzando con una 50% para los contratos con inicio de vigencia 01/07/2017 y concluyen con una liberación del 75% para el 2019.
- Los contratos catastróficos y los facultativos con sumas aseguradas iguales o superiores a 35.000.000 pesos podrán ser colocados desde su base en reaseguradoras admitidas.
- Se dispuso un incremento del capital mínimo en forma gradual según el siguiente esquema:
 - 31/3/2017, \$60.000.000
 - 31/12/2017, \$130.000.000

Por otro lado, se ha iniciado el proceso para la modificación del procedimiento de autorización de planes para transformarlo en un sistema de Pautas Mínimas con depósito de Pólizas. Con la entrada en vigencia de la Resolución SSN 40.375 se ha comenzado a transitar el citado proceso, ya que se eliminó la caducidad de planes, permitiendo a las compañías adherirse a los mismos, paralelamente se ha vuelto a autoimponer un plazo máximo para la autorización de nuevas coberturas. Actualmente se encuentran en proceso de análisis final la resolución que instaura el sistema de pautas mínimas y el detalle de pautas para los primeros ramos.

En materia de inversiones, se eliminó la obligatoriedad impuesta en 2012 de invertir en instrumentos de proyectos productivos de economías regionales, definiéndose un cronograma de desarme de las posiciones. A su vez, se eliminó la obligatoriedad impuesta en 2015 de desprenderse de las inversiones en dólares.

El Poder Ejecutivo Nacional promulgó la ley 27.348 complementaria de la Ley sobre Riesgos

del Trabajo, sancionada el 15 de febrero de 2017 a través del Decreto 132, publicado en el Boletín Oficial del 24 de febrero de 2017.

La norma, pensada para disminuir la litigiosidad en materia de accidentes de trabajo, dispone en el primer artículo que "la actuación de las comisiones médicas jurisdiccionales creadas por el artículo 51 de la ley 24.241 y sus modificatorias, constituirá la instancia administrativa previa, de carácter obligatorio y excluyente de toda otra intervención, para que el trabajador afectado, contando con el debido patrocinio letrado, solicite la determinación del carácter profesional de su enfermedad o contingencia, la determinación de su incapacidad y las correspondientes prestaciones dinerarias previstas en la Ley de Riesgos del Trabajo".

El artículo 2 señala que una vez agotada la instancia prevista "las partes podrán solicitar la revisión de la resolución ante la Comisión Médica Central", y el trabajador "tendrá opción de interponer recurso contra lo dispuesto por la comisión médica jurisdiccional ante la justicia ordinaria del fuero laboral de la jurisdicción provincial o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires".

Se crea también el Autoseguro Público Provincial destinado a que las provincias y sus mu-

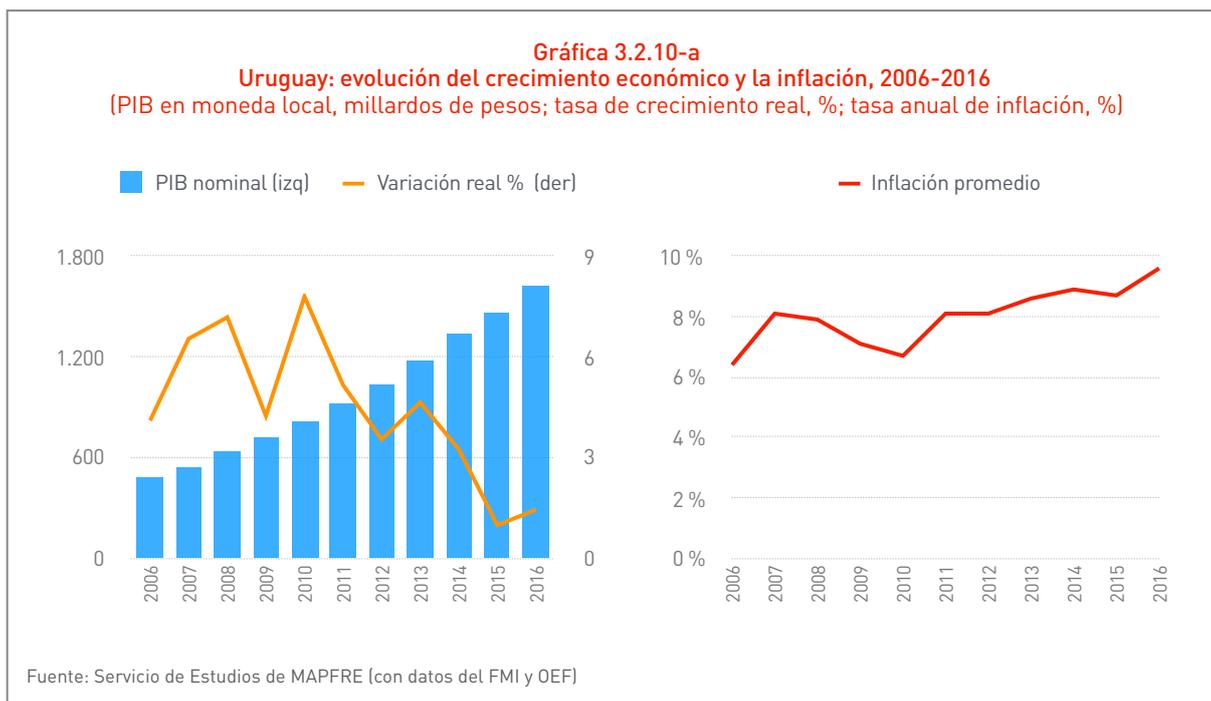
nicipios y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires puedan autoasegurar los riesgos del trabajo.

La nueva norma establece que la Superintendencia de Riesgos del Trabajo deberá remitir al Comité Consultivo Permanente creado por el artículo 40 de la ley 24.557 y dentro del plazo de tres meses contado a partir de la vigencia de la presente, un anteproyecto de ley de protección y prevención laboral destinado a garantizar que las condiciones y medio ambiente de trabajo resulten acordes con las mejores prácticas y la normativa internacional en la materia de su incumbencia y que permita que esos principios generales sean ajustados en forma específica para cada actividad, a través de los convenios colectivos de trabajo.

3.2.10. Uruguay

Entorno macroeconómico

La economía de Uruguay creció un 1,4% en 2016 en términos reales, frente al 1,0% del año anterior. Los sectores más dinámicos fueron el de la electricidad, gas y agua, que tuvieron una notable expansión en el segundo trimestre.



Su efecto fue contrarrestado por la caída de otros sectores como la construcción, influida por la reducción de la inversión privada, y las actividades primarias, como consecuencia de la disminución de la demanda externa. Por el lado del gasto, destacó el estancamiento del consumo y la inversión (véase la Gráfica 3.2.10-a).

La tasa de inflación se incrementó un punto porcentual hasta alcanzar el 9,6% en 2016. La tasa de desempleo, por su parte, aumentó 0,4 puntos hasta situarse en el 7,9%, y el salario real aumentó un 3,3%, un incremento superior al registrado en el año 2015.

En lo referente al sector externo, cayeron tanto las exportaciones como las importaciones, pero la mayor caída relativa de las segundas frente a las primeras redujo en más de un punto el déficit de la cuenta corriente, que se situó en el 1,4% del PIB. Por lo que se refiere a las previsiones de crecimiento en 2017, la CEPAL lo estima en 1,0%, mientras que el FMI aumenta la estimación hasta el 1,6%.

Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador uruguayo en 2016 fue de 38.531 millones de pesos (1.280 millones de dólares), lo que representa un incremento nominal del 10,4% y real del 0,7% respecto al año anterior.

El mercado sigue creciendo, pero sufre una desaceleración respecto a 2015, durante el cual las tasas de crecimiento fueron del 15,3% nominal y 5,3% real. En 2016, los ramos de Vida, que representan el 38,2% del total, crecieron tanto en términos nominales como reales, pero los ramos de No Vida, que acumulan el 61,8% restante, solo crecieron en términos nominales y decrecieron en términos reales (véanse la Tabla 3.2.10 y la Gráfica 3.2.10-b).

Los ramos de Vida crecieron con fuerza en 2016, un 26% nominal y 14,9% real, hasta alcanzar los 14.707 millones de pesos (489 millones de dólares). Sin embargo, su ritmo de crecimiento se frenó respecto al año anterior, durante el cual el crecimiento fue de 30,6% nominal y 19,3%

Tabla 3.2.10
Uruguay: volumen de primas¹ por ramo, 2016

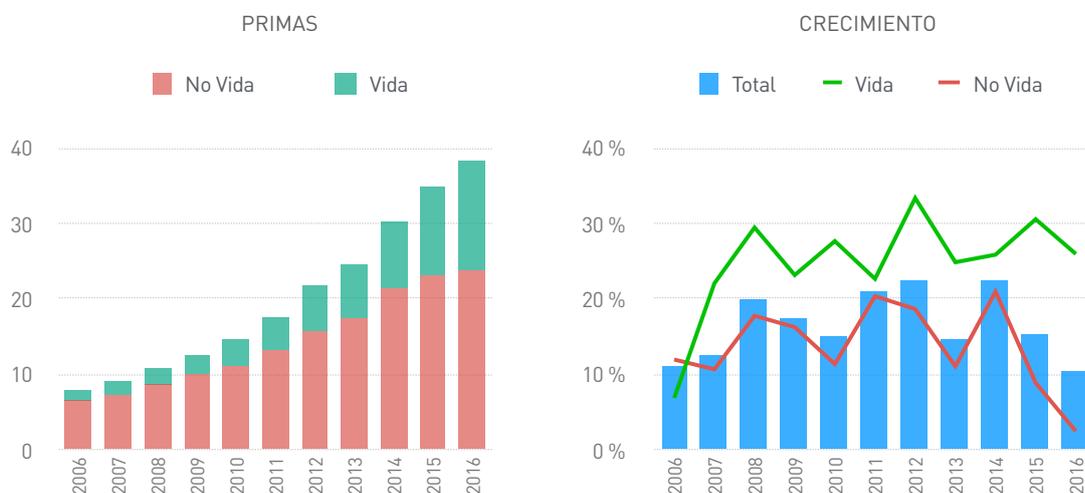
Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	Incremento	
			Nominal (%)	Real (%)
Total	38.531	1.280	10,4	0,7
Vida	14.707	489	26,0	14,9
Previsional	9.442	314	39,3	27,0
No previsional	5.265	175	7,6	-1,9
No Vida	23.824	792	2,5	-6,5
Automóviles	10.056	334	8,4	-1,2
Accidentes de trabajo	7.351	244	-5,5	-13,8
Otros ramos	2.380	79	2,5	-6,5
Incendios	1.786	59	14,5	4,5
Transportes	750	25	-11,2	-19,0
Responsabilidad civil	541	18	6,6	-2,8
Robo	514	17	5,6	-3,6
Caución y crédito	447	15	-3,2	-11,8

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

1/ Primas emitidas netas de anulaciones

2/ El volumen de primas de *Accidentes de trabajo* corresponde al Banco de Seguros del Estado.

Gráfica 3.2.10-b
Uruguay: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (primas, millardos de pesos; tasas de crecimiento nominal anual, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

real. Destacó en especial el comportamiento de los seguros previsionales, cuyas primas se incrementaron un 27% en términos reales. Las primas de los ramos No Vida alcanzaron los 23.824 millones de pesos (792 millones de dólares), con un incremento nominal del 2,5% respecto al año anterior, pero sufriendo una contracción del -6,5% en términos reales.

El estancamiento en el segmento de No Vida se debió a la contracción que registraron en 2016 las dos modalidades más importantes, Automóviles y Accidentes de trabajo, cuyas primas se redujeron en términos reales un -1,2% y -13,8%, respectivamente. Además de estas dos últimas, también registraron contracciones en términos reales todas las modalidades a excepción de Incendios que creció un 4,5%.

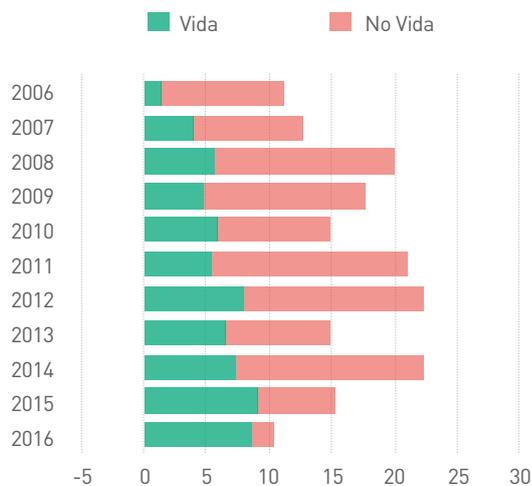
De esta forma, el crecimiento del 10,4% en 2016 estuvo dominado por el segmento de los seguros de Vida, los cuales contribuyeron con 8,7 puntos porcentuales, en tanto que los seguros de No Vida lo hicieron solo con 1,7 puntos porcentuales (véase la Gráfica 3.2.10-c).

Balance y fondos propios

La evolución 2006-2016 del balance agregado del sector asegurador de Uruguay se presenta

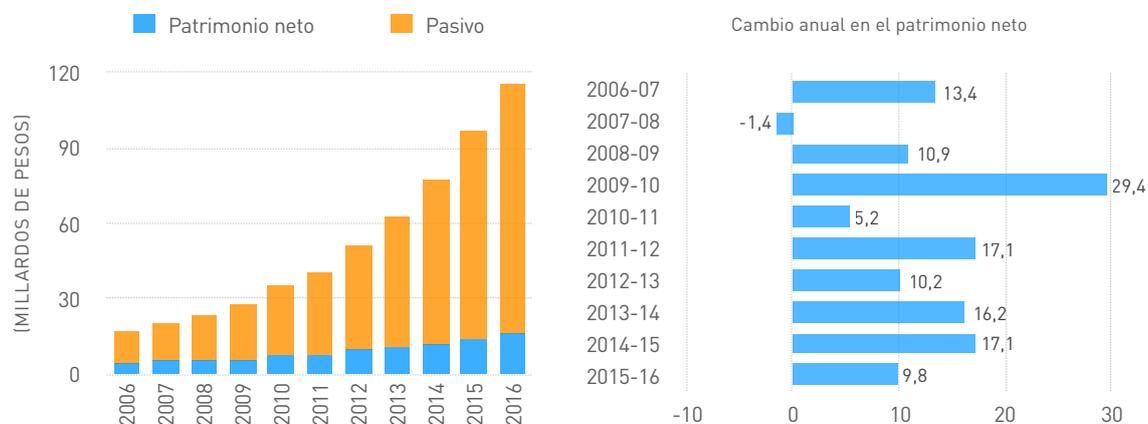
en la Gráfica 3.2.10-d. Como se observa, en 2016 los activos totales del sector fueron de 115.866 millones de pesos, mientras que el patrimonio neto se situó en 15.752 millones de pesos, 9,8 puntos porcentuales por encima del valor observado en 2015.

Gráfica 3.2.10-c
Uruguay: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016
 (puntos porcentuales, pp)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Gráfica 3.2.10-d
Uruguay: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016
 (montos en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Por otra parte, cabe destacar la evolución en los niveles de capitalización agregados del sector asegurador uruguayo (medidos sobre los activos totales). En 2006-2007 se situaban en torno al 27%, para luego disminuir progresivamente, representando a finales de 2016 un 13,6% sobre el total del activo.

Provisiones técnicas

La evolución y composición relativa a las provisiones técnicas del sector asegurador uruguayo durante 2006-2016 se ilustra en las Gráficas 3.2.10-h, 3.2.10-i y 3.2.10-j.

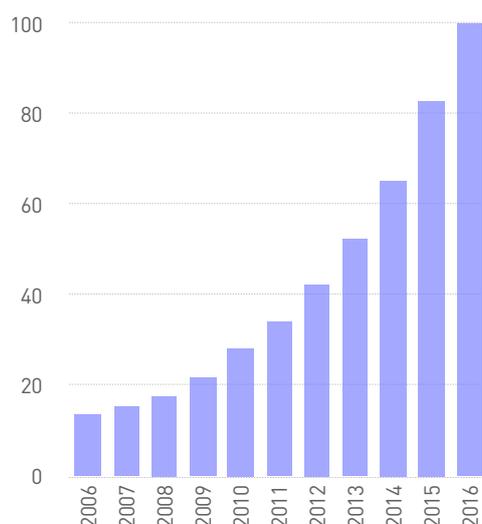
Inversiones

En la Gráfica 3.2.10-e, se muestra la evolución de las inversiones del sector asegurador uruguayo durante 2006-2016, en tanto que en las Gráficas 3.2.10-f y 3.2.10-g, se ilustra la evolución de la composición de la cartera agregada a nivel sectorial en ese lapso.

En 2016, las inversiones alcanzaron 99.900 millones de pesos (3.319 millones de dólares), concentrándose en instrumentos de renta fija y renta variable el 83,8% de las inversiones, un 15,6% en otras inversiones financieras (principalmente depósitos bancarios), un 0,5% en inversiones inmobiliarias, y el 0,03% restante en tesorería.

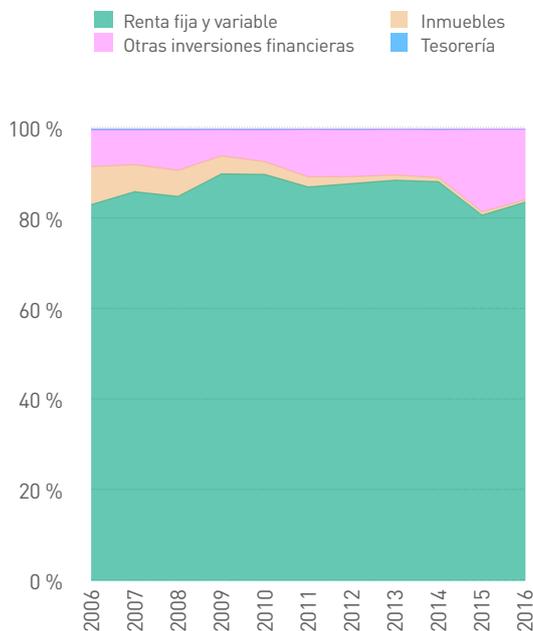
Por otra parte, del análisis de la evolución de la cartera agregada del sector asegurador cabe destacar el cambio del peso relativo de las inversiones inmobiliarias, las cuales pasan de representar el 8,4% de la cartera en el año 2006 al 0,5% en 2016.

Gráfica 3.2.10-e
Uruguay: inversiones del
mercado asegurador, 2006-2016
 (millardos de pesos)



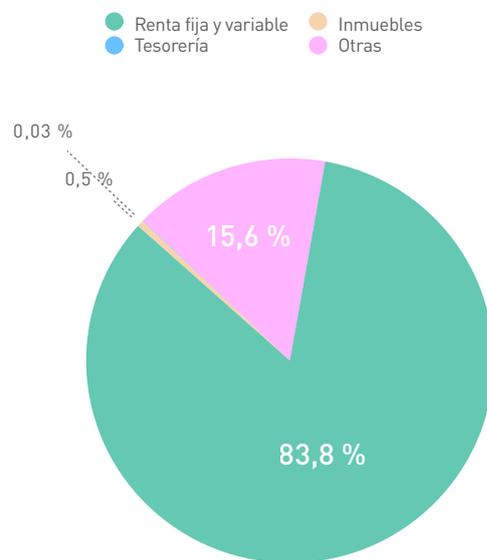
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Gráfica 3.2.10-f
Uruguay: estructura de las inversiones, 2006-2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Gráfica 3.2.10-g
Uruguay: estructura de las inversiones, 2016 (%)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

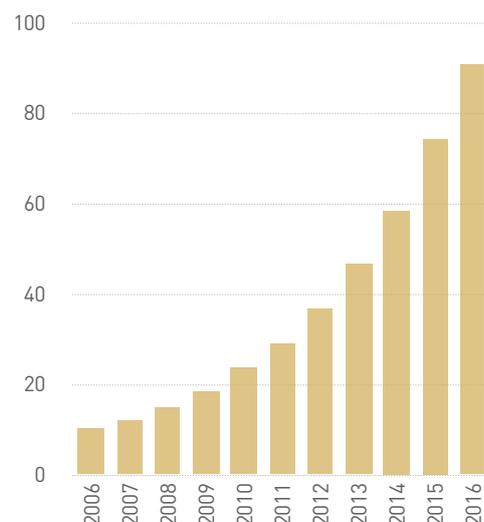
Como se observa, en 2016 las provisiones técnicas se situaron en 90.779 millones de pesos (3.016 millones de dólares). El 62,6% del total correspondió a los seguros de Vida, el 7% a la provisión para primas no consumidas y riesgos en curso de los seguros de No Vida, y el 30,4% restante a la provisión para prestaciones.

