

El Servicio de Estudios de MAPFRE

Mayo, 2017



¿Por qué?

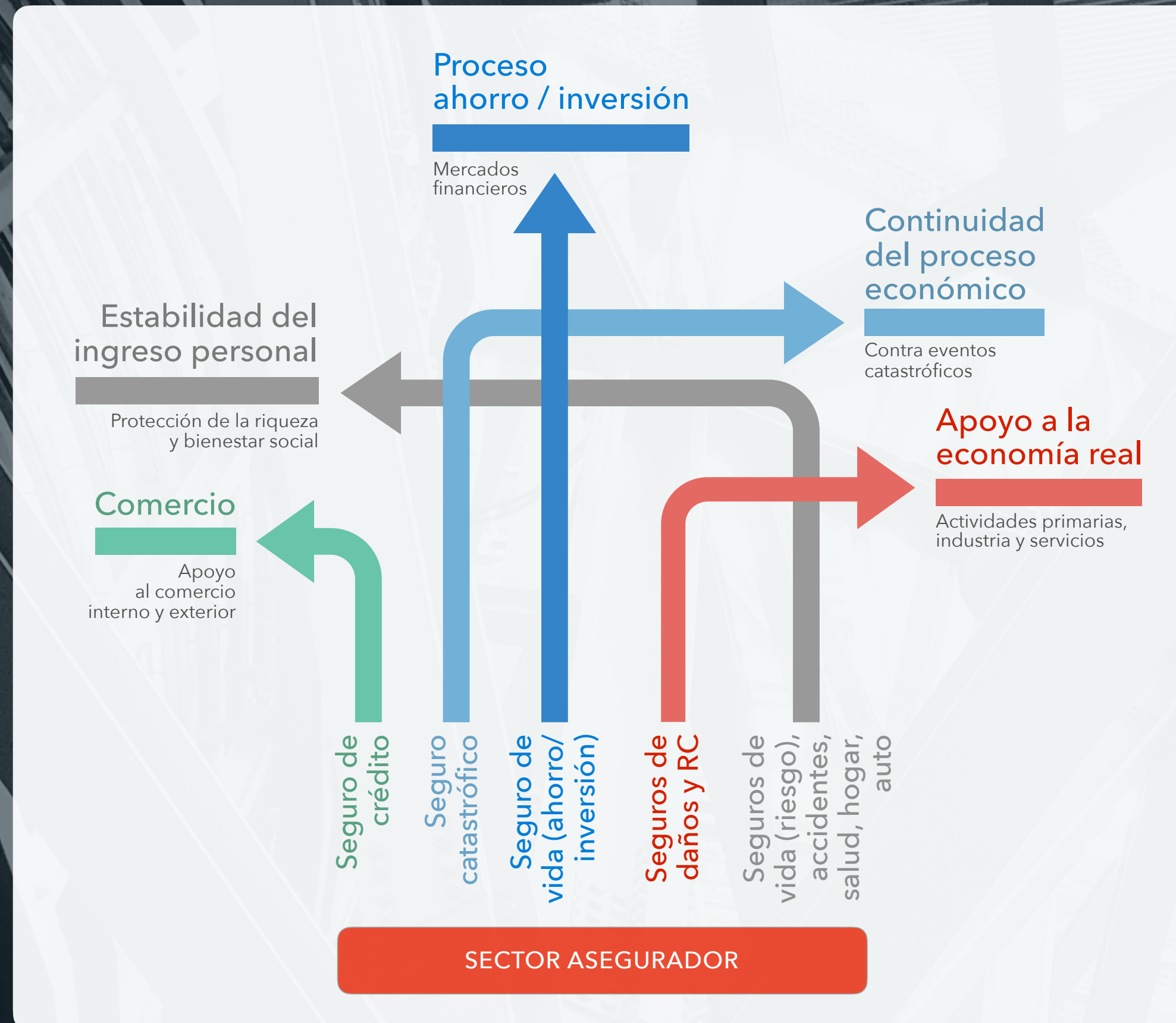
- MAPFRE como **grupo asegurador global**

- Presencia en más de **100 países** (27 en seguro directo) y en los 5 continentes.
- 37 mil **empleados**
- 84 mil **intermediarios**
- 5,300 **oficinas**
- 37 millones de **clientes**
- **Ingresos consolidados** de más de 27 millardos de euros
- **Activos** por más de 67 millardos de euros
- **Patrimonio** de más de 22 millardos de euros

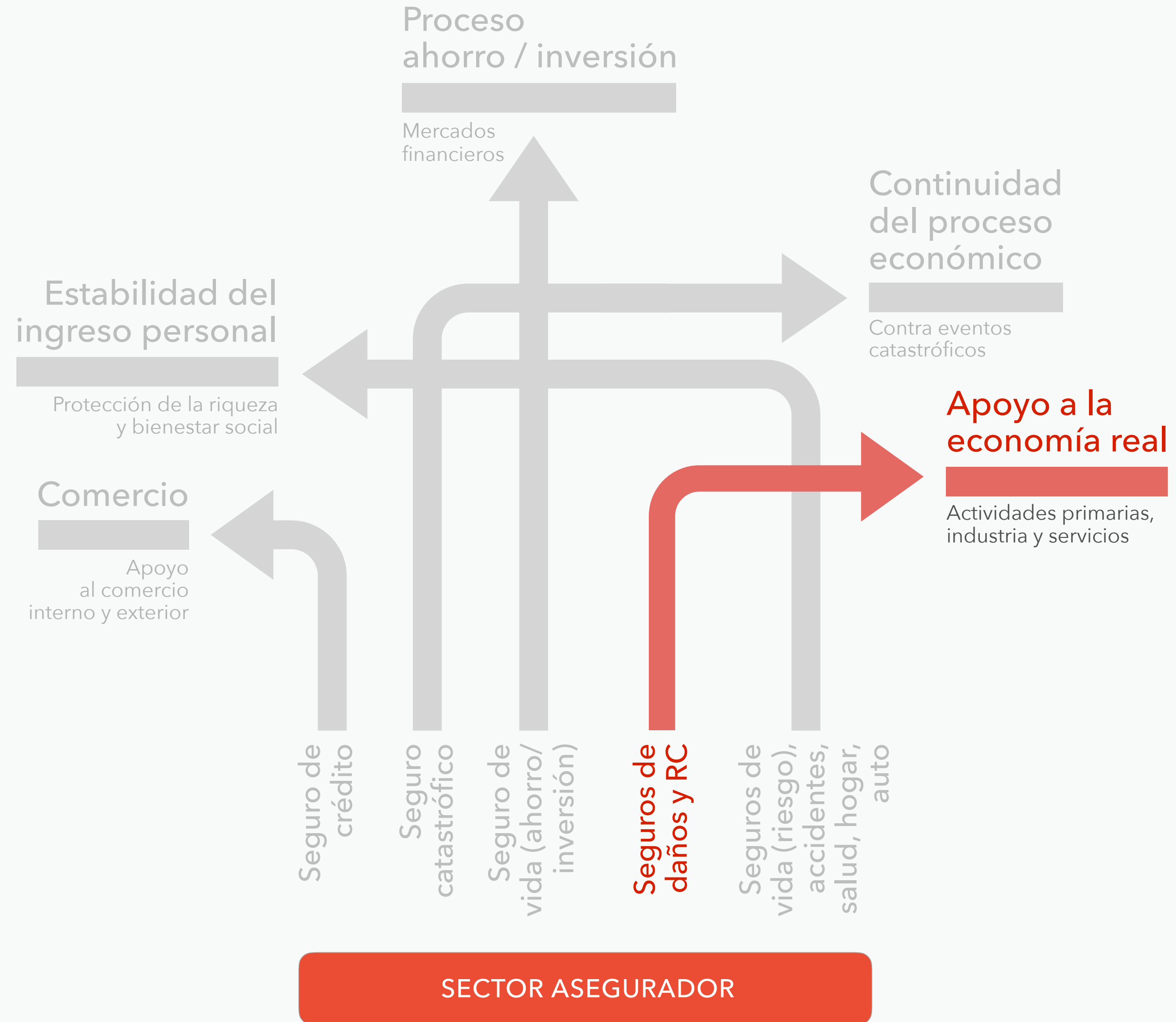
¿Por qué?

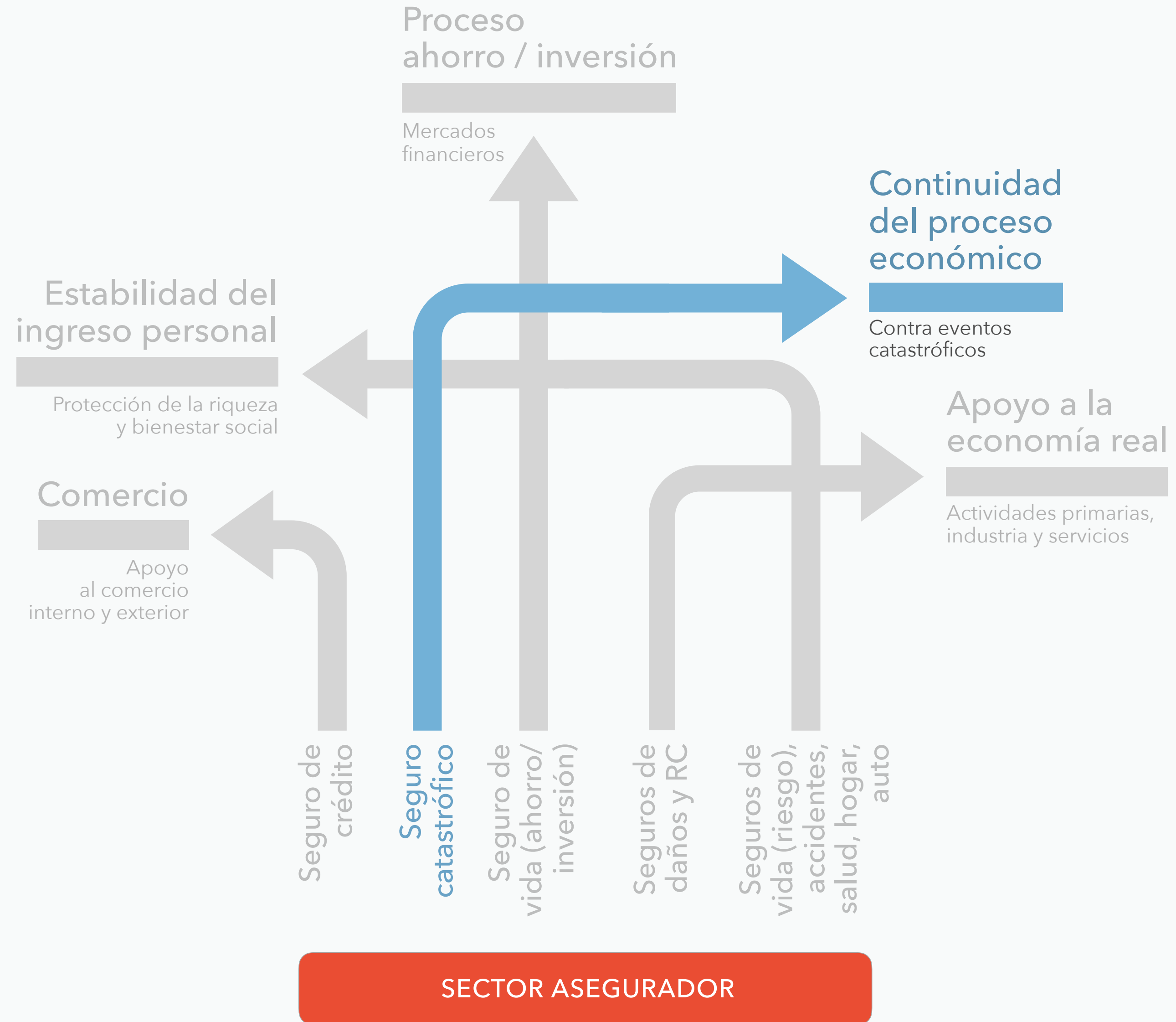
- MAPFRE como **grupo asegurador global**

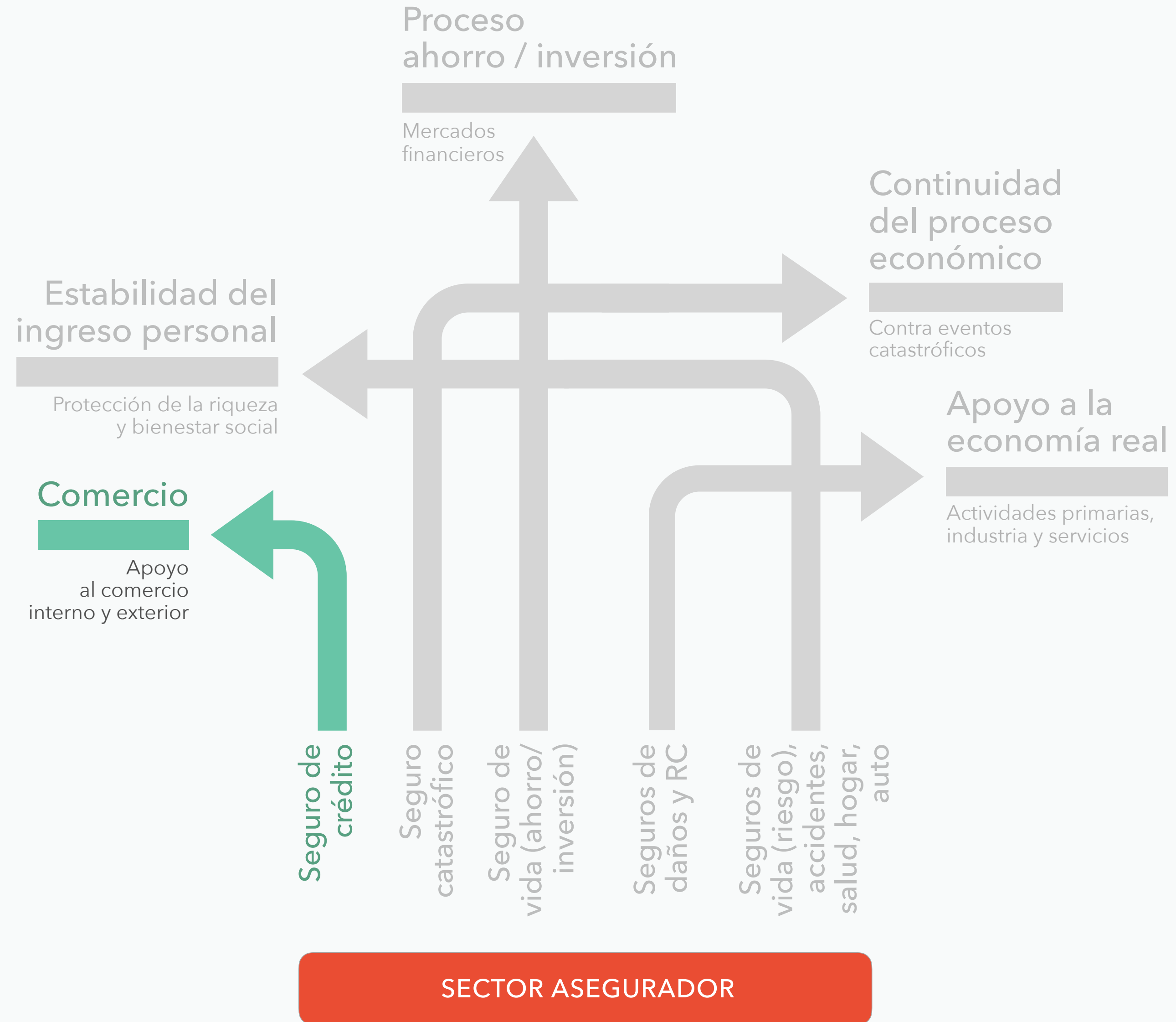
- La **economía** y el **sector asegurador**

