

Artículos

Presentación	2
El mercado español de seguros en 2023	4
El mercado asegurador latinoamericano en 2023	11
Ahorro global e inversiones del sector asegurador: una actualización	16
El impacto de la demografía en el sector asegurador	20
Orden y riesgo geopolítico contemporáneo: una reflexión metodológica desde Iberoamérica	25

Presentación

En esta nueva edición de la revista **Economía y Seguros**, destacamos cinco artículos que abordan temas clave de actualidad: desde la evolución de los mercados aseguradores en España y América Latina en 2023, hasta las grandes tendencias demográficas y los cambios en la estructura poblacional. Además, exploramos el panorama del ahorro global con el sector asegurador como gestor clave, y concluimos con un profundo análisis de los riesgos geopolíticos y su impacto en el orden global.

La síntesis del informe [*El mercado español de seguros en 2023*](#) del primer artículo presenta una evaluación del desempeño y perspectivas de la actividad aseguradora en España, desde una visión coyuntural y estructural de medio plazo, mostrando un entorno marcado por un crecimiento económico sólido y una moderación de la inflación y favoreciendo, de esta forma, el incremento en el volumen de primas de seguros.

Por otro lado, el artículo sobre [*El mercado asegurador latinoamericano en 2023*](#) muestra cómo el buen desempeño de la industria aseguradora en 2023 dio lugar a un aumento real de las primas en casi todos sus mercados, a la vez que hace una revisión de las principales magnitudes de los mercados aseguradores de la región, así como de las tendencias estructurales más relevantes, tales como la penetración, la densidad, la profundización del seguro y la brecha de aseguramiento.

El tercer artículo, [*Ahorro e inversiones del sector asegurador: una actualización*](#), ofrece una visión general de la distribución y el perfil del riesgo en las carteras de inversiones de las entidades aseguradoras, explorando su tipología y el impacto en su gestión como inversores institucionales.

En el artículo cuatro, [*El impacto de la demografía en el sector asegurador*](#), se muestran las principales tendencias demográficas observadas en la actualidad, que se caracterizan por la disminución continua de las tasas de fertilidad y mortalidad y el aumento en la esperanza de vida, impulsando una transición hacia poblaciones con una mayor proporción de personas en edad de jubilación. Síntesis que corresponde a nuestro estudio [*Demografía: un análisis de su impacto en la actividad aseguradora*](#).

Finalmente, en el quinto artículo, contamos con la colaboración especial de Julio Burdman, quien en *Orden y riesgo geopolítico contemporáneo: una reflexión metodológica desde Iberoamérica*, analiza las transformaciones del orden geopolítico global. Destaca cómo la intensificación de la competencia geoeconómica entre potencias y el ascenso de los nacionalismos en grandes actores como Estados Unidos y Europa están configurando nuevos modelos de soberanía en este contexto de creciente incertidumbre.

Esperamos que esta nueva entrega de la revista capte el interés de los lectores y les brinde una perspectiva actualizada y profunda sobre los desafíos y oportunidades que enfrenta el sector asegurador en un mundo en constante cambio.

El mercado español de seguros en 2023

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
 MAPFRE Economics
El mercado español de seguros en 2023
 Madrid, Fundación MAPFRE, septiembre 2024

Después del dinamismo mostrado en 2023, en los nueve meses transcurridos de 2024 el sector asegurador español ha tenido un descenso del -1,2% en la emisión de primas, influido por los menores ingresos del ramo de Vida ahorro (-15,8%), lo que contrasta con las extraordinarias tasas de incremento, de dos dígitos, que obtuvo el ejercicio anterior (véase la Gráfica 1). En términos de ahorro gestionado, sin embargo, las provisiones técnicas de Vida han aumentado un 4,2%, hasta alcanzar los 209.247 millones de euros en septiembre de 2024.

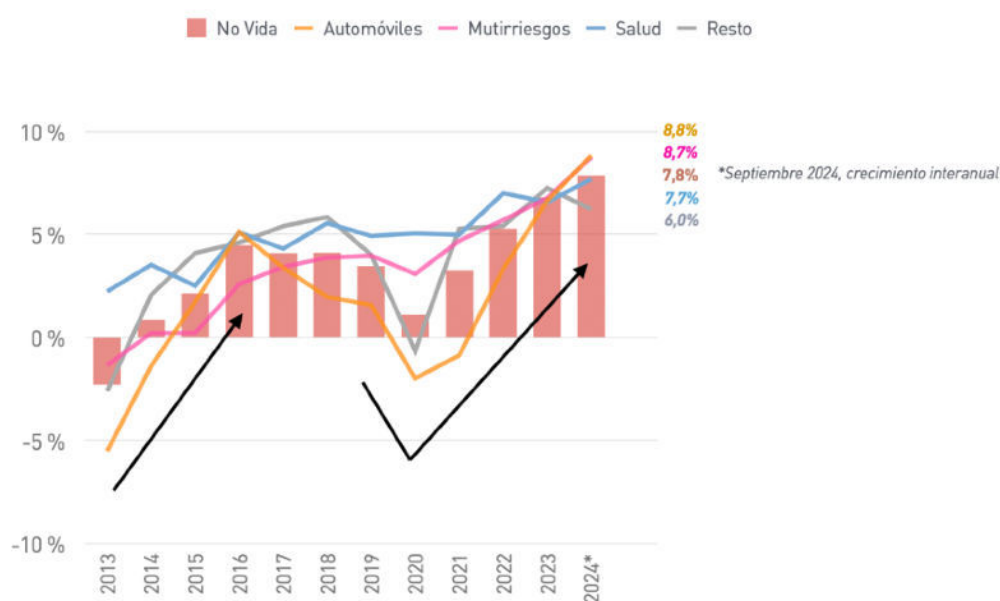
Gráfica 1. Evolución del seguro directo Vida
 (variación anual, %)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA)

Por otra parte, el segmento de No Vida ha mantenido una tendencia ascendente a lo largo de 2024, con un alza del 7,8% en el volumen de primas respecto a septiembre del año anterior, y un comportamiento positivo en todas las modalidades. Dos de los mayores ramos, Automóviles y Multirriesgos, crecen por encima del total segmento, con tasas del 8,8% y 8,7%, respectivamente, a lo que ha contribuido el aumento de tarifas para adecuar las primas a la inflación de costes (véase la Gráfica 2).

Gráfica 2. Evolución del seguro directo No Vida
(variación anual, %)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA)

El contexto vivido en 2023 por el mercado asegurador español estuvo marcado por un crecimiento económico sólido basado en el consumo privado, un entorno de tipos de interés alcanzando niveles no vistos en la última década y la moderación en el crecimiento de los precios, cerrando la inflación media del año en el 3,5% (8,4% en 2022). Este entorno favoreció en gran medida el desarrollo de la actividad aseguradora, ascendiendo el volumen de primas a nivel agregado del sector asegurador español a 76.364 millones de euros, lo que supuso un incremento del 17,8% (4,9% en 2022), significativamente superior a la inflación, gracias principalmente al impulso del seguro de Vida.

La emisión de primas de los seguros de Vida alcanzó los 33.360 millones de euros en 2023, lo que supuso un crecimiento del 36,0% (4,2% en 2022). El seguro de Vida Ahorro fue el principal motor de crecimiento en dicho ejercicio, con un alza interanual del 46,3%. Por el contrario, la facturación de Vida Riesgo cayó un -2,7%, hasta los 5.036 millones de euros, como consecuencia del efecto negativo en el crédito de las subidas de tipos de

interés. Por su parte, los ramos de No Vida ingresaron un volumen de primas de 43.004 millones de euros, que representa un alza del 6,8% (5,2% en 2022). Prácticamente todos los ramos de este segmento mostraron incrementos, destacando la aportación del seguro de Automóviles al crecimiento, con 1,2 puntos porcentuales (pp), mientras que Salud y Multirriesgos aportaron 1,1 pp y 0,9 pp, respectivamente (véase la Tabla 1).

Tabla 1. Contribución al crecimiento del mercado asegurador Vida y No Vida
(puntos porcentuales, pp)

Año	Contribución de Vida al crecimiento del mercado (pp)	Contribución al crecimiento (pp)		Contribución de No Vida al crecimiento del mercado (pp)	Contribución al crecimiento (pp)			
		Vida Riesgo	Vida Ahorro		Automóviles	Multirriesgos	Salud	Resto
2013	-1,4	-0,3	-1,1	-1,2	-1,0	-0,2	0,3	-0,3
2014	-1,2	0,2	-1,4	0,5	-0,2	0,0	0,4	0,3
2015	1,3	0,5	0,8	1,2	0,3	0,0	0,3	0,5
2016	9,8	0,8	9,0	2,5	0,9	0,3	0,7	0,6
2017	-2,7	0,0	-2,7	2,1	0,6	0,4	0,5	0,6
2018	-0,6	0,8	-1,5	2,2	0,3	0,4	0,7	0,7
2019	-2,3	0,2	-2,5	1,9	0,3	0,4	0,7	0,5
2020	-8,9	0,0	-8,8	0,6	-0,4	0,4	0,7	-0,1
2021	2,9	0,3	2,6	2,0	-0,2	0,6	0,8	0,8
2022	1,6	0,3	1,3	3,3	0,6	0,7	1,1	0,8
2023	13,6	-0,2	13,8	4,2	1,2	0,9	1,1	1,1

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA)

El **seguro de Automóviles** fue aumentando progresivamente las tasas de crecimiento a lo largo de 2023, finalizando diciembre con un volumen de primas de 12.107 millones de euros, lo que supone una subida del 6,6% respecto al ejercicio anterior (3,3% en 2022). En dicho comportamiento ha influido el aumento de la prima media, que se situó en 362,6 euros, un 5,1% más que en 2022, así como el incremento de vehículos asegurados que, con 33,4 millones de vehículos, obtuvo una subida del 1,5%. Sin embargo, el resultado técnico del ramo siguió deteriorándose en 2023. El ratio combinado del seguro de Automóviles superó el nivel del 100% en el primer trimestre de 2023 y terminó el año con un ratio del 101,6%, debido al aumento de la severidad de la siniestralidad y a los mayores costes de los proveedores por la inflación. En los nueve primeros meses de **2024** el volumen de negocio del ramo sigue mostrando un buen comportamiento, con un incremento de las primas del 8,8% respecto a septiembre de 2023.