Cabe destacar que a lo largo del período 2006-2016, se aprecia un crecimiento sostenido en el peso relativo de la provisión técnica de los seguros de Vida pasando de representar el 44,3% de las provisiones totales en 2005 al 62,6% en 2016.

Desempeño técnico

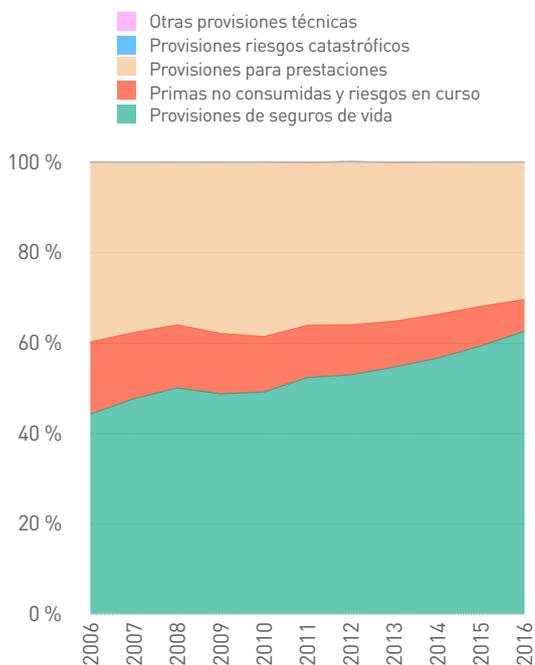
A pesar de la disminución de 1,4 puntos porcentuales del ratio de gastos, que tomó el valor de 38,1%, el incremento de más de 2,6 puntos de la siniestralidad hasta el 67,8%, incrementó el ratio combinado del mercado uruguayo en casi 1,3 puntos porcentuales para situarse en 105,9%, empeorando así el resultado técnico negativo de 2016 (véase la Gráfica 3.2.10-k).

Gráfica 3.2.10-h
Uruguay: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016 (millardos de pesos)



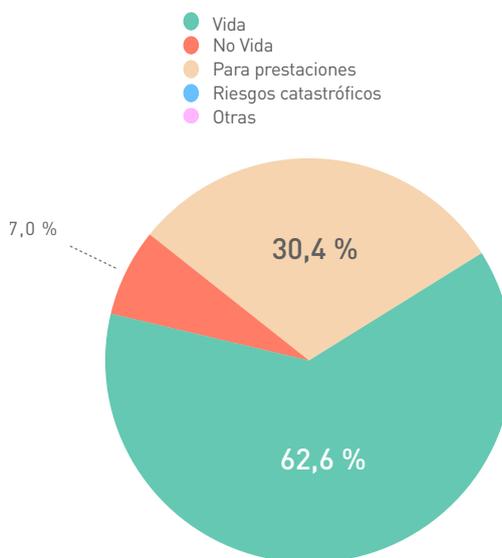
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Gráfica 3.2.10-i
Uruguay: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016 (%)



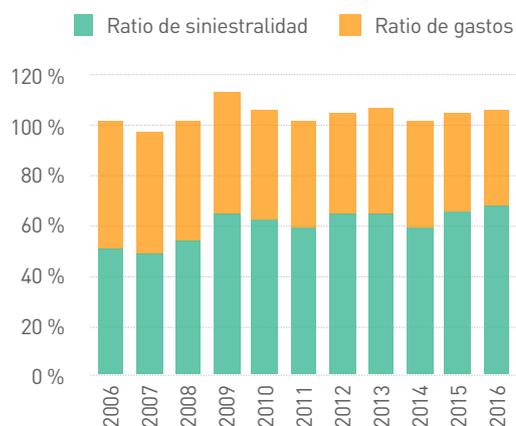
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Gráfica 3.2.10-j
Uruguay: estructura de las provisiones técnicas, 2016 (%)

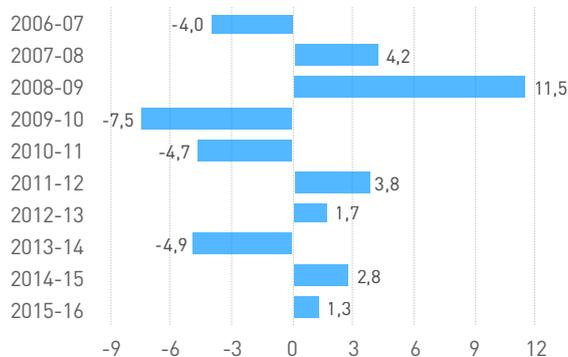


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Gráfica 3.2.10-k
Uruguay: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016 (ratio combinado total, %; cambio anual del ratio combinado, puntos porcentuales)



Cambio anual en el ratio combinado



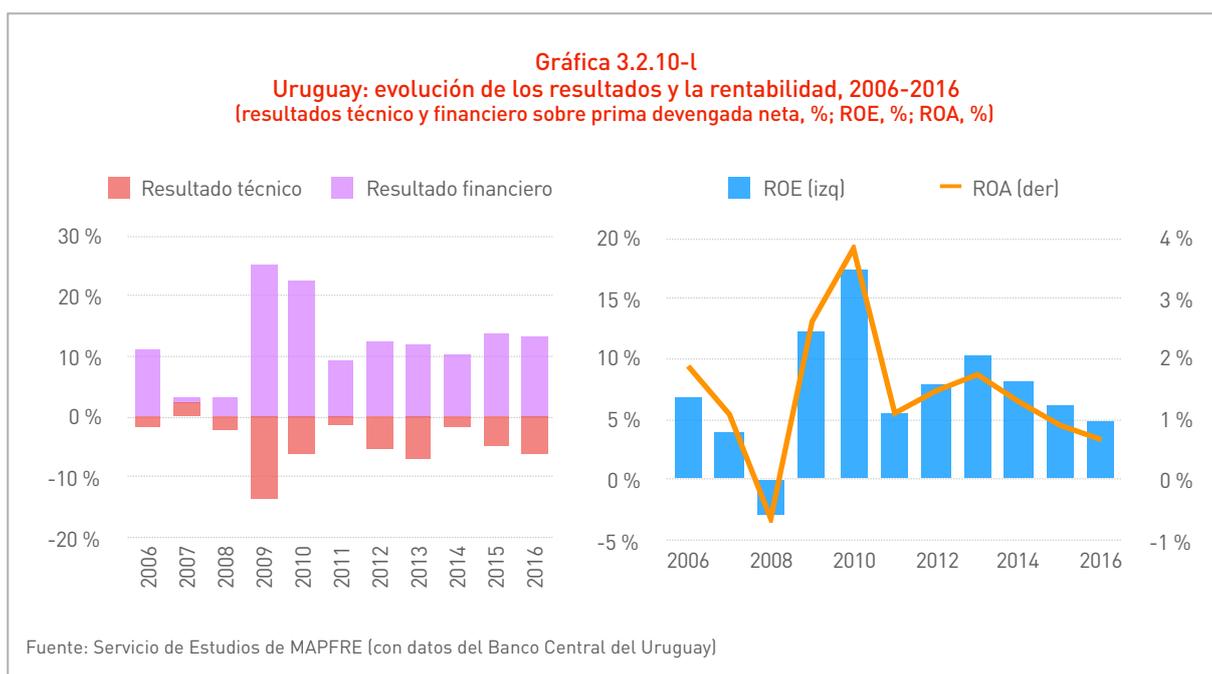
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

En una perspectiva a más largo plazo, se observa una ligera tendencia a la baja en los gastos y al alza en la siniestralidad.

Resultados y rentabilidad

El resultado neto del ejercicio 2015 fue de 763 millones de pesos (25 millones de dólares), un 12,2% menos que el año anterior, el cual estuvo sustentado en el efecto positivo del resultado financiero que compensó el resultado técnico negativo del sector (véase la Gráfica 3.2.10-l).

En lo que respecta a la rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) se ubicó en 4,8% en 2016, reduciéndose en 1,2 puntos porcentuales con relación a 2015. Situación similar se presenta con el retorno sobre activos (ROA), que alcanzó 0,7% en 2016, lo que significó una disminución de 0,2 puntos porcentuales respecto a 2015, confirmando una tendencia a la baja de la rentabilidad de la industria iniciada en el año 2010.



Penetración, densidad y profundización del seguro

En la Gráfica 3.2.10-m se ilustran las principales tendencias estructurales en el desarrollo del sector asegurador uruguayo a lo largo del período 2006-2016.

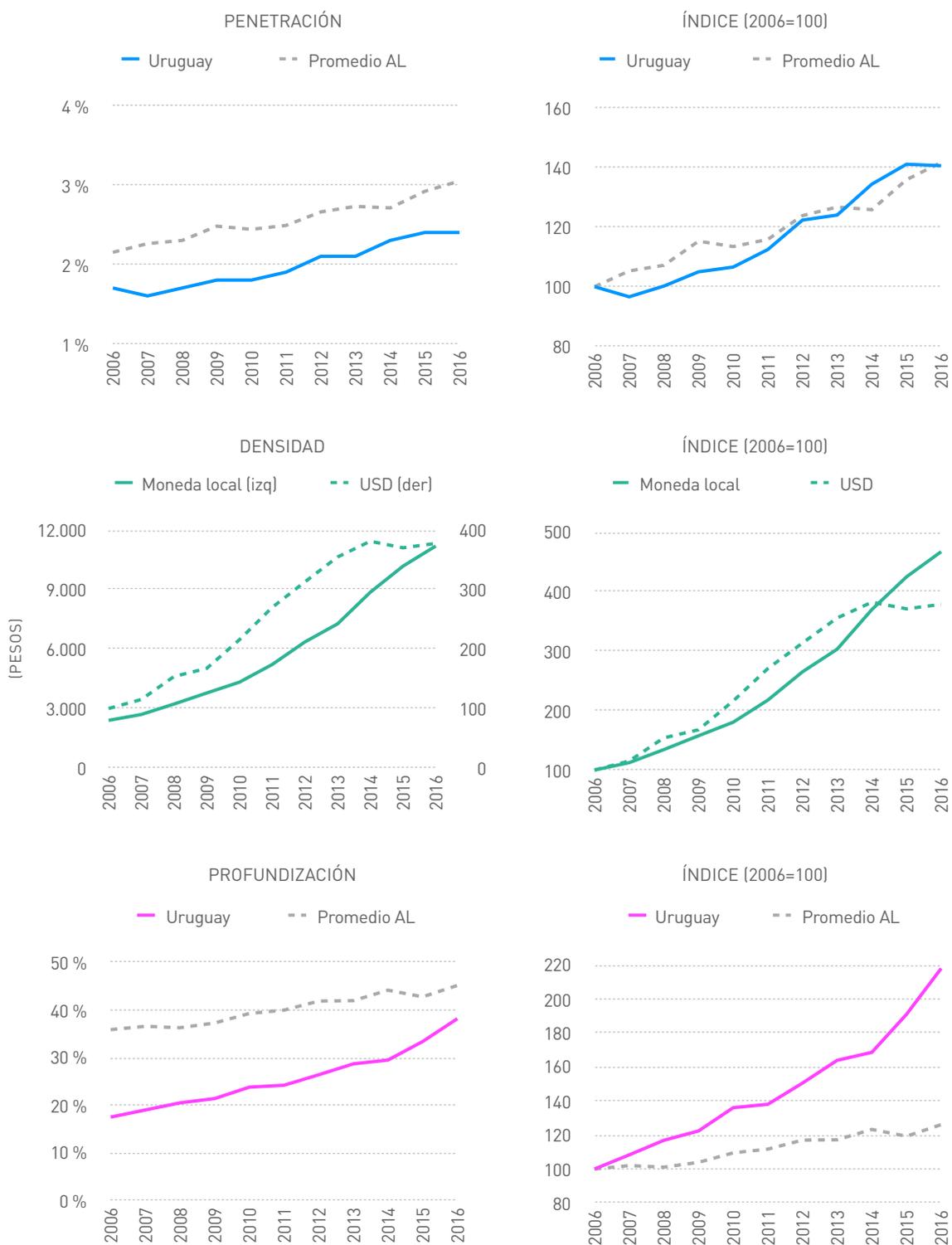
El índice de penetración (primas/PIB) en 2016 se situó en 2,4%, 0,7 puntos porcentuales por encima del nivel registrado en 2006. En general, el índice de penetración en el mercado de Uruguay ha mantenido una tendencia creciente a lo largo del período analizado, aunque aún por debajo de los valores absolutos promedio de los mercados de la región.

La densidad del seguro en Uruguay (primas per cápita) se situó en 11.192 pesos (372 dólares), un

10% por encima del nivel alcanzado en 2015 (10.177 pesos). La densidad (medida en moneda local) muestra una tendencia creciente a lo largo del período, con un aumento acumulado del 367,4% a lo largo de 2006-2016. Sin embargo, al analizarlo en dólares, el indicador muestra un estancamiento a partir de 2015 en virtud de la desvalorización del peso uruguayo contra el dólar.

La profundización del seguro en el mercado de Uruguay (primas de los seguros de Vida respecto a las primas totales), se situó en 38,2%, lo que significa 20,7 puntos porcentuales por encima del nivel que había registrado en 2006 y es evidencia del importante desarrollo del segmento de los seguros de Vida. La profundización del mercado uruguayo de seguros parece converger con la tendencia del conjunto de los mercados

Gráfica 3.2.10-m
Uruguay: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016
 (primas / PIB, %; primas per cápita, pesos y USD; primas Vida/primas totales, %, índice 2006=100)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

de América Latina, aunque aún con niveles absolutos por debajo del promedio regional.

La Gráfica 3.2.10-n ilustra el desempeño del mercado asegurador uruguayo, empleando un análisis de dispersión que considera el efecto conjunto de los niveles de penetración y profundización, el primero de ellos para ofrecer una visión del avance cuantitativo del proceso, y el segundo como un proxy de su dimensión cualitativa.

De ese análisis se desprende que el mercado asegurador uruguayo ha mantenido a lo largo del período de análisis una tendencia de crecimiento positivo y balanceado, la cual se ha matizado levemente a partir de 2014.

Estimación de la Brecha de Protección del Seguro

La estimación de la BPS para el mercado de seguros de Uruguay entre 2006 y 2016 se presenta en la Gráfica 3.2.10-o. La brecha de aseguramiento en 2016 se situó en 89.981 millones de pesos, representando 2,3 veces el mercado asegurador uruguayo al cierre de ese año.

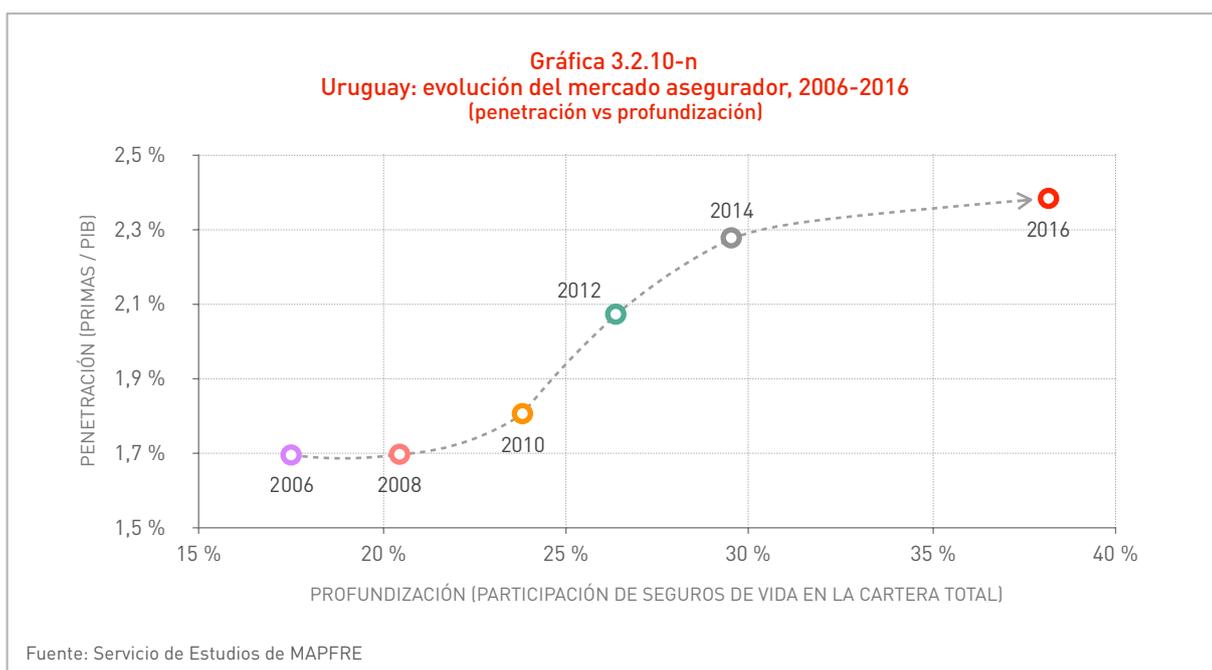
La estructura y evolución de la BPS a lo largo del período analizado muestra el predominio en la contribución de los seguros de Vida. Así,

en 2016, el 64,5% de la BPS correspondió a los seguros de Vida (58.010 millones de pesos), 5,3 puntos porcentuales menos que la participación que observaba ese segmento en la medición correspondiente a 2006. Por su parte, el 35,5% restante de la brecha de aseguramiento de 2016 se explica por la contribución del segmento de los seguros de No Vida (31.972 millones de pesos).

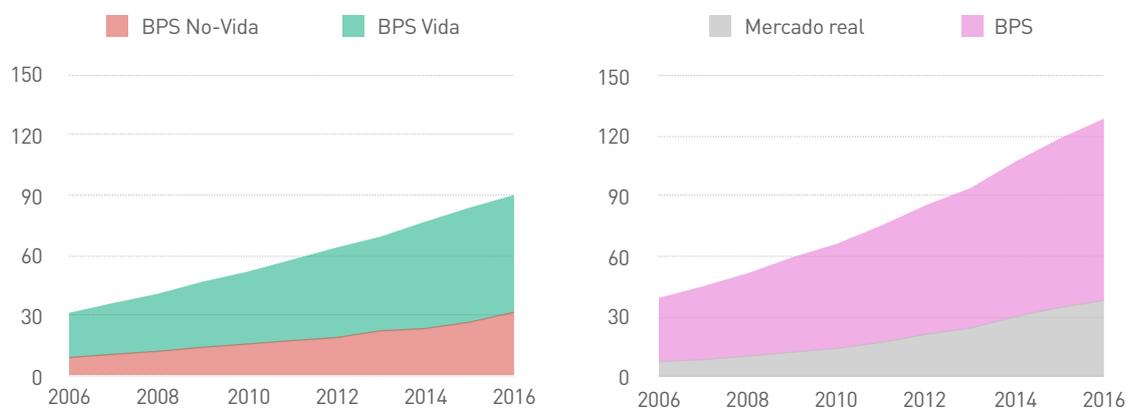
De esta forma, el mercado potencial de seguros en Uruguay al cierre de 2016 (la suma del mercado real y la BPS), se estimó en 128.513 millones de pesos, lo que representa 3,3 veces el mercado asegurador total en ese año.

En la Gráfica 3.2.10-p se ilustra la estimación de la brecha de aseguramiento del mercado uruguayo como múltiplo del mercado real de seguros. La BPS como múltiplo del mercado presenta una tendencia decreciente sostenida a lo largo del período 2006-2016, tanto para el caso del segmento de los seguros de Vida (pasando de 15,7 a 3,9 veces), como para el segmento los seguros de No Vida (de 1,4 a 1,3 veces).