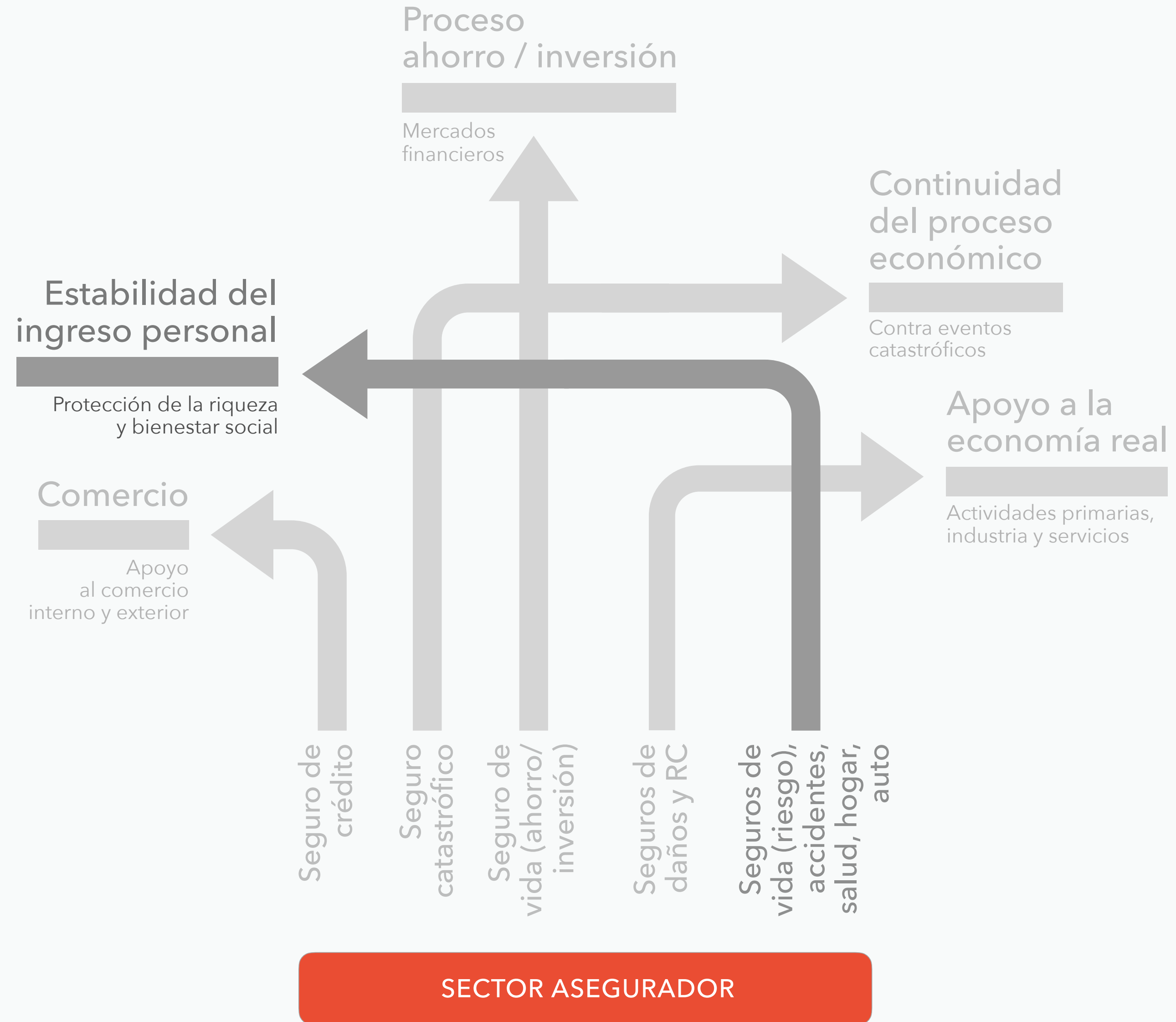


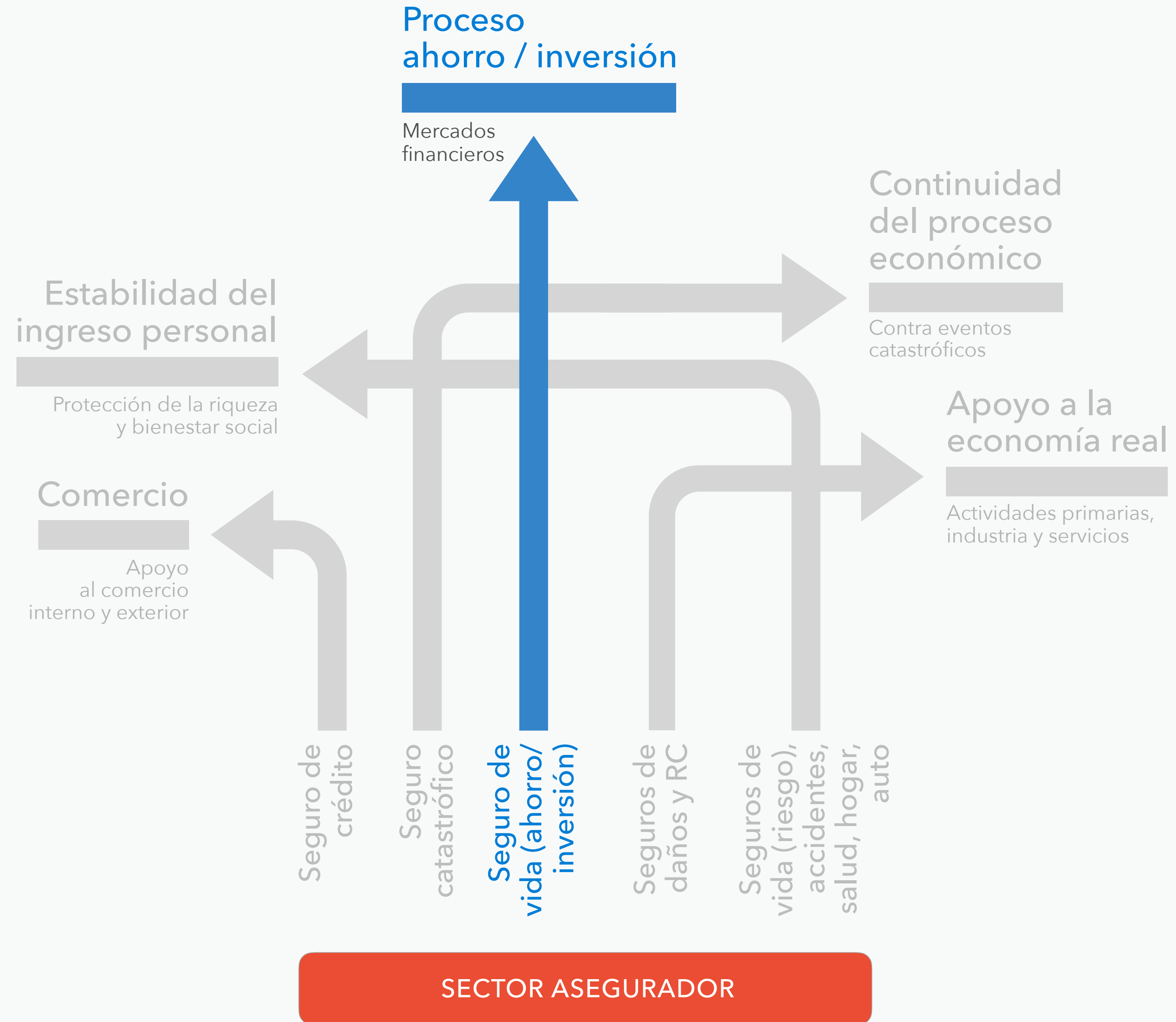
• La industria aseguradora tiene **estrechos vínculos con todas las áreas de la actividad económica.**



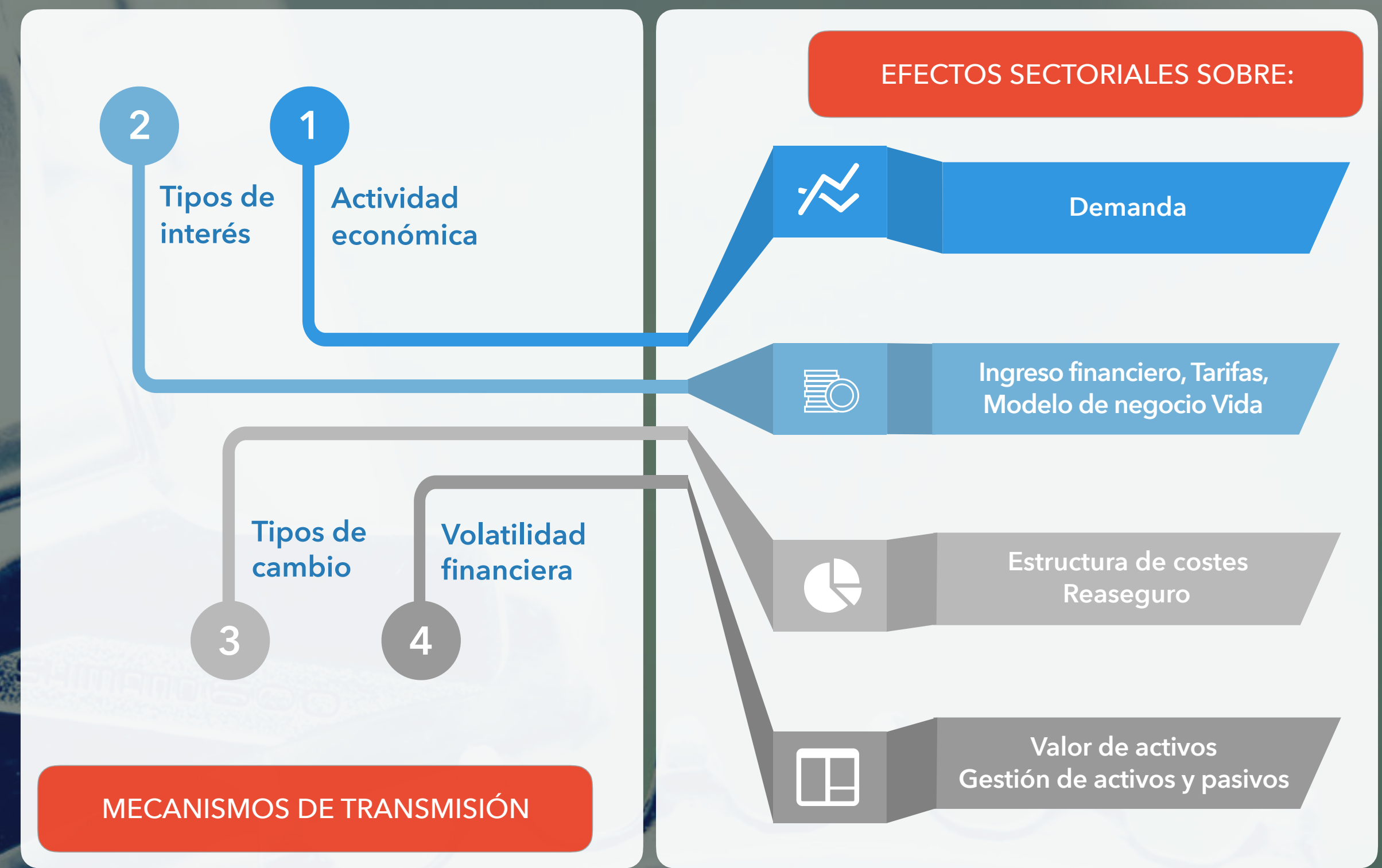








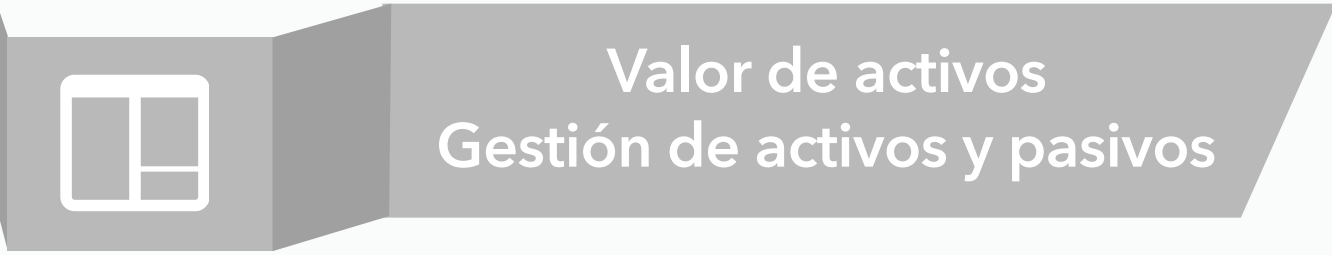
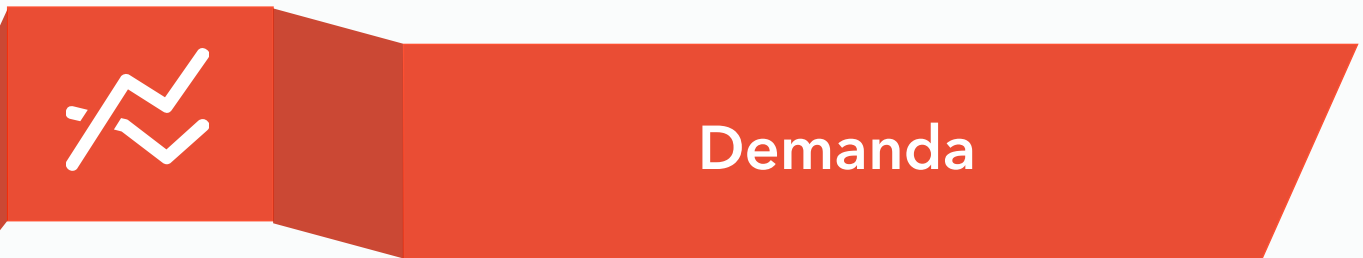
• Asimismo, el desempeño de la industria aseguradora depende de varios **factores macroeconómicos**.





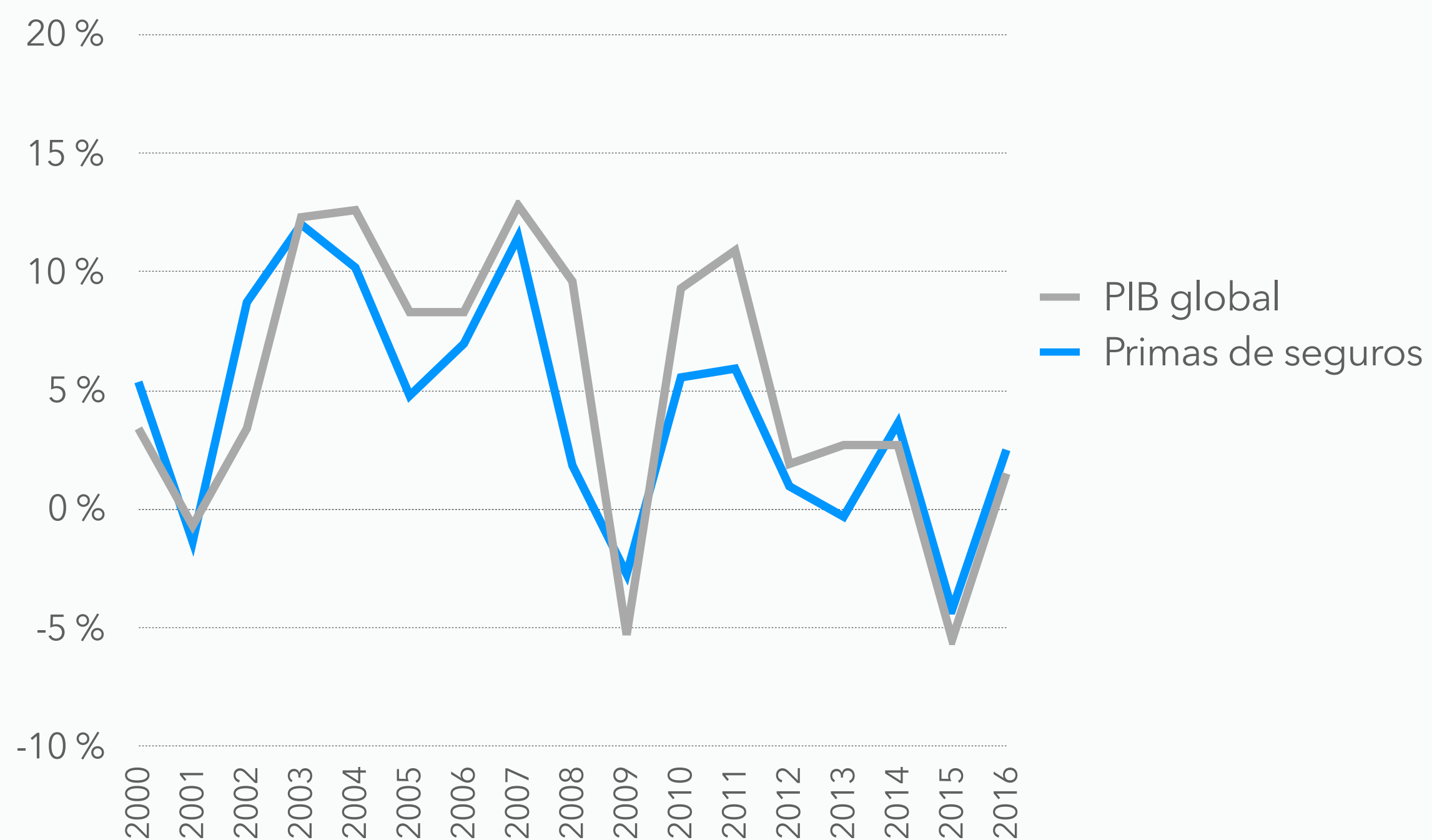
MECANISMOS DE TRANSMISIÓN

EFFECTOS SECTORIALES SOBRE:



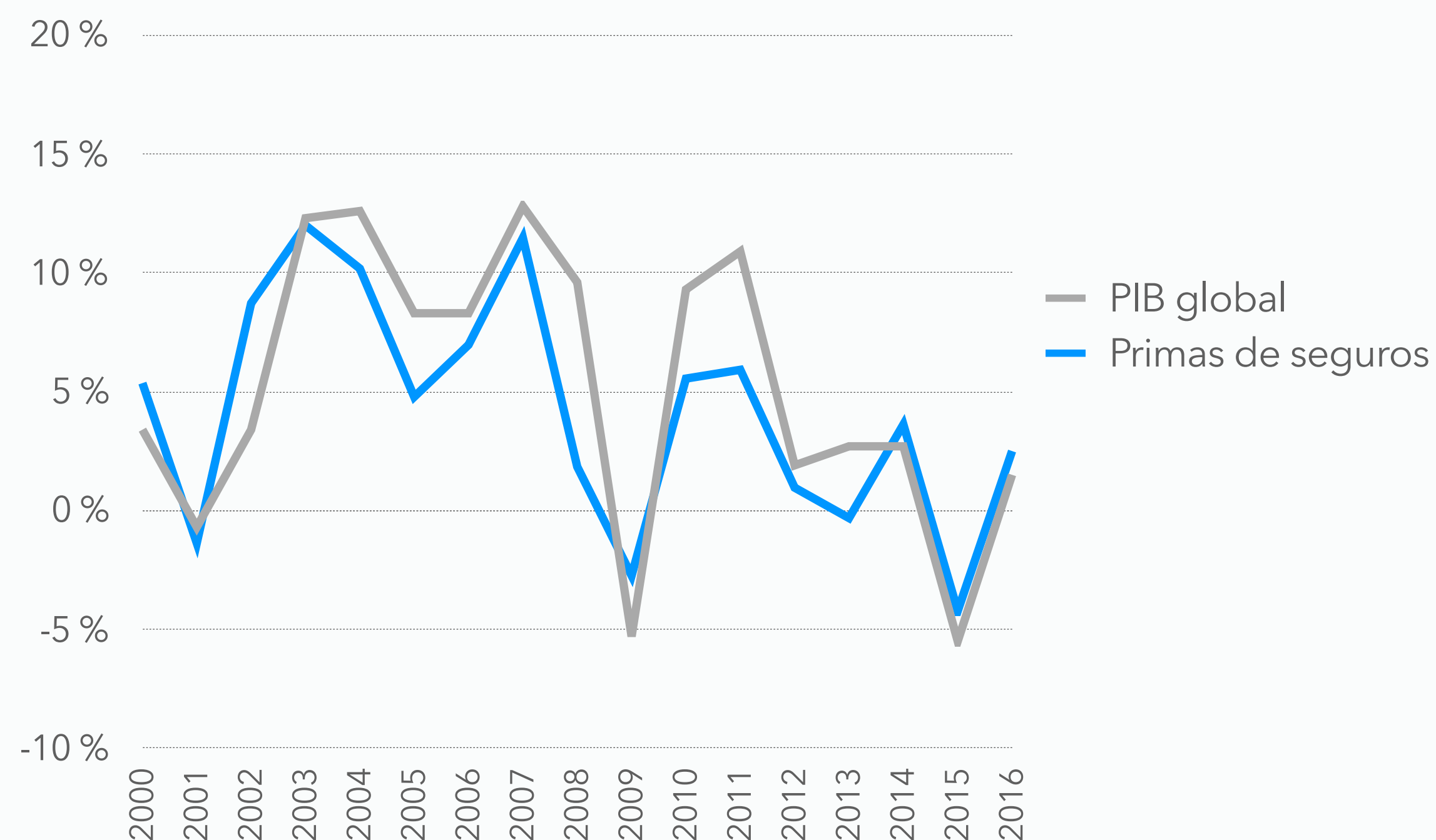
Crecimiento del PIB vs sector asegurador global, 2000-2016

(tasas de crecimiento anual de montos en USD nominales)



- El sector asegurador presenta la característica de un **comportamiento pro-cíclico**.
- Esto es, que **su ritmo de crecimiento es altamente sensible y sincrónico** respecto a los cambios en el desempeño económico general.

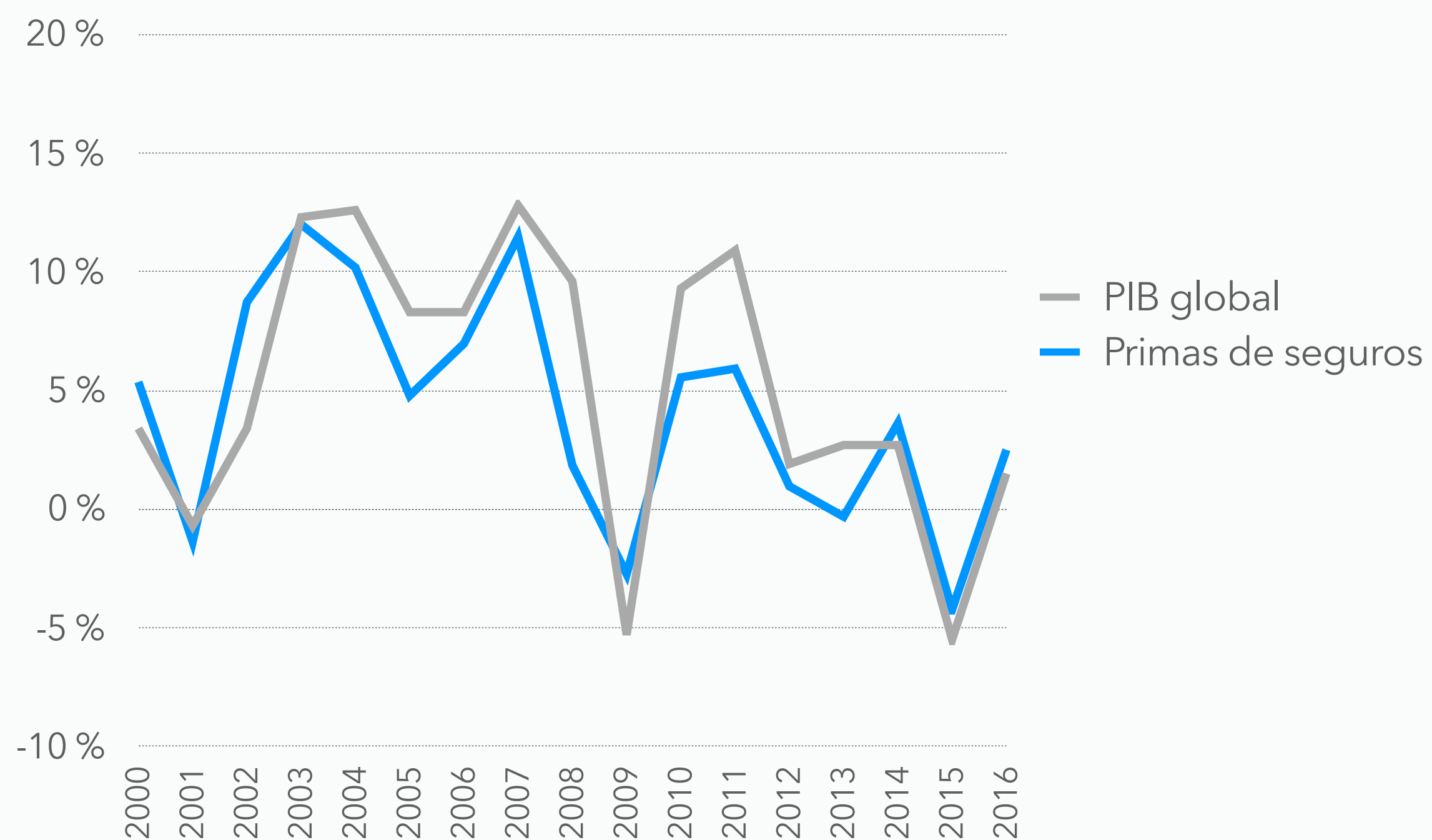
Crecimiento del PIB vs sector asegurador global, 2000-2016 (tasas de crecimiento anual de montos en USD nominales)



- **Función del seguro en la economía.** El seguro compensa y dispersa riesgos derivados de la actividad económica, en la medida en que ésta se expande lo hace también la demanda del seguro.
- **Características del modelo de negocio.** Para evitar un proceso de selección adversa, la rigurosidad del proceso de suscripción aumenta en los períodos de crisis y tiende a relajarse en los períodos de expansión económica.
- **Efecto de regulaciones basadas en riesgo.** Establecen cargas de capital en función del nivel de riesgo, el cual tiende a aumentar en la parte baja del ciclo, contrayendo la capacidad de crecimiento de dichas entidades.

Crecimiento del PIB vs sector asegurador global, 2000-2016

(tasas de crecimiento anual de montos en USD nominales)

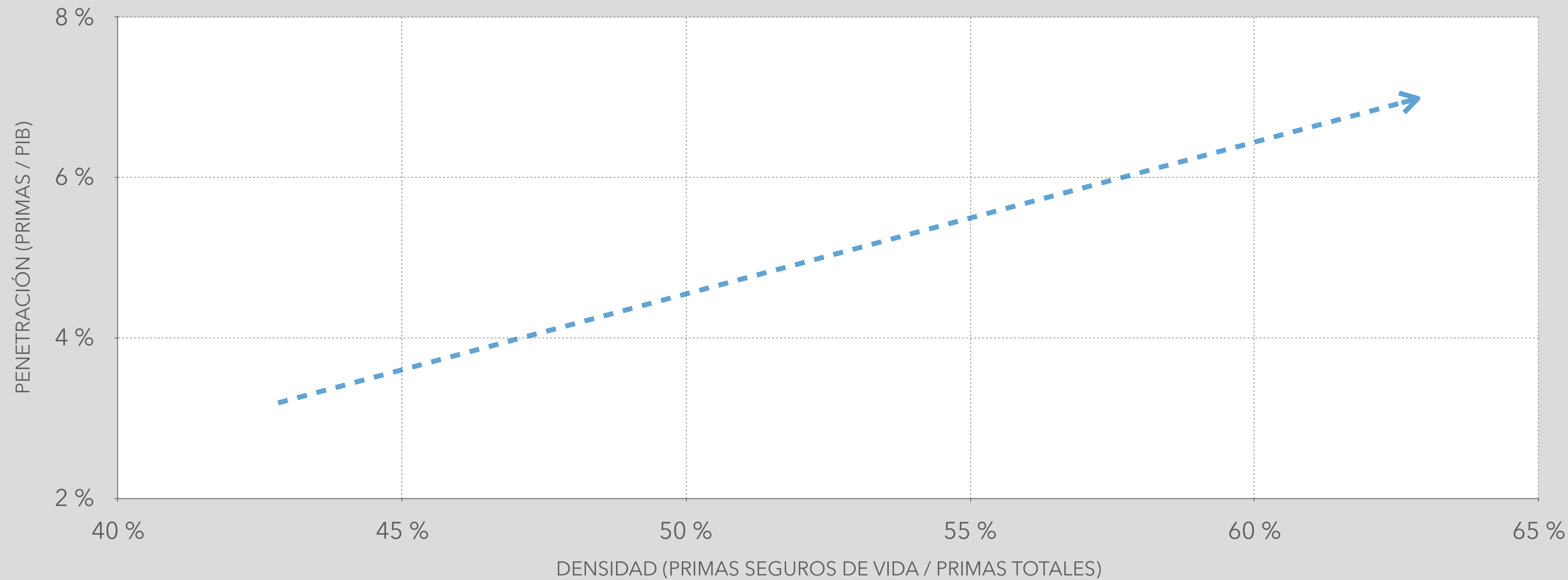


Mercados desarrollados:

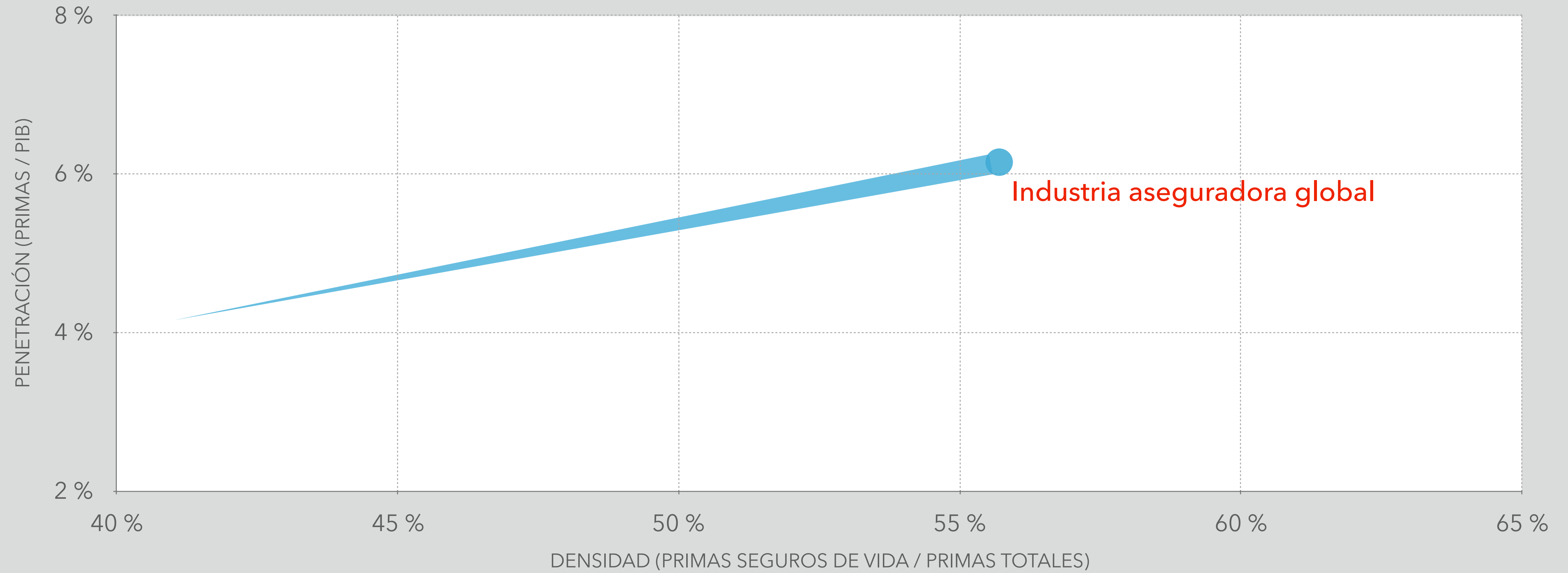
- Alta sincronización con el segmento de No Vida.
- Alto nivel de penetración del segmento de Vida.

Mercados emergentes:

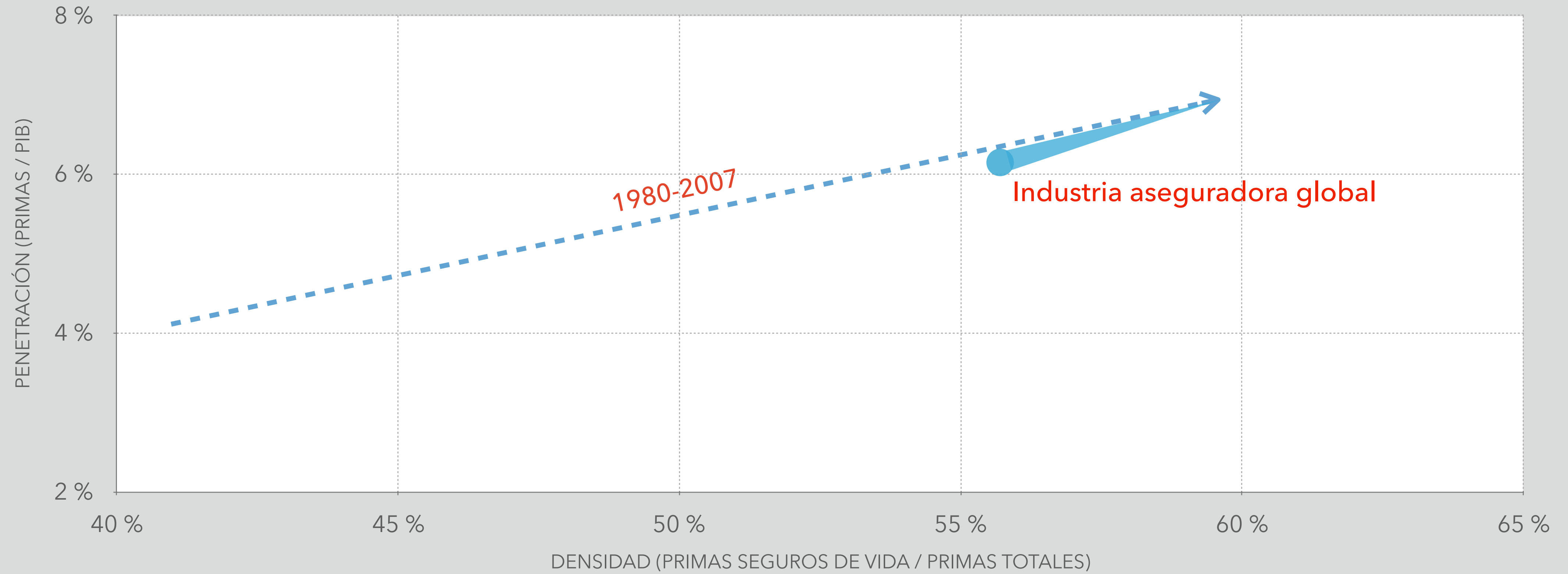
- Amplificación del efecto pro-cíclico debido al tamaño de la Brecha de Protección del Seguro (nivel insuficiente de cobertura del seguro en la economía).
- Bajo nivel de penetración del segmento de seguros de Vida (riesgo e inversión).