Este ramo de aseguramiento se va a ver afectado en un futuro próximo por un cambio regulatorio que se encuentra en su último trámite parlamentario: el Proyecto de Ley por el que se modifican el texto refundido de la Ley sobre Responsabilidad Civil y Seguro en la Circulación de Vehículos a Motor. Uno de los objetivos de la Ley es la transposición de la Directiva 2021/2118 relativa al seguro de responsabilidad civil para la circulación de vehículos

automóviles, así como el control de la obligación de asegurar esta responsabilidad. La transposición de la Directiva va a suponer también una mejora en el control que hacen las autoridades de la existencia de seguro. Asimismo, la Ley persigue incorporar al sistema de valoración de las indemnizaciones por daños personales causados por accidentes de tráfico las mejoras propuestas por la Comisión de Seguimiento del Sistema de Valoración.

El **seguro de Salud** volvió a crecer en 2023, con una subida del 6,6% en las primas emitidas (7% en 2022), hasta alcanzar los 11.235 millones de euros, aumentando también el número de asegurados, el cual alcanzó la cifra de 14,2 millones, un 2,9% más que en 2022. En cuanto a la rentabilidad, el ratio combinado del ramo se ha situado en el 94,1% en 2023, ligeramente inferior al 94,2% del año anterior, con una mejora en el ratio de siniestralidad que ha sido contrarrestada parcialmente por un aumento del ratio de gastos. En los nueve primeros meses de **2024** los ingresos del ramo siguen la tendencia creciente de los últimos años, con un incremento de las primas del 7,7% respecto a septiembre de 2023.

Los **seguros Multirriesgos**, por su parte, siguen siendo el tercer ramo por volumen de primas de No Vida, manteniendo una cuota del 21,3% en 2023. El seguro Multirriesgo Industrial ha mantenido una tendencia de crecimiento ininterrumpida en los últimos seis años, alcanzando un incremento del 9,3% en 2023. El resto de las modalidades, Hogar, Comunidades y Comercio también han tenido tasas de crecimientos superiores al año anterior y han superado en un 6,3%, 6,4% y 4,9%, respectivamente, las primas de 2022. Cabe señalar que los seguros de Hogar y Comunidades se han visto afectados por fenómenos atmosféricos de intensidad que han perjudicado el ratio de siniestralidad e incrementado el ratio combinado. Se prevé que, en 2024, se continuará con el ajuste de primas al alza en todas las modalidades, hasta alcanzar un resultado satisfactorio. Los datos publicados sobre septiembre de **2024** muestran un incremento del 8,7%, con alzas cercanas al 10% en todas las modalidades, con la excepción de Multirriesgo Industrial, que crece un 6,3%.

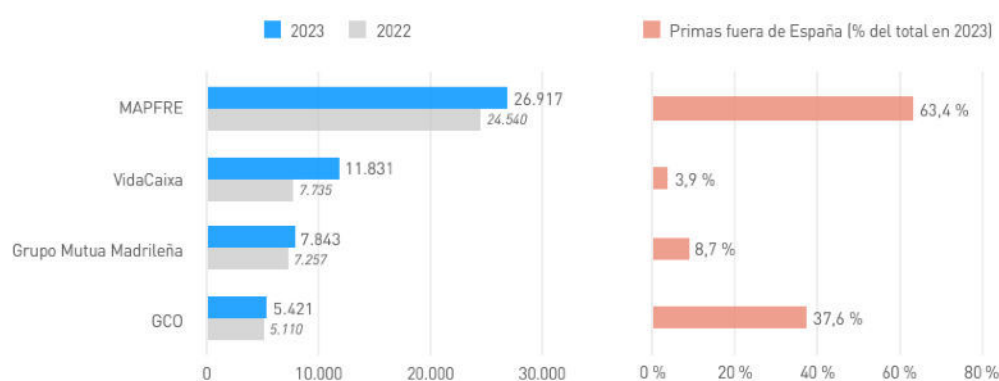
Por último, el **negocio de Vida** alcanzó en 2023 un volumen total de primas de 33.360 millones de euros, lo que supuso un crecimiento del 36,0% (4,2% en 2022). El seguro de Vida Ahorro fue el principal motor de crecimiento del seguro español en dicho ejercicio, con un alza interanual del 46,3%. Por el contrario, la facturación de Vida Riesgo cayó un -2,7%, hasta los 5.036 millones de euros, afectados por el efecto negativo en el crédito de las subidas de tipos de interés. Los productos de ahorro con un mayor volumen de primas experimentaron importantes subidas: las rentas vitalicias crecieron un 67,5%, capital diferido un 57,6% y los Planes Individuales de Ahorro

Sistemático (PIAS) un 67,4%. Los seguros vinculados a activos (*unit-linked*) también tuvieron un buen año, aunque con un crecimiento en primas más modesto del 6,1%.

La suave tendencia a la bajada de los tipos de interés podría redundar en una cierta mejora del ritmo del consumo y los créditos, lo que puede generar una cierta mejora en los seguros de Vida Riesgo, al estar este tipo de seguros en buena medida vinculado al de los préstamos. Los datos publicados sobre el tercer trimestre de **2024** muestran una caída en la emisión de primas de Vida del -12,7%, con una tasa positiva en Vida Riesgo del 3,9% y un decrecimiento en Vida Ahorro del -15,8%, que contrasta con un aumento del 48,1% en septiembre de 2023.

El número de **entidades aseguradoras** en el mercado español en 2023 sigue mostrando una tendencia decreciente, como resultado, entre otros factores, de la reordenación de los acuerdos de bancaseguros. De esta forma, a finales de junio de 2023, el Registro Administrativo de Entidades Aseguradoras (RAEA) consignaba la existencia de 192 entidades aseguradoras, es decir, 3 menos que al finalizar 2022. El Grupo MAPFRE se mantiene como principal grupo asegurador español a nivel global, con unas primas que se situaron en 2023 en los 26.917 millones de euros, el 9,7% más respecto al año anterior, y de las cuales el 63,4% se ubicaban fuera de España (véase la Gráfica 3).

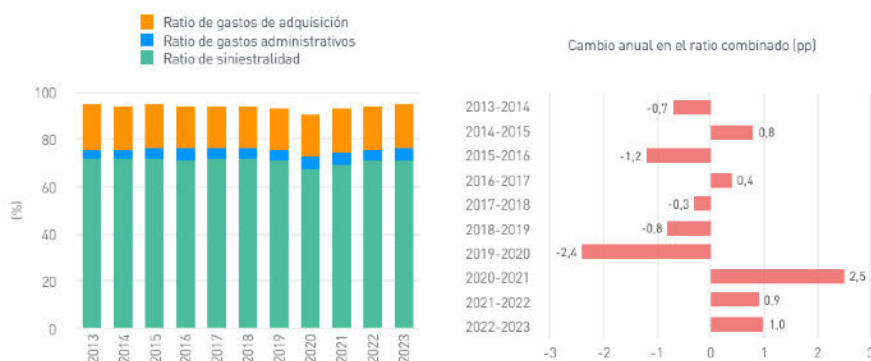
Gráfica 3. Ranking de los principales grupos aseguradores españoles internacionalmente activos por volumen de primas
(millones de euros)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los Informes de Situación Financiera y de Solvencia a nivel consolidado de las entidades e ICEA)

Por lo que se refiere a la **rentabilidad técnica** para el conjunto del mercado asegurador en 2023, el ratio combinado para el segmento de los seguros de No Vida se ubicó en 94,8%, lo que supone un incremento de 1,0 pp respecto al valor registrado en 2022 (93,8%), debido a una subida del ratio de siniestralidad de 0,8 pp, hasta el 71,4%, y de 0,1 pp en cada uno de los ratios de gastos de administración y de adquisición (véase la Gráfica 4).

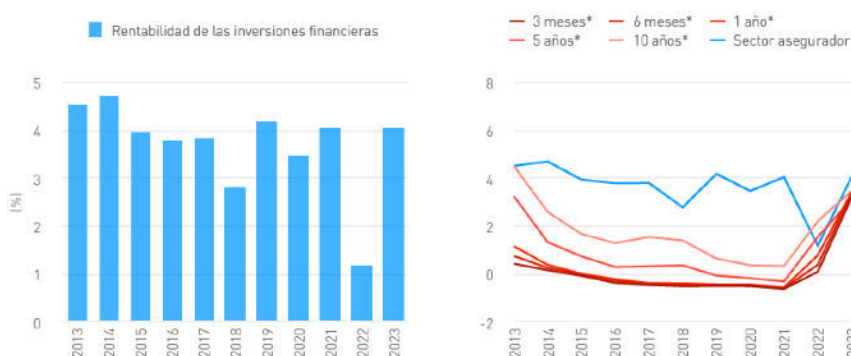
Gráfica 4. Evolución del ratio combinado No Vida
(ratio combinado total %; cambio anual del ratio combinado, pp)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA)

La **rentabilidad de las inversiones financieras** del sector asegurador se ubicó en el 4,1% en 2023 (2,9 pp por encima de la observada un año antes), impulsada por el alza de los tipos de interés bajo en nuevo entorno de política monetaria, el cual ha venido poniendo en práctica el Banco Central Europeo como parte de la estrategia de restricción monetaria para enfrentar las presiones inflacionarias (véase la Gráfica 5). El **volumen total de inversiones de las entidades aseguradoras** en el mercado español en 2023 aumentó hasta los 305.067 millones de euros, lo que representa un incremento del 9,0% respecto al año previo, superando parcialmente el importante descenso del -15,0% de 2022, en un año en el que la valoración de las principales categorías de activos en los que invierten las entidades aseguradoras sufrieron correcciones a la baja por las subidas aceleradas de tipos de interés por parte de los principales bancos centrales.