Por otra parte, la Gráfica 3.2.10-q muestra la síntesis de la evaluación efectuada respecto a la capacidad del mercado de seguros en Uruguay para cerrar la BPS, empleando para

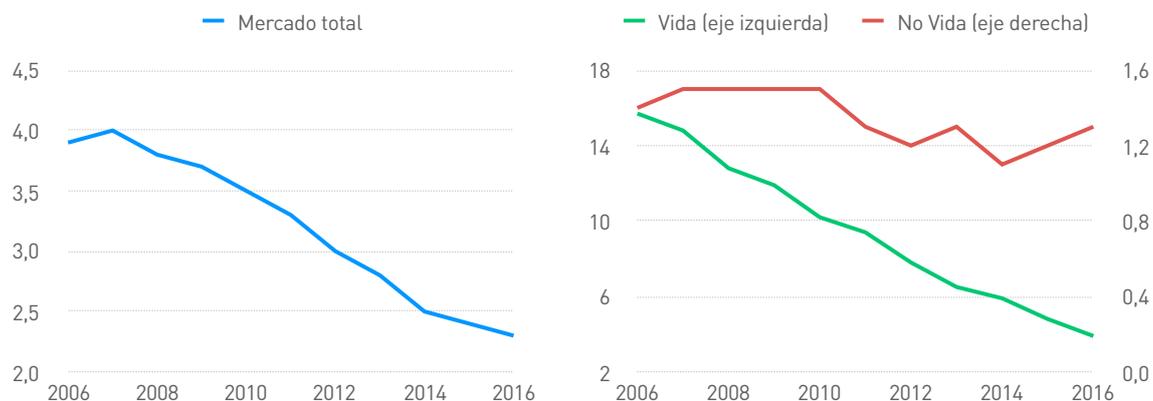


Gráfica 3.2.10-o
Uruguay: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016
 (millardos de pesos)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica 3.2.10-p
Uruguay: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016
 (número de veces el mercado asegurador real)

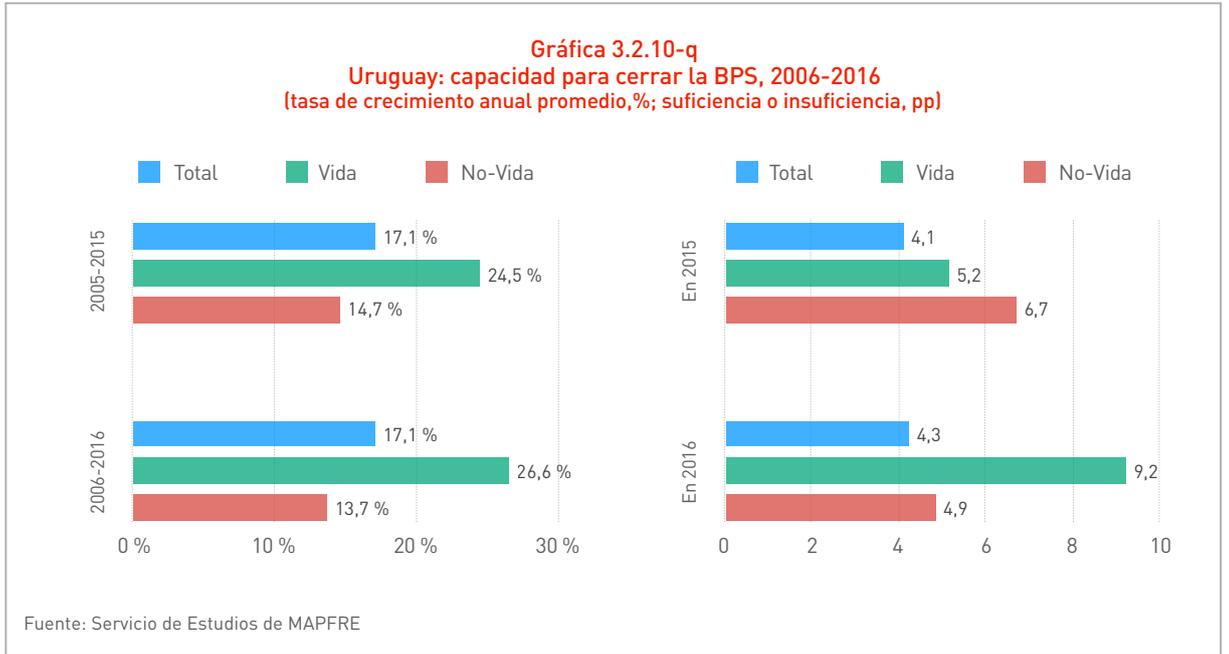


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

ello un análisis comparativo entre las tasas de crecimiento observadas a lo largo de los últimos diez años y las tasas de crecimiento que se requerirían para cerrar la brecha determinada en 2016 a lo largo de la siguiente década.

En este sentido, a lo largo del período 2006-2016 el mercado de seguros uruguayo creció a una tasa anual promedio de 17,1%, el cual estuvo compuesto por una tasa anual de crecimiento del 26,6% en el segmento de los seguros de Vida y de 13,7% para el caso de los seguros de No Vida.

Conforme a ese análisis, de mantenerse la misma dinámica de crecimiento observada en la pasada década a lo largo de los siguientes diez años, la tasa de crecimiento del mercado asegurador uruguayo deberá ser suficiente para cerrar la brecha de aseguramiento estimada para 2016 a lo largo de ese lapso, tanto para el segmento de los seguros de Vida como para el correspondiente a los seguros de No Vida.



Índice de Evolución del Mercado (IEM)

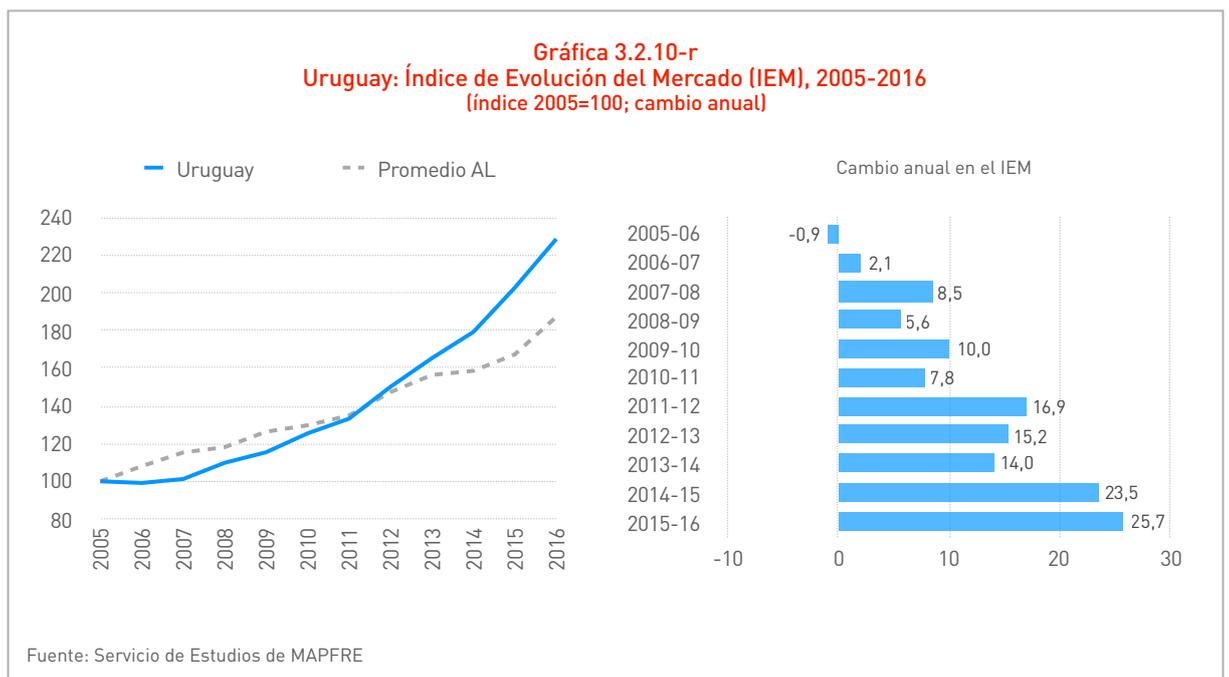
La estimación del Índice de Evolución del Mercado (IEM) para el sector asegurador en Uruguay se muestra en la Gráfica 3.2.10-r.

En este caso, el IEM muestra una tendencia positiva a lo largo del período 2006-2016, que a partir de 2013 se ubica incluso por encima y diverge positivamente del desempeño promedio de los mercados aseguradores de América Latina.

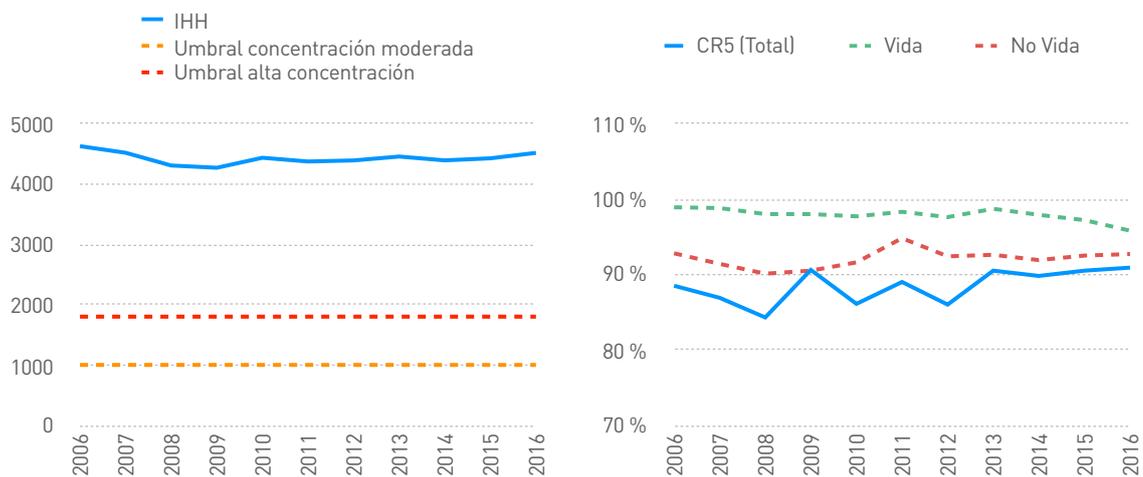
Rankings del mercado asegurador

Ranking total

A finales de 2016, operaban en Uruguay 15 compañías aseguradoras, 14 privadas y una de titularidad estatal (Banco de Seguros del Estado), la cual opera en régimen de monopolio en el ramo de Accidentes de Trabajo. Se trata de un mercado altamente concentrado, con valores altos de los índices de Herfindahl y CR5 mantenidos a lo largo de los años, debido

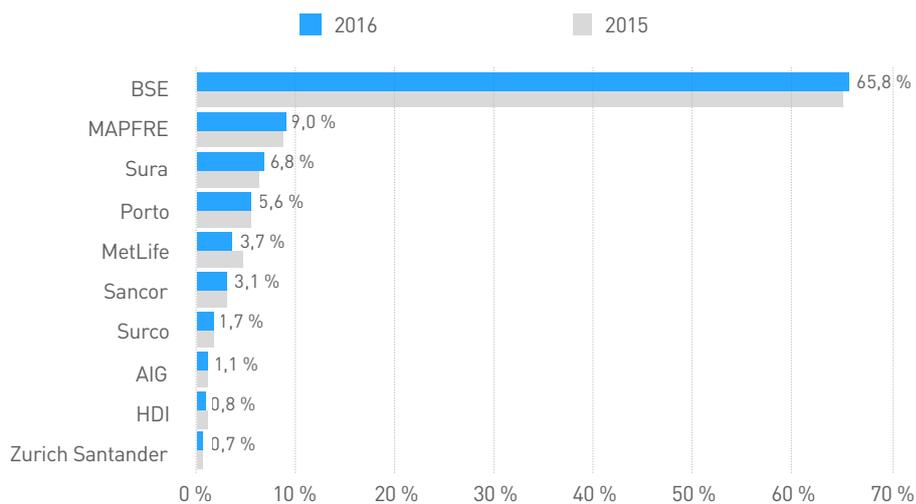


Gráfica 3.2.10-s
Uruguay: concentración del sector asegurador, 2006-2016
 (índice Herfindahl; índice CR5, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

Gráfica 3.2.10-t
Uruguay: ranking total, 2015-2016
 (cuotas de mercado, %)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

fundamentalmente a la elevada cuota de mercado de la entidad estatal anteriormente mencionada (véase la Gráfica 3.2.10-s).

En lo que toca al ranking total del mercado asegurador uruguayo en 2016, el Banco de Seguros del Estado acumuló el 65,8% del total de las primas, seguido a mucha distancia por MAPFRE (9%) y Sura (6,8%). El resto de compañías del ranking mantienen las mismas posiciones que en el año 2015 (véase la Gráfica 3.2.10-t).

Ranking No Vida

Respecto al ranking No Vida de 2016, el Banco de Seguros del Estado consigue el 61,7% de la cuota del mercado, seguido de lejos por Sura (10,3%) y MAPFRE que adelanta a Porto con cuotas del 8,4% y 7,9% respectivamente. Como en el ranking total, el resto de compañías mantienen posiciones y cuotas similares a las de 2015, a excepción del caso ya mencionado de MAPFRE, y Surco que gana la séptima posición a HDI (véase la Gráfica 3.2.10-u).

Ranking Vida

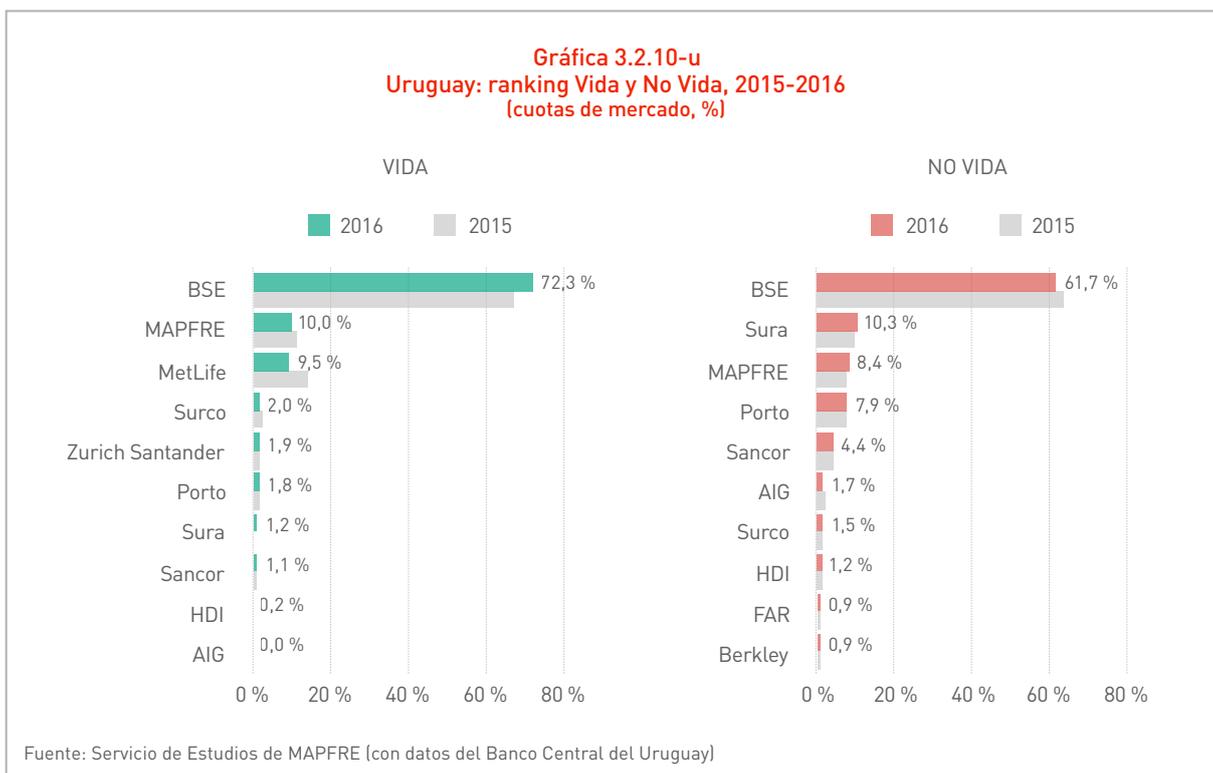
Por último, al igual que en el ranking total y en el ranking No Vida, el Banco de Seguros del Es-

tado encabeza la lista con un 72,3% de las primas. Le siguen MAPFRE, que adelanta a Metlife, con cuotas del 10% y 9,5% respectivamente (véase la Gráfica 3.2.10-u).

Aspectos regulatorios relevantes

Mediante Circular N° 2.248 de enero de 2016 (reglamentada en las comunicaciones 2016/031 y 2016/032) se establece la obligatoriedad para empresas aseguradoras y reaseguradoras de suministrar trimestralmente a la Superintendencia de Servicios Financieros información sobre sus indicadores de riesgo operativo. Adicionalmente, se indica que deberán llevar un registro de eventos de riesgo operativo.

Por su parte la Circular N° 2.267 de octubre de 2016 impone la obligación de informar, en el plazo de dos días hábiles siguientes de ocurrido, cualquier cambio significativo que pueda afectar en forma negativa la situación patrimonial o la idoneidad del socio o accionista con participación igual o mayor al 3% del capital y del sujeto que ejerce el efectivo control. Lo dispuesto aplicará siempre que dichos sujetos no sean instituciones supervisadas por el Banco Central del Uruguay ni pertenezcan al sector público. Adicionalmente, se precisa el alcance de los requerimientos de información ya existentes sobre



los accionistas directos, los que serán de aplicación únicamente a aquellos que posean una participación mayor o igual al 3% del capital.

En otro orden, mediante comunicación 2016/208 emitida en octubre de 2016 se imparten instrucciones aplicables a la tercerización de servicios en proveedores del país. En tal sentido, se establece que los servicios que no tienen carácter estratégico no requerirán autorización para su contratación, brindando una lista indicativa (no taxativa) de servicios. Por otra parte, se detallan los servicios cuya contratación se considera autorizada cuando se cumpla con determinadas condiciones, a saber:

- Estar detallados en un contrato entre partes, al cual se le exige un determinado contenido mínimo.
- El contrato deberá mantenerse a disposición de la Superintendencia de Servicios Financieros junto con la documentación que acredite la solvencia patrimonial y técnica del tercero que prestará los servicios.
- Informar a dicha Superintendencia las tercerizaciones realizadas en un plazo de diez días hábiles de celebrado el contrato.

Por último, cabe indicar que en el mes de diciembre de 2016 se puso a consulta de las instituciones sujetas a supervisión y del público en general, un proyecto normativo vinculado a rentas previsionales. El proyecto propone la actualización de los parámetros actuariales que aplican a la determinación de las rentas previsionales, con la adopción de tablas dinámicas de mortalidad y la definición de una curva de rendimientos de referencia mínima (que se actualizará semestralmente) aplicable a la determinación de los valores actuales actuariales de las prestaciones a otorgar. La fundamentación de los cambios mencionados es proveer a largo plazo un marco de estabilidad y previsibilidad a la hora de fijar dichos parámetros de manera realista. Conjuntamente con lo anterior, se explicitan otros parámetros como la probabilidad de tener beneficiarios de pensión y el margen de gestión de la aseguradora. Los cambios que se proponen introducir en estas variables conllevan, asimismo, ajustes en los artículos referidos a las reservas del Seguro de Renta Vitalicia y del Seguro Colectivo de Invalidez y Fallecimiento.