2016



2007-2016



2

Tipos de interés

1

Actividad económica

3

Tipos de cambio

4

Volatilidad financiera

MECANISMOS DE TRANSMISIÓN

EFFECTOS SECTORIALES SOBRE:



Demanda



Ingreso financiero, Tarifas, Modelo de negocio Vida

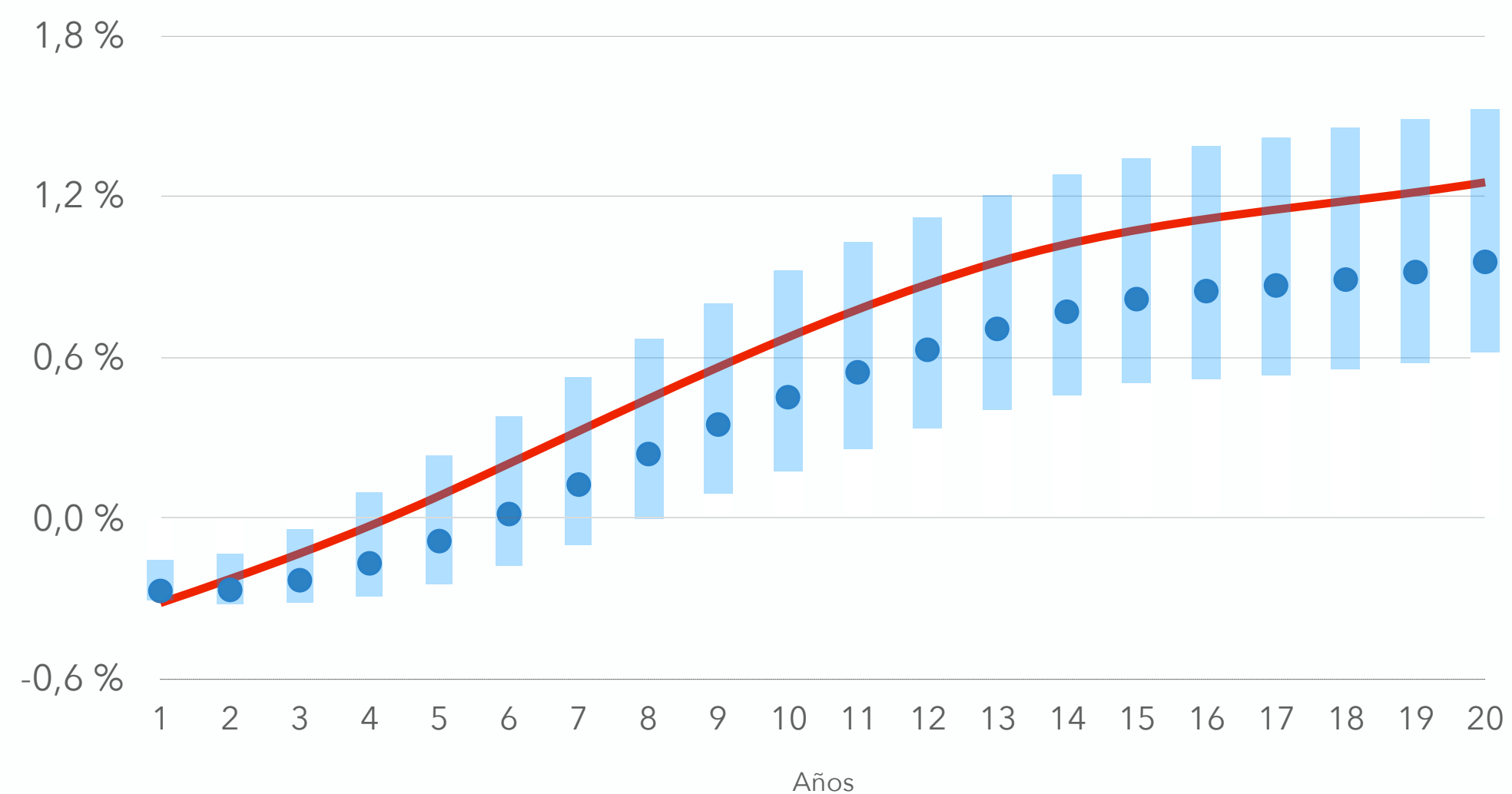


Estructura de costes Reaseguro

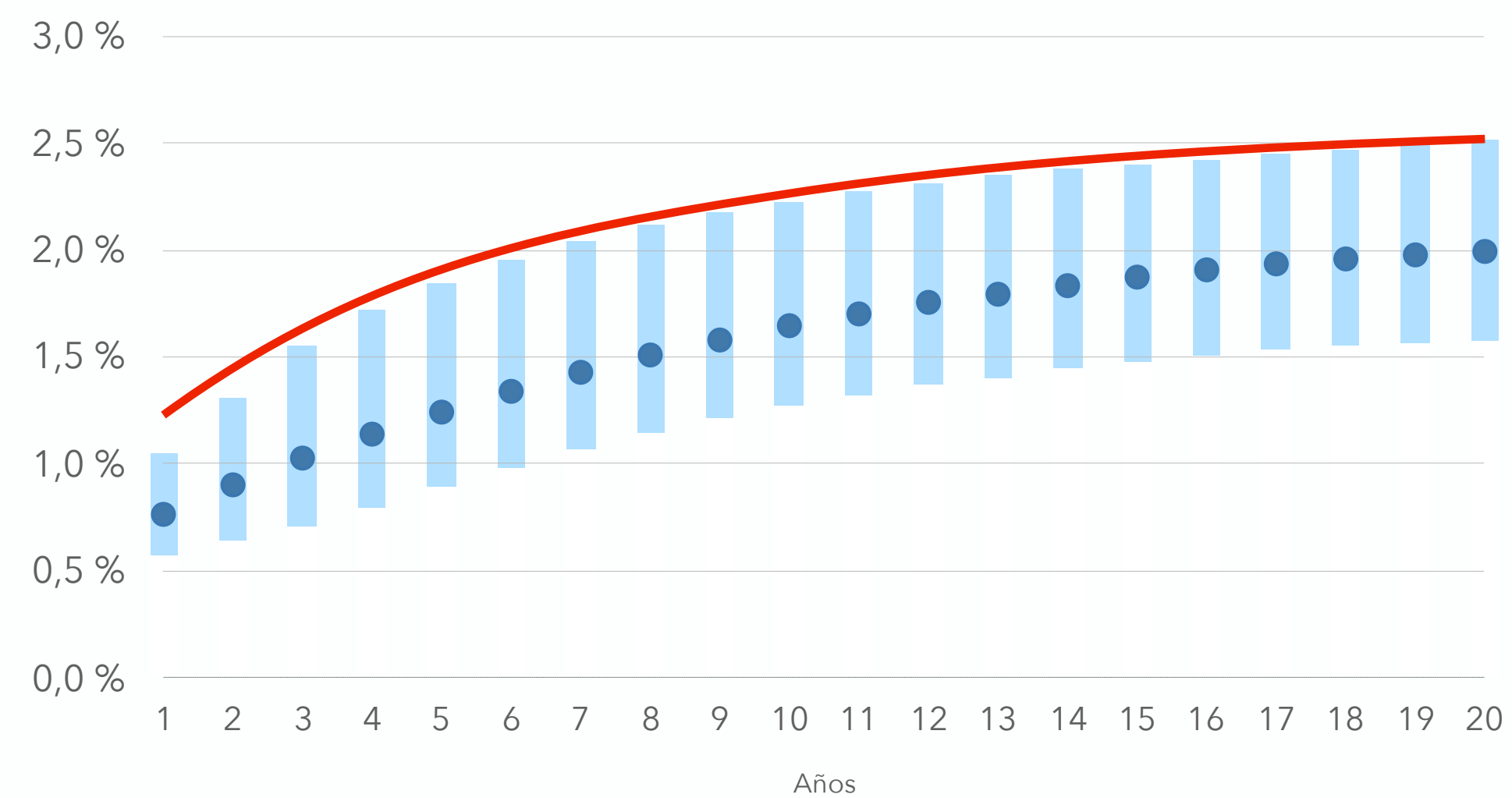


Valor de activos Gestión de activos y pasivos

Eurozona: curva de tipos de interés libres de riesgo (%)

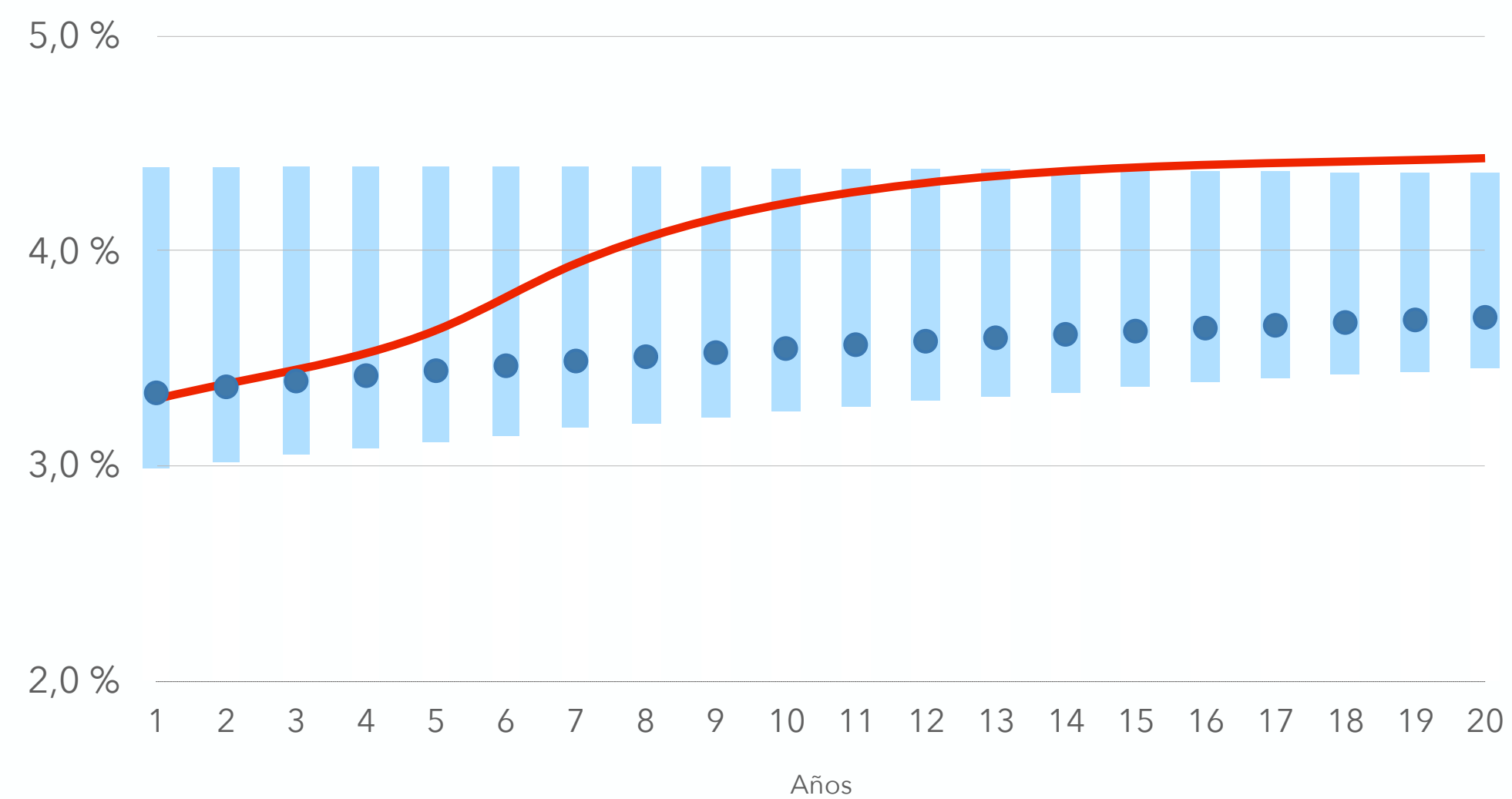


Estados Unidos: curva de tipos de interés libres de riesgo (%)

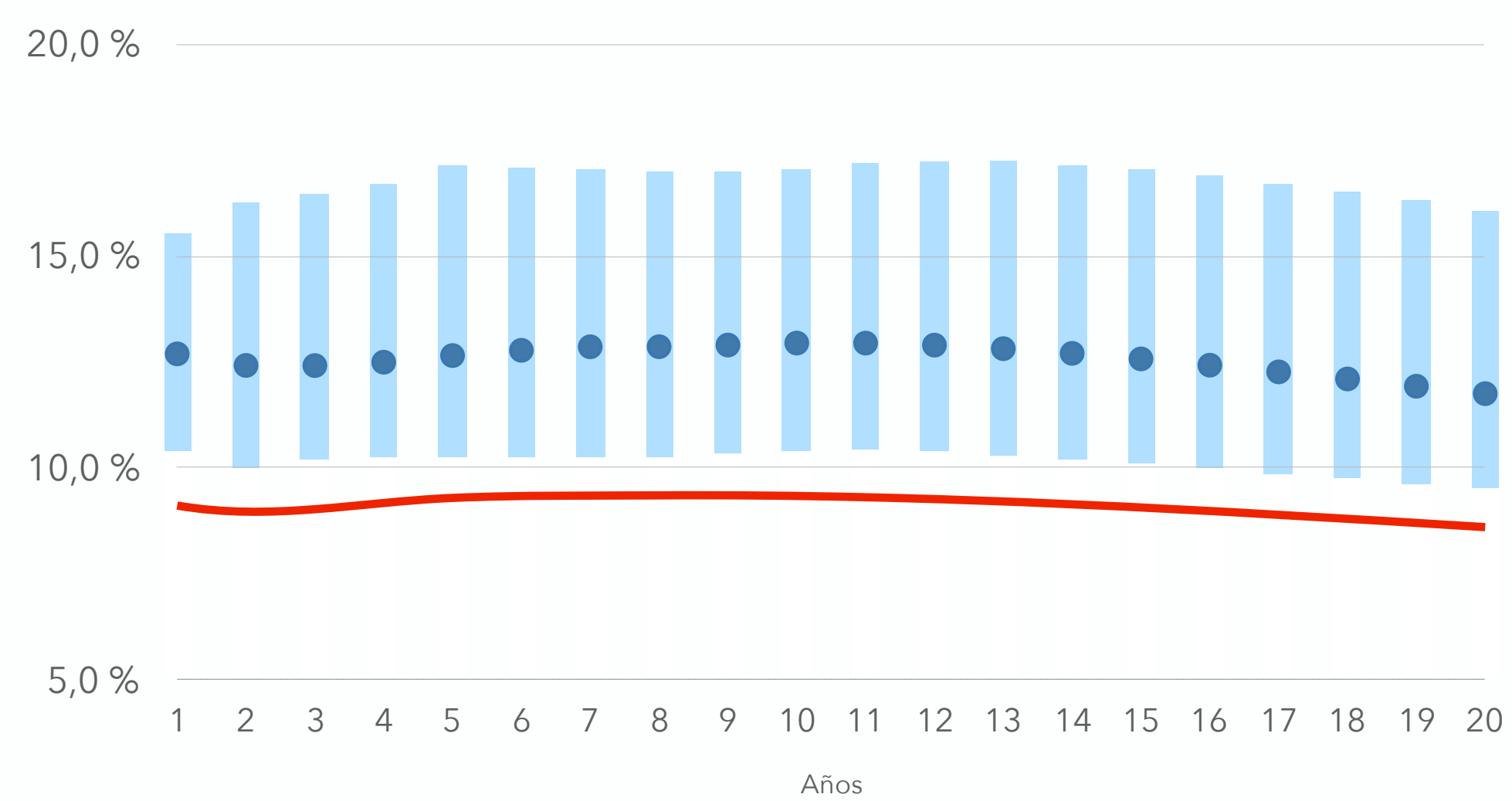


● Promedio 2016 — Marzo 2017 ■ Banda de valores mínimos y máximos

China:
curva de tipos de interés libres de riesgo
 (%)