Gráfica 5. Rentabilidad de las inversiones financieras del sector asegurador
(ingresos financieros / inversiones promedio, %; tipo de interés libre de riesgo, %)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la DGSFP)

En cuanto a los indicadores agregados de rentabilidad, **el sector asegurador español alcanzó un beneficio** de 5.456 millones de euros en 2023, lo que supone una ligera caída del -1,3% frente al crecimiento del 9,0% del año previo. No obstante, en términos relativos, la rentabilidad del sector mejoró, registrando un retorno sobre fondos propios (ROE) del 13,2%, 0,6 pp más que en 2022. Por su parte, la rentabilidad del sector medida como la relación entre los resultados del ejercicio y los activos medios totales (ROA), se mantuvo apenas sin cambios en 2023, en un 1,7%, con un ligero aumento de 0,05 pp respecto al año previo.

El buen desempeño del sector asegurador español en 2023 favoreció un incremento de la **penetración** del seguro en la economía (relación entre las primas y el PIB), la cual se elevó hasta el 5,22%, frente al 4,81% de 2022. Este aumento de la penetración de los seguros en la economía española tuvo su origen, de manera particular, en la tasa de penetración del seguro de Vida, que creció 0,5 pp, hasta el 2,28%, mientras que el índice de penetración de los seguros de No Vida se situó en el 2,94%, sin apenas cambios respecto a la del año previo. Por otra parte, la **densidad** de los seguros en España (primas per cápita) se situó en 1.571,5 euros en 2023, lo que supone un incremento de 223,8 euros respecto al año anterior. Por último, el índice de **profundización** se ubicó en el 43,69% en 2023, significativamente por encima del 37,9% del año anterior, pero todavía lejos del 48,8% alcanzado en 2016, su máximo histórico, y por debajo de los niveles alcanzados en la última década (véase la Gráfica 6).

Gráfica 6. Evolución del mercado asegurador de España
(penetración vs profundización)



Fuente: MAPFRE Economics

Un análisis detallado de las distintas líneas de negocio y las tendencias estructurales en la última década puede encontrarse en el informe [El mercado español de seguros en 2023](#), elaborado por MAPFRE Economics.

El mercado asegurador latinoamericano en 2023

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics

El mercado asegurador latinoamericano en 2023
Madrid, Fundación MAPFRE, octubre 2024

La región de América Latina experimentó en 2023 una desaceleración económica significativa, con un crecimiento del 2,2% frente al 4,0% de 2022, en un entorno de elevada inflación que mantuvo la política monetaria en un territorio restrictivo en la mayoría de sus economías, afectando al poder adquisitivo y el acceso al crédito a los gobiernos, hogares y empresas, con una ralentización de la demanda interna. El consumo privado, a pesar de su desaceleración, continuó siendo el principal impulsor del PIB regional lo que ayudó al desarrollo de la actividad aseguradora que se vio beneficiada, asimismo, por un entorno favorable de tipos de interés.

Así, en este entorno de desaceleración económica, el mercado asegurador latinoamericano continuó mostrando resiliencia, creciendo un 17,1% en 2023, superior al 15,9% del año anterior, con unas **primas totales** que ascendieron a 203.354,1 millones de dólares y con incrementos equilibrados tanto en el segmento de Vida como en el de No Vida (véase la Gráfica 1). Este buen desempeño ha propiciado que la participación de la industria aseguradora de América Latina en el total mundial, se haya incrementado en 0,27 puntos porcentuales (pp) en 2023 respecto a 2022, para situarse en el 2,8%, mejorando en ambos segmentos de Vida y No Vida (3,0% y 2,7% respectivamente). Sin embargo, sigue siendo un porcentaje reducido, teniendo en cuenta el tamaño de la economía de la región que representaba en 2023 el 7,3% del PIB global.

Gráfica 1. América Latina: evolución del crecimiento del mercado asegurador
(primas, millardos de USD; tasas anuales de crecimiento nominal en USD, %)

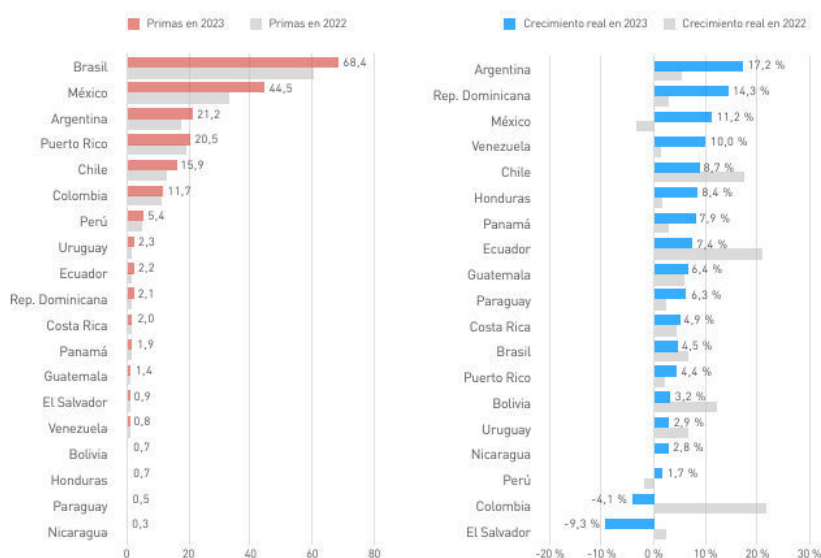


Fuente: MAPFRE Economics (con datos de organismos supervisores de la región)

Las primas del segmento de los **seguros de Vida** presentaron un crecimiento positivo del 17,1% medido en dólares (15,3% en 2022), al igual que sucedió con las primas de los seguros de No Vida, que crecieron también un 17,1% (frente al 16,4% en 2022). En el ramo de Vida, los elevados tipos de interés generaron un entorno propicio para el desarrollo de los productos de Vida ahorro y rentas vitalicias. Asimismo, el segmento de los **seguros de No Vida** fue impulsado especialmente por los seguros de Automóviles e Incendios, que experimentaron un notable aumento en la demanda, y los seguros de Salud, cuya estabilidad también apoyó el crecimiento del sector asegurador regional.

Por otro lado, el buen desempeño de la industria aseguradora en Latinoamérica en 2023, junto con una moderación en la inflación en la mayoría de los países, ha dado lugar a un **crecimiento real** de las primas en casi todos los mercados, siendo Colombia y El Salvador los únicos que registraron decrecimientos en los ingresos por primas del -4,1% y -9,3% respectivamente (véase la Gráfica 2).

Gráfica 2. América Latina: primas y crecimiento real de los mercados aseguradores
(millardos de USD; crecimiento real en moneda local, %)



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

Respecto a **rentabilidad** del sector asegurador, mejoró de manera notable en 2023, con resultados netos positivos en la mayoría de los mercados. El resultado neto agregado alcanzó los 15.599,4 millones de dólares, lo que significó un incremento del 56,4% respecto al año anterior, destacando, un año más, el importante crecimiento del resultado de los dos mayores mercados, Brasil y México, así como de otros mercados con un peso significativo en el volumen de negocio, como son Argentina, Colombia y Perú. Las revisiones de las primas de seguros permitieron trasladar, en mayor o menor medida, los incrementos en el coste de las reclamaciones y demás gastos operativos al precio de los seguros, y las subidas de tipos de interés ayudaron a mejorar en algunos mercados la rentabilidad financiera de las carteras de inversiones de las entidades aseguradoras.

En cuanto a las **tendencias estructurales**, la Gráfica 3 muestra la comparativa entre los distintos países de la región, en base a la penetración, densidad y profundización, que miden el nivel de desarrollo de sus respectivos mercados de seguros.

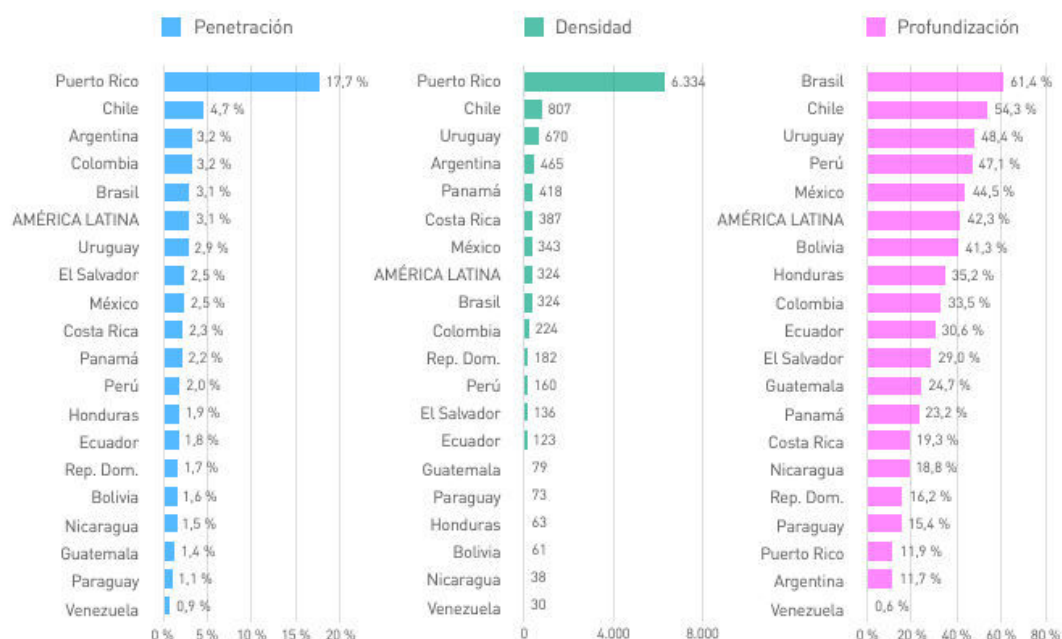
El índice de **penetración** del seguro en América Latina (primas/PIB) alcanzó el 3,1%, incrementándose en 0,13 puntos porcentuales respecto al año anterior. Esta mejora se observó tanto en el segmento de No Vida, que alcanzó un 1,79% (superior al 1,71% del año anterior), como en el segmento de Vida, que se situó en un 1,31%, frente al 1,26% del año anterior. Puerto Rico destacó con el mayor índice de penetración de la región (17,7%), seguido de Chile (4,7%), y Argentina y Colombia (3,2%). Desde una perspectiva de medio plazo (2013-2023), se observa que se ha producido un aumento de la penetración en la región de 0,4 pp., registrando un crecimiento acumulado durante la década de 0,2 pp, tanto para el segmento de los seguros de Vida, como para los de No Vida.