Índice de tablas y gráficos

Tablas

Tabla 2.1-a	América Latina: variación del volumen de primas, 2015-2016	23
Tabla 2.1-b	América Latina: volumen de primas por país, 2016	24
Tabla 2.1-c	América Latina: volumen de primas por ramos de aseguramiento, 2016	25
Tabla 2.1-d	América Latina: cuenta de resultados por país, 2016	26
Tabla 2.1-e	América Latina: resultado neto por país, 2016	27
Tabla 2.1-f	América Latina: rentabilidad por país, 2016	27
Tabla 3.1.1	México: volumen de primas por ramo, 2016	38
Tabla 3.1.2	Guatemala: volumen de primas por ramo, 2016	53
Tabla 3.1.3	Honduras: volumen de primas por ramo, 2016	65
Tabla 3.1.4	El Salvador: volumen de primas por ramo, 2016	78
Tabla 3.1.5	Nicaragua: volumen de primas por ramo, 2016	90
Tabla 3.1.6-a	Costa Rica: volumen de primas por ramo, 2016	102
Tabla 3.1.6-b	Costa Rica: desarrollos normativos en materia de seguros	114
Tabla 3.1.6-c	Costa Rica: desarrollos normativos transversales en el sistema financiero	115
Tabla 3.1.7-a	Panamá: volumen de primas por ramo, 2016	117
Tabla 3.1.7-b	Panamá: resumen de medidas regulatorias	128
Tabla 3.1.8	República Dominicana: volumen de primas por ramo, 2016	130
Tabla 3.1.9	Puerto Rico: volumen de primas por ramo, 2016	143
Tabla 3.2.1	Colombia: volumen de primas por ramo, 2016	154
Tabla 3.2.2	Venezuela: volumen de primas por ramo, 2016	168
Tabla 3.2.3-a	Brasil: volumen de primas por ramo, 2016	180
Tabla 3.2.3-b	Brasil: primas y contribuciones del seguro privado, 2016	182
Tabla 3.2.3-c	Brasil: evolución de la estructura de las inversiones por activos subyacentes, 2006-2016	184
Tabla 3.2.4	Ecuador: volumen de primas por ramo, 2016	195
Tabla 3.2.5-a	Perú: volumen de primas por ramo, 2016	209
Tabla 3.2.5-b	Perú: desarrollos normativos recientes en materia de seguros	220
Tabla 3.2.6	Bolivia: volumen de primas por ramo, 2016	223
Tabla 3.2.7	Chile: volumen de primas por ramo, 2016	236
Tabla 3.2.8	Paraguay: volumen de primas por ramo, 2016	251
Tabla 3.2.9	Argentina: volumen de primas por ramo, 2016	262
Tabla 3.2.10	Uruguay: volumen de primas por ramo, 2016	276

Gráficas

Gráfica 1.1-a	América Latina: crecimiento económico y mercado asegurador, 2006-2016	16
Gráfica 1.2-a	América Latina: población, 2017	17
Gráfica 1.2-b	América Latina: evolución de la pirámide poblacional, 1950-2100	18
Gráfica 1.2-c	América Latina: tasa de fertilidad y esperanza de vida al nacer, 1950-2100	19
Gráfica 1.2-d	América Latina: porcentajes de muertes por grupos de edad, 1950-2100	19
Gráfica 2.1-a	América Latina: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	21
Gráfica 2.1-b	América Latina: participación en las primas mundiales, 1980-2016	22
Gráfica 2.1-c	América Latina: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	22

Gráfica 2.1-d	América Latina: primas y crecimiento real de los mercados aseguradores, 2016	23
Gráfica 2.1-e	América Latina: nivel de capitalización, 2016	28
Gráfica 2.1-f	América Latina: índices Herfindahl y CR5, 2016	28
Gráfica 2.2-a	América Latina: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	29
Gráfica 2.2-b	América Latina: índices de penetración, densidad y profundización, 2016	30
Gráfica 2.2-c	América Latina: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	31
Gráfica 2.2-d	América Latina: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	32
Gráfica 2.2-e	América Latina: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	32
Gráfica 2.2-f	América Latina: estructura y tamaño relativo de la Brecha de Protección del Seguro, 2016	33
Gráfica 2.2-g	América Latina: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	34
Gráfica 2.2-h	América Latina: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	34
Gráfica 3.1.1-a	México: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	37
Gráfica 3.1.1-b	México: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	38
Gráfica 3.1.1-c	México: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	39
Gráfica 3.1.1-d	México: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	40
Gráfica 3.1.1-e	México: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	40
Gráfica 3.1.1-f	México: estructura de las inversiones, 2006-2016	41
Gráfica 3.1.1-g	México: estructura de las inversiones, 2016	41
Gráfica 3.1.1-h	México: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	41
Gráfica 3.1.1-i	México: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016	42
Gráfica 3.1.1-j	México: estructura de las provisiones técnicas, 2016	42
Gráfica 3.1.1-k	México: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	42
Gráfica 3.1.1-l	México: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	43
Gráfica 3.1.1-m	México: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	44
Gráfica 3.1.1-n	México: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	45
Gráfica 3.1.1-o	México: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	46
Gráfica 3.1.1-p	México: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	46
Gráfica 3.1.1-q	México: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	47
Gráfica 3.1.1-r	México: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	48
Gráfica 3.1.1-s	México: concentración del sector asegurador, 2006-2016	48
Gráfica 3.1.1-t	México: ranking total, 2015-2016	49
Gráfica 3.1.1-u	México: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	49
Gráfica 3.1.2-a	Guatemala: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	52
Gráfica 3.1.2-b	Guatemala: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	53
Gráfica 3.1.2-c	Guatemala: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	54
Gráfica 3.1.2-d	Guatemala: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	54
Gráfica 3.1.2-e	Guatemala: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	55
Gráfica 3.1.2-f	Guatemala: estructura de las inversiones, 2006-2016	55
Gráfica 3.1.2-g	Guatemala: estructura de las inversiones, 2016	55
Gráfica 3.1.2-h	Guatemala: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	56
Gráfica 3.1.2-i	Guatemala: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016	56
Gráfica 3.1.2-j	Guatemala: estructura de las provisiones técnicas, 2016	56
Gráfica 3.1.2-k	Guatemala: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	57
Gráfica 3.1.2-l	Guatemala: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	57
Gráfica 3.1.2-m	Guatemala: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	58
Gráfica 3.1.2-n	Guatemala: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	59
Gráfica 3.1.2-o	Guatemala: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	60
Gráfica 3.1.2-p	Guatemala: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	60
Gráfica 3.1.2-q	Guatemala: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	61
Gráfica 3.1.2-r	Guatemala: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	62
Gráfica 3.1.2-s	Guatemala: concentración del sector asegurador, 2006-2016	63
Gráfica 3.1.2-t	Guatemala: ranking total, 2015-2016	63

Gráfica 3.1.3-a	Honduras: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	64
Gráfica 3.1.3-b	Honduras: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	65
Gráfica 3.1.3-c	Honduras: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	66
Gráfica 3.1.3-d	Honduras: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	66
Gráfica 3.1.3-e	Honduras: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	67
Gráfica 3.1.3-f	Honduras: estructura de las inversiones, 2006-2016	67
Gráfica 3.1.3-g	Honduras: estructura de las inversiones, 2016	67
Gráfica 3.1.3-h	Honduras: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	68
Gráfica 3.1.3-i	Honduras: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	68
Gráfica 3.1.3-j	Honduras: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	69
Gráfica 3.1.3-k	Honduras: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	70
Gráfica 3.1.3-l	Honduras: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	71
Gráfica 3.1.3-m	Honduras: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	71
Gráfica 3.1.3-n	Honduras: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	72
Gráfica 3.1.3-o	Honduras: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	73
Gráfica 3.1.3-p	Honduras: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	73
Gráfica 3.1.3-q	Honduras: concentración del sector asegurador, 2006-2016	74
Gráfica 3.1.3-r	Honduras: ranking total, 2015-2016	74
Gráfica 3.1.3-s	Honduras: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	75
Gráfica 3.1.4-a	El Salvador: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	76
Gráfica 3.1.4-b	El Salvador: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	77
Gráfica 3.1.4-c	El Salvador: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	77
Gráfica 3.1.4-d	El Salvador: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	78
Gráfica 3.1.4-e	El Salvador: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	79
Gráfica 3.1.4-f	El Salvador: estructura de las inversiones, 2006-2016	79
Gráfica 3.1.4-g	El Salvador: estructura de las inversiones, 2016	79
Gráfica 3.1.4-h	El Salvador: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	80
Gráfica 3.1.4-i	El Salvador: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016	80
Gráfica 3.1.4-j	El Salvador: estructura de las provisiones técnicas, 2016	80
Gráfica 3.1.4-k	El Salvador: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	81
Gráfica 3.1.4-l	El Salvador: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	82
Gráfica 3.1.4-m	El Salvador: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	83
Gráfica 3.1.4-n	El Salvador: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	84
Gráfica 3.1.4-o	El Salvador: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	84
Gráfica 3.1.4-p	El Salvador: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	85
Gráfica 3.1.4-q	El Salvador: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	85
Gráfica 3.1.4-r	El Salvador: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	86
Gráfica 3.1.4-s	El Salvador: concentración del sector asegurador, 2006-2016	87
Gráfica 3.1.4-t	El Salvador: ranking total, 2015-2016	88
Gráfica 3.1.4-u	El Salvador: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	88
Gráfica 3.1.5-a	Nicaragua: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	89
Gráfica 3.1.5-b	Nicaragua: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	90
Gráfica 3.1.5-c	Nicaragua: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	91
Gráfica 3.1.5-d	Nicaragua: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	91
Gráfica 3.1.5-e	Nicaragua: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	92
Gráfica 3.1.5-f	Nicaragua: estructura de las inversiones, 2006-2016	92
Gráfica 3.1.5-g	Nicaragua: estructura de las inversiones, 2016	92
Gráfica 3.1.5-h	Nicaragua: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	93
Gráfica 3.1.5-i	Nicaragua: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016	93
Gráfica 3.1.5-j	Nicaragua: estructura de las provisiones técnicas, 2016	93
Gráfica 3.1.5-k	Nicaragua: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	94
Gráfica 3.1.5-l	Nicaragua: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	94
Gráfica 3.1.5-m	Nicaragua: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	96
Gráfica 3.1.5-n	Nicaragua: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	97
Gráfica 3.1.5-o	Nicaragua: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	97

Gráfica 3.1.5-p	Nicaragua: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	98
Gráfica 3.1.5-q	Nicaragua: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	98
Gráfica 3.1.5-r	Nicaragua: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	99
Gráfica 3.1.5-s	Nicaragua: concentración del sector asegurador, 2006-2016	99
Gráfica 3.1.5-t	Nicaragua: ranking total, 2015-2016	100
Gráfica 3.1.5-u	Nicaragua: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	100
Gráfica 3.1.6-a	Costa Rica: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	101
Gráfica 3.1.6-b	Costa Rica: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	103
Gráfica 3.1.6-c	Costa Rica: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	103
Gráfica 3.1.6-d	Costa Rica: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	104
Gráfica 3.1.6-e	Costa Rica: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	104
Gráfica 3.1.6-f	Costa Rica: estructura de las inversiones, 2006-2016	105
Gráfica 3.1.6-g	Costa Rica: estructura de las inversiones, 2016	105
Gráfica 3.1.6-h	Costa Rica: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	105
Gráfica 3.1.6-i	Costa Rica: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	106
Gráfica 3.1.6-j	Costa Rica: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	106
Gráfica 3.1.6-k	Costa Rica: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	108
Gráfica 3.1.6-l	Costa Rica: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	109
Gráfica 3.1.6-m	Costa Rica: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	109
Gráfica 3.1.6-n	Costa Rica: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	110
Gráfica 3.1.6-o	Costa Rica: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	110
Gráfica 3.1.6-p	Costa Rica: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	111
Gráfica 3.1.6-q	Costa Rica: concentración del sector asegurador, 2006-2016	112
Gráfica 3.1.6-r	Costa Rica: ranking total, 2015-2016	112
Gráfica 3.1.6-s	Costa Rica: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	113
Gráfica 3.1.7-a	Panamá: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	116
Gráfica 3.1.7-b	Panamá: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	117
Gráfica 3.1.7-c	Panamá: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	118
Gráfica 3.1.7-d	Panamá: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	118
Gráfica 3.1.7-e	Panamá: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	119
Gráfica 3.1.7-f	Panamá: estructura de las inversiones, 2007-2015	119
Gráfica 3.1.7-g	Panamá: estructura de las inversiones, 2015	119
Gráfica 3.1.7-h	Panamá: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	120
Gráfica 3.1.7-i	Panamá: estructura de las provisiones técnicas, 2007-2015	120
Gráfica 3.1.7-j	Panamá: estructura de las provisiones técnicas, 2015	120
Gráfica 3.1.7-k	Panamá: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	121
Gráfica 3.1.7-l	Panamá: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	121
Gráfica 3.1.7-m	Panamá: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	122
Gráfica 3.1.7-n	Panamá: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	123
Gráfica 3.1.7-o	Panamá: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	124
Gráfica 3.1.7-p	Panamá: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	124
Gráfica 3.1.7-q	Panamá: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	125
Gráfica 3.1.7-r	Panamá: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	125
Gráfica 3.1.7-s	Panamá: concentración del sector asegurador, 2006-2016	126
Gráfica 3.1.7-t	Panamá: ranking total, 2015-2016	126
Gráfica 3.1.7-u	Panamá: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	127
Gráfica 3.1.8-a	República Dominicana: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	129
Gráfica 3.1.8-b	República Dominicana: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	130
Gráfica 3.1.8-c	República Dominicana: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	131
Gráfica 3.1.8-d	República Dominicana: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	131
Gráfica 3.1.8-e	República Dominicana: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	132

Gráfica 3.1.8-f	República Dominicana: estructura de las inversiones, 2006-2016	132
Gráfica 3.1.8-g	República Dominicana: estructura de las inversiones, 2016	132
Gráfica 3.1.8-h	República Dominicana: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	133
Gráfica 3.1.8-i	República Dominicana: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016	133
Gráfica 3.1.8-j	República Dominicana: estructura de las provisiones técnicas, 2016	133
Gráfica 3.1.8-k	República Dominicana: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	134
Gráfica 3.1.8-l	República Dominicana: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	134
Gráfica 3.1.8-m	República Dominicana: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	136
Gráfica 3.1.8-n	República Dominicana: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	137
Gráfica 3.1.8-o	República Dominicana: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	137
Gráfica 3.1.8-p	República Dominicana: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	138
Gráfica 3.1.8-q	República Dominicana: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	138
Gráfica 3.1.8-r	República Dominicana: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	139
Gráfica 3.1.8-s	República Dominicana: concentración del sector asegurador, 2006-2016	140
Gráfica 3.1.8-t	República Dominicana: ranking total, 2015-2016	140
Gráfica 3.1.8-u	República Dominicana: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	141
Gráfica 3.1.9-a	Puerto Rico: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	142
Gráfica 3.1.9-b	Puerto Rico: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	143
Gráfica 3.1.9-c	Puerto Rico: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	144
Gráfica 3.1.9-d	Puerto Rico: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	144
Gráfica 3.1.9-e	Puerto Rico: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	145
Gráfica 3.1.9-f	Puerto Rico: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	145
Gráfica 3.1.9-g	Puerto Rico: rentabilidad, 2006-2016	145
Gráfica 3.1.9-h	Puerto Rico: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	147
Gráfica 3.1.9-i	Puerto Rico: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	148
Gráfica 3.1.9-j	Puerto Rico: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	148
Gráfica 3.1.9-k	Puerto Rico: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	149
Gráfica 3.1.9-l	Puerto Rico: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	149
Gráfica 3.1.9-m	Puerto Rico: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	150
Gráfica 3.1.9-n	Puerto Rico: concentración del sector asegurador, 2006-2016	150
Gráfica 3.1.9-o	Puerto Rico: ranking total, 2015-2016	151
Gráfica 3.1.9-p	Puerto Rico: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	152
Gráfica 3.2.1-a	Colombia: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	153
Gráfica 3.2.1-b	Colombia: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	153
Gráfica 3.2.1-c	Colombia: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	155
Gráfica 3.2.1-d	Colombia: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	155
Gráfica 3.2.1-e	Colombia: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	156
Gráfica 3.2.1-f	Colombia: estructura de las inversiones, 2006-2016	156
Gráfica 3.2.1-g	Colombia: estructura de las inversiones, 2016	156
Gráfica 3.2.1-h	Colombia: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	157
Gráfica 3.2.1-i	Colombia: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016	157
Gráfica 3.2.1-j	Colombia: estructura de las provisiones técnicas, 2016	157
Gráfica 3.2.1-k	Colombia: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	158
Gráfica 3.2.1-l	Colombia: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2006-2016	158
Gráfica 3.2.1-m	Colombia: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	159
Gráfica 3.2.1-n	Colombia: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	160
Gráfica 3.2.1-o	Colombia: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	161
Gráfica 3.2.1-p	Colombia: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	162
Gráfica 3.2.1-q	Colombia: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	162
Gráfica 3.2.1-r	Colombia: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	163

Gráfica 3.2.1-s	Colombia: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	163
Gráfica 3.2.1-t	Colombia: concentración del sector asegurador, 2006-2016	164
Gráfica 3.2.1-u	Colombia: ranking total, 2015-2016	165
Gráfica 3.2.1-v	Colombia: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	165
Gráfica 3.2.2-a	Venezuela: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	167
Gráfica 3.2.2-b	Venezuela: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	167
Gráfica 3.2.2-c	Venezuela: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	168
Gráfica 3.2.2-d	Venezuela: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	169
Gráfica 3.2.2-e	Venezuela: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	169
Gráfica 3.2.2-f	Venezuela: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	169
Gráfica 3.2.2-g	Venezuela: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2015	170
Gráfica 3.2.2-h	Venezuela: estructura de las provisiones técnicas, 2015	170
Gráfica 3.2.2-i	Venezuela: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	171
Gráfica 3.2.2-j	Venezuela: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	171
Gráfica 3.2.2-k	Venezuela: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	172
Gráfica 3.2.2-l	Venezuela: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	173
Gráfica 3.2.2-m	Venezuela: evolución ajustada del mercado asegurador, 2006-2016	174
Gráfica 3.2.2-n	Venezuela: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	175
Gráfica 3.2.2-o	Venezuela: Brecha de Protección del Seguro (ajustada) y mercado potencial, 2006-2016	175
Gráfica 3.2.2-p	Venezuela: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	176
Gráfica 3.2.2-q	Venezuela: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	176
Gráfica 3.2.2-r	Venezuela: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	177
Gráfica 3.2.2-s	Venezuela: concentración del sector asegurador, 2006-2016	177
Gráfica 3.2.2-t	Venezuela: ranking total, 2015-2016	178
Gráfica 3.2.3-a	Brasil: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	179
Gráfica 3.2.3-b	Brasil: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	181
Gráfica 3.2.3-c	Brasil: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	181
Gráfica 3.2.3-d	Brasil: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	182
Gráfica 3.2.3-e	Brasil: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	183
Gráfica 3.2.3-f	Brasil: estructura de las inversiones, 2006-2016	183
Gráfica 3.2.3-g	Brasil: estructura de las inversiones, 2016	183
Gráfica 3.2.3-h	Brasil: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	184
Gráfica 3.2.3-i	Brasil: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016	185
Gráfica 3.2.3-j	Brasil: estructura de las provisiones técnicas, 2016	185
Gráfica 3.2.3-k	Brasil: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	185
Gráfica 3.2.3-l	Brasil: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	186
Gráfica 3.2.3-m	Brasil: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	187
Gráfica 3.2.3-n	Brasil: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	188
Gráfica 3.2.3-o	Brasil: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	189
Gráfica 3.2.3-p	Brasil: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	189
Gráfica 3.2.3-q	Brasil: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	190
Gráfica 3.2.3-r	Brasil: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	190
Gráfica 3.2.3-s	Brasil: concentración del sector asegurador, 2006-2016	191
Gráfica 3.2.3-t	Brasil: ranking total, 2015-2016	192
Gráfica 3.2.3-u	Brasil: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	192
Gráfica 3.2.4-a	Ecuador: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	194
Gráfica 3.2.4-b	Ecuador: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	195
Gráfica 3.2.4-c	Ecuador: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	196
Gráfica 3.2.4-d	Ecuador: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	196
Gráfica 3.2.4-e	Ecuador: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	197
Gráfica 3.2.4-f	Ecuador: estructura de las inversiones, 2006-2016	197
Gráfica 3.2.4-g	Ecuador: estructura de las inversiones, 2016	197
Gráfica 3.2.4-h	Ecuador: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	198
Gráfica 3.2.4-i	Ecuador: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016	198