Brasil:
curva de tipos de interés libres de riesgo
 (%)



● Promedio 2016 — Marzo 2017 ■ Banda de valores mínimos y máximos

2

Tipos de interés

1

Actividad económica

Tipos de cambio

3

Volatilidad financiera

4

MECANISMOS DE TRANSMISIÓN

EFFECTOS SECTORIALES SOBRE:



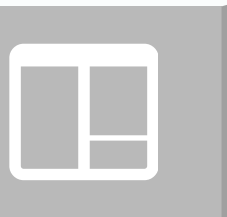
Demanda



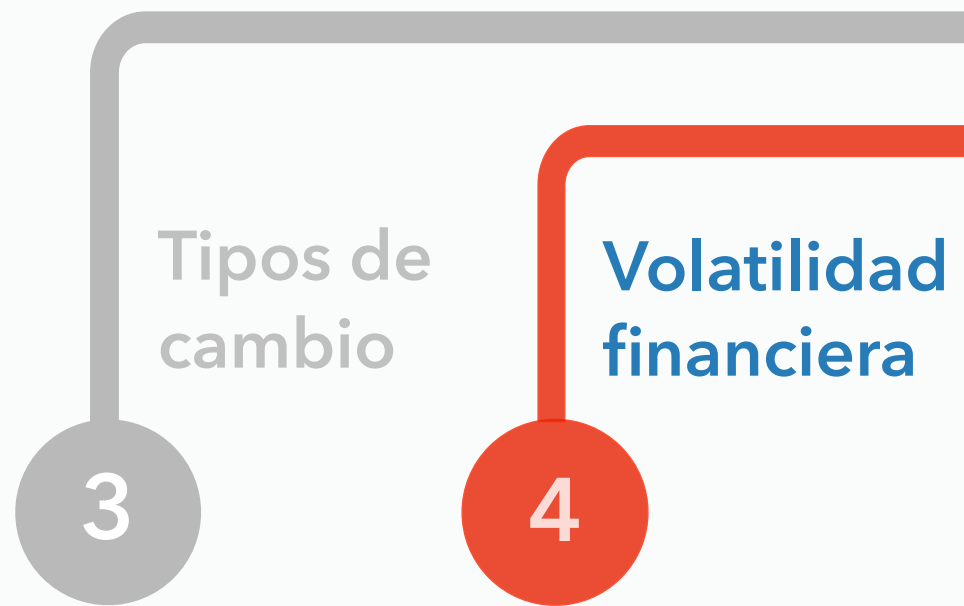
Ingreso financiero, Tarifas, Modelo de negocio Vida



Estructura de costes Reaseguro

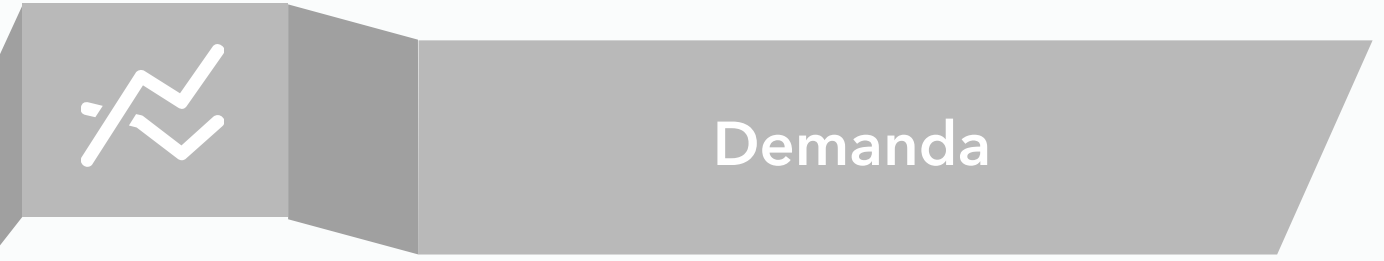


Valor de activos Gestión de activos y pasivos



MECANISMOS DE TRANSMISIÓN

EFFECTOS SECTORIALES SOBRE:



Visión:

El **Servicio de Estudios de MAPFRE** será un referente a nivel global en el ámbito del análisis del sector asegurador y de la previsión social.

Misión:

- Impulsar, contribuir e incidir en el **debate económico general**, así como en las **discusiones relacionadas con el sistema financiero, el sector asegurador** y el marco de la **regulación prudencial**.
- Concentrar sus trabajos en **tres grandes áreas**:
 1. Análisis económico y financiero
 2. Estudios e investigaciones sectoriales
 3. Análisis de regulación
- Contribuir a los **objetivos de MAPFRE**.

Visión:

El **Servicio de Estudios de MAPFRE** será un referente a nivel global en el ámbito del análisis del sector asegurador y de la previsión social.

Misión:

- Impulsar, contribuir e incidir en el **debate económico general**, así como en las **discusiones relacionadas con el sistema financiero, el sector asegurador** y el marco de la **regulación prudencial**.
- Concentrar sus trabajos en **tres grandes áreas**:
 1. **Análisis económico y financiero**
 2. Estudios e investigaciones sectoriales
 3. Análisis de regulación
- Contribuir a los **objetivos de MAPFRE**.

1) Análisis económico y financiero

- Realizar el **análisis y monitoreo de las variables macroeconómicas y financieras clave** de los mercados en los que MAPFRE opera.
- Analizar el **desempeño de los mercados aseguradores** en los que opera MAPFRE, apoyar las decisiones estratégicas del grupo, y estimular el crecimiento y desarrollo de esos mercados.
- Ser un **participante activo en el debate económico general**, con la capacidad para influir en el debate de las principales políticas públicas.

2) Estudios e investigaciones sectoriales

- Participar en los debates relativos al campo del seguro y la seguridad social elemental.
- Generar trabajo de investigación sobre temas relevantes en torno al sector asegurador.
- El trabajo de investigación será la base para participar en las discusiones públicas sobre estos temas, y para contribuir al crecimiento de los mercados aseguradores en los que MAPFRE opera.

3) Análisis de regulación

- Participar en las discusiones sobre aspectos regulatorios clave, a nivel global y regional.
- Evaluar el impacto potencial de su aplicación en la industria aseguradora.

Visión:

El **Servicio de Estudios de MAPFRE** será un referente a nivel global en el ámbito del análisis del sector asegurador y de la previsión social.

Misión:

- Impulsar, contribuir e incidir en el **debate económico general**, así como en las **discusiones relacionadas con el sistema financiero, el sector asegurador** y el marco de la **regulación prudencial**.
- Concentrar sus trabajos en **tres grandes áreas**:
 1. Análisis económico y financiero
 2. **Estudios e investigaciones sectoriales**
 3. Análisis de regulación
- Contribuir a los **objetivos de MAPFRE**.

1) Análisis económico y financiero

- Realizar el análisis y monitoreo de las variables macroeconómicas y financieras clave de los mercados en los que MAPFRE opera.
- Analizar el desempeño de los mercados aseguradores en los que opera MAPFRE, apoyar las decisiones estratégicas del grupo y estimular el crecimiento y desarrollo de esos mercados.
- Ser un participante activo en el debate económico general, con la capacidad de influir en el debate de las principales políticas públicas.

2) Estudios e investigaciones sectoriales

- Participar en los debates relativos al campo del **seguro y la seguridad social complementaria**.
- Generar trabajo de investigación sobre **temas relevantes en torno al sector asegurador**.
- Este trabajo de investigación será la base para **participar en las discusiones públicas** sobre esos temas, y para **contribuir al crecimiento de los mercados aseguradores** en los que MAPFRE opera.

3) Análisis de regulación

- Participar en las discusiones sobre aspectos regulatorios clave, a nivel global y regional.
- Evaluar el impacto potencial de su aplicación en la industria aseguradora.

Visión:

El **Servicio de Estudios de MAPFRE** será un referente a nivel global en el ámbito del análisis del sector asegurador y de la previsión social.

Misión:

- Impulsar, contribuir e incidir en el **debate económico general**, así como en las **discusiones relacionadas con el sistema financiero, el sector asegurador** y el marco de la **regulación prudencial**.
- Concentrar sus trabajos en **tres grandes áreas**:
 1. Análisis económico y financiero
 2. Estudios e investigaciones sectoriales
 3. **Análisis de regulación**
- Contribuir a los **objetivos de MAPFRE**.

1) Análisis económico y financiero

- Realizar el análisis y monitoreo de las variables macroeconómicas y financieras clave de los mercados en los que MAPFRE opera.
- Analizar el desempeño de los mercados aseguradores en los que opera MAPFRE, apoyar las decisiones estratégicas del grupo, estimular el crecimiento y desarrollo de esos mercados.
- Ser un participante activo en el debate económico general, con la capacidad para influir en el debate de las principales políticas públicas.

2) Estudios e investigaciones sectoriales

- Participar en los debates relativos al campo del seguro y la seguridad social complementaria.
- Generar trabajo de investigación sobre temas relevantes en torno al sector asegurador.
- Este trabajo de investigación será la base para participar en las discusiones públicas sobre esos temas, y para contribuir al crecimiento de los mercados aseguradores en los que MAPFRE opera.

3) Análisis de regulación

- Participar en las **discusiones sobre aspectos regulatorios clave**, a nivel global y regional.
- Evaluar el **impacto potencial** de su aplicación en la industria aseguradora.



Servicio de Estudios

Área de Análisis Macroeconómico y Financiero

Área de Análisis, Estudios Sectoriales y Regulación

Unidades de análisis (por proyecto)

Análisis económico y financiero

Análisis asegurador de coyuntura

Previsiones macroeconómicas

Previsiones de mercados de seguros

Otros proyectos

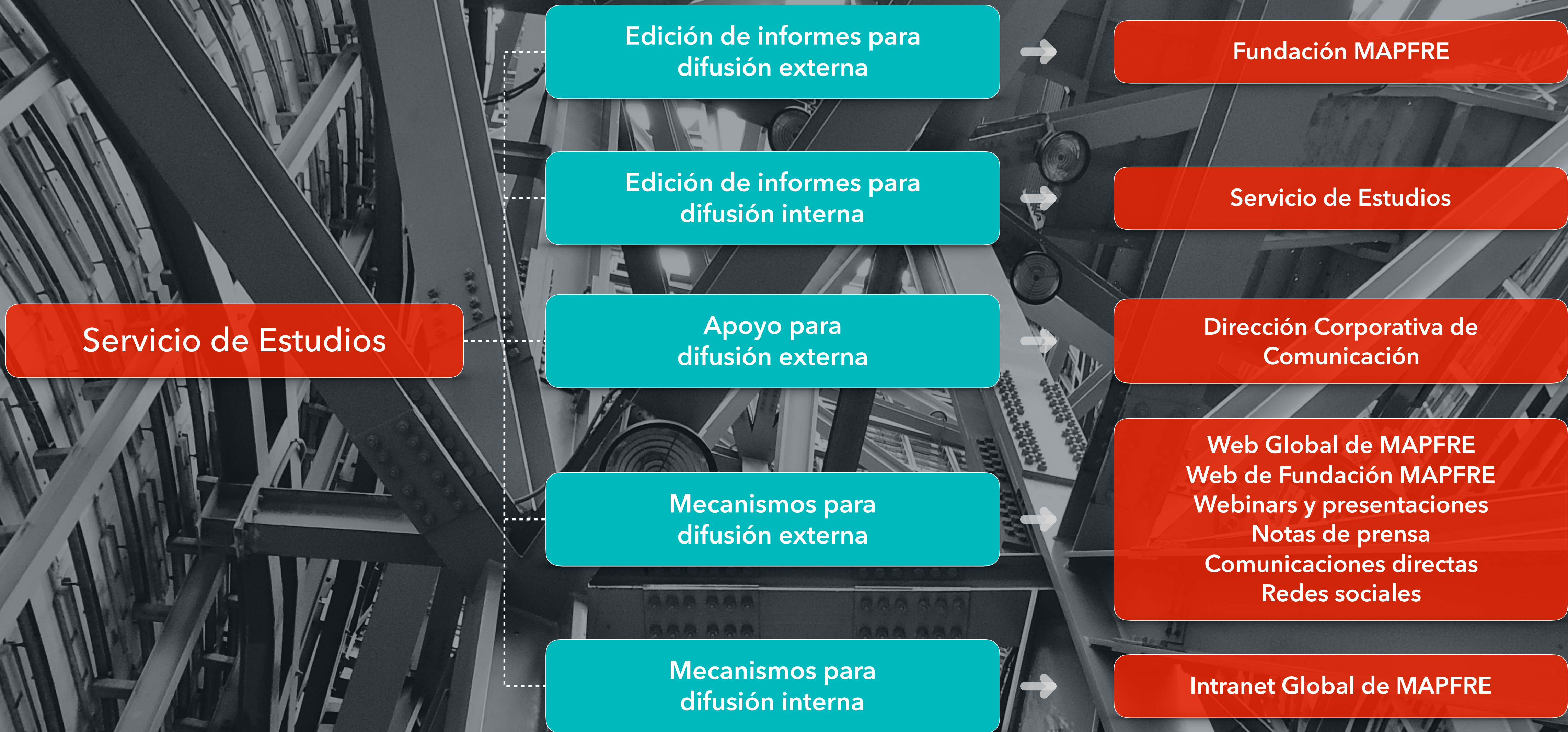
Seguros

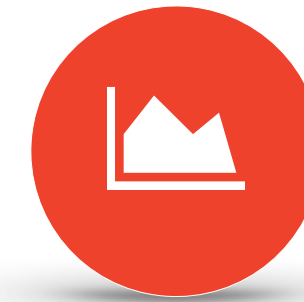
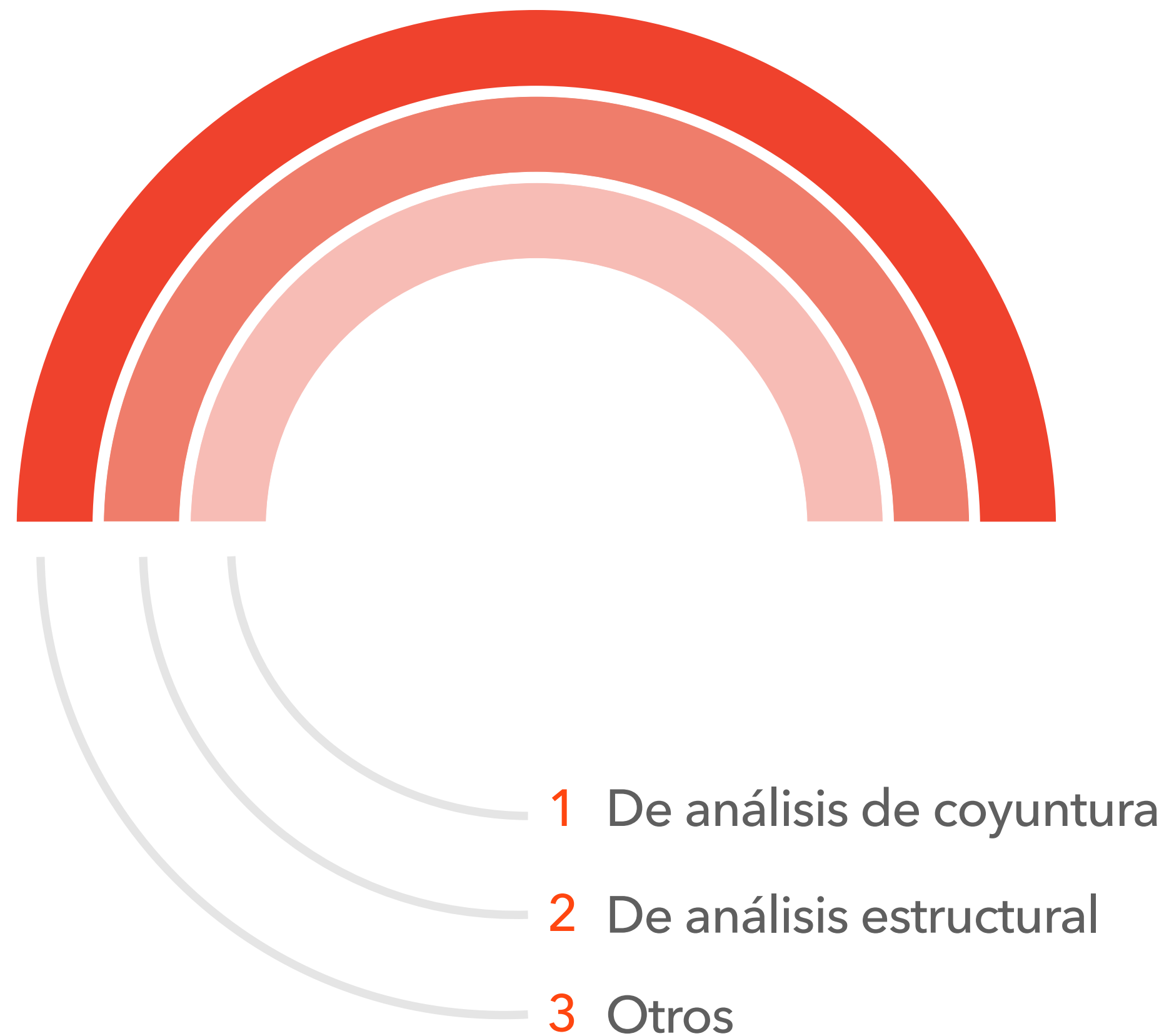
Reaseguro