El indicador de **densidad** (primas per cápita), se ubicó en 324,3 dólares, lo que representó un incremento del 16,3% respecto al año anterior. Este aumento fue más notable en el segmento de No Vida, que alcanzó una densidad de 187,1 dólares, mientras que el seguro de Vida fue de 137,2 dólares. Entre 2013 y 2023, la densidad (medida en dólares) se elevó un 14,5%, gracias, en buena medida, a los crecimientos de los tres últimos años.

El índice de **profundización** del seguro (la relación entre las primas de los seguros de Vida respecto de las primas totales) se situó en un 42,3% en 2023, mismo valor que el registrado en 2022, como resultado del crecimiento balanceado de ambos segmentos de mercado en ese año. En el análisis por países se observa que, entre 2022 y 2023, Colombia, México, Brasil, Argentina, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y El Salvador mostraron

retrocesos en el indicador. Por otro lado, desde la perspectiva de medio plazo (2013-2023), se ha producido una ligera mejora a lo largo de la última década, con un aumento acumulado de 0,2 pp en ese lapso.

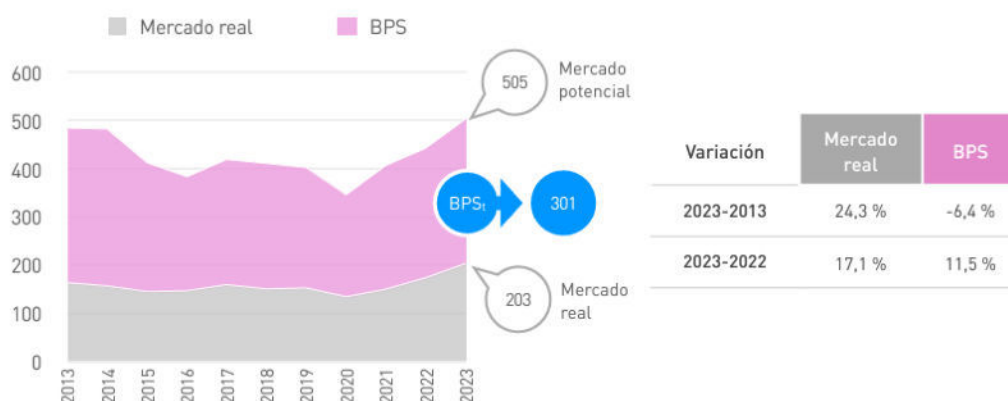
Gráfica 3. América Latina: índices de penetración, densidad y profundización, 2023
(primas / PIB, %; primas per cápita, USD; primas Vida / primas totales, %)



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

Por lo que se refiere a la **Brecha de Protección del Seguro (BPS)** (diferencia entre la cobertura de seguros que es económicamente necesaria y beneficiosa para la sociedad, y la cantidad de dicha cobertura efectivamente adquirida), la estimación de este indicador para el mercado asegurador de América Latina se situó, en 2023, en 301,3 millardos de dólares, un 11,5% más que la estimada en 2022. Por tratarse de una medición de naturaleza estructural, la composición de la BPS a lo largo de la última década no muestra cambios significativos respecto a nuestro reporte anterior, confirmándose el predominio de los seguros de Vida en su conformación. De esta forma, el mercado potencial de seguros en Latinoamérica en 2023 (medido como la suma del mercado asegurador real y la brecha de aseguramiento determinada en ese año) se ubicó en 504,7 millardos de dólares, lo que significa 2,5 veces el mercado actual en la región (véase la Gráfica 4).

Gráfica 4. América Latina: Brecha de Protección del Seguro y mercado potencial
(millardos de USD)



Fuente: MAPFRE Economics

Por otra parte, la Gráfica 5 presenta la BPS en términos relativos, es decir, como múltiplo del mercado asegurador realmente existente. De acuerdo con este análisis, la brecha de aseguramiento de la región entre 2013 y 2023 mantiene una tendencia decreciente, tanto al analizar el mercado total (que pasó de 2,0 a 1,5 veces el mercado real en ese lapso), como al hacerlo en el segmento de Vida (que se redujo de 3,0 a 2,2 veces el mercado correspondiente), y en el de No Vida (que disminuyó de 1,2 a 1,0 veces). Ello es indicativo de la tendencia de medio plazo de la región latinoamericana a converger a los niveles de aseguramiento de los mercados aseguradores desarrollados.

Gráfica 5. América Latina: la BPS como múltiplo del mercado real
(número de veces el mercado asegurador real)



Fuente: MAPFRE Economics

El análisis completo respecto al comportamiento y tendencias estructurales del sector asegurador de la región puede encontrarse en el informe [El mercado asegurador latinoamericano en 2023](#), elaborado por MAPFRE Economics.

Ahorro global e inversiones del sector asegurador: una actualización

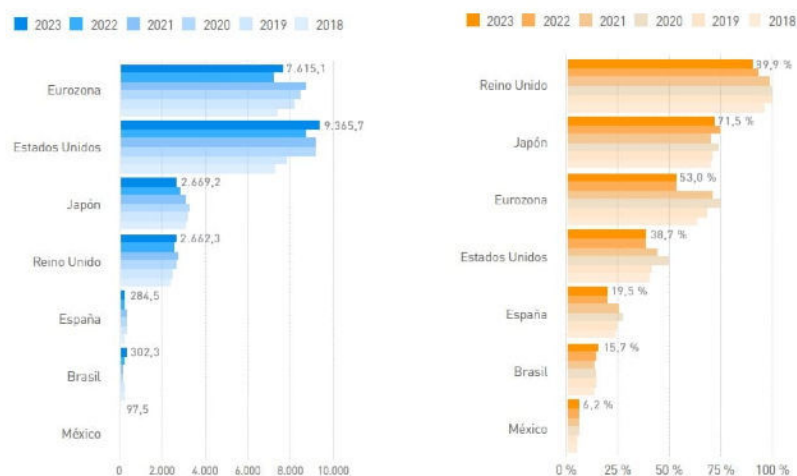
Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics

Ahorro global e inversiones del sector asegurador: una actualización
Madrid, Fundación MAPFRE, noviembre 2024

El sector asegurador es reconocido como uno de los principales gestores de ahorro e inversores institucionales a nivel global. En 2023 el volumen de ahorro gestionado por las entidades aseguradoras de los principales mercados a nivel mundial volvió a registrar un incremento en valores absolutos hasta alcanzar los 22.997 miles de millones de euros, permaneciendo estable si se mide de forma relativa en proporción al PIB, tras la anomalía de 2020, como consecuencia de la pandemia de covid-19. Sin embargo, este comportamiento a nivel agregado no fue un fenómeno homogéneo, como puede observarse en los mercados aseguradores del Reino Unido, Japón y, en menor medida, de la Eurozona que registraron contracciones respecto al año anterior.

Gráfica 1. Mercados seleccionados: inversiones gestionadas por el sector asegurador, 2018-2023
(millardos de euros;% del PIB)



Fuente: MAPFRE Economics (con información de EIOPA, ICEA, BoE, NAIC, LIAJ, SUSEP, y CNSF)

Fuente: MAPFRE Economics (con información de EIOPA, ICEA, BoE, NAIC, LIAJ, SUSEP, CNSF y FMI)

A nivel macroeconómico, el año 2023 estuvo dominado por una dinámica de elevados niveles de inflación que comenzaron a mostrar una tendencia a la baja y cierta desaceleración económica en respuesta al contrapeso de una política monetaria restrictiva y a una política fiscal con menor influencia que en años anteriores con el objetivo de retomar la normalidad y alcanzar el denominado aterrizaje suave de la economía. Tal es el éxito, que algunos bancos centrales ya han dado inicio a los ciclos de reducción de tipos de interés, con la consecuente implicación para la reponderación de carteras de renta fija que han venido a revertir total o parcialmente la acusada inversión que mostraban las curvas de tipos de interés.

En este contexto, el análisis comparado de los grandes mercados aseguradores globales permite observar las diferentes dinámicas dentro en las carteras de inversión para las distintas economías analizadas bajo un periodo sometido a una elevada incertidumbre tanto por temores a un repunte inflacionario como por temores a una enfrentar una recesión. En general, el ajuste de carteras de las aseguradoras suele ser marginal por la necesidad del casamiento de plazos, tipos de interés y monedas con su pasivo, así como por los consumos de capital. Por lo tanto, y como se observa en las reponderaciones de 2023 (véase la Tabla 1), los cambios en el peso de la renta fija fueron modestos durante el año, con cambios moderados entre la composición de la renta fija corporativa y la soberana, pero manteniendo el protagonismo de años anteriores en las carteras de inversión. La renta variable, por su parte, tampoco mostró cambios relevantes, con un leve incremento en términos de exposición en Estados Unidos y Japón ningún cambio en la Eurozona y leves disminuciones en España y Reino Unido. En la sección de depósitos y tesorería si se observaron ligeros incrementos favorecidos por uno tipos de interés más atractivos para la liquidez en detrimento de las inversiones en inmuebles y fondos de inversión que mostraron ciertas caídas, y en menor medida de la categoría de otras inversiones, que ofrecen una foto mixta.