Gráfica 3.2.4-j	Ecuador: estructura de las provisiones técnicas, 2016	198
Gráfica 3.2.4-k	Ecuador: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	199
Gráfica 3.2.4-l	Ecuador: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2006-2016	199
Gráfica 3.2.4-m	Ecuador: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	200
Gráfica 3.2.4-n	Ecuador: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	201
Gráfica 3.2.4-o	Ecuador: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	202
Gráfica 3.2.4-p	Ecuador: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	203
Gráfica 3.2.4-q	Ecuador: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	203
Gráfica 3.2.4-r	Ecuador: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	204
Gráfica 3.2.4-s	Ecuador: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	204
Gráfica 3.2.4-t	Ecuador: concentración del sector asegurador, 2006-2016	205
Gráfica 3.2.4-u	Ecuador: ranking total, 2015-2016	206
Gráfica 3.2.4-v	Ecuador: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	206
Gráfica 3.2.5-a	Perú: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	208
Gráfica 3.2.5-b	Perú: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	209
Gráfica 3.2.5-c	Perú: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	210
Gráfica 3.2.5-d	Perú: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	210
Gráfica 3.2.5-e	Perú: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	211
Gráfica 3.2.5-f	Perú: estructura de las inversiones, 2006-2016	211
Gráfica 3.2.5-g	Perú: estructura de las inversiones, 2016	211
Gráfica 3.2.5-h	Perú: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	212
Gráfica 3.2.5-i	Perú: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016	212
Gráfica 3.2.5-j	Perú: estructura de las provisiones técnicas, 2016	212
Gráfica 3.2.5-k	Perú: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	213
Gráfica 3.2.5-l	Perú: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	214
Gráfica 3.2.5-m	Perú: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	215
Gráfica 3.2.5-n	Perú: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	216
Gráfica 3.2.5-o	Perú: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	216
Gráfica 3.2.5-p	Perú: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	217
Gráfica 3.2.5-q	Perú: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	217
Gráfica 3.2.5-r	Perú: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	218
Gráfica 3.2.5-s	Perú: concentración del sector asegurador, 2006-2016	218
Gráfica 3.2.5-t	Perú: ranking total, 2015-2016	219
Gráfica 3.2.5-u	Perú: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	219
Gráfica 3.2.6-a	Bolivia: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	222
Gráfica 3.2.6-b	Bolivia: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	223
Gráfica 3.2.6-c	Bolivia: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	224
Gráfica 3.2.6-d	Bolivia: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	224
Gráfica 3.2.6-e	Bolivia: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	225
Gráfica 3.2.6-f	Bolivia: estructura de las inversiones, 2006-2015	225
Gráfica 3.2.6-g	Bolivia: estructura de las inversiones, 2015	225
Gráfica 3.2.6-h	Bolivia: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	226
Gráfica 3.2.6-i	Bolivia: estructura de las provisiones técnicas, 2009-2015	226
Gráfica 3.2.6-j	Bolivia: estructura de las provisiones técnicas, 2015	226
Gráfica 3.2.6-k	Bolivia: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	227
Gráfica 3.2.6-l	Bolivia: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2006-2016	227
Gráfica 3.2.6-m	Bolivia: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	228
Gráfica 3.2.6-n	Bolivia: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	229
Gráfica 3.2.6-o	Bolivia: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	230
Gráfica 3.2.6-p	Bolivia: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	230
Gráfica 3.2.6-q	Bolivia: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	231
Gráfica 3.2.6-r	Bolivia: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	231
Gráfica 3.2.6-s	Bolivia: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	232
Gráfica 3.2.6-t	Bolivia: concentración del sector asegurador, 2006-2016	233
Gráfica 3.2.6-u	Bolivia: ranking total, 2015-2016	233

Gráfica 3.2.6-v	Bolivia: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	234
Gráfica 3.2.7-a	Chile: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	235
Gráfica 3.2.7-b	Chile: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	237
Gráfica 3.2.7-c	Chile: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	237
Gráfica 3.2.7-d	Chile: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	238
Gráfica 3.2.7-e	Chile: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	238
Gráfica 3.2.7-f	Chile: estructura de las inversiones, 2006-2016	239
Gráfica 3.2.7-g	Chile: estructura de las inversiones, 2016	239
Gráfica 3.2.7-h	Chile: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	239
Gráfica 3.2.7-i	Chile: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016	240
Gráfica 3.2.7-j	Chile: estructura de las provisiones técnicas, 2016	240
Gráfica 3.2.7-k	Chile: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	240
Gráfica 3.2.7-l	Chile: evolución del desempeño técnico del mercado No Vida, 2006-2016	241
Gráfica 3.2.7-m	Chile: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	241
Gráfica 3.2.7-n	Chile: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	243
Gráfica 3.2.7-o	Chile: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	244
Gráfica 3.2.7-p	Chile: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	244
Gráfica 3.2.7-q	Chile: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	245
Gráfica 3.2.7-r	Chile: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	245
Gráfica 3.2.7-s	Chile: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	246
Gráfica 3.2.7-t	Chile: concentración del sector asegurador, 2006-2016	246
Gráfica 3.2.7-u	Chile: ranking total, 2015-2016	248
Gráfica 3.2.7-v	Chile: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	248
Gráfica 3.2.8-a	Paraguay: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	250
Gráfica 3.2.8-b	Paraguay: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	250
Gráfica 3.2.8-c	Paraguay: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	251
Gráfica 3.2.8-d	Paraguay: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	252
Gráfica 3.2.8-e	Paraguay: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	252
Gráfica 3.2.8-f	Paraguay: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	253
Gráfica 3.2.8-g	Paraguay: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	253
Gráfica 3.2.8-h	Paraguay: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	254
Gráfica 3.2.8-i	Paraguay: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	255
Gráfica 3.2.8-j	Paraguay: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	256
Gráfica 3.2.8-k	Paraguay: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	256
Gráfica 3.1.8-l	Paraguay: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	257
Gráfica 3.2.8-m	Paraguay: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	257
Gráfica 3.2.8-n	Paraguay: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	258
Gráfica 3.2.8-o	Paraguay: concentración del sector asegurador, 2006-2016	259
Gráfica 3.2.8-p	Paraguay: ranking total, 2015-2016	259
Gráfica 3.2.8-q	Paraguay: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	260
Gráfica 3.2.9-a	Argentina: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	261
Gráfica 3.2.9-b	Argentina: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	263
Gráfica 3.2.9-c	Argentina: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	263
Gráfica 3.2.9-d	Argentina: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	264
Gráfica 3.2.9-e	Argentina: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	264
Gráfica 3.2.9-f	Argentina: estructura de las inversiones, 2006-2016	265
Gráfica 3.2.9-g	Argentina: estructura de las inversiones, 2016	265
Gráfica 3.2.9-h	Argentina: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	265
Gráfica 3.2.9-i	Argentina: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016	266
Gráfica 3.2.9-j	Argentina: estructura de las provisiones técnicas, 2016	266
Gráfica 3.2.9-k	Argentina: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	266
Gráfica 3.2.9-l	Argentina: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	267
Gráfica 3.2.9-m	Argentina: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	268
Gráfica 3.2.9-n	Argentina: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	269
Gráfica 3.2.9-o	Argentina: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	270

Gráfica 3.2.9-p	Argentina: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	270
Gráfica 3.2.9-q	Argentina: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	271
Gráfica 3.2.9-r	Argentina: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	272
Gráfica 3.2.9-s	Argentina: concentración del sector asegurador, 2006-2016	272
Gráfica 3.2.9-t	Argentina: ranking total, 2015-2016	273
Gráfica 3.2.9-u	Argentina: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	274
Gráfica 3.2.10-a	Uruguay: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2006-2016	275
Gráfica 3.2.10-b	Uruguay: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	277
Gráfica 3.2.10-c	Uruguay: contribución al crecimiento del mercado asegurador, 2006-2016	277
Gráfica 3.2.10-d	Uruguay: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2006-2016	278
Gráfica 3.2.10-e	Uruguay: inversiones del mercado asegurador, 2006-2016	278
Gráfica 3.2.10-f	Uruguay: estructura de las inversiones, 2006-2016	279
Gráfica 3.2.10-g	Uruguay: estructura de las inversiones, 2016	279
Gráfica 3.2.10-h	Uruguay: provisiones técnicas del mercado asegurador, 2006-2016	279
Gráfica 3.2.10-i	Uruguay: estructura de las provisiones técnicas, 2006-2016	280
Gráfica 3.2.10-j	Uruguay: estructura de las provisiones técnicas, 2016	280
Gráfica 3.2.10-k	Uruguay: evolución del desempeño técnico del mercado, 2006-2016	280
Gráfica 3.2.10-l	Uruguay: evolución de los resultados y la rentabilidad, 2006-2016	281
Gráfica 3.2.10-m	Uruguay: evolución de la penetración, densidad y profundización, 2006-2016	282
Gráfica 3.2.10-n	Uruguay: evolución del mercado asegurador, 2006-2016	283
Gráfica 3.2.10-o	Uruguay: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial, 2006-2016	284
Gráfica 3.2.10-p	Uruguay: la BPS como múltiplo del mercado real, 2006-2016	284
Gráfica 3.2.10-q	Uruguay: capacidad para cerrar la BPS, 2006-2016	285
Gráfica 3.2.10-r	Uruguay: Índice de Evolución del Mercado (IEM), 2005-2016	285
Gráfica 3.2.10-s	Uruguay: concentración del sector asegurador, 2006-2016	286
Gráfica 3.2.10-t	Uruguay: ranking total, 2015-2016	286
Gráfica 3.2.10-u	Uruguay: ranking Vida y No Vida, 2015-2016	287

Referencias

1/ La Brecha de Protección del Seguro (BPS) no es un concepto estático que implique un monto invariable en el tiempo. Ese espacio potencial de cobertura aseguradora se modifica continuamente en función, por una parte, del crecimiento de la economía de cada país y, por la otra, del surgimiento de nuevos riesgos a ser cubiertos y que son inherentes al desarrollo económico y social de las naciones. Por sus características, la BPS se encuentra fuertemente correlacionada con el crecimiento de los mercados. Cuantitativamente, la brecha se reduce a medida que el índice de penetración aumenta, y cualitativamente la brecha tiende también a disminuir a medida que los mercados se sofistican y se vuelven más maduros. De esta forma, factores como el crecimiento económico sostenido, un contexto de control inflacionario, el aumento de la renta personal disponible, el desarrollo general del sistema financiero, un marco regulatorio eficiente, y la aplicación de políticas públicas orientadas a elevar la inclusión y educación financieras, son factores que estimulan la reducción de la BPS.

2/ Metodológicamente, la BPS puede estimarse de dos formas. La primera, en un enfoque *ex-post*, a partir de las pérdidas observadas. En este caso, la BPS sería la diferencia entre las pérdidas económicas registradas en un determinado período y la porción de dichas pérdidas que fueron cubiertas a través del mecanismo de compensación del seguro. Y la segunda, en un enfoque *ex-ante*, analizando los niveles óptimos de protección, estimados como la diferencia entre el nivel social y económicamente adecuado de cobertura de los riesgos respecto del nivel real de protección. Para el ejercicio que se muestra en este informe se ha empleado el segundo enfoque, identificando el diferencial entre el nivel óptimo y el nivel real de protección, como la diferencia de índices de penetración de cada mercado asegurador latinoamericano con respecto a un promedio de mercados avanzados (Estados Unidos, Canadá, Japón y 27 países de la Unión Europea).

3/ El Índice de Evolución del Mercado (IEM) es un índice compuesto construido a partir de cuatro indicadores individuales con base en 2005: (i) el índice de penetración, (ii) el índice de profundización, (iii) un índice de evolución de la BPS (índice del inverso de la BPS como múltiplo del mercado), y (iv) un índice de evolución de la BPS de los seguros de Vida (índice del inverso de la BPS de los seguros de Vida como múltiplo de dicho mercado).

4/ Los datos de penetración, densidad y profundización, así como los correspondientes a la medición de la Brecha de Protección del Seguro (BPS) y al Índice de Evolución del Mercado (IEM) correspondientes a 2015 y años anteriores, pueden mostrar diferencias respecto de los presentados en nuestro informe "El mercado asegurador latinoamericano en 2015", en virtud de actualizaciones a las cifras de primas de seguros de los mercados de América Latina reportadas por los organismos de supervisión, de ajustes en los datos del producto interior bruto publicados por las entidades correspondientes en cada país, y de ajustes a los parámetros de penetración de los mercados de seguros que se emplean en la estimación de la BPS como resultado de actualizaciones a las cifras de primas de seguros y del producto interior bruto.

5/ A diferencia del esquema europeo de Solvencia II, el modelo estándar para el cálculo de los requerimientos de capital utiliza una metodología estocástica, con lo que se introduce un modelo sensible al riesgo de cada entidad y se reduce de esta manera el riesgo de modelaje.

6/ La Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas (LISF) permite a las entidades utilizar modelos internos (totales o parciales). Durante el primer año de implementación de la LISF (2016), ninguna entidad solicitó autorización a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) para el uso de modelos internos.

Apéndice estadístico

Tabla A.1.	México: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	303
Tabla A.2.	Guatemala: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	304
Tabla A.3.	Honduras: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	305
Tabla A.4.	El Salvador: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	306
Tabla A.5.	Nicaragua: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	307
Tabla A.6.	Costa Rica: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	308
Tabla A.7.	Panamá: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2005-2015	309
Tabla A.8.	República Dominicana: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	310
Tabla A.9.	Puerto Rico: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	311
Tabla A.10.	Colombia: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	312
Tabla A.11.	Venezuela: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	313
Tabla A.12.	Brasil: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	314
Tabla A.13.	Ecuador: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	315
Tabla A.14.	Perú: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	316
Tabla A.15.	Bolivia: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	317
Tabla A.16.	Chile: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	318
Tabla A.17.	Paraguay: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	319
Tabla A.18.	Argentina: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	320
Tabla A.19.	Uruguay: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016	321

Tabla A.1. México: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de pesos)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³	
	Total	Vida	No Vida	Nominal											Real
2006	163.618	73.813	89.805	16,7 %	12,6 %	376.763	302.789	321.569	284.850	55.194	104,8	-5.474	19.585	18,8 %	2,8 %
2007	190.330	83.634	106.696	16,3 %	11,9 %	444.793	356.609	373.820	330.464	70.973	102,0	-2.732	18.789	17,7 %	2,8 %
2008	206.253	92.688	113.565	8,4 %	3,1 %	533.536	413.945	454.299	406.936	79.237	109,7	-13.447	31.024	16,4 %	2,4 %
2009	232.901	103.431	129.470	12,9 %	7,2 %	590.308	460.415	498.970	444.101	91.338	108,3	-12.678	35.126	17,9 %	2,8 %
2010	241.891	113.033	128.858	3,9 %	-0,3 %	653.738	520.469	549.120	493.603	104.618	109,1	-14.616	38.030	14,4 %	2,3 %
2011	276.185	125.260	150.925	14,2 %	10,4 %	760.855	593.981	640.174	572.675	120.681	107,6	-13.356	40.627	14,3 %	2,3 %
2012	305.194	142.809	162.385	10,5 %	6,1 %	834.069	663.036	703.352	635.864	130.718	106,4	-12.289	46.402	18,2 %	2,9 %
2013	341.277	159.058	182.219	11,8 %	7,7 %	927.429	726.451	791.825	714.968	135.604	105,2	-11.465	43.024	16,9 %	2,5 %
2014	353.821	167.701	186.120	3,7 %	-0,3 %	1.038.144	806.795	896.113	812.993	142.031	106,1	-14.431	50.546	17,9 %	2,4 %
2015	388.545	181.918	206.628	9,8 %	6,9 %	1.164.846	906.063	1.014.786	920.402	150.060	105,5	-14.606	47.648	14,1 %	1,8 %
2016	440.512	207.125	233.388	13,4 %	10,3 %	1.333.539	1.022.961	1.147.457	1.027.596	186.082	104,1	-12.612	63.719	20,8 %	2,9 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, pesos)		Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real				
	Total	Vida	No Vida	Total		Vida	No Vida	Total	Total	Vida	No Vida		
2006	1,6 %	0,7 %	0,9 %	1.501	677	824	45,1 %	717.004	447.590	269.414	4,4	6,1	3,0
2007	1,7 %	0,7 %	0,9 %	1.717	755	963	43,9 %	748.448	474.236	274.213	3,9	5,7	2,6
2008	1,7 %	0,8 %	0,9 %	1.830	823	1.008	44,9 %	789.067	495.283	293.784	3,8	5,3	2,6
2009	1,9 %	0,9 %	1,1 %	2.033	903	1.130	44,4 %	775.702	489.257	286.445	3,3	4,7	2,2
2010	1,8 %	0,9 %	1,0 %	2.079	972	1.108	46,7 %	848.283	528.779	319.504	3,5	4,7	2,5
2011	1,9 %	0,9 %	1,0 %	2.340	1.061	1.279	45,4 %	908.882	568.842	340.040	3,3	4,5	2,3
2012	2,0 %	0,9 %	1,0 %	2.550	1.193	1.357	46,8 %	977.411	609.613	367.798	3,2	4,3	2,3
2013	2,1 %	1,0 %	1,1 %	2.812	1.311	1.502	46,6 %	945.395	573.934	371.460	2,8	3,6	2,0
2014	2,1 %	1,0 %	1,1 %	2.877	1.364	1.513	47,4 %	1.033.381	632.560	400.821	2,9	3,8	2,2
2015	2,1 %	1,0 %	1,1 %	3.118	1.460	1.658	46,8 %	1.092.578	670.788	421.791	2,8	3,7	2,0
2016	2,3 %	1,1 %	1,2 %	3.489	1.641	1.849	47,0 %	1.110.397	670.430	439.967	2,5	3,2	1,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.2. Guatemala: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de quetzales)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³	
	Total	Vida	No Vida	Nominal											Real
2006	2.543	437	2.106	3,9 %	-2,5 %	3.386	2.280	2.499	1.849	887	100,7	-11	143	17,5 %	4,6 %
2007	2.968	525	2.443	16,7 %	9,3 %	3.594	2.465	2.618	2.024	976	101,8	-36	165	16,8 %	4,6 %
2008	3.249	602	2.647	9,5 %	-1,7 %	3.879	2.703	2.804	2.346	1.074	100,3	-8	180	17,4 %	4,8 %
2009	3.543	667	2.876	9,1 %	7,1 %	4.279	3.054	2.968	2.552	1.311	100,9	-21	208	17,5 %	5,3 %
2010	3.805	745	3.060	7,4 %	3,4 %	4.665	3.276	3.254	3.005	1.410	98,1	48	230	18,0 %	5,4 %
2011	4.718	923	3.796	24,0 %	16,8 %	6.662	4.277	4.737	3.366	1.925	95,3	135	283	21,2 %	6,1 %
2012	4.646	952	3.694	-1,5 %	-5,1 %	6.671	4.591	4.543	3.340	2.128	94,5	170	310	21,2 %	6,8 %
2013	5.219	1.057	4.162	12,3 %	7,6 %	7.359	5.041	4.916	3.398	2.443	91,2	293	343	24,6 %	8,2 %
2014	5.639	1.187	4.452	8,1 %	4,5 %	7.889	5.463	5.121	3.648	2.768	91,0	318	363	23,2 %	8,1 %
2015	5.966	1.176	4.790	5,8 %	3,3 %	8.686	5.640	5.619	3.993	3.067	93,3	256	378	21,7 %	7,7 %
2016	6.313	1.271	5.042	5,8 %	1,3 %	9.132	5.951	5.817	4.964	3.314	93,3	284	389	19,7 %	7,2 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, quetzales)			Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida		No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2006	1,1 %	0,2 %	0,9 %	195	33	161	17,2 %	16.664	10.935	5.729	6,6	25,0	2,7
2007	1,1 %	0,2 %	0,9 %	222	39	183	17,7 %	18.582	12.281	6.301	6,3	23,4	2,6
2008	1,1 %	0,2 %	0,9 %	237	44	193	18,5 %	20.778	13.591	7.186	6,4	22,6	2,7
2009	1,2 %	0,2 %	0,9 %	253	48	205	18,8 %	22.141	14.425	7.715	6,2	21,6	2,7
2010	1,1 %	0,2 %	0,9 %	265	52	214	19,6 %	23.535	15.351	8.184	6,2	20,6	2,7
2011	1,3 %	0,2 %	1,0 %	322	63	259	19,6 %	25.500	16.776	8.723	5,4	18,2	2,3
2012	1,2 %	0,2 %	0,9 %	310	64	247	20,5 %	27.751	18.053	9.698	6,0	19,0	2,6
2013	1,2 %	0,2 %	1,0 %	341	69	272	20,3 %	28.556	18.184	10.373	5,5	17,2	2,5
2014	1,2 %	0,3 %	1,0 %	361	76	285	21,1 %	30.856	19.866	10.990	5,5	16,7	2,5
2015	1,2 %	0,2 %	1,0 %	375	74	301	19,7 %	33.683	21.651	12.033	5,6	18,4	2,5
2016	1,2 %	0,2 %	1,0 %	389	78	311	20,1 %	35.624	22.458	13.166	5,6	17,7	2,6