Seguridad social complementaria

Regulación

Otros proyectos





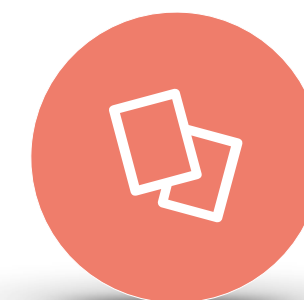
Entregables de análisis de coyuntura

- Reportes de Panorama Macroeconómico y Asegurador (4 al año)
- Rankings anuales (Europa y América Latina)



Entregables de análisis estructural

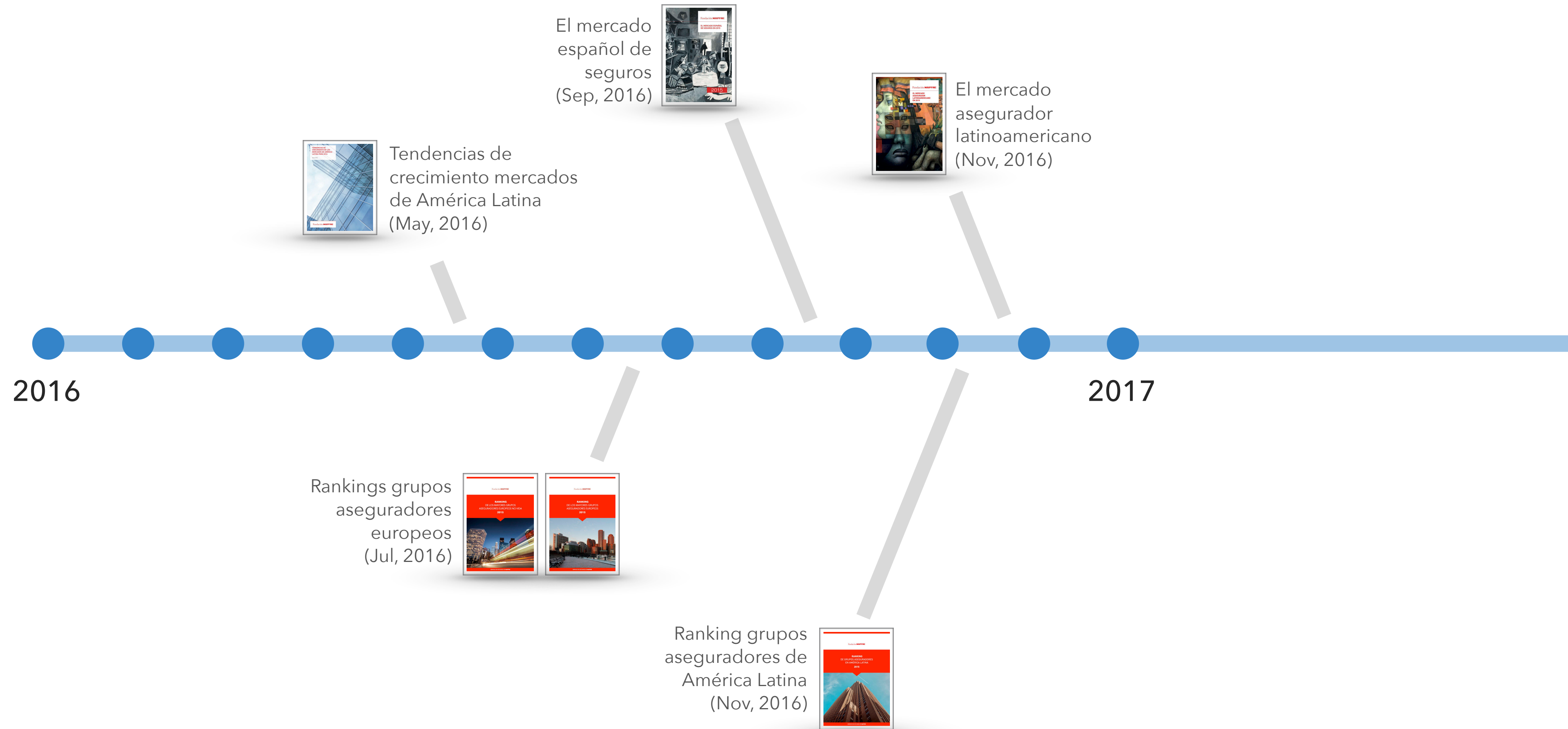
- Informes anuales de mercados (España y América Latina)
- Documentos de trabajo en materia aseguradora y de previsión social, económica y financiera (2 al año)



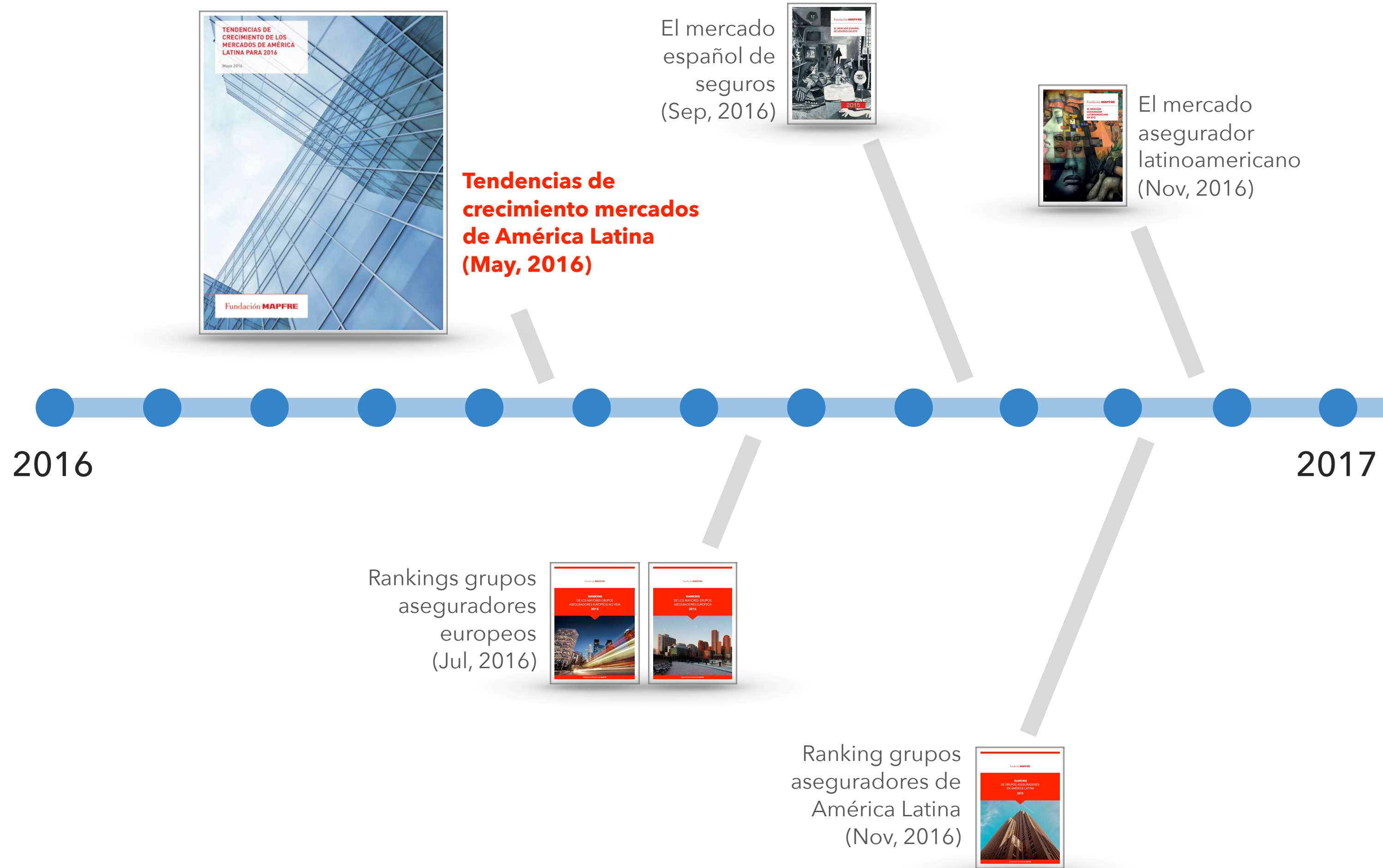
Otros

- Boletines de información oportuna (permanentes)
- Artículos de prensa (sin periodicidad)
- Revista especializada semestral (electrónica)
- Proyectos internos para uso exclusivo de MAPFRE (permanente)

2016



2016



Tendencias de crecimiento mercados de América Latina (May, 2016)

ESP



Tendencias de crecimiento de los mercados de América Latina para 2016

INTRODUCCIÓN

Este informe ofrece una síntesis del análisis de las principales tendencias estructurales en la evolución de los mercados de seguros de la región de América Latina a lo largo de la última década (2005-2015), buscando identificar no sólo los patrones tradicionales que caracterizan la mayor participación de la industria aseguradora en el contexto de la economía, sino también el grado de profundización de esta actividad financiera en la sociedad.

El informe incluye dos apartados. En el primero, se hace una revisión general de las principales tendencias al nivel del conjunto de la región, y en el segundo, se incluye un conjunto de reportes individuales para cada uno de los mercados latinoamericanos de seguros. El análisis en ambos apartados considera la revisión de cuatro aspectos. En primer término, un análisis de indicadores respecto al grado de penetración y profundización de la actividad aseguradora. En segundo lugar, un ejercicio de cuantificación de la Brecha de Protección de Seguros (BPS). En tercer lugar, la estimación de un Índice de Evolución de Mercado (IEM) que ofrece una visión general de las tendencias de desarrollo de esta actividad. Y por último, la presentación de pronósticos de crecimiento para cada uno de los mercados de seguros en la región para el año 2016.



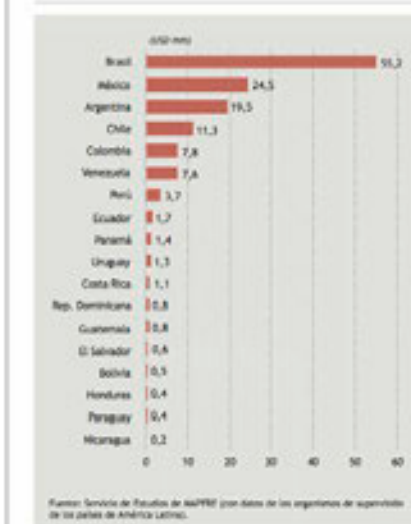
PENETRACIÓN Y PROFUNDIZACIÓN DEL SEGURO EN LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA

De manera paralela al desarrollo de las sociedades, los mercados aseguradores avanzan y crecen. Ese crecimiento, cuando implica simultáneamente un proceso de desarrollo y maduración, va acompañado, desde una perspectiva macroeconómica, de dos características principales. Primero, del aumento de la participación de las primas de seguros en el producto interior bruto (el llamado índice de penetración), que refleja la creciente importancia del empleo del seguro como mecanismo para compensar financieramente los riesgos dentro de la economía de un país. Y segundo, de una mayor participación de los seguros de Vida (con componentes de riesgo y ahorro) en el total de la cartera de la industria aseguradora (al cual se denominará índice de profundización), cuya evolución evidencia la creciente concientización entre la población de la conveniencia de emplear el seguro no sólo como un mecanismo de protección del patrimonio material, sino también como una vía alternativa para la canalización de ahorro de mediano y largo plazo.

De acuerdo con la información que se muestra en la Gráfica 1, en diciembre de 2015 las primas de seguros en América Latina alcanzaron 138,7 miles de millones de dólares (USD mm). En ese monto destacan, por su participación en el total de la región, los mercados de Brasil (55,2 USD mm), México (24,5 USD mm), Argentina (19,5 USD mm), Chile (11,3 USD mm) y Colombia (7,8 USD mm). La medición del tamaño del mercado de seguros latinoamericano se vio afectada en 2015 por la devaluación de las principales monedas latinoamericanas respecto al dólar. Esa situación significó que el crecimiento de las primas respecto a 2014, medido en esa divisa, haya reportado una reducción del -10,7%.

Sin embargo, el análisis particular de cada país que se incluye en los reportes de la segunda parte de este informe, muestra que, en términos generales, los mercados de seguros de la región han venido mostrando un desempeño satisfactorio al medirse en sus propias monedas. Este hecho queda acreditado cuando se analiza el crecimiento de la

Gráfica 1. Primas de los mercados aseguradores de América Latina en 2015



industria aseguradora en términos relativos a otros indicadores. Para ello, se emplean dos mediciones: el índice de penetración, que mide la relación entre las primas y el producto interior bruto (PIB), así como el índice de profundización, expresado como la relación de las primas de los seguros de Vida respecto a la cartera total. En ambos casos, cuando estos indicadores muestran una tendencia positiva puede hablarse de un proceso de avance cuantitativo y cualitativo del mercado de seguros de que se trate.

Empleando ambos indicadores para el mercado agregado de la región, se observa que, entre 2005 y 2015 el índice de penetración ha mostrado una tendencia positiva creciente (Gráfica 2). En 2015, el indicador se ubicó en 2,86%, mostrando un aumento de 1,02 puntos porcentuales (pp) a lo largo de la década. Ello se confirma al analizar de manera separada la penetración de los seguros de Vida y de No-Vida, en los que el índice alcanzó 1,23% y 1,61%, respectivamente, con un aumento de 0,56 y 0,46 pp en cada caso a lo largo del periodo analizado. Por su parte, el índice de profundización medido para la región en su conjunto muestra igualmente una tendencia positiva, al pasar de 37,7% en 2005 a 43,8% en 2015.

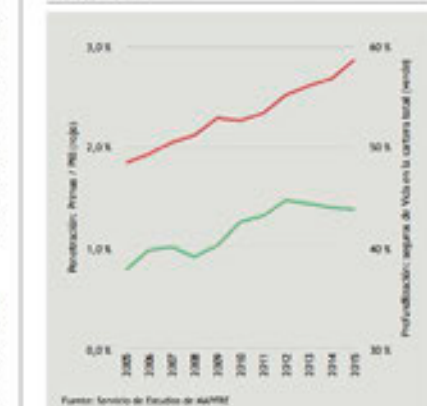
El comportamiento agregado de ambos indicadores refleja una tendencia equivalente que se encuentra presente en la mayor parte de los países de América Latina. El análisis particular de esas tendencias país a país, puede consultarse en los reportes individuales que forman parte de este informe.

MEDICIÓN DE LA BRECHA DE PROTECCIÓN DEL SEGURO

La Brecha de Protección del Seguro (Insurance Protection Gap) en una región o país 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. De igual forma, el mercado potencial de seguros representa el tamaño del mercado que podría alcanzarse en el caso de que dicha brecha desapareciera.