Tabla 1. Estructura desagregada de la cartera de inversiones del negocio tradicional por tipo de activo, 2016-2023 (%)

Tipo de activo	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Renta fija	60,9 %	59,2 %	58,7 %	57,4 %	56,6 %	53,6 %	49,1 %	49,2 %
<i>Renta fija corporativa</i>	29,8 %	28,5 %	27,8 %	26,7 %	25,9 %	24,7 %	23,5 %	23,5 %
<i>Renta fija soberana</i>	31,2 %	30,8 %	30,9 %	30,6 %	30,7 %	28,9 %	25,6 %	25,7 %
Renta variable	17,3 %	12,2 %	12,7 %	13,1 %	13,0 %	14,9 %	18,6 %	18,6 %
Préstamos	4,3 %	4,4 %	4,6 %	4,5 %	4,8 %	4,9 %	5,1 %	5,3 %
Depósitos y tesorería	2,3 %	2,1 %	2,1 %	2,0 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %	2,0 %
Inmuebles	1,6 %	1,6 %	1,7 %	1,6 %	1,5 %	1,6 %	1,7 %	1,5 %
Fondos de inversión	11,2 %	18,2 %	18,1 %	18,8 %	19,4 %	20,5 %	20,5 %	20,5 %
Otras inversiones	2,4 %	2,2 %	2,3 %	2,7 %	2,9 %	2,6 %	3,1 %	2,8 %

Fuente: MAPFRE Economics (con información de EIOPA)

No obstante, en un análisis de medio plazo se observa que se han producido algunas reponderaciones significativas tanto en la Eurozona como en los Estados Unidos en el período 2019-2023, con la pérdida de peso relativo de la renta fija en la Eurozona (todavía mayoritaria) de 8,2 puntos porcentuales (pp), y un aumento de la renta fija variable de 5,5 pp, en ese período. En los Estados Unidos, se produce, asimismo, una caída en el peso de la renta fija, de 4,3 pp, con un aumento de los depósitos y la tesorería de 1,6 pp (que han experimentado importantes incrementos en su rentabilidad con la agresiva subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal en 2022 y 2023) y, en menor medida, de la renta variable, que ha sido de 1,2 pp (véase la Tabla 2).

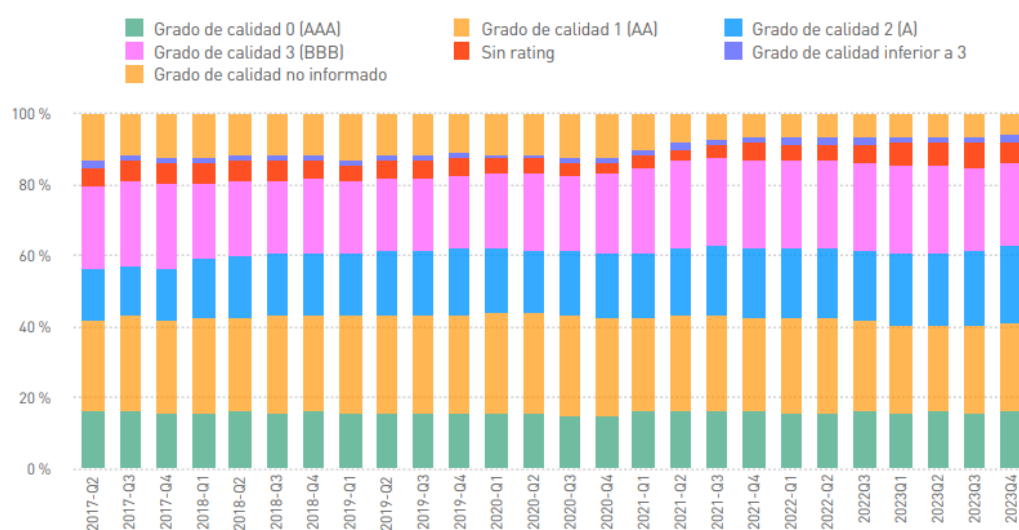
Tabla 2. Mercados seleccionados: reasignación de activos: 2019-2023
(variación en puntos porcentuales)

Tipo de activo	Reino Unido	Japón	Eurozona	Estados Unidos	España	Brasil	México
Renta fija	1,1	-0,9	-8,2	-4,3	-2,6	0,4	-0,3
Renta variable	-4,5	2,1	5,5	1,2	1,6	1,0	1,4
Préstamos	0,9	-1,3	0,8	0,1	0,4	-	-0,7
Depósitos y tesorería	1,3	0,2	0,0	1,6	-1,3	0,0	-0,3
Inmuebles	-1,5	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,1
Fondos de inversión	-1,3	0,7	1,7	-	3,0	-1,4	-
Otras inversiones	4,2	-0,8	0,1	1,4	-1,1	0,0	0,0

Fuente: MAPFRE Economics (con información de EIOPA, ICEA, BoE, LIAJ, NAIC, SUSEP y CNSF)

De cara a futuro, a medida que el ciclo de expansión económica continúe y la inflación se asiente dentro de los rangos objetivos de los diferentes bancos centrales, se espera que se asienten las bases que permitan a estos ubicarse en un entorno de mayor neutralidad y dar por resuelto el ciclo de endurecimiento monetario. Ante este previsible contexto, los tipos nominales pueden retornar al encaje de una curva de rendimiento positivos y el apetito por el riesgo volver a ofrecer una imagen de mayor normalidad. Estos factores favorecen que la canalización de los flujos de inversión de las carteras de inversión se asiente sobre una base más estable tanto en términos de duración como en términos de rating, tal como muestra las reponderaciones por rating de la cartera de inversiones europea (véase la Gráfica 2).

Gráfica 2. Eurozona: calidad crediticia de la cartera de bonos



Fuente: MAPFRE Economics (con información de EIOPA)

El análisis completo puede encontrarse en el informe [*Ahorro global e inversiones del sector asegurador: una actualización*](#), elaborado por MAPFRE Economics.

El impacto de la demografía en el sector asegurador

Autor: MAPFRE Economics

Síntesis de conclusiones del informe:
MAPFRE Economics

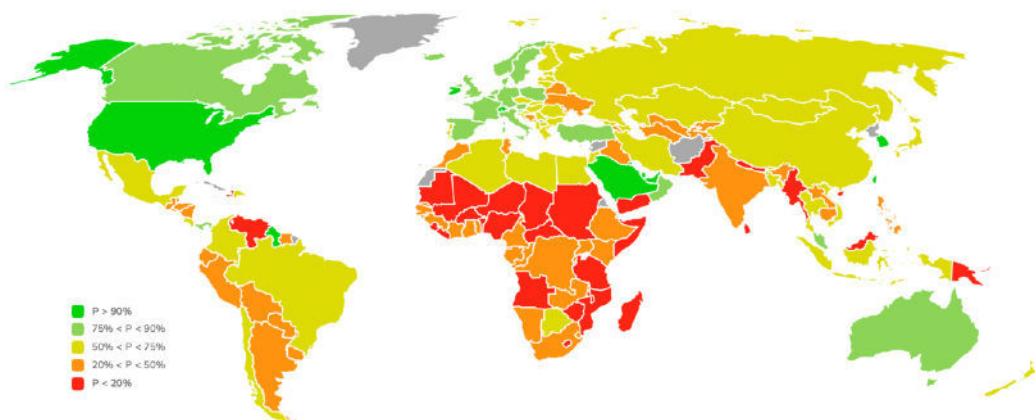
Demografía: un análisis de su impacto en la actividad aseguradora
Madrid, Fundación MAPFRE, julio 2024

La distribución de la población en distintos grupos de edad influye directamente en factores como el ahorro destinado a la jubilación en los sistemas de pensiones, el gasto en salud, el mercado inmobiliario, el sector de automóviles, la demanda de créditos y la necesidad de cobertura frente a riesgos de fallecimiento e invalidez, entre otros factores. Todos estos elementos son de gran importancia para el sector asegurador.

Las principales tendencias demográficas observadas en la actualidad se caracterizan por la disminución continua de las tasas de fertilidad y mortalidad y el aumento en la esperanza de vida, impulsando una transición hacia poblaciones con una mayor proporción de personas en edad de jubilación. Este cambio ha hecho que el ratio entre personas en edad de trabajar y personas jubiladas disminuya durante más de cuatro décadas, especialmente en las economías desarrolladas. Las proyecciones sugieren que esta tendencia continuará, ya que las cohortes de la generación del "baby boom" se acercan a la jubilación, lo cual acentuará aún más esta baja. En Europa Occidental, por ejemplo, se ha reducido de 4,8 personas en edad laboral por cada persona mayor de 65 años en 1964 a 2,6 en 2024. Y las previsiones apuntan a una caída adicional a 1,5 para finales del siglo.

Este proceso de transición demográfica hacia sociedades más envejecidas afecta directamente a la **necesidad de reforzar el ahorro para la jubilación** en cada país o región, que aumenta a medida que más personas se acercan a la edad de retiro, que verán reducido su poder adquisitivo y generando una mayor presión sobre los sistemas públicos de pensiones, que deben sostener mayores prestaciones con menos contribuciones lo que genera un potencial de crecimiento del ahorro privado (véase la Gráfica 1).