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.3. Honduras: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de lempiras)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³	
	Total	Vida	No Vida	Nominal											Real
2006	3.790	919	2.870	11,6 %	5,7 %	5.680	4.268	3.301	2.352	2.378	86,7	249	285	20,9 %	8,8 %
2007	4.674	1.143	3.531	23,3 %	15,3 %	6.707	4.881	4.041	2.911	2.666	91,0	204	304	17,9 %	7,1 %
2008	5.344	1.373	3.971	14,3 %	2,6 %	7.979	5.605	4.930	3.681	3.050	92,9	202	410	18,7 %	7,1 %
2009	5.353	1.441	3.912	0,2 %	-5,0 %	8.782	5.905	5.568	3.970	3.214	89,7	353	480	22,1 %	8,1 %
2010	5.693	1.505	4.187	6,3 %	1,6 %	9.132	6.554	5.546	3.962	3.586	89,0	361	406	20,8 %	8,2 %
2011	6.237	1.799	4.438	9,6 %	2,6 %	9.591	7.061	5.784	4.293	3.807	88,2	434	387	19,5 %	7,7 %
2012	6.903	2.026	4.877	10,7 %	5,2 %	10.974	8.057	6.461	4.939	4.513	89,1	440	548	19,7 %	8,1 %
2013	7.499	2.315	5.184	8,6 %	3,3 %	11.622	8.371	7.220	5.107	4.402	94,0	255	713	17,1 %	6,5 %
2014	7.961	2.421	5.541	6,2 %	0,1 %	12.477	8.328	7.937	5.533	4.540	92,0	337	756	15,7 %	5,7 %
2015	8.726	2.792	5.934	9,6 %	6,2 %	13.401	8.877	8.622	5.765	4.779	85,3	665	639	19,0 %	6,8 %
2016	9.581	3.288	6.294	9,8 %	6,9 %	14.910	9.648	9.454	6.165	5.456	84,5	755	591	19,3 %	7,1 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, lempiras)		Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida	Total		Vida	No Vida	Total	Total	Vida	No Vida	
2006	1,8 %	0,4 %	1,4 %	541	131	24,3 %	13.449	9.287	4.161	3,5	10,1	1,4
2007	2,0 %	0,5 %	1,5 %	655	160	24,5 %	14.554	10.283	4.271	3,1	9,0	1,2
2008	2,0 %	0,5 %	1,5 %	736	189	25,7 %	15.966	11.215	4.750	3,0	8,2	1,2
2009	1,9 %	0,5 %	1,4 %	725	195	26,9 %	17.634	12.067	5.567	3,3	8,4	1,4
2010	1,9 %	0,5 %	1,4 %	759	201	26,4 %	18.872	12.957	5.916	3,3	8,6	1,4
2011	1,9 %	0,5 %	1,3 %	818	236	28,8 %	21.051	14.183	6.867	3,4	7,9	1,5
2012	1,9 %	0,6 %	1,3 %	892	262	29,3 %	22.755	15.373	7.383	3,3	7,6	1,5
2013	2,0 %	0,6 %	1,4 %	955	295	30,9 %	22.559	14.809	7.750	3,0	6,4	1,5
2014	1,9 %	0,6 %	1,3 %	1.000	304	30,4 %	25.365	16.805	8.560	3,2	6,9	1,5
2015	1,9 %	0,6 %	1,3 %	1.081	346	32,0 %	28.414	18.590	9.824	3,3	6,7	1,7
2016	2,0 %	0,7 %	1,3 %	1.171	402	34,3 %	29.447	18.796	10.651	3,1	5,7	1,7

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.4. El Salvador: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de USD)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³		
	Total	Vida	Nominal	Real												
2006	371	113	12,2 %	7,8 %	381	269	227	150	154	89,5	19	21	18,7 %	7,6 %		
2007	394	118	6,3 %	1,7 %	443	329	257	163	186	86,4	25	20	18,9 %	7,9 %		
2008	439	145	11,4 %	3,8 %	520	390	282	183	238	82,5	38	21	18,3 %	8,4 %		
2009	441	153	0,4 %	-0,1 %	567	427	287	188	280	85,1	35	18	18,1 %	8,9 %		
2010	453	159	2,8 %	1,6 %	625	475	298	200	327	85,9	36	12	14,2 %	7,4 %		
2011	478	171	5,4 %	0,2 %	629	479	323	216	305	87,3	35	14	15,0 %	7,3 %		
2012	503	187	5,2 %	3,5 %	663	497	340	228	323	90,0	30	19	14,2 %	6,9 %		
2013	546	210	8,6 %	7,8 %	724	561	381	254	343	90,6	31	19	13,8 %	6,6 %		
2014	572	225	4,7 %	3,5 %	775	600	410	282	365	92,8	25	20	12,9 %	6,1 %		
2015	609	233	6,4 %	7,2 %	841	645	461	295	380	98,7	5	22	9,7 %	4,4 %		
2016	621	216	2,0 %	1,4 %	817	607	448	299	369	98,8	5	25	8,1 %	3,7 %		
Año	Penetración (primas/PIB)				Densidad (primas per cápita, USD)				Brecha de protección del Seguro				BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida		Total	Vida	No Vida		Total	Vida	No Vida		Total	Vida	No Vida	
2006	2,0 %	0,6 %	1,4 %	61	19	42	30,5 %	1.179	805	375	3,2	7,1	1,5			
2007	2,0 %	0,6 %	1,4 %	65	19	45	29,9 %	1.261	865	395	3,2	7,3	1,4			
2008	2,0 %	0,7 %	1,4 %	72	24	48	33,0 %	1.301	883	418	3,0	6,1	1,4			
2009	2,1 %	0,7 %	1,4 %	72	25	47	34,7 %	1.282	859	423	2,9	5,6	1,5			
2010	2,1 %	0,7 %	1,4 %	73	26	48	35,0 %	1.304	876	428	2,9	5,5	1,5			
2011	2,1 %	0,7 %	1,3 %	77	28	50	35,8 %	1.407	933	474	2,9	5,5	1,5			
2012	2,1 %	0,8 %	1,3 %	81	30	51	37,3 %	1.452	959	493	2,9	5,1	1,6			
2013	2,2 %	0,9 %	1,4 %	87	34	54	38,4 %	1.398	898	500	2,6	4,3	1,5			
2014	2,3 %	0,9 %	1,4 %	91	36	55	39,4 %	1.442	937	505	2,5	4,2	1,5			
2015	2,4 %	0,9 %	1,5 %	97	37	60	38,2 %	1.490	976	514	2,4	4,2	1,4			
2016	2,3 %	0,8 %	1,5 %	98	34	64	34,9 %	1.501	984	517	2,4	4,5	1,3			

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.5. Nicaragua: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de córdobas)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	Nominal	Real										
2006	1.534	214	17,9 %	8,0 %	1.950	1.252	1.550	1.134	400	97,6	20	58	23,8 %	4,9 %
2007	1.834	270	19,5 %	7,6 %	2.368	1.529	1.887	1.339	481	103,4	-33	91	22,1 %	4,5 %
2008	2.090	340	14,0 %	-4,9 %	2.860	1.894	2.254	1.639	606	94,4	69	127	25,0 %	5,3 %
2009	2.255	359	7,9 %	4,1 %	3.272	2.170	2.458	1.823	814	91,9	110	150	30,8 %	7,7 %
2010	2.478	367	9,9 %	4,2 %	3.667	2.530	2.646	1.949	1.021	94,5	82	180	26,6 %	7,4 %
2011	2.765	418	11,6 %	3,3 %	4.193	3.003	2.929	2.217	1.264	99,5	8	174	22,7 %	6,8 %
2012	3.255	514	17,7 %	9,8 %	4.944	3.486	3.490	2.598	1.453	94,4	103	166	17,8 %	5,2 %
2013	3.878	668	19,1 %	11,2 %	5.793	4.096	4.190	2.997	1.603	89,6	236	178	22,3 %	6,2 %
2014	4.615	823	19,0 %	12,2 %	6.795	4.788	4.820	3.450	1.975	87,2	350	213	22,8 %	6,6 %
2015	5.198	916	12,6 %	8,3 %	7.857	5.533	5.521	3.916	2.336	86,6	431	269	23,6 %	7,0 %
2016	5.848	1.111	12,5 %	9,1 %	9.268	6.493	6.529	4.709	2.738	89,1	403	347	21,4 %	6,3 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, córdobas)			Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	Total	Vida	No Vida		Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2006	1,3 %	0,2 %	281	39	242	14,0 %	8.430	5.685	2.745	5,5	26,6	2,1
2007	1,3 %	0,2 %	332	49	283	14,7 %	9.494	6.461	3.033	5,2	23,9	1,9
2008	1,3 %	0,2 %	374	61	313	16,3 %	11.267	7.550	3.717	5,4	22,2	2,1
2009	1,3 %	0,2 %	398	63	335	15,9 %	11.961	7.995	3.966	5,3	22,3	2,1
2010	1,3 %	0,2 %	432	64	368	14,8 %	12.845	8.654	4.192	5,2	23,6	2,0
2011	1,3 %	0,2 %	476	72	404	15,1 %	15.053	10.018	5.035	5,4	24,0	2,1
2012	1,3 %	0,2 %	554	87	466	15,8 %	16.919	11.321	5.598	5,2	22,0	2,0
2013	1,4 %	0,2 %	652	112	540	17,2 %	17.584	11.559	6.026	4,5	17,3	1,9
2014	1,5 %	0,3 %	767	137	630	17,8 %	19.985	13.368	6.617	4,3	16,2	1,7
2015	1,5 %	0,3 %	854	151	704	17,6 %	22.891	15.256	7.636	4,4	16,7	1,8
2016	1,6 %	0,3 %	951	181	770	19,0 %	23.819	15.676	8.144	4,1	14,1	1,7

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.6. Costa Rica: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de colones)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³	
	Total	Vida	No Vida	Nominal											Real
2006	207.100	9.025	198.075	17,4 %	5,4 %	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
2007	253.674	8.396	245.278	22,5 %	12,0 %	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
2008	336.365	12.817	323.548	32,6 %	16,9 %	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
2009	353.823	32.879	320.944	5,2 %	-2,5 %	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
2010	377.750	33.235	344.515	6,8 %	1,0 %	1.155.893	n.d.	689.849	545.786	466.044	101,8	-4.378	61.717	9,2 %	3,7 %
2011	401.191	42.428	358.762	6,2 %	1,3 %	1.340.977	1.012.246	806.556	602.105	534.421	106,4	-17.020	70.042	10,2 %	4,1 %
2012	466.156	55.542	410.614	16,2 %	11,2 %	1.484.494	1.121.715	897.830	670.748	586.664	104,4	-14.203	83.428	8,4 %	3,3 %
2013	517.980	69.625	448.355	11,1 %	5,6 %	1.634.857	1.259.540	956.010	709.259	678.847	112,7	-45.863	80.619	6,0 %	2,5 %
2014	622.592	76.621	545.972	20,2 %	15,0 %	1.851.783	1.350.464	1.114.450	818.676	737.333	110,8	-44.132	100.903	6,3 %	2,5 %
2015	564.060	72.182	491.878	-9,4 %	-10,1 %	1.946.158	1.451.305	1.144.461	801.335	801.698	111,1	-50.555	97.502	6,8 %	2,8 %
2016	654.715	101.881	552.835	16,1 %	16,1 %	2.128.211	1.542.933	1.273.229	827.324	854.982	105,4	-27.856	90.305	6,4 %	2,6 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, colones)		Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro		BPS como múltiplo del mercado real					
	Total	Vida	No Vida	Total		Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida			
2006	1,8 %	0,1 %	1,7 %	47.965	2.090	45.875	4,4 %	758.552	562.724	195.829	3,7	62,4	1,0
2007	1,8 %	0,1 %	1,8 %	57.946	1.918	56.028	3,3 %	883.763	667.527	216.236	3,5	79,5	0,9
2008	2,1 %	0,1 %	2,0 %	75.796	2.888	72.908	3,8 %	971.818	759.973	211.845	2,9	59,3	0,7
2009	2,0 %	0,2 %	1,8 %	78.677	7.311	71.366	9,3 %	1.107.393	825.779	281.614	3,1	25,1	0,9
2010	1,9 %	0,2 %	1,8 %	82.926	7.296	75.630	8,8 %	1.230.741	913.723	317.019	3,3	27,5	0,9
2011	1,9 %	0,2 %	1,7 %	86.994	9.200	77.794	10,6 %	1.339.410	977.053	362.356	3,3	23,0	1,0
2012	2,0 %	0,2 %	1,8 %	99.896	11.902	87.993	11,9 %	1.452.091	1.069.770	382.321	3,1	19,3	0,9
2013	2,1 %	0,3 %	1,8 %	109.764	14.754	95.010	13,4 %	1.466.622	1.060.965	405.657	2,8	15,2	0,9
2014	2,3 %	0,3 %	2,0 %	130.509	16.061	114.448	12,3 %	1.569.175	1.187.784	381.391	2,5	15,5	0,7
2015	1,9 %	0,2 %	1,7 %	117.006	14.973	102.033	12,8 %	1.816.169	1.298.152	518.016	3,2	18,0	1,1
2016	2,1 %	0,3 %	1,8 %	134.443	20.921	113.522	15,6 %	1.830.802	1.304.505	526.297	2,8	12,8	1,0

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia General de Seguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.7. Panamá: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de balboas)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Nominal										
2006	496	162	334	15,4%	12,7%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2007	607	182	424	22,3%	17,4%	1.013	754	663	350	96,7	12	52	15,8%	5,4%
2008	774	222	552	27,5%	17,2%	1.145	819	760	386	96,6	15	48	10,9%	3,7%
2009	847	239	608	9,5%	6,9%	1.339	960	893	444	95,4	22	64	15,0%	5,0%
2010	919	233	686	8,5%	4,8%	1.390	1.099	921	468	95,5	24	51	11,8%	4,0%
2011	1.053	234	819	14,6%	8,2%	1.588	1.157	984	604	94,9	31	56	10,4%	4,0%
2012	1.139	255	884	8,2%	2,3%	1.899	1.374	1.143	756	96,5	21	79	12,1%	4,8%
2013	1.244	280	965	9,3%	5,1%	2.389	1.549	1.483	906	98,5	11	68	8,0%	3,0%
2014	1.343	312	1.032	7,9%	5,2%	2.602	1.679	1.513	1.089	97,6	18	75	7,5%	3,1%
2015	1.389	323	1.066	3,4%	3,3%	2.729	1.747	1.627	1.102	94,6	44	64	7,9%	3,2%
2016	1.396	346	1.050	0,5%	-0,2%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	92,5	66	n.d.	n.d.	n.d.

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, balboas)			Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida		No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida
2006	2,7%	0,9%	1,8%	147	48	32,7%	1.020	735	284	2,1	4,5	0,9
2007	2,9%	0,9%	2,0%	176	53	30,1%	1.119	843	276	1,8	4,6	0,6
2008	3,2%	0,9%	2,2%	221	63	28,7%	1.218	954	263	1,6	4,3	0,5
2009	3,2%	0,9%	2,3%	238	67	28,2%	1.371	1.064	306	1,6	4,5	0,5
2010	3,2%	0,8%	2,4%	254	64	25,3%	1.455	1.165	290	1,6	5,0	0,4
2011	3,1%	0,7%	2,4%	286	64	22,2%	1.747	1.406	341	1,7	6,0	0,4
2012	2,8%	0,6%	2,2%	304	68	22,4%	2.141	1.669	472	1,9	6,5	0,5
2013	2,8%	0,6%	2,2%	327	74	22,5%	2.336	1.760	576	1,9	6,3	0,6
2014	2,7%	0,6%	2,1%	347	81	23,2%	2.609	1.968	640	1,9	6,3	0,6
2015	2,7%	0,6%	2,0%	353	82	23,3%	2.844	2.114	730	2,0	6,5	0,7
2016	2,5%	0,6%	1,9%	350	87	24,8%	2.983	2.132	851	2,1	6,2	0,8

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.8. República Dominicana: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de pesos)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³	
	Total	Vida	No Vida	Nominal											Real
2006	17.242	1.694	15.548	19,6 %	11,2 %	17.238	7.652	12.054	6.236	5.184	95,3	406.076	459.873	21,5 %	6,5 %
2007	19.587	2.081	17.506	13,6 %	7,0 %	20.399	9.320	14.544	7.767	5.800	95,0	517.160	466.056	21,2 %	6,0 %
2008	21.770	2.467	19.303	11,1 %	0,5 %	22.348	10.349	15.206	8.689	7.142	96,1	455.099	634.697	19,1 %	6,1 %
2009	23.194	3.378	19.816	6,5 %	5,0 %	25.614	12.603	17.194	9.718	8.422	96,3	453.843	873.735	18,3 %	6,0 %
2010	24.797	3.506	21.291	6,9 %	0,5 %	28.273	14.318	19.094	10.973	9.179	97,3	353.230	893.892	16,5 %	5,4 %
2011	26.828	3.957	22.871	8,2 %	-0,2 %	31.425	16.808	21.573	12.091	9.852	98,7	177.655	1.180.658	18,0 %	5,7 %
2012	29.201	4.464	24.737	8,8 %	5,0 %	34.550	18.243	24.130	13.570	10.421	100,9	-136.509	1.441.191	16,6 %	5,0 %
2013	30.893	5.002	25.891	5,8 %	0,9 %	37.514	20.800	26.261	14.639	11.253	102,0	-295.739	1.403.593	15,6 %	4,7 %
2014	33.207	5.326	27.881	7,5 %	4,4 %	42.397	21.532	29.980	15.533	12.417	99,7	54.272	1.625.913	16,4 %	4,8 %
2015	35.628	6.314	29.315	7,3 %	6,4 %	46.790	23.991	33.261	16.652	13.529	98,1	358.319	1.846.167	19,7 %	5,7 %
2016	40.589	7.453	33.136	13,9 %	12,1 %	52.191	26.620	37.257	19.747	14.935	99,6	92.195	2.074.308	18,1 %	5,2 %

Año	Penetración (primas/PIB)			Densidad (primas per cápita, pesos)			Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida		Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2006	1,4 %	0,1 %	1,2 %	1.840	181	1.659	9,8 %	89.108	61.274	27.834	5,2	36,2	1,8
2007	1,3 %	0,1 %	1,2 %	2.061	219	1.842	10,6 %	100.478	69.268	31.210	5,1	33,3	1,8
2008	1,3 %	0,1 %	1,2 %	2.259	256	2.003	11,3 %	113.164	77.243	35.921	5,2	31,3	1,9
2009	1,3 %	0,2 %	1,1 %	2.374	346	2.028	14,6 %	121.588	81.701	39.888	5,2	24,2	2,0
2010	1,3 %	0,2 %	1,1 %	2.505	354	2.151	14,1 %	137.896	92.275	45.621	5,6	26,3	2,1
2011	1,2 %	0,2 %	1,0 %	2.675	395	2.281	14,7 %	152.988	101.363	51.625	5,7	25,6	2,3
2012	1,2 %	0,2 %	1,0 %	2.875	440	2.436	15,3 %	166.493	110.337	56.156	5,7	24,7	2,3
2013	1,2 %	0,2 %	1,0 %	3.004	486	2.518	16,2 %	175.916	112.813	63.103	5,7	22,6	2,4
2014	1,2 %	0,2 %	1,0 %	3.191	512	2.679	16,0 %	195.157	126.415	68.742	5,9	23,7	2,5
2015	1,2 %	0,2 %	1,0 %	3.383	600	2.784	17,7 %	213.484	137.104	76.380	6,0	21,7	2,6
2016	1,2 %	0,2 %	1,0 %	3.810	700	3.111	18,4 %	223.349	141.891	81.457	5,5	19,0	2,5