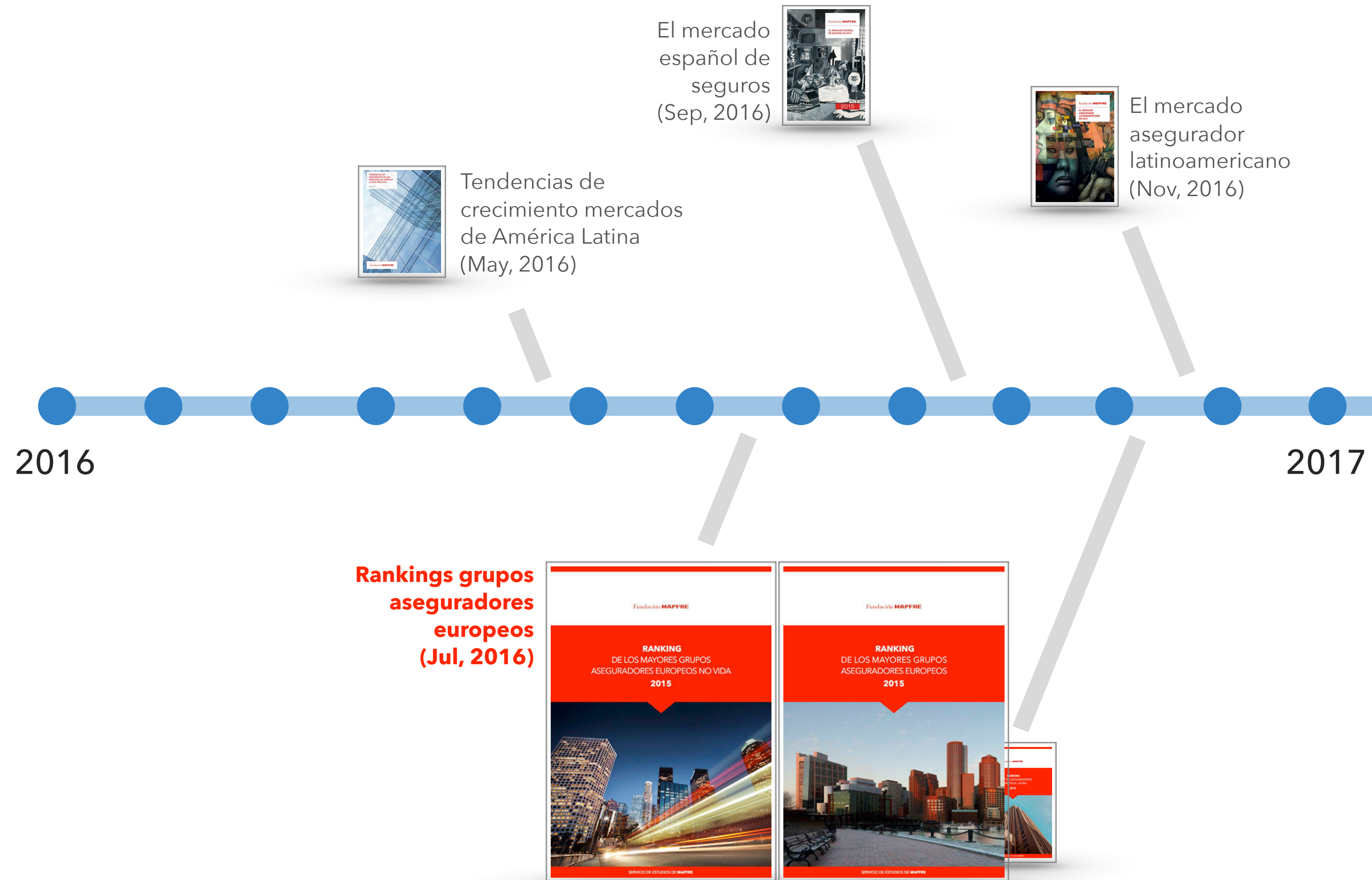
La Brecha de Protección del Seguro (BPS) no es un concepto estático que implique un monto invariable en el tiempo. Por el contrario, ese espacio potencial de cobertura aseguradora se modifica continuamente en función, por una parte, del crecimiento económico general y,

Gráfica 2. Penetración y profundización del seguro en los mercados de América Latina



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

2016



ESP/ENG

Fundación MAPFRE

RANKING DE LOS MAYORES GRUPOS ASEGURADORES EUROPEOS NO VIDA 2015



SERVICIO DE ESTUDIOS DE MAPFRE

Introducción

El ranking en 2015

Esta es la duodécima edición del "Ranking de los mayores grupos aseguradores europeos No Vida", correspondiente en esta ocasión al ejercicio 2015. Como en años anteriores, la clasificación se ha hecho en función del volumen de primas brutas (seguro directo más reaseguro aceptado) que cada uno de los grupos ingresó en 2015 en dicho segmento de negocio, procedente de todos los países en los que operan. No se incluyen los grupos cuya actividad principal es el reaseguro.

Cuadro 1.
Mayores Grupos Aseguradores Europeos No Vida, 2015
Ranking por volumen de primas brutas

No.	Grupo	País	Primas No Vida (millones de euros)		% Δ	Ratio combinado ¹ (%)		Ratio de siniestralidad (%)		Ratio de gastos (%)	
			2014	2015		2014	2015	2014	2015	2014	2015
1	ALLIANZ	Alemania	48.322	51.397	6,8	94,3	94,6	66,0	66,2	28,3	28,4
2	AXA	Francia	32.872	34.931	6,3	96,9	96,2	70,9	70,1	26,0	26,1
3	ZURICH	Suiza	27.558	30.812	11,8	96,8	103,6	66,4	71,8	35,5	31,7
4	GENERALI	Italia	20.618	20.868	1,2	93,8	93,1	66,7	65,9	27,1	27,3
5	TALANK	Alemania	15.845	17.732	11,9	97,9	96,0	70,8	69,1	27,1	26,9
6	MAPFRE	España	16.370	17.441	6,5	95,8	98,6	68,0	70,0	27,8	28,6
7	AVIVA	Reino Unido	11.141	12.070	8,3	95,7	96,6	64,0	64,5	31,7	30,1
8	COVÉA	Francia	11.171	11.573	3,6	98,8	98,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
9	ERGO ²	Alemania	11.150	11.310	1,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
10	ISA	Reino Unido	9.090	9.473	4,2	99,5	96,9	68,3	65,3	31,2	31,6
Total 10 primeros grupos			203.947	217.741	6,8						

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (en base a los estados financieros consolidados, bajo criterios NIIF).
¹ El Ratio combinado se le presenta por cada compañía en su memoria. En los casos en los que figura por separado el ratio No Vida y el de Salud, se ha elegido el ratio No Vida.
² En 2015 el grupo Ergo no presenta memoria individual, sino que está incluido en el informe anual de Munich Re. No publica un ratio combinado que incluya todos los segmentos No Vida.

MAYORES GRUPOS ASEGURADORES EUROPEOS NO VIDA 2015

Rankings grupos aseguradores europeos (Jul, 2016)

ESP/ENG

Fundación MAPFRE

RANKING DE LOS MAYORES GRUPOS ASEGURADORES EUROPEOS 2015



SERVICIO DE ESTUDIOS DE MAPFRE

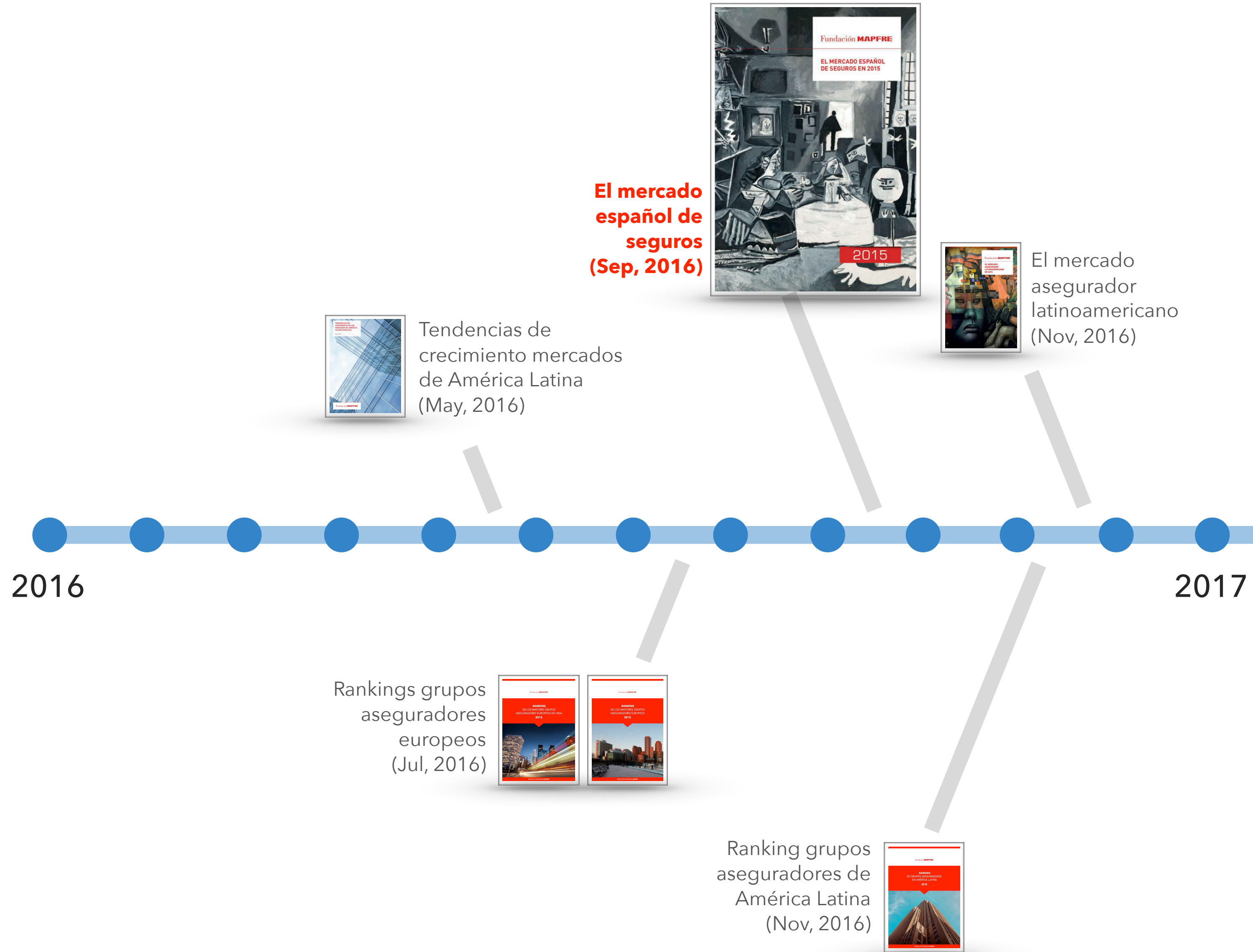
Cuadro 1.
Mayores Grupos Aseguradores Europeos, 2015
Ranking por volumen de primas (millones de euros)

No.	Grupo	País	Primas No Vida		% Δ	Primas Vida		Primas Totales ¹			
			2014	2015		2014	2015	2014	2015		
1	AXA	Francia	32.872	34.931	6,3	53.872	57.501	6,7	86.267	91.938	6,6
2	ALLIANZ	Alemania	48.322	51.397	6,8	25.640	25.237	-1,6	73.883	76.723	3,8
3	GENERALI	Italia	20.618	20.868	1,2	49.813	53.297	7,0	70.430	74.165	5,3
4	PRUDENTIAL	Reino Unido	-	-	-	40.902	50.642	23,8	40.902	50.642	23,8
5	ZURICH	Suiza	27.558	30.812	11,8	9.242	11.068	19,8	36.496	43.917	11,2
6	TALANK	Alemania	15.845	17.732	11,9	13.149	14.067	7,0	28.994	31.799	9,7
7	CNP ASSURANCES ²	Francia	2.906	2.910	0,1	27.630	28.419	2,9	30.536	31.329	2,6
8	CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCES	Francia	4.059	4.357	7,3	25.318	26.012	2,7	29.377	30.369	3,4
9	AVIVA	Reino Unido	11.141	12.070	8,3	15.855	18.215	14,9	26.996	30.285	12,2
10	MAPFRE	España	16.370	17.441	6,5	5.645	4.870	-10,6	21.816	22.312	2,3
Total 10 primeros grupos			179.691	192.717	7,2	266.885	289.328	8,4	448.604	483.479	7,8

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (en base a los informes anuales de los grupos aseguradores).
¹ Primas totales después de ajustes de capitalización. En algunas compañías puede haber diferencias entre el total y la suma de los segmentos en virtud de dichos ajustes.
² Primas adquiridas.

MAYORES GRUPOS ASEGURADORES EUROPEOS 2015

2016



El mercado español de seguros (Sep, 2016)

ESP/ENG



2. Contexto socioeconómico

2.1. Síntesis del contexto económico

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial creció un 3,1% en 2015. Considerando que el crecimiento previsto un año antes era del 3,3%, este dato muestra que las previsiones sobre el desempeño de la economía mundial se han venido revisando a la baja.

En cualquier caso, el crecimiento de 2015 se ha apoyado en la mejora de la actividad en las economías avanzadas (1,9%) y, con una intensidad decreciente, en el desenvolvimiento de las economías en desarrollo y emergentes (4,0%). En el primer grupo, destacan los crecimientos de Estados Unidos (2,4%) y el Área Euro (1,6%). En el segundo grupo, Rusia y Brasil enfrentan procesos de recesión, y China presenta una clara desaceleración dentro de su proceso de transformación económica. India, por su parte, crece por encima del 7% (7,3%) y destaca en positivo dentro de los llamados BRIC'S.

En el contexto anterior, el ritmo de crecimiento del comercio mundial de bienes y servicios se situó en el 2,8%. El precio del petróleo cayó un 47%, induciendo una reducción de los costes energéticos y contribuyendo a la disminución del nivel general de precios. También cayeron (-17%) los precios del resto de las materias primas, lo que ha reducido los ingresos de los países exportadores, afectando a la cadena de generación de empleo, rentas, inversión e importaciones de otras economías.

Las perspectivas para 2016 de la actividad económica no son muy diferentes. El FMI espera una tasa de crecimiento global del 3,2%, y otros organismos multilaterales hacen previsiones semejantes.

En lo referente a la política monetaria parece consolidarse una perspectiva de estrategias divergentes por parte de los Bancos Centrales de las principales economías del orbe. Mientras algunos países (Estados Unidos y Reino Unido) avanzan en la normalización gradual de la política monetaria, otros (Zona Euro y Japón) mantienen políticas heterodoxas que buscan estimular el crecimiento y la generación de empleo mediante el volumen de liquidez y reducidos tipos de interés, las cuales se mantendrán al menos mientras las presiones inflacionarias sean relativamente bajas.

Durante el año 2015, España ha registrado un crecimiento en su economía del 3,2%, que ha permitido una creación de empleo neto de 521.875 personas, y la consiguiente reducción de la tasa de desempleo al 22,1%. El crecimiento económico ha superado las expectativas gracias a dos importantes acontecimientos, una fuerte caída del precio del barril de petróleo (-47% en el caso del Brent), y la depreciación del Euro respecto al dólar estadounidense del -16,4%.

Por estos motivos, aunque el crecimiento de la economía española se ha apoyado tanto en las ventas al exterior como en las internas, han sido estas últimas las que más han aportado al crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) en 2015, con niveles importantes de consumo e inversión, tanto privada como pública (véase la Tabla 2.1).

Además, el nivel de confianza del consumidor ha mejorado, aunque en la esfera socio-política todavía se mantiene un cierto grado de incertidumbre derivada del ciclo electoral, que afecta principalmente al componente inversor.

Las perspectivas de crecimiento para 2016 son algo menores para la gran mayoría de analistas. Lo anterior, en virtud de la recuperación progresiva del precio del petróleo, la estabilidad del tipo de cambio euro-dólar, y el proceso de ajuste fiscal que todavía deberá afrontar la economía española.

El Banco de España prevé para 2016 un crecimiento económico del 2,7%, una tasa de paro del 19,7% y un déficit fiscal del 4,1% del PIB (previsiones económicas del 07/06/2016).

Tabla 2.1. Producto Interior Bruto y sus componentes (tasas de variación inter-anual, %)

	2014	2015
Demanda		
Gasto en consumo final	0,9	3,0
Gasto en consumo final de los hogares	1,2	3,1
Gasto en consumo final de las ISFLSH	1,3	1,0
Gasto en consumo final de las AAPP	0,0	2,7
Formación Bruta de Capital Fijo	3,5	6,4
Activos fijos materiales	3,7	7,2
Productos de la propiedad intelectual	2,1	1,8
Demanda nacional ¹	1,6	3,7
Demanda externa ²	-0,2	-0,5
Exportación de bienes y servicios	5,1	5,4
Importación de bienes y servicios	6,4	7,5
Oferta		
Ramas agraria y pesquera	-3,7	1,9
Ramas industriales	1,2	3,4
Construcción	-2,1	5,2
Ramas de Servicios	1,9	3,1
PIB a precios de mercado	1,4	3,2
PIB a precios corrientes de mercado³	1.041,2	1081,2

(1) Aportación al crecimiento del PIB a precios de mercado
(2) Millones de euros
Fuente: INE. Cuentas económicas.

2.2. Variables socioeconómicas

En este apartado se comenta la evolución en 2015 de algunas variables socioeconómicas relacionadas con la demografía, los automóviles, la vivienda y la actividad empresarial, que revisten una particular importancia para el negocio asegurador.