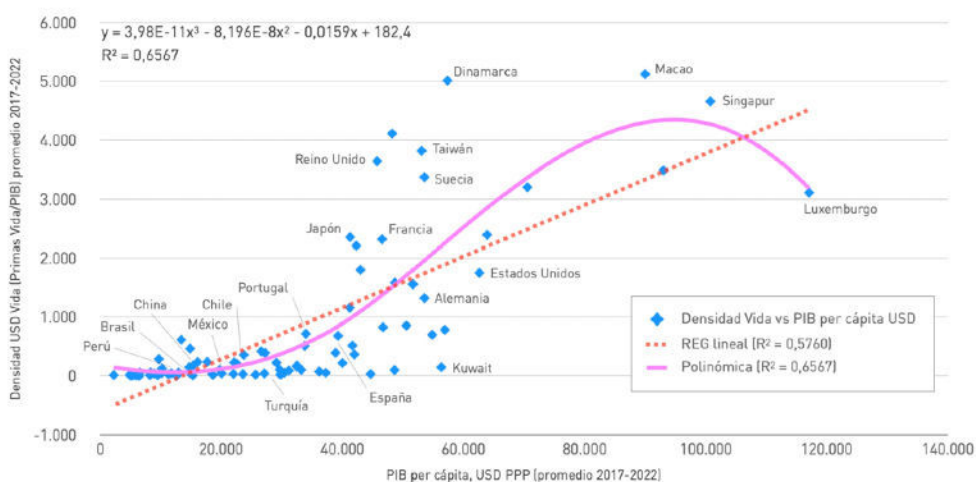
Gráfica 1: Geografía del potencial de crecimiento del ahorro privado



Fuente: MAPFRE Economics

En este potencial de crecimiento del ahorro privado influye no solo el proceso de transición demográfica hacia poblaciones más envejecidas sino también un factor económico-demográfico, como es el nivel de renta per cápita de los distintos países. Así, la actividad aseguradora en el ramo de Vida, caracterizada por productos de seguro orientados al ahorro, muestra una fuerte correlación con la variabilidad del PIB per cápita ajustado por paridad de poder adquisitivo (PPP) de cada país. De acuerdo con el análisis de correlaciones presentado en este estudio, este factor explica el **65,7%** de las diferencias en las primas de **seguros de Vida per cápita** entre distintos mercados (véase la Gráfica 2).

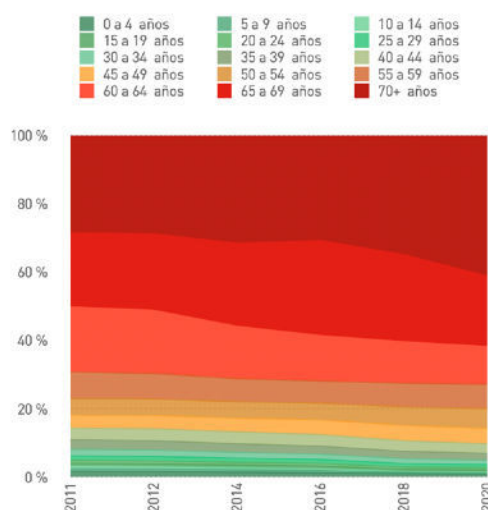
Gráfica 2: Curva de regresión ajustada: PIB per cápita (USD PPP) vs primas de Vida per cápita (USD)



Fuente: MAPFRE Economics

Por otro lado, los grupos de mayor edad y el aumento de la longevidad incrementan significativamente el gasto en servicios de **salud**, ya que las personas mayores suelen requerir una atención sanitaria más intensiva. Este gasto sanitario se encuentra a su vez también fuertemente correlacionado con el nivel de renta per cápita de los países. Así, una mayor proporción de personas de 65 años o más, junto con un mayor PIB per cápita, incrementa el potencial de crecimiento en el gasto sanitario, lo que favorece el desarrollo de seguros de salud privados como complemento a la cobertura sanitaria pública de cada país que nuevamente ve cómo se incrementan las prestaciones sanitarias, al tiempo que se reducen las contribuciones de las personas que alcanzan la edad de jubilación.

Gráfica 3: Japón: gasto sanitario de los municipios por grupos de edad (%)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos del Ministerio de Salud de Japón referidos al pago de facturas por los municipios del seguro nacional de salud)

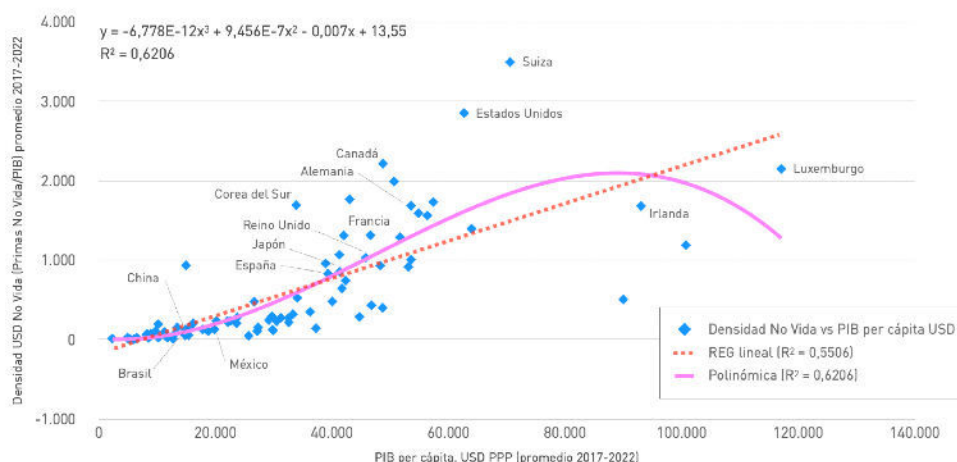
Japón, uno de los países con la población más envejecida, ofrece un ejemplo de esta tendencia: en 2020, los mayores de 65 años representaban el 61,6% del gasto sanitario del sistema público, cifra que se espera que continúe en aumento en las próximas décadas (véase la Gráfica 3).

Otros factores importantes para la actividad aseguradora relacionados en los que influye el proceso de transición demográfica son el parque de viviendas y el automovilístico. Así, a través del análisis de tendencias a largo plazo realizado en este informe, evidencia cómo las cohortes de población de 25 años o más representan un factor demográfico

estrechamente relacionado con el **mercado de viviendas** en un país y cómo su evolución es esencial para el desarrollo de seguros de hogar y los créditos vinculados a este sector. Mientras siga creciendo la población en ese grupo de edades tenderá a crecer el parque inmobiliario y viceversa.

Respecto al **sector de automóviles**, encontramos que el elemento determinante se encuentra en el PIB per cápita de un país, que está fuertemente correlacionado con el tamaño de su parque automovilístico, al incrementar el ratio de vehículos per cápita. Este vínculo (que también influye en el parque inmobiliario), incrementa el potencial de los seguros de automóviles y, en general, la densidad de los seguros de **No Vida** (prima media anual de seguros de No Vida por persona). Se estima que aproximadamente el **62,1%** de la variación en esta densidad se explica por la variabilidad del PIB per cápita entre los distintos países (véase la Gráfica 4).

Gráfica 4: Curva de regresión ajustada: PIB per cápita (USD PPP) vs primas de No Vida per cápita (USD)



Fuente: MAPFRE Economics

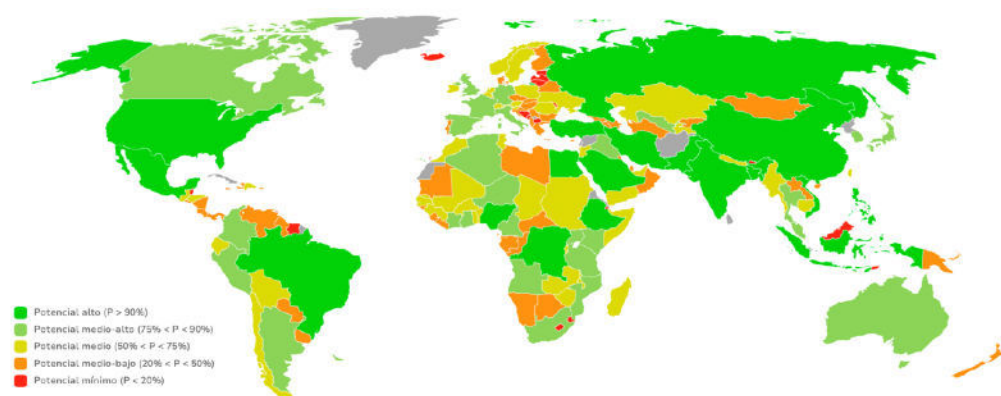
Por último, el **peso poblacional** de un país es otro factor clave para determinar su potencial asegurador, ya que permite a los actores del mercado alcanzar un tamaño adecuado para aprovechar posibles economías de escala. Esto incluye beneficios como operar en una moneda e idioma comunes, ampliar la cobertura de sus redes de distribución, contar con un marco regulatorio más uniforme y justificar inversiones en soluciones tecnológicas que respalden sus operaciones, todo ello sustentado por un volumen de negocio suficientemente amplio, entre otros factores.

Tabla 1. Ranking global del Indicador de potencial asegurador por impulso demográfico (IPAD)

País	Potencial por peso poblacional	Potencial de crecimiento demográfico (mayores de 24 años)	Potencial por renta per cápita y su crecimiento (PPP)	Índice de potencial en seguros de autos y patrimoniales (IPSP)	Potencial de crecimiento por gasto sanitario	Índice de potencial de los seguros de salud (IPSS)	Potencial de crecimiento del ahorro privado	Índice de potencial de los seguros de ahorro (IPSA)	Indicador de potencial asegurador por impulso demográfico (IPAD)
	(a)	(b)	(c)	$(d = \sqrt[3]{a \cdot b \cdot c})$	(e)	$(f = \sqrt{a \cdot e})$	(g)	$(h = \sqrt{a \cdot g})$	(i)
1 China	68,9	97,2	29,0	57,9	59,1	63,8	37,3	50,7	100,0
2 India	100,0	100,0	19,5	57,9	30,6	55,3	29,5	54,3	99,4
3 Estados Unidos	21,7	42,2	63,1	38,7	60,9	36,4	52,2	33,7	63,7
4 Indonesia	18,8	43,4	21,7	26,1	32,8	24,8	32,2	24,6	44,8
5 Pakistán	24,1	63,5	12,5	26,7	14,2	18,5	19,4	21,7	39,6
6 Brasil	13,2	37,5	21,5	22,0	41,3	23,4	31,5	20,4	38,5
7 Nigeria	25,4	66,4	10,2	25,8	10,7	16,5	18,8	21,9	38,5
8 Bangladesh	12,3	45,8	20,4	22,5	32,4	19,9	32,4	19,9	36,8
9 Etiopía	14,4	67,5	16,2	25,1	16,1	15,2	25,7	19,3	35,2
10 Egipto	10,3	50,5	21,4	22,3	24,4	15,8	30,3	17,6	32,8
11 México	8,5	39,5	23,5	19,9	39,2	18,2	33,0	16,7	31,9
12 Filipinas	10,0	47,8	18,7	20,8	24,8	15,7	28,3	16,8	31,3
13 Turquía	5,6	34,5	39,0	19,6	51,2	16,9	44,8	15,8	30,4
14 Rep. Dem. del Congo	15,2	72,8	10,1	22,3	9,1	11,8	16,3	15,7	29,3
15 Rusia	6,8	19,3	33,8	16,5	46,0	17,7	33,9	15,2	28,9
16 Arabia Saudita	3,0	42,2	52,2	18,8	63,4	13,9	73,4	14,9	27,9
17 Vietnam	6,1	31,1	23,1	16,4	39,8	15,7	32,2	14,1	26,9
18 Irán	5,7	34,7	22,2	16,4	41,6	15,4	34,5	14,1	26,8
19 Japón	5,0	12,2	41,9	13,7	64,1	17,9	38,2	13,8	26,4
20 Alemania	4,2	16,6	49,6	15,1	62,4	16,1	44,2	13,6	26,0