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neta; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.9. Puerto Rico: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de USD)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Nominal										
2006	8.322	658	7.664	19,5 %	13,7 %	6.100	n.d.	4.226	n.d.	1.873	n.d.	n.d.	-31,3 %	-9,6 %
2007	9.254	750	8.503	11,2 %	6,7 %	6.581	n.d.	4.467	n.d.	2.114	n.d.	n.d.	15,1 %	4,9 %
2008	9.297	716	8.582	0,5 %	-4,5 %	6.460	n.d.	4.357	n.d.	2.103	n.d.	n.d.	14,0 %	4,6 %
2009	9.805	706	9.098	5,5 %	5,2 %	6.912	n.d.	4.533	n.d.	2.378	n.d.	n.d.	16,5 %	5,7 %
2010	10.428	801	9.626	6,4 %	3,8 %	7.135	5.752	4.732	3.275	2.403	n.d.	n.d.	16,3 %	5,5 %
2011	11.059	898	10.161	6,1 %	3,1 %	7.143	5.824	4.691	3.238	2.452	n.d.	n.d.	15,0 %	5,1 %
2012	10.577	980	9.597	-4,4 %	-5,6 %	7.477	6.136	4.835	3.321	2.643	n.d.	n.d.	12,8 %	4,5 %
2013	10.518	1.053	9.465	-0,6 %	-1,6 %	7.463	6.091	4.906	3.278	2.557	n.d.	n.d.	12,0 %	4,1 %
2014	9.967	1.237	8.730	-5,2 %	-5,8 %	7.437	5.841	4.994	3.127	2.443	n.d.	n.d.	4,8 %	1,6 %
2015	12.113	1.252	10.861	21,5 %	22,5 %	8.106	6.122	5.549	3.452	2.557	n.d.	n.d.	4,6 %	1,5 %
2016	12.869	1.265	11.605	6,2 %	6,0 %	8.241	6.294	5.749	3.400	2.492	n.d.	n.d.	6,8 %	2,1 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, USD)			Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida		No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2006	9,5 %	0,8 %	8,8 %	2.219	176	2.044	7,9 %	3.660	3.660	-	0,4	5,6	-
2007	10,3 %	0,8 %	9,5 %	2.475	201	2.275	8,1 %	3.629	3.629	-	0,4	4,8	-
2008	9,9 %	0,8 %	9,2 %	2.494	192	2.302	7,7 %	3.776	3.776	-	0,4	5,3	-
2009	10,2 %	0,7 %	9,4 %	2.637	190	2.447	7,2 %	4.018	4.018	-	0,4	5,7	-
2010	10,6 %	0,8 %	9,8 %	2.811	216	2.595	7,7 %	3.952	3.952	-	0,4	4,9	-
2011	11,0 %	0,9 %	10,1 %	2.987	243	2.745	8,1 %	3.889	3.889	-	0,4	4,3	-
2012	10,4 %	1,0 %	9,4 %	2.862	265	2.597	9,3 %	3.910	3.910	-	0,4	4,0	-
2013	10,3 %	1,0 %	9,2 %	2.850	285	2.565	10,0 %	3.606	3.606	-	0,3	3,4	-
2014	9,8 %	1,2 %	8,6 %	2.704	336	2.368	12,4 %	3.497	3.497	-	0,4	2,8	-
2015	11,8 %	1,2 %	10,6 %	3.289	340	2.949	10,3 %	3.559	3.559	-	0,3	2,8	-
2016	12,7 %	1,2 %	11,5 %	3.496	344	3.153	9,8 %	3.289	3.289	-	0,3	2,6	-

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.10. Colombia: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de pesos)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	Nominal	Real										
2006	7.555.040	2.166.147	17,1 %	12,3 %	14.744.993	10.315.669	10.582.268	8.549.650	4.162.724	103,3	-180.935	739.410	13,1 %	3,7 %
2007	8.526.256	2.313.598	12,9 %	6,9 %	16.605.512	11.625.445	12.075.509	9.819.597	4.530.003	104,1	-264.194	692.191	14,7 %	4,0 %
2008	10.470.809	3.515.479	22,8 %	14,8 %	23.378.291	17.510.697	18.089.952	15.206.359	5.288.338	109,0	-636.820	1.415.345	13,3 %	3,0 %
2009	11.436.694	3.535.050	9,2 %	4,8 %	27.176.830	20.876.177	20.506.159	17.479.795	6.670.671	113,5	-1.080.246	2.442.565	18,1 %	4,5 %
2010	11.849.969	3.344.106	3,6 %	1,3 %	30.723.343	23.604.933	22.887.250	19.540.989	7.836.093	110,4	-889.033	2.131.454	15,4 %	3,9 %
2011	13.581.554	3.819.524	14,6 %	10,8 %	34.160.398	25.735.842	26.131.154	22.356.789	8.029.244	109,2	-890.427	1.495.277	7,7 %	1,8 %
2012	15.964.766	4.764.043	17,5 %	13,9 %	38.485.408	28.997.894	29.305.428	25.324.006	9.179.981	110,6	-1.216.912	2.405.145	12,1 %	2,9 %
2013	18.833.416	6.690.847	18,0 %	15,6 %	42.857.016	32.926.391	33.746.620	29.208.392	9.110.396	108,6	-1.129.101	1.822.198	6,4 %	1,4 %
2014	19.036.166	5.656.006	1,1 %	-1,8 %	47.590.990	36.689.492	37.599.677	32.297.179	9.991.312	110,4	-1.523.216	2.747.916	10,9 %	2,3 %
2015	21.508.936	6.313.957	13,0 %	7,6 %	51.585.889	38.230.909	41.720.926	35.213.941	9.864.962	110,8	-1.718.318	2.928.678	10,8 %	2,1 %
2016	23.849.424	7.461.856	10,9 %	3,1 %	58.252.927	43.438.209	47.104.482	40.622.613	11.148.445	111,8	-1.980.927	2.126.952	14,9 %	2,9 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, pesos)		Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	Total	Vida		Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2006	2,0 %	0,6 %	172.357	49.417	28,7 %	16.828.311	7.697.258	3,2	7,8	1,4	
2007	2,0 %	0,5 %	192.152	52.141	27,1 %	18.775.291	8.186.630	3,2	8,1	1,3	
2008	2,2 %	0,7 %	233.200	78.295	33,6 %	19.514.652	9.000.068	2,7	5,6	1,3	
2009	2,3 %	0,7 %	251.819	77.837	30,9 %	21.196.311	9.453.443	2,7	6,0	1,2	
2010	2,2 %	0,6 %	258.067	72.828	28,2 %	22.987.566	9.889.120	2,8	6,9	1,2	
2011	2,2 %	0,6 %	292.667	82.306	28,1 %	25.752.253	11.155.220	2,7	6,7	1,1	
2012	2,4 %	0,7 %	340.533	101.618	29,8 %	27.218.513	11.335.332	2,4	5,7	1,0	
2013	2,7 %	0,9 %	397.798	141.323	35,5 %	25.620.097	12.264.113	2,0	3,8	1,0	
2014	2,5 %	0,7 %	398.302	118.343	29,7 %	29.447.465	12.366.058	2,2	5,2	0,9	
2015	2,7 %	0,8 %	445.979	130.917	29,4 %	31.049.177	12.340.524	2,0	4,9	0,8	
2016	2,8 %	0,9 %	490.220	153.377	31,3 %	31.315.881	13.366.915	1,9	4,2	0,8	

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.11. Venezuela: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de bolívares)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Nominal										
2006	10.499	246	10.253	49,9 %	31,9 %	8.901	7.395	5.848	3.053	91,2	668	492	18,9 %	6,5 %
2007	15.399	383	15.016	46,7 %	23,6 %	12.924	9.953	8.653	4.271	92,9	787	475	16,9 %	5,6 %
2008	22.334	555	21.779	45,0 %	11,3 %	17.865	14.563	11.431	6.434	98,6	220	1.085	16,0 %	5,8 %
2009	27.550	685	26.865	23,4 %	-2,9 %	21.920	17.361	13.859	8.061	100,1	-21	1.207	11,0 %	4,0 %
2010	36.924	878	36.045	34,0 %	4,6 %	33.121	25.844	21.015	12.107	98,0	559	1.308	19,8 %	7,2 %
2011	46.471	913	45.558	25,9 %	-0,2 %	42.562	33.832	27.838	14.724	97,1	1.016	1.942	16,4 %	5,7 %
2012	59.692	1.132	58.560	28,4 %	6,1 %	51.984	41.106	33.802	18.182	97,5	1.112	3.085	20,4 %	7,1 %
2013	85.624	1.568	84.056	43,4 %	2,0 %	80.103	64.892	48.035	32.068	99,4	362	3.753	15,7 %	6,3 %
2014	142.413	2.279	140.133	66,3 %	2,6 %	157.474	131.215	81.824	75.649	101,1	-992	5.517	9,0 %	4,3 %
2015	329.970	4.055	325.914	131,7 %	4,5 %	583.874	478.371	211.901	132.590	105,3	-10.312	21.005	2,5 %	1,6 %
2016	872.901	10.081	862.820	164,5 %	-25,5 %	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, bolívares)		Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real				
	Total	Vida	No Vida	Total		Vida	No Vida	Total	Total	Vida	No Vida		
2006	2,7 %	0,1 %	2,6 %	391	9	382	2,3 %	22.420	19.244	3.175	2,1	78,2	0,3
2007	3,1 %	0,1 %	3,0 %	564	14	550	2,5 %	25.319	23.813	1.505	1,6	62,2	0,1
2008	3,3 %	0,1 %	3,2 %	806	20	786	2,5 %	32.690	31.950	741	1,5	57,6	0,0
2009	3,9 %	0,1 %	3,8 %	979	24	955	2,5 %	33.976	33.976	-	1,2	49,6	-
2010	3,6 %	0,1 %	3,5 %	1.293	31	1.262	2,4 %	48.257	48.257	-	1,3	55,0	-
2011	3,4 %	0,1 %	3,4 %	1.604	32	1.573	2,0 %	64.093	63.845	248	1,4	69,9	0,0
2012	3,6 %	0,1 %	3,6 %	2.032	39	1.994	1,9 %	77.614	77.614	-	1,3	68,6	-
2013	3,8 %	0,1 %	3,7 %	2.876	53	2.823	1,8 %	100.565	100.565	-	1,2	64,1	-
2014	4,7 %	0,1 %	4,6 %	4.721	76	4.645	1,6 %	138.273	138.273	-	1,0	60,7	-
2015	5,5 %	0,1 %	5,4 %	10.800	133	10.667	1,2 %	277.593	277.593	-	0,8	68,4	-
2016	3,1 %	0,0 %	3,1 %	28.217	326	27.891	1,2 %	1.367.681	1.257.713	109.969	1,6	124,8	0,1

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.12. Brasil: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de reales)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³	
	Total	Vida	No Vida	Nominal											Real
2006	49.588	23.235	26.352	16,5 %	11,8 %	165.795	144.808	131.471	116.333	34.324	98,1	534	5.822	25,2 %	5,2 %
2007	58.443	29.028	29.415	17,9 %	13,7 %	204.980	181.225	163.228	143.815	41.752	97,8	679	5.833	21,9 %	4,5 %
2008	67.816	33.410	34.407	16,0 %	9,8 %	230.574	201.481	189.204	170.883	41.370	96,7	1.173	5.080	21,4 %	3,8 %
2009	76.611	41.368	35.243	13,0 %	7,7 %	291.557	249.732	236.625	216.903	54.932	94,6	2.171	5.854	17,7 %	3,3 %
2010	90.089	49.616	40.473	17,6 %	12,0 %	345.903	300.020	283.074	262.177	62.829	94,7	2.413	6.366	18,1 %	3,3 %
2011	105.001	58.511	46.490	16,6 %	9,3 %	409.926	354.677	344.088	317.384	65.838	97,3	1.465	13.278	19,1 %	3,1 %
2012	129.401	77.147	52.255	23,2 %	16,9 %	499.599	433.224	424.253	391.208	75.346	96,3	2.210	14.177	18,0 %	2,7 %
2013	145.184	83.357	61.828	12,2 %	5,6 %	547.428	470.528	475.329	442.642	72.098	92,8	4.985	11.888	21,8 %	2,9 %
2014	165.235	94.153	71.082	13,8 %	7,0 %	637.696	549.907	562.118	520.471	75.579	95,2	3.630	16.682	23,4 %	2,8 %
2015	184.201	111.024	73.177	11,5 %	2,2 %	740.603	643.058	668.983	624.843	71.620	95,2	3.941	19.422	27,7 %	2,7 %
2016	205.480	130.722	74.757	11,6 %	2,6 %	873.463	776.339	792.216	753.576	81.247	95,3	4.074	18.932	22,0 %	2,0 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, reales)		Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida	Total		Vida	No Vida	Total	Total	Vida	No Vida	
2006	2,1 %	1,0 %	1,1 %	262	123	46,9 %	151.759	95.979	55.780	3,1	4,1	2,1
2007	2,1 %	1,1 %	1,1 %	305	151	49,7 %	165.504	104.053	61.451	2,8	3,6	2,1
2008	2,2 %	1,1 %	1,1 %	350	172	49,3 %	184.716	115.770	68.946	2,7	3,5	2,0
2009	2,3 %	1,2 %	1,1 %	391	211	54,0 %	201.357	121.975	79.382	2,6	2,9	2,3
2010	2,3 %	1,3 %	1,0 %	454	250	55,1 %	228.856	138.155	90.702	2,5	2,8	2,2
2011	2,4 %	1,3 %	1,1 %	524	292	55,7 %	251.446	150.263	101.183	2,4	2,6	2,2
2012	2,7 %	1,6 %	1,1 %	640	382	59,6 %	265.778	154.680	111.099	2,1	2,0	2,1
2013	2,7 %	1,6 %	1,2 %	711	408	57,4 %	280.429	159.107	121.322	1,9	1,9	2,0
2014	2,9 %	1,6 %	1,2 %	802	457	57,0 %	299.252	173.805	125.448	1,8	1,8	1,8
2015	3,1 %	1,9 %	1,2 %	887	534	60,3 %	303.004	169.468	133.536	1,6	1,5	1,8
2016	3,3 %	2,1 %	1,2 %	981	624	63,6 %	292.372	150.978	141.394	1,4	1,2	1,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros Privados)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.13. Ecuador: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de USD)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³	
	Total	Vida	No Vida	Nominal											Real
2006	616	86	530	13,5 %	9,9 %	445	270	270	91	174	85,9	31	12	14,9 %	5,9 %
2007	678	107	572	10,1 %	7,6 %	509	279	314	90	195	84,3	39	15	14,2 %	5,4 %
2008	884	141	743	30,3 %	20,2 %	651	366	425	122	226	80,6	59	15	14,4 %	5,0 %
2009	943	157	786	6,6 %	1,4 %	720	395	468	135	252	80,7	66	17	14,2 %	5,0 %
2010	1.108	181	926	17,5 %	13,5 %	849	480	548	162	301	76,7	96	18	16,7 %	5,9 %
2011	1.337	231	1.105	20,7 %	15,5 %	1.045	583	697	199	348	74,0	130	21	19,1 %	6,4 %
2012	1.485	255	1.230	11,1 %	5,7 %	1.356	674	970	384	385	75,8	147	31	11,9 %	3,4 %
2013	1.659	282	1.377	11,7 %	8,8 %	1.645	761	1.223	546	422	76,6	164	33	9,3 %	2,4 %
2014	1.703	276	1.427	2,6 %	-0,9 %	1.853	847	1.372	607	482	70,5	214	37	14,6 %	3,8 %
2015	1.665	295	1.370	-2,2 %	-6,0 %	2.017	919	1.448	663	569	76,5	208	41	8,9 %	2,5 %
2016	1.618	347	1.271	-2,8 %	-4,5 %	2.321	952	1.704	895	617	74,9	250	40	10,3 %	2,7 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, USD)			Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	Total	Vida	No Vida		Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2006	1,3 %	0,2 %	44	6	38	14,0 %	3.295	2.230	1.065	5,3	25,9	2,0
2007	1,3 %	0,2 %	48	8	40	15,7 %	3.521	2.389	1.132	5,2	22,4	2,0
2008	1,4 %	0,2 %	61	10	51	15,9 %	4.132	2.822	1.310	4,7	20,0	1,8
2009	1,5 %	0,3 %	64	11	53	16,6 %	4.271	2.907	1.364	4,5	18,5	1,7
2010	1,6 %	0,3 %	74	12	62	16,4 %	4.601	3.180	1.422	4,2	17,5	1,5
2011	1,7 %	0,3 %	88	15	73	17,3 %	5.120	3.551	1.570	3,8	15,4	1,4
2012	1,7 %	0,3 %	96	17	80	17,2 %	5.732	3.979	1.753	3,9	15,6	1,4
2013	1,7 %	0,3 %	106	18	88	17,0 %	5.935	4.044	1.891	3,6	14,3	1,4
2014	1,7 %	0,3 %	107	17	90	16,2 %	6.519	4.467	2.052	3,8	16,2	1,4
2015	1,7 %	0,3 %	103	18	85	17,7 %	6.469	4.388	2.081	3,9	14,9	1,5
2016	1,7 %	0,4 %	99	21	78	21,4 %	6.168	4.059	2.109	3,8	11,7	1,7

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neta; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.14. Perú: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de soles)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Nominal										
2006	3.544	1.439	2.106	10,3 %	8,1 %	9.822	8.544	7.992	1.830	121,0	-404	669	21,8 %	4,1 %
2007	3.712	1.465	2.247	4,7 %	2,9 %	10.970	9.526	8.921	2.049	134,9	-732	1.097	20,8 %	3,9 %
2008	4.331	1.642	2.690	16,7 %	10,3 %	12.746	10.898	10.659	2.087	126,8	-672	703	4,4 %	0,7 %
2009	5.190	1.799	3.392	19,8 %	16,4 %	14.137	12.041	11.335	2.803	109,4	-288	872	17,5 %	3,5 %
2010	6.552	2.885	3.667	26,2 %	24,3 %	17.359	15.259	13.598	3.761	111,7	-393	1.107	15,9 %	3,4 %
2011	7.212	3.088	4.124	10,1 %	6,5 %	19.786	17.371	15.680	4.106	113,8	-540	1.481	21,9 %	4,5 %
2012	7.906	3.302	4.604	9,6 %	5,8 %	22.261	19.397	17.634	4.627	119,0	-809	1.545	14,8 %	3,1 %
2013	9.069	3.747	5.322	14,7 %	11,6 %	28.172	22.282	23.607	4.564	117,1	-867	1.591	15,1 %	2,4 %
2014	10.154	4.447	5.707	12,0 %	8,4 %	33.303	26.271	27.770	5.534	115,9	-861	1.840	16,4 %	2,7 %
2015	11.744	5.114	6.630	15,7 %	11,7 %	39.373	31.116	33.437	5.936	113,4	-843	2.001	17,4 %	2,6 %
2016	11.256	4.589	6.667	-4,2 %	-7,5 %	42.187	33.725	35.056	7.131	116,4	-1.082	2.214	14,4 %	2,4 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, soles)		Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real				
	Total	Vida	No Vida	Total		Vida	No Vida	Total	Total	Vida	No Vida		
2006	1,2 %	0,5 %	0,7 %	127	51	75	40,6 %	20.499	12.797	7.702	5,8	8,9	3,7
2007	1,2 %	0,5 %	0,7 %	131	52	79	39,5 %	22.607	14.175	8.431	6,1	9,7	3,8
2008	1,2 %	0,5 %	0,8 %	151	57	94	37,9 %	24.550	15.419	9.130	5,7	9,4	3,4
2009	1,4 %	0,5 %	0,9 %	179	62	117	34,7 %	25.202	16.061	9.141	4,9	8,9	2,7
2010	1,6 %	0,7 %	0,9 %	223	98	125	44,0 %	27.769	17.321	10.448	4,2	6,0	2,8
2011	1,6 %	0,7 %	0,9 %	242	104	139	42,8 %	30.648	19.086	11.561	4,2	6,2	2,8
2012	1,6 %	0,7 %	0,9 %	262	109	153	41,8 %	33.013	20.702	12.311	4,2	6,3	2,7
2013	1,7 %	0,7 %	1,0 %	297	123	174	41,3 %	33.615	20.569	13.046	3,7	5,5	2,5
2014	1,8 %	0,8 %	1,0 %	328	144	184	43,8 %	36.169	22.276	13.893	3,6	5,0	2,4
2015	1,9 %	0,8 %	1,1 %	374	163	211	43,5 %	38.010	23.530	14.480	3,2	4,6	2,2
2016	1,7 %	0,7 %	1,0 %	354	144	210	40,8 %	41.073	25.020	16.053	3,6	5,5	2,4

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.15. Bolivia: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de bolivianos)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³	
	Total	Vida	No Vida	Nominal											Real
2006	1.485	191	1.294	10,9 %	6,3 %	3.817	3.406	3.063	2.670	754	113,8	-82	203	15,9 %	3,1 %
2007	1.224	228	996	-17,6 %	-22,8 %	4.040	3.551	3.250	2.878	790	113,2	-74	150	14,8 %	2,9 %
2008	1.409	279	1.130	15,2 %	1,0 %	4.512	3.985	3.537	3.076	975	93,6	52	81	17,2 %	3,7 %
2009	1.428	290	1.138	1,3 %	-2,0 %	4.752	4.019	3.684	3.147	1.069	105,2	-48	208	16,2 %	3,6 %
2010	1.595	341	1.254	11,7 %	9,0 %	4.902	4.052	3.788	3.167	1.056	98,1	20	220	12,4 %	2,7 %
2011	1.841	400	1.441	15,4 %	5,0 %	5.176	4.251	4.097	3.395	1.078	103,4	-41	193	10,5 %	2,2 %
2012	2.194	473	1.721	19,1 %	14,0 %	5.346	4.445	4.167	3.206	1.179	102,3	-33	180	11,1 %	2,4 %
2013	2.569	617	1.952	17,1 %	10,8 %	5.624	4.543	4.294	3.165	1.326	92,9	130	133	14,2 %	3,4 %
2014	2.883	705	2.178	12,2 %	6,1 %	5.957	4.635	4.485	3.121	1.472	95,4	87	263	13,2 %	3,2 %
2015	3.103	822	2.281	7,6 %	3,4 %	6.600	4.895	4.893	3.179	1.707	96,8	64	300	13,8 %	3,6 %
2016	3.228	915	2.313	4,0 %	0,4 %	6.953	5.183	5.164	3.214	1.789	100,5	-11	280	13,2 %	3,4 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, bolivianos)			Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida		No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2006	1,6 %	0,2 %	1,4 %	160	21	140	12,9 %	6.182	4.348	1.833	4,2	22,8	1,4
2007	1,2 %	0,2 %	1,0 %	130	24	106	18,6 %	7.257	4.812	2.445	5,9	21,1	2,5
2008	1,2 %	0,2 %	0,9 %	147	29	118	19,8 %	8.392	5.511	2.881	6,0	19,8	2,5
2009	1,2 %	0,2 %	0,9 %	147	30	117	20,3 %	8.724	5.676	3.048	6,1	19,6	2,7
2010	1,2 %	0,2 %	0,9 %	161	34	127	21,4 %	9.721	6.321	3.400	6,1	18,5	2,7
2011	1,1 %	0,2 %	0,9 %	183	40	143	21,7 %	11.698	7.530	4.168	6,4	18,8	2,9
2012	1,2 %	0,3 %	0,9 %	214	46	168	21,6 %	13.167	8.539	4.629	6,0	18,1	2,7
2013	1,2 %	0,3 %	0,9 %	247	59	188	24,0 %	14.343	9.017	5.326	5,6	14,6	2,7
2014	1,3 %	0,3 %	1,0 %	273	67	206	24,4 %	15.443	9.867	5.576	5,4	14,0	2,6
2015	1,4 %	0,4 %	1,0 %	289	77	212	26,5 %	15.411	9.836	5.574	5,0	12,0	2,4
2016	1,4 %	0,4 %	1,0 %	296	84	212	28,3 %	15.754	9.826	5.928	4,9	10,7	2,6

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.16. Chile: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de pesos)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³	
	Total	Vida	No Vida	Nominal											Real
2006	2.514.002	1.547.008	966.994	8,2 %	4,6 %	14.443.164	18.958.563	12.580.078	11.976.530	1863.085	128,2	-552.766	894.366	14,1 %	1,8 %
2007	3.058.946	1.879.597	1.179.348	21,7 %	16,5 %	16.418.015	19.985.551	14.318.494	13.630.641	2.099.521	122,9	-548.433	876.345	10,1 %	1,3 %
2008	3.638.056	2.174.445	1.463.611	18,9 %	9,4 %	18.691.752	21.036.181	16.604.169	15.866.311	2.087.583	118,8	-547.596	469.363	-6,0 %	-0,7 %
2009	3.491.354	2.084.863	1.406.491	-4,0 %	-5,4 %	19.416.520	22.256.545	17.009.252	16.209.583	2.407.269	127,5	-721.408	1.221.828	16,5 %	2,0 %
2010	4.228.291	2.558.164	1.670.127	21,1 %	19,4 %	21.417.926	23.766.697	18.665.080	17.813.497	2.752.846	119,0	-609.520	1.269.471	17,0 %	2,2 %
2011	5.027.445	2.996.333	2.031.111	18,9 %	15,1 %	23.278.241	25.082.990	20.493.396	19.451.724	2.784.845	111,7	-409.867	697.379	6,4 %	0,8 %
2012	5.471.147	3.268.621	2.202.526	8,8 %	5,7 %	26.865.447	26.737.945	23.715.846	22.259.531	3.149.601	118,0	-771.039	1.225.596	13,1 %	1,5 %
2013	5.799.279	3.460.278	2.339.001	6,0 %	4,0 %	28.983.911	28.463.050	25.762.739	24.171.607	3.221.172	120,2	-926.618	1.190.212	9,1 %	1,0 %
2014	6.223.280	3.648.398	2.574.881	7,3 %	2,8 %	32.735.709	30.259.750	29.381.835	27.347.299	3.353.874	129,4	-1.380.138	1.495.595	10,1 %	1,0 %
2015	7.408.342	4.539.451	2.868.891	19,0 %	14,1 %	37.046.460	32.821.107	33.332.714	30.994.962	3.713.746	120,0	-1.149.424	1.399.500	11,6 %	1,2 %
2016	8.301.283	5.260.639	3.040.644	12,1 %	8,0 %	40.583.576	36.493.884	36.532.471	34.358.555	4.051.105	119,0	-1.240.876	1.870.502	12,3 %	1,2 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, pesos)			Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida		No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2006	3,1 %	1,9 %	1,2 %	153.064	94.189	58.875	61,5 %	4.344.799	2.513.988	1.830.812	1,7	1,6	1,9
2007	3,4 %	2,1 %	1,3 %	184.285	113.236	71.049	61,4 %	4.402.453	2.554.347	1.848.106	1,4	1,4	1,6
2008	3,9 %	2,3 %	1,6 %	216.905	129.643	87.262	59,8 %	3.977.929	2.324.587	1.653.342	1,1	1,1	1,1
2009	3,6 %	2,2 %	1,5 %	206.042	123.038	83.004	59,7 %	4.559.869	2.646.297	1.913.572	1,3	1,3	1,4
2010	3,8 %	2,3 %	1,5 %	247.044	149.464	97.579	60,5 %	4.913.060	2.823.572	2.089.488	1,2	1,1	1,3
2011	4,1 %	2,5 %	1,7 %	290.875	173.360	117.515	59,6 %	4.902.596	2.819.760	2.082.834	1,0	0,9	1,0
2012	4,2 %	2,5 %	1,7 %	313.551	187.324	126.227	59,7 %	5.191.106	2.986.236	2.204.869	0,9	0,9	1,0
2013	4,2 %	2,5 %	1,7 %	329.325	196.500	132.825	59,7 %	5.206.222	2.809.345	2.396.877	0,9	0,8	1,0
2014	4,2 %	2,5 %	1,7 %	350.300	205.363	144.937	58,6 %	5.739.931	3.253.038	2.486.894	0,9	0,9	1,0
2015	4,7 %	2,9 %	1,8 %	413.482	253.360	160.121	61,3 %	5.471.892	2.875.896	2.595.996	0,7	0,6	0,9
2016	5,0 %	3,1 %	1,8 %	459.535	291.214	168.321	63,4 %	4.983.008	2.256.041	2.726.968	0,6	0,4	0,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Valores y Seguros))

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neta; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.17. Paraguay: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de guaraníes)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	No Vida	Nominal										
2006	487.037	36.959	450.078	6,4 %	-2,9 %	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2007	557.466	46.971	510.495	14,5 %	5,9 %	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2008	695.203	60.967	634.237	24,7 %	13,2 %	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2009	833.972	75.340	758.632	20,0 %	16,9 %	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2010	1.001.832	102.823	899.009	20,1 %	14,8 %	1.321.113	389.444	890.240	594.659	430.874	n.d.	n.d.	n.d.	16,5 %
2011	1.212.157	132.555	1.079.602	21,0 %	11,8 %	1.634.863	526.164	1.088.238	739.285	546.625	91,4	80.701	36.172	20,0 %
2012	1.434.355	177.160	1.257.195	18,3 %	14,1 %	1.944.590	641.682	1.279.459	860.589	665.132	90,3	109.222	48.618	22,2 %
2013	1.634.685	193.270	1.441.415	14,0 %	11,0 %	2.266.305	763.105	1.474.367	978.520	791.938	92,0	103.509	80.826	21,9 %
2014	1.862.298	236.639	1.625.659	13,9 %	8,5 %	2.502.884	884.133	1.579.631	1.071.207	923.253	93,1	100.904	89.640	20,1 %
2015	2.056.627	279.820	1.776.807	10,4 %	7,1 %	2.856.288	1.038.009	1.811.512	1.201.741	1.044.776	95,4	75.641	140.355	19,7 %
2016	2.168.768	301.748	1.867.020	5,5 %	1,3 %	3.078.466	1.130.586	1.912.605	1.269.155	1.165.861	95,6	74.631	84.295	13,7 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, guaraníes)			Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida		No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2006	0,8 %	0,1 %	0,8 %	82.786	6.282	76.504	7,6 %	4.526.598	2.931.541	1.595.057	9,3	79,3	3,5
2007	0,8 %	0,1 %	0,7 %	93.438	7.873	85.565	8,4 %	5.158.079	3.349.498	1.808.581	9,3	71,3	3,5
2008	0,9 %	0,1 %	0,8 %	114.971	10.082	104.888	8,8 %	5.860.873	3.811.940	2.048.933	8,4	62,5	3,2
2009	1,1 %	0,1 %	1,0 %	136.108	12.296	123.812	9,0 %	5.764.225	3.801.974	1.962.251	6,9	50,5	2,6
2010	1,1 %	0,1 %	0,9 %	161.330	16.558	144.771	10,3 %	6.790.248	4.484.564	2.305.684	6,8	43,6	2,6
2011	1,2 %	0,1 %	1,0 %	192.555	21.057	171.498	10,9 %	7.356.418	4.886.119	2.470.298	6,1	36,9	2,3
2012	1,3 %	0,2 %	1,2 %	224.765	27.761	197.004	12,4 %	7.498.236	5.063.015	2.435.220	5,2	28,6	1,9
2013	1,3 %	0,2 %	1,2 %	252.722	29.879	222.842	11,8 %	8.355.981	5.498.221	2.857.760	5,1	28,4	2,0
2014	1,4 %	0,2 %	1,2 %	284.126	36.103	248.022	12,7 %	9.213.298	6.152.742	3.060.556	4,9	26,0	1,9
2015	1,4 %	0,2 %	1,3 %	309.772	42.147	267.625	13,6 %	9.473.070	6.358.003	3.115.068	4,6	22,7	1,8
2016	1,4 %	0,2 %	1,2 %	322.610	44.886	277.724	13,9 %	10.192.538	6.692.677	3.499.861	4,7	22,2	1,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros, Banco Central del Paraguay)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neta; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.18. Argentina: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de pesos)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³	
	Total	Vida	No Vida	Nominal											Real
2006	17.006	5.001	12.005	27,7 %	15,2 %	34.773	27.632	27.794	23.704	6.979	116,1	-1.981	2.392	15,9 %	3,2 %
2007	21.488	6.118	15.370	26,4 %	16,1 %	40.575	31.854	32.821	28.150	7.754	107,4	-1.194	1.659	11,9 %	2,3 %
2008	26.157	5.852	20.305	21,7 %	12,1 %	56.132	37.367	45.386	33.188	10.746	107,9	-1.577	1.494	9,0 %	1,7 %
2009	29.097	4.898	24.198	11,2 %	4,7 %	56.132	43.780	45.386	38.042	10.746	117,7	-4.004	4.897	21,0 %	4,0 %
2010	38.784	6.218	32.566	33,3 %	20,7 %	67.612	52.114	54.630	42.329	12.982	110,7	-3.290	4.758	18,9 %	3,6 %
2011	52.213	8.704	43.509	34,6 %	22,6 %	82.077	61.866	66.480	55.231	15.597	107,4	-3.139	6.259	22,8 %	4,3 %
2012	69.062	11.625	57.437	32,3 %	19,4 %	105.071	78.310	84.977	69.572	20.094	113,5	-7.662	10.685	23,3 %	4,5 %
2013	93.389	15.262	78.127	35,2 %	10,8 %	139.358	103.916	112.499	92.121	26.858	116,2	-12.274	16.772	23,6 %	4,5 %
2014	129.421	21.032	108.389	38,6 %	0,4 %	188.896	142.120	151.932	123.804	36.964	116,2	-16.835	24.876	28,6 %	5,6 %
2015	180.672	28.285	152.387	39,6 %	10,3 %	271.656	208.840	216.415	175.855	55.241	114,0	-20.591	37.335	32,5 %	6,6 %
2016	243.602	37.979	205.622	34,8 %	-4,6 %	379.860	292.721	298.885	245.173	80.975	118,1	-35.988	52.057	24,1 %	5,1 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, pesos)		Índice de profundización ⁴		Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real			
	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida	
2006	2,4 %	0,7 %	1,7 %	431	127	304	29,4 %	42.819	30.420	12.398	2,5	6,1	1,0
2007	2,4 %	0,7 %	1,7 %	539	153	385	28,5 %	52.356	37.765	14.592	2,4	6,2	0,9
2008	2,3 %	0,5 %	1,8 %	649	145	504	22,4 %	67.201	49.298	17.903	2,6	8,4	0,9
2009	2,3 %	0,4 %	1,9 %	715	120	594	16,8 %	74.978	56.259	18.719	2,6	11,5	0,8
2010	2,3 %	0,4 %	2,0 %	943	151	792	16,0 %	97.608	74.079	23.528	2,5	11,9	0,7
2011	2,4 %	0,4 %	2,0 %	1.256	209	1.047	16,7 %	125.264	95.245	30.019	2,4	10,9	0,7
2012	2,6 %	0,4 %	2,2 %	1.644	277	1.368	16,8 %	147.450	115.388	32.062	2,1	9,9	0,6
2013	2,8 %	0,5 %	2,3 %	2.201	360	1.841	16,3 %	173.900	137.007	36.893	1,9	9,0	0,5
2014	2,8 %	0,5 %	2,4 %	3.019	491	2.528	16,3 %	238.627	191.291	47.336	1,8	9,1	0,4
2015	3,1 %	0,5 %	2,6 %	4.173	653	3.519	15,7 %	294.634	245.356	49.278	1,6	8,7	0,3
2016	3,0 %	0,5 %	2,6 %	5.573	869	4.704	15,6 %	396.378	324.142	72.236	1,6	8,5	0,4

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de la Superintendencia de Seguros de la Nación)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales

Tabla A.19. Uruguay: principales magnitudes e indicadores del mercado asegurador, 2006-2016
(millones de pesos)

Año	Primas		Crecimiento primas		Activo	Inversiones	Pasivo	Provisiones técnicas	Patrimonio neto	Ratio combinado ¹	Resultado técnico	Resultado financiero	ROE ²	ROA ³
	Total	Vida	Nominal	Real										
2006	7.978	1.396	11,1 %	4,4 %	17.626	13.482	12.780	10.276	4.846	101,8	-116	725	6,9 %	1,9 %
2007	8.987	1.704	12,7 %	4,2 %	20.064	15.295	14.570	12.120	5.494	97,8	173	85	3,9 %	1,1 %
2008	10.784	2.206	20,0 %	11,2 %	23.677	17.687	18.261	15.009	5.416	102,0	-178	299	-2,8 %	-0,6 %
2009	12.693	2.719	17,7 %	9,9 %	28.006	22.027	21.999	18.592	6.007	113,5	-1.452	2.733	12,2 %	2,6 %
2010	14.581	3.472	14,9 %	7,7 %	35.109	28.237	27.334	23.547	7.775	106,0	-743	2.801	17,3 %	3,8 %
2011	17.637	4.261	21,0 %	11,9 %	40.986	33.942	32.806	29.069	8.180	101,3	-192	1.455	5,5 %	1,1 %
2012	21.564	5.684	22,3 %	13,1 %	50.863	42.461	41.286	36.799	9.576	105,1	-963	2.343	7,8 %	1,5 %
2013	24.749	7.100	14,8 %	5,7 %	62.405	52.154	51.851	46.470	10.554	106,8	-1.470	2.595	10,3 %	1,7 %
2014	30.285	8.937	22,4 %	12,4 %	77.793	65.068	65.535	58.548	12.259	101,9	-487	2.699	8,2 %	1,3 %
2015	34.910	11.672	15,3 %	6,1 %	96.715	83.041	82.363	74.257	14.352	104,6	-1.432	4.249	6,1 %	0,9 %
2016	38.531	14.707	10,4 %	0,7 %	115.866	99.900	100.114	90.779	15.752	105,9	-2.073	4.641	4,8 %	0,7 %

Año	Penetración (primas/PIB)		Densidad (primas per cápita, pesos)			Índice de profundización ⁴	Brecha de protección del Seguro			BPS como múltiplo del mercado real		
	Total	Vida	Total	Vida	No Vida		Total	Vida	No Vida	Total	Vida	No Vida
2006	1,7 %	0,3 %	2.394	419	1.975	17,5 %	31.410	21.925	9.485	3,9	15,7	1,4
2007	1,6 %	0,3 %	2.690	510	2.180	19,0 %	36.248	25.177	11.071	4,0	14,8	1,5
2008	1,7 %	0,3 %	3.218	658	2.560	20,5 %	40.874	28.310	12.564	3,8	12,8	1,5
2009	1,8 %	0,4 %	3.775	809	2.967	21,4 %	46.897	32.298	14.598	3,7	11,9	1,5
2010	1,8 %	0,4 %	4.322	1.029	3.293	23,8 %	51.745	35.576	16.170	3,5	10,2	1,5
2011	1,9 %	0,5 %	5.212	1.259	3.953	24,2 %	57.813	39.931	17.882	3,3	9,4	1,3
2012	2,1 %	0,5 %	6.351	1.674	4.677	26,4 %	63.896	44.450	19.446	3,0	7,8	1,2
2013	2,1 %	0,6 %	7.265	2.084	5.181	28,7 %	69.315	46.486	22.829	2,8	6,5	1,3
2014	2,3 %	0,7 %	8.860	2.615	6.245	29,5 %	76.656	52.755	23.900	2,5	5,9	1,1
2015	2,4 %	0,8 %	10.177	3.403	6.775	33,4 %	83.668	56.595	27.072	2,4	4,8	1,2
2016	2,4 %	0,9 %	11.192	4.272	6.920	38,2 %	89.981	58.010	31.972	2,3	3,9	1,3

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del Banco Central del Uruguay)

¹ Estimado respecto a la prima devengada neta; ² Retorno sobre patrimonio neto; ³ Retorno sobre activos; ⁴ Primas de seguros de Vida / Primas totales



CENTRO DE DOCUMENTACIÓN

Todas nuestras publicaciones a tu alcance

Acceso gratuito a nuestro fondo documental especializado en:

- Seguros
- Gerencia de riesgos
- Prevención



FM Fundación **MAPFRE**

Centro de Documentación

www.fundacionmapfre.org/documentacion

AVISO

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios de MAPFRE con propósitos exclusivamente informativos y no refleja posturas o posiciones de MAPFRE o de Fundación MAPFRE. El documento presenta y recopila datos, opiniones y estimaciones relativas al momento en que fue elaborado, los cuales fueron preparados directamente por el Servicio de Estudios de MAPFRE, o bien obtenidos o elaborados a partir de fuentes que se consideraron confiables, pero que no han sido verificadas de manera independiente por el Servicio de Estudios de MAPFRE. Por lo tanto, MAPFRE y Fundación MAPFRE declina expresamente cualquier responsabilidad con respecto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones contenidas en este documento han sido preparadas a partir de metodologías generalmente aceptadas y deben ser consideradas solo como previsiones o proyecciones, en la medida en que los resultados obtenidos de datos históricos, positivos o negativos, no pueden considerarse como una garantía de su desempeño futuro. Asimismo, este documento y su contenido está sujeto a cambios dependiendo de variables tales como el contexto económico y el comportamiento de los mercados. En esa medida, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan cualquier responsabilidad respecto de la actualización de esos contenidos o de dar aviso de los mismos.

Este documento y su contenido no constituye, de forma alguna, una oferta, invitación o solicitud de compra, participación o desinversión en instrumentos o activos financieros. Este documento o su contenido no podrán formar parte de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. En lo que se refiere a la inversión en activos financieros relacionados con las variables económicas analizadas en este documento, los lectores de este estudio deben ser conscientes de que bajo ninguna circunstancia deben basar sus decisiones de inversión en la información contenida en este documento. Las personas o entidades que ofrecen productos de inversión a inversores potenciales están legalmente obligadas a proporcionar la información necesaria para tomar una decisión de inversión adecuada. Por lo anterior, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan expresamente cualquier responsabilidad por cualquier pérdida o daño, directo o indirecto, que pueda derivar del uso de este documento o de su contenido para esos propósitos.

El contenido de este documento está protegido por las leyes de propiedad intelectual. Se autoriza la reproducción parcial de la información contenida en este estudio siempre que se cite su procedencia.

Fundación
MAPFRE

www.fundacionmapfre.org

Paseo de Recoletos, 23
28004 Madrid