Para evaluar el impacto de la demografía en el sector asegurador, MAPFRE Economics ha desarrollado el **IPAIID (Indicador de Potencial Asegurador por Impulso Demográfico)**, el cual mide el potencial asegurador de 179 países en función de sus características demográficas y económicas. Este indicador, que abarca el 98,2% de la población mundial, sintetiza la capacidad de los mercados aseguradores para capitalizar oportunidades derivadas de la transición demográfica y del crecimiento en el ingreso per cápita (véanse la Tabla 1 y Gráfica 5).

Gráfica 5: Geografía del IPAIID



Fuente: MAPFRE Economics

Países como China, India y Estados Unidos lideran el IPAIID, reflejando sus altos valores de población, niveles de ingreso y potencial de crecimiento en la industria aseguradora. En Estados Unidos, el alto PIB per cápita y el crecimiento en gasto sanitario, junto con una población en aumento gracias a la migración, refuerzan su potencial asegurador. En el caso de India y China, la elevada población compensa los menores niveles de ingreso per cápita. Otros países con alto potencial incluyen Brasil y México en América Latina; Turquía y Rusia en Europa; Indonesia, Pakistán y Bangladesh en Asia; y Nigeria, Etiopía y Egipto en África.

Las mayores economías de Europa se situarían en un nivel de potencial asegurador por impacto demográfico medio-alto, incluyendo a países como Alemania, Reino Unido, Francia, Italia y España, todos ellos con valores relativos de los índices de potencial de crecimiento del ahorro privado y del gasto sanitario altos, así como del nivel de PIB per cápita en paridad de poder adquisitivo, que vienen a compensar el menor potencial por crecimiento de la población de mayores de 24 años y su menor peso poblacional. En este grupo se encuentran también algunos países como Canadá y Japón y, en América Latina, Colombia, Argentina y Perú.

En el estudio [Demografía: un análisis de su impacto en la actividad aseguradora](#), elaborado por MAPFRE Economics, se analiza con más detalle cómo las tasas de natalidad, mortalidad, esperanza de vida y los movimientos migratorios, junto con su impacto en la fuerza laboral, influyen significativamente en el crecimiento de sectores económicos vinculados a la actividad aseguradora.

Orden y riesgo geopolítico contemporáneo: una reflexión metodológica desde Iberoamérica

Autor: Julio Burdman

Doctor en Ciencia Política (Instituto de Estudios Políticos de París)
Profesor de Geopolítica de la Universidad de Buenos Aires
Director de Laboratorio de Investigación en Geopolítica Argentina (LIGA)
Director de Isasi & Burdman Consultores

En la segunda mitad del siglo XX, el análisis del entorno político ha sido un componente cada vez más relevante de las calificaciones de riesgo financiero, comercial y de operaciones que han utilizado bancos, firmas aseguradoras, organismos multilaterales y otros agentes que administran créditos. La tarea ha consistido en evaluar el *tejido político* de los activos financieros, proyectos de inversión directa y casi todo tipo de operación que requiriese calcular garantías de pago y probabilidades de incumplimiento. Se aplicó tanto a la deuda y los compromisos que emiten los estados, como a las empresas privadas, bajo premisas muy similares: toda organización gestiona incertidumbres.

En general, el análisis de riesgo debe estimar tanto la capacidad como la voluntad de pago de una organización. Y se ha considerado que la estimación de la capacidad de pago es dominio del analista económico, mientras que de la voluntad se ocupa principalmente el analista político. Por ejemplo, si hablamos de un título de deuda soberana, el analista económico debe calcular si el estado emisor está en condiciones de cumplir con los compromisos asumidos -reservas disponibles, ingresos previstos, perspectivas de crecimiento y otros indicadores macro- y el político deberá observar todos los factores que pueden interferir entre dicha capacidad material y la decisión de honrarla en tiempo y forma. Se ha considerado también que la dimensión de las capacidades es cuantitativa, universalizable y requiere datos de calidad, mientras que la cuestión de la voluntad es cualitativa, tiende al particularismo y se basa frecuentemente en información reservada.

Esta diferencia de objeto y abordaje ha generado tradicionalmente una suerte de tensión entre economistas y politólogos dentro de “la cocina” de un índice compuesto de riesgo: los indicadores macroeconómicos están estandarizados internacionalmente, suelen ser públicos y tienen series de tiempo con números contrastables, mientras que los análisis políticos se basan en un conjunto de variables muy amplio, que se estudian con diferentes métodos y modelos y que, además, cambian con el tiempo y lugar. Y, para colmo, además de pecar de “incoherencia” (Janbaz et al. 2022), solían ser determinantes del resultado final de la estimación. A esta división disciplinar y de tareas entre el análisis económico de la capacidad de pago y el análisis político de la voluntad de pagar, se le sumaba otra noción, que es controvertida y sobre la que volveremos más adelante: que el riesgo económico es *endógeno* al contrato, mientras que el riesgo político sería un factor *exógeno*, lo que planteaba una división artificial entre política y economía en un mismo proceso decisorio.

A estos problemas, ya del siglo XX, que generó en los bancos y las aseguradoras la incorporación de la variable política al análisis integral del riesgo crediticio y de inversión, en los últimos años se le agregó el viraje hacia la noción de riesgo geopolítico que se propone tanto desde la investigación académica y de política pública (v.g. Caldara & Iacoviello 2022, Engle & Campos-Martins 2020) como desde la banca privada y la consultoría de empresas (v.g. Haider et al. 2023). Según Caldara & Iacoviello (2022, 1194), la noción de riesgo geopolítico fue incluida tanto por el Banco de Inglaterra como por el Banco Central Europeo, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, y se basa sobre todo en la estimación de los efectos adversos de “eventos geopolíticos” de alto impacto en las relaciones económicas internacionales: guerras, ataques terroristas, tensiones entre estados y actores políticos. En la misma línea, Engle & Campos-Martins (2020, 2) hablan de “shocks de volatilidad” en los mercados financieros producidos por eventos que definen como geopolíticos, y cuyo alcance amplían a desastres naturales originados por el cambio climático, pandemias, guerras comerciales, ciberataques, y todo otro suceso que pueda tener impacto financiero global (mencionan, por ejemplo, la votación del BREXIT en 2016). Lo geopolítico aparece definido como una escala: algo que sucede en el nivel global, y que impacta en los otros niveles.

En estas perspectivas, el “nuevo” riesgo geopolítico no sustituye al riesgo político convencional, que pertenece al ámbito de la economía política nacional, sino que es complementario y multiplicador. La observación de estos eventos de volatilidad financiera global agrega nuevas variables a la matriz analítica. Pero cabe preguntarnos si la tendencia a la observación de los nuevos riesgos es incremental, o si acaso forma parte de una historia de

transformaciones. Traducido a la caja de herramientas del analista: ¿estamos sumando más y nuevos riesgos, o va cambiando la forma en que los concebimos y percibimos, en un marco de transformaciones del orden global?

Orden geopolítico y análisis de riesgo soberano

En los albores de la guerra fría, el evento de riesgo más temido en Iberoamérica era el advenimiento de una revolución política, *a la cubana*, que produjese una cesación general de pagos en el marco de un cambio radical de régimen económico. Por eso, el método consistía en conocer de cerca al objeto de estudio para poder responder cabalmente a esa pregunta determinante.

Décadas después, ya en los años 90, el análisis de riesgos no se ocupaba tanto de estas hipótesis, cada vez más improbables, de cambio de régimen, y refinaba el análisis de las dinámicas institucionales, la gobernabilidad económica, la conflictividad social o los conflictos de poderes en las nuevas democracias. Sin duda, un analista de riesgo político que en 1996 solo observara la probabilidad o no de que sobreviniese una revolución comunista estaba desactualizado. En la posguerra fría, aunque la posibilidad de una revolución o cambio de régimen no debía ser totalmente descartada, estábamos ante algo sustancialmente distinto. La preocupación del análisis de riesgo político había virado de la cuestión de la inestabilidad radical del régimen, propia de la guerra fría, a la *governabilidad* dentro de regímenes políticos relativamente consolidados, que funcionaban como parte de una economía política global caracterizada por el liderazgo estabilizador de Estados Unidos. Por esa razón, el análisis de riesgo político que adoptaron los grandes bancos y organismos internacionales estaba más orientado a entender detalladamente el entorno institucional de las nuevas democracias iberoamericanas, africanas y euroasiáticas, mercados emergentes que habían experimentado transiciones recientes y que eran diversas en materia de legalidad, estatalidad y cultura política.

Por lo tanto, no estábamos únicamente ante una ampliación de la matriz de indicadores y observaciones de riesgo. El peso relativo de las variables a analizar había cambiado, como consecuencia de una transformación del orden geopolítico global. Y hoy probablemente estamos ante un escenario de características similares.

Epistemológica y ontológicamente, los modelos de análisis de riesgo político que estudian los diferentes entornos institucionales (es decir, nacionales) de los mercados pertenece a un mundo dominado por la economía política internacional (EPI). Una EPI competitiva y conflictiva, y atravesada por las carreras geoeconómicas entre poderes, pero aún caracterizada por reglas comerciales compartidas, las aspiraciones de los organismos internacionales

y regionales de regular las relaciones financieras y de inversión, y el compromiso de los principales gobiernos del mundo con dichas reglas. En buena medida, lo que evaluaban los modelos de análisis de riesgo político de la posguerra fría era la forma en que estados soberanos y grandes empresas se adaptaban a ese entorno de reglas.

Sin embargo, el mundo del 2025 luce cada vez más distinto de aquél. La intensificación de la competencia geoeconómica entre potencias y el ascenso de los nacionalismos en Estados Unidos, Europa y otros grandes actores crea nuevos modelos de soberanía en el orden geopolítico global.

En mi opinión, y tal como ocurrió en la posguerra fría, la aparición de estos primeros modelos analíticos de riesgo geopolítico antes mencionados no son una simple ampliación de la matriz de variables. Más bien, pareciera tratarse de los primeros intentos conceptuales de dar cuenta de que estamos ante otra transformación del orden geopolítico global. Y esto va a demandar modelos analíticos acordes. La sola idea de que hay eventos geopolíticos (es decir, de la escala global) generadores de volatilidad financiera internacional admite que las fuentes de riesgos que más preocupan no están en los entramados político-institucionales de las economías emergentes, sino en el propio cambio de orden. No podemos seguir considerando como factores de riesgo político a los gobiernos que cambian marcos regulatorios, aplican barreras arancelarias o para-arancelarias o desoyen recomendaciones de la OCDE, cuando quienes hacen eso son las potencias globales en el marco de una transformación del orden geopolítico. En la misma línea, el BREXIT, el conflicto ruso-ucraniano o la guerra tecnológica y comercial entre Estados Unidos y China tampoco deben ser considerados como eventos que impactan exógenamente en la economía política internacional, porque son decisiones geopolíticas que toman los líderes de las grandes potencias en el marco de las transformaciones en el orden global. Por eso, el análisis de riesgo debe aprender un poco más de los modelos viejos: en un mundo más politizado y polarizado, hay que evaluar más robustamente a la política y el conflicto de poder como riesgo.

Un enfoque más clásico para analizar los riesgos geopolíticos contemporáneos

Partiendo de la premisa de que volver a mirar al riesgo geopolítico como factor de impacto es un acierto, la propuesta es profundizar un poco más en su significado. La geopolítica es más que un evento de impacto desde la escala global: es un objeto de estudio, y un enfoque para comprender la construcción del espacio político. Y que es particularmente útil en contextos de cambio, como el actual.

Los estudios del riesgo soberano, comercial y de operaciones tienen que aprender de los métodos de la geopolítica contemporánea, ya que su enfoque se distingue de los modelos deterministas de la primera mitad del siglo XX, y se concentra en la dimensión social de la política internacional (Burdman & Cabrera 2021). La innovación del enfoque geopolítico contemporáneo ha sido el estudio de los códigos (Fillint) y las orientaciones geopolíticas (O'Loughlin, & Total 2022), los modelos y representaciones del mundo (Agnew 2005), y el análisis del conflicto de poder territorial (Lacoste 2009). Además, es un enfoque particularmente interesante para estudiar los comportamientos de las grandes potencias, y las disputas por recursos naturales, mercados y tecnologías.

Todos los enfoques y métodos de la geopolítica del siglo XXI apuntan a reconstruir algo que se fue perdiendo en los análisis de riesgo político de las últimas décadas, que se concentraron excesivamente en el análisis institucional detallado y econométrico de pocas variables, y fueron descartando la evaluación integral y cualitativa de muchas variables. Precisamente, en un mundo de cambios, donde hay nuevas fuentes de riesgo político para los activos financieros y los proyectos de inversión en las decisiones transformacionales que pueden tomar los gobiernos en un contexto global de polarización, los bancos y las aseguradoras deben estudiar en profundidad las sociedades y culturas, la dinámica social de los liderazgos populistas, o las alianzas estratégicas cambiantes entre estados y regiones. Para responder preguntas como las siguientes: ¿cuáles serían las consecuencias de que Turquía o Indonesia ingresen al BRICS+, o que en Corea del Sur o Francia se elijan presidentes nacionalistas que quieran salirse de sus respectivos procesos de integración regional? ¿Qué piensa hacer Donald Trump para cumplir su promesa de fortalecer el dólar en la economía mundial? ¿Qué impactos tendría para Europa un acercamiento entre Trump y Putin? Para estimar el riesgo geopolítico en un mundo que plantea este tipo de incertidumbres, y que no puede garantizar la estabilidad de los cálculos de riesgo derivados de la EPI de la posguerra fría, se necesitan analistas de riesgo con competencias para responder preguntas así. Que requieren una comprensión cualitativa, exhaustiva y multiescalar de las políticas de los estados y otros actores con poder global.

Asimismo, los nuevos analistas de riesgo político con enfoque clásico deben manejar las nuevas técnicas de investigación cualitativa, porque necesitan responder preguntas cada vez más complejas, pero no tienen tanto como sus predecesores de hace 50 años. Por eso, es necesario que, además de

conocer sus objetos de estudio, manejen técnicas de inteligencia de fuentes abiertas, encuestas de expertos, análisis documental con IA... y que entrenen sus capacidades analíticas. En este contexto cobran especial importancia las encuestas de expertos e inversores para estimar riesgos, impactos y estimaciones prospectivas, ya que son métodos muy útiles para condensar conocimientos dispersos entre múltiples actores, incluyendo las propias redes de clientes de las organizaciones, y producir así evaluaciones o estimaciones de temas complejos en un modelo de red.

A modo de conclusión

El mundo del siglo XXI experimenta una recuperación de la noción de *geopolítica*, tanto en sus estrategias exteriores como en sus debates teóricos y públicos. Y esto ha llegado también al campo de los estudios de riesgo financiero, comercial y de operaciones, donde diferentes autores e instituciones de referencia proponen, o demandan, modelos de riesgo geopolítico para evaluar la volatilidad financiera global. En general, al riesgo geopolítico se lo ha definido como el conjunto de eventos de escala global que tienen impacto en los activos financieros internacionales. Pero en este artículo proponemos ir más allá en la caracterización. Más que eventos geopolíticos, lo que atraviesa a nuestra política internacional son las prácticas geopolíticas de los grandes estados y actores con poder, que son quienes están operando transformaciones en la escala global. Por eso, más que desarrollar técnicas cada vez más refinadas para estimar los impactos de los eventos geopolíticos (globales), la propuesta que se esboza en este texto es que los bancos, consultoras, organismos multilaterales y aseguradoras recuperen la tradición clásica del estudio del riesgo político, más orientados al estudio cualitativo y exhaustivo de los actores con poder que condicionan los valores financieros internacionales. En ese marco, la sugerencia es profundizar en los métodos de la geopolítica contemporánea, sobre todo en lo que respecta al análisis de los conflictos y la codificación geopolítica, y el uso de las encuestas de expertos para establecer indicadores compuestos de riesgo de inversión. El mundo del 2025, con sus polarizaciones, alineamientos en bloque, competencias geoeconómicas intensas y alianzas estratégicas vinculantes se parece poco al de finales del siglo XX, cuando fueron concebidos los modelos actuales de análisis de riesgo político. Junto con el mundo, también tienen que cambiar nuestras formas de entenderlo.

Referencias

Agnew, J. (2005). *Geopolítica: una re-visión de la política mundial*. Editorial Trama

Burdman, J., & Cabrera-Toledo, L.- M. (2021). Ciencia Política, estudios internacionales y geopolítica latinoamerican(ist)as: diagnóstico crítico de un diálogo inexistente. *URVIO. Revista Latinoamericana De Estudios De Seguridad*, (30), 8-21. <https://doi.org/10.17141/urvio.30.2021.5049>

Caldara, D. & Iacoviello, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. *American Economic Review*, 112(4): 1194-1225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>

Engle, R. & Campos-Martins, S. (2020). Measuring and Hedging Geopolitical Risk. *NYU Stern School of Business Forthcoming*. <http://doi.org/10.2139/ssrn.3685213>

Flint, C. (2021). *Introduction to Geopolitics*. Routledge

Haider, Z. et al. (2023). Geopolitical resilience: The new board imperative. *McKinsey / Commentary*. <https://mck.co/3OOcVES>

Janbaz, M., Kabir Hassan, M., Floreani, J., Dreassi, A. & Jiménez, A. (2022). Political risk in banks: A review and agenda. *Research in International Business and Finance*, 62(2):101713. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101713>.

Lacoste, Y. (2009). *Geopolítica: la larga marcha del presente*. Editorial Síntesis.

O'Loughlin, J., & Toal, G. (2022). The geopolitical orientations of ordinary Belarusians: survey evidence from early 2020. *Post-Soviet Affairs*, 38(1-2), 43-61. <https://doi.org/10.1080/1060586X.2022.2030126>

AVISO

Esta publicación ha sido preparada por MAPFRE Economics con propósitos exclusivamente informativos y no refleja posturas o posiciones de MAPFRE. El documento presenta y recopila datos, opiniones y estimaciones relativas al momento en que fue elaborado, los cuales fueron preparados directamente por MAPFRE Economics, o bien obtenidos o elaborados a partir de fuentes que se consideraron confiables, pero que no han sido verificadas de manera independiente por MAPFRE Economics. Por lo tanto, 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 declina 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 esta publicación 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 declina 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.

RECIBE LA REVISTA

Economía
& S E G U R O S

Y TODAS LAS NOVEDADES DE

MAPFRE Economics

SUSCRÍBETE