Demografía

La población en España se redujo en 2015 un 0,21% respecto a 2014 (véase la Gráfica 2.2-a). La edad media de toda la población inscrita en el Padrón Municipal fue de 42,7 años, siendo de 43,5 años la correspondiente a los españoles y de 35,6 la de los extranjeros. Asimismo, en este lapso el número de

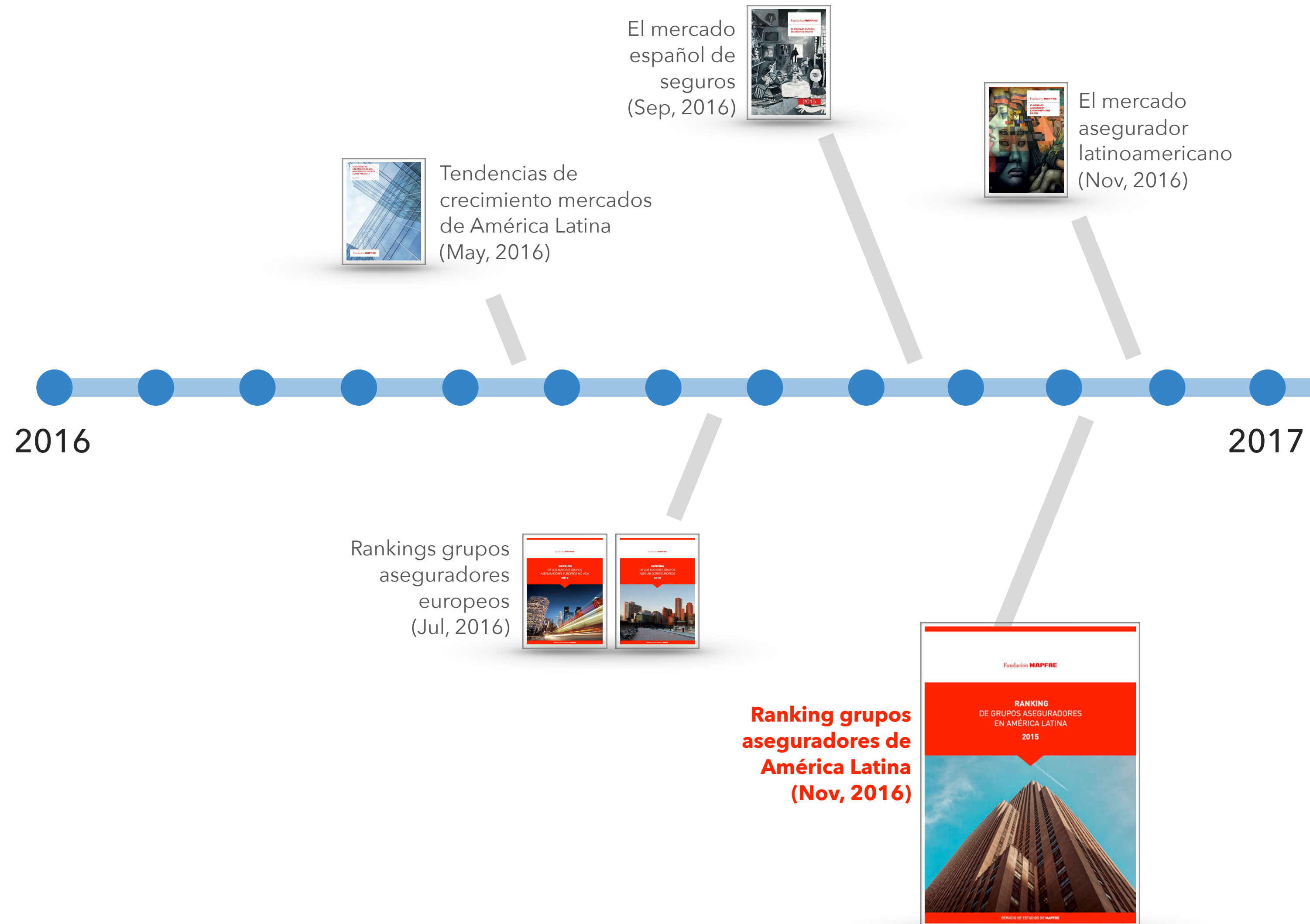
extranjeros se redujo en 128.372 personas; reducción que tendrá efectos desfavorables en el proceso de envejecimiento de la población (véase la Gráfica 2.2-b). Es previsible que este proceso se mantenga en los próximos años, si bien se observa que su intensidad se va reduciendo desde el máximo alcanzado en 2013.

Por otra parte, las estadísticas publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) sobre el movimiento natural de la población en el año 2015 muestran una reducción de la natalidad y un incremento de la mortalidad: el número de nacimientos se redujo un 2% y el de defunciones se incrementó un 6,7%. La esperanza de vida al nacer en España continúa estando por encima de los 82 años (véase la Tabla 2.2).



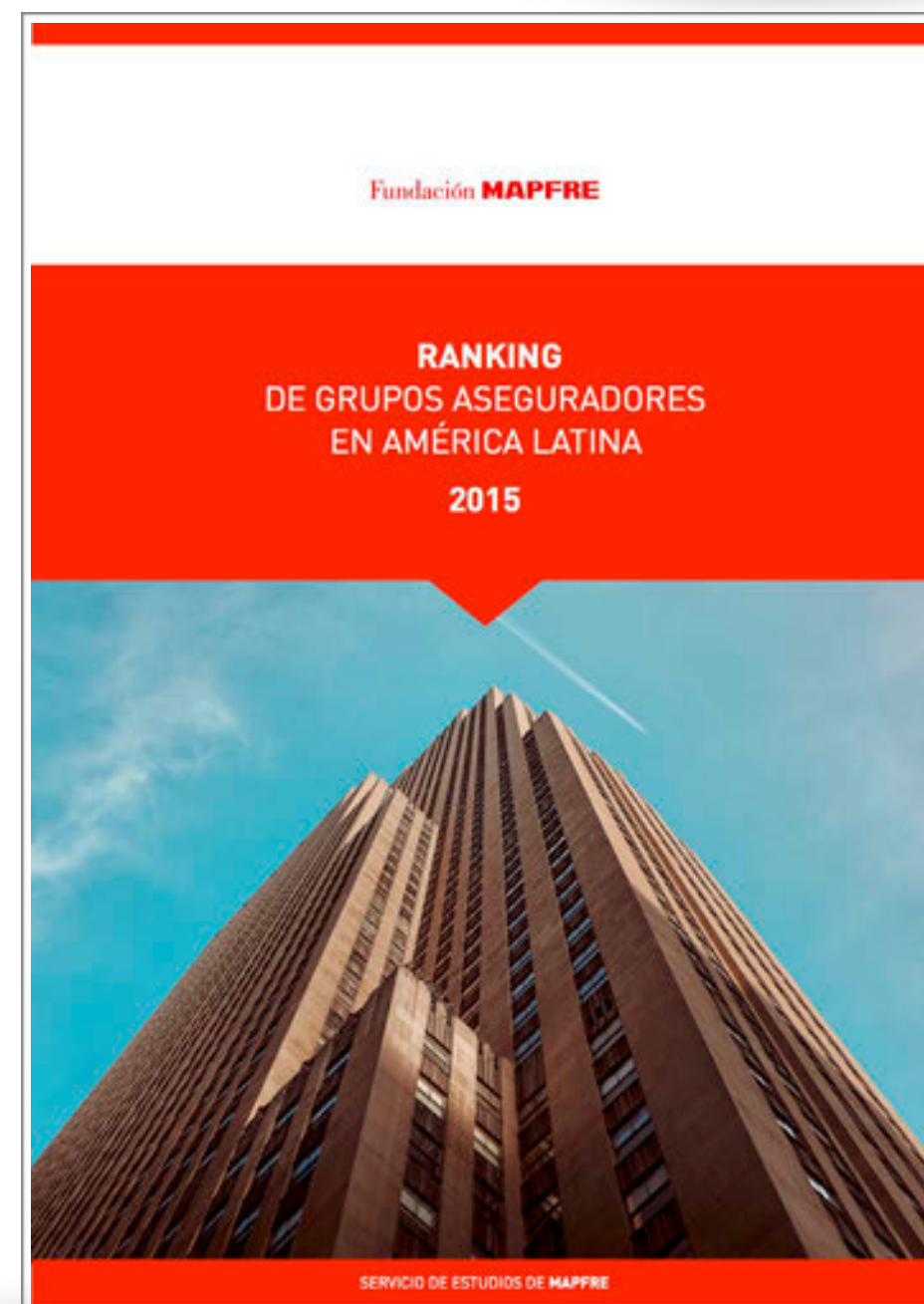
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos del INE)

2016



Ranking grupos aseguradores de América Latina (Nov, 2016)

ESP/ENG



Ranking total

Los 25 mayores grupos aseguradores de América Latina ingresaron 92.531 millones de dólares en primas en 2015, que supone una caída del 13,7% respecto al año anterior. En este descenso ha influido de manera especial la depreciación de las monedas latinoamericanas frente al dólar, especialmente del real brasileño y del peso colombiano, y por el fuerte deterioro del tipo de cambio en Venezuela. Las monedas latinoamericanas, y las emergentes en general, se depreciaron como resultado del proceso de normalización de la política monetaria de los Estados Unidos y, en algunos casos, por su propia dinámica local (aumento de la incertidumbre política, entre otros factores).

El ejercicio de 2015 ha estado marcado también por el anuncio de importantes acuerdos empresariales de fusiones y adquisiciones en el sector asegurador. Solo nueve de los veinticinco grupos que componen el ranking han obtenido crecimiento de primas en dólares, destacando un aumento del 33,3% del grupo colombiano Suramericana, quien anunció en 2015 la adquisición de todas las filiales del grupo RSA en la región. Hay que resaltar también el desempeño de los grupos aseguradores que operan principalmente en el ramo de Salud en Puerto Rico, como son Triple-S e InnoVicare, con crecimientos del 29,9% y 24,2%, respectivamente, y de los grupos argentinos Sancor (22,7%) y Provincia (31,6%).

A pesar de que la fuerte depreciación del real frente al dólar ha influido en un decrecimiento de las primas de los grupos brasileños, los primeros puestos del ranking lo ocupan grupos locales o multinacionales con un volumen de primas importante en ese país. Bradesco es el mayor grupo asegurador de Latinoamérica en 2015, con un volumen de primas de 10.759 millones de dólares y una cuota de mercado del 7,1% (véase el Cuadro 1). Le sigue el también brasileño Brasilprev, con una cuota del 6,6%. La cartera de seguros de este último está compuesta en su totalidad por el producto Vida Generador de Beneficio Libre (VGBLL), motor de crecimiento del seguro de Vida en Brasil en los últimos años. La tercera posición de la clasificación la ocupa el grupo MAPFRE con 9.674 millones de dólares en primas (el 52% provenientes de Brasil) y una cuota de mercado del 6,4%. Itaú Unibanco, el siguiente en el ranking, tiene una cuota del 4%. El grupo brasileño vendió a finales de 2014 sus negocios corporativos de seguros de propiedad y responsabilidad civil al grupo ACE. La alianza Zurich/Santander ocupa la quinta posición del ranking con ingresos por primas de 5.656 millones de dólares en 2015, de los cuales el 95% proceden igualmente de Brasil.

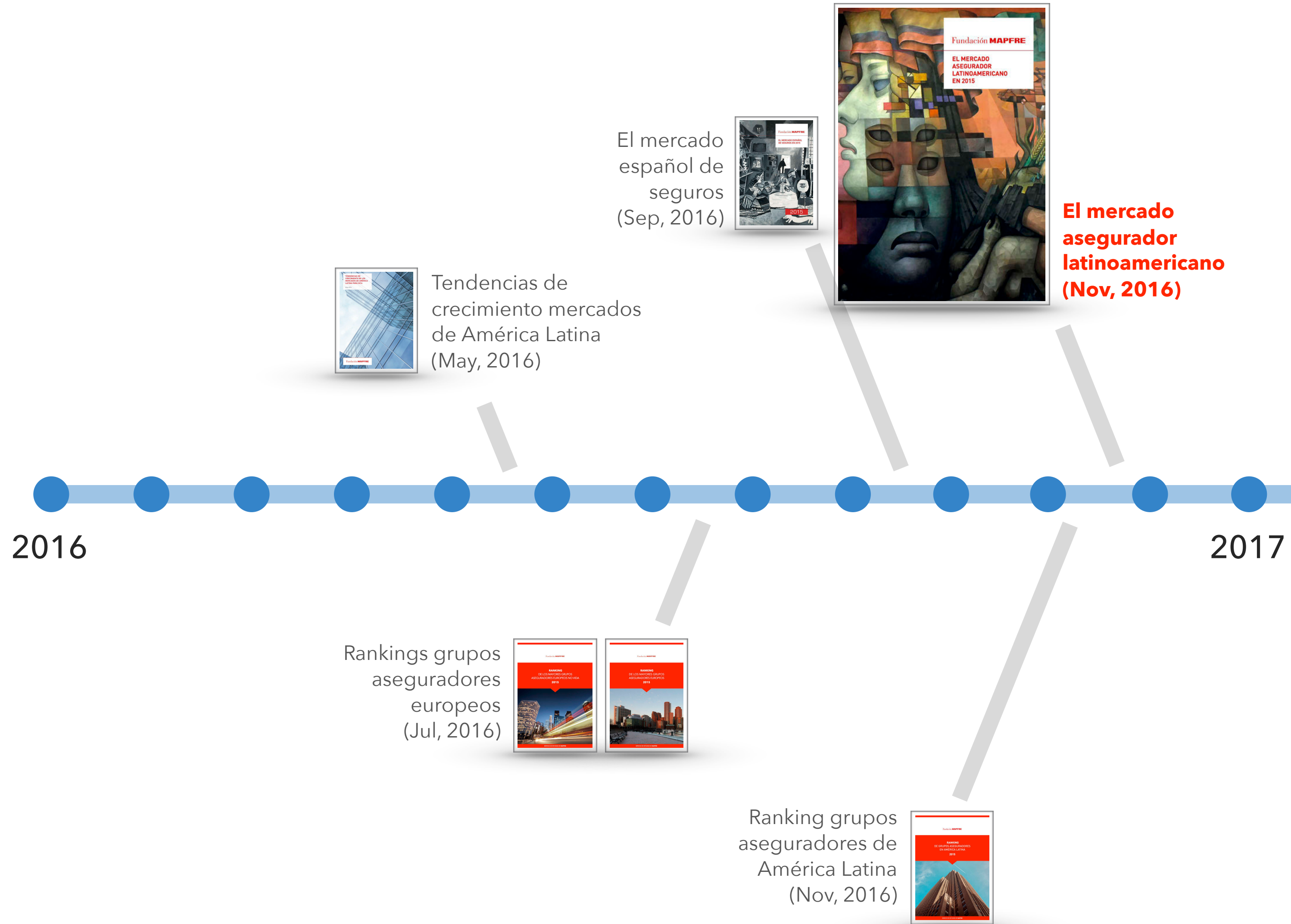
A partir del sexto puesto la presencia de otros países es mayor. Al margen del también brasileño Porto Seguro, MetLife tiene su principal mercado en México, Suramericana en Colombia y Liberty Mutual en Venezuela. Aunque los cuatro se han visto afectados negativamente por el tipo de cambio, Porto Seguro y Liberty lo han estado en mayor medida. Por el contrario, el grupo colombiano Suramericana obtuvo un crecimiento en primas del 33,3% gracias al acuerdo alcanzado en septiembre de 2015 con RSA para adquirir el negocio de este último en Latinoamérica. El grupo inglés tenía presencia consolidada en Chile, Argentina, Brasil, México, Colombia y Uruguay.

Cuadro 1. Ranking total de grupos aseguradores de América Latina, 2015 (Ranking por volumen de primas (millones de USD))

No.	Grupo	País	Primas		Δ%	Cuota de mercado (%)
			2014	2015		
1	BRADESCO	Brasil	13.132	10.759	-18,1	7,1
2	BRASILPREV ¹	Brasil	12.011	10.232	-14,8	6,8
3	MAPFRE	España	12.680	9.674	-23,7	6,4
4	ITAÚ UNIBANCO	Brasil	8.413	6.047	-29,6	4,0
5	ZURICH	Suiza	7.348	5.656	-23,0	3,8
6	METLIFE	Estados Unidos	5.729	5.045	-11,8	3,3
7	SURAMERICANA	Colombia	3.382	4.508	33,3	3,0
8	PORTO SEGURO	Brasil	4.947	3.648	-26,9	2,4
9	LIBERTY MUTUAL	Estados Unidos	5.477	3.215	-41,3	2,1
10	GRUPO NACIONAL PROVINCIAL	México	3.212	3.140	-2,2	2,1
11	CNP	Francia	3.127	2.919	-6,7	1,9
12	TRIPLE-S	Puerto Rico	2.185	2.839	29,9	1,9
13	CHUBB	Suiza	2.241	2.542	13,4	1,7
14	AXA	Francia	2.801	2.411	-16,3	1,6
15	ALLIANZ	Alemania	3.075	2.363	-23,2	1,6
16	BEVA	España	2.444	2.294	-6,2	1,5
17	INNOVICARE	Estados Unidos	1.810	2.248	24,2	1,5
18	SANCOR	Argentina	1.595	1.957	22,7	1,3
19	MCS	Estados Unidos	1.729	1.825	5,5	1,2
20	TALANX	Alemania	1.501	1.703	9,9	1,1
21	CARDIF	Francia	1.908	1.642	-13,8	1,1
22	BANORTE	México	1.740	1.532	-11,9	1,0
23	GENERALI	Italia	1.471	1.491	1,0	1,0
24	BANAMEX (CITIGROUP)	Estados Unidos	1.495	1.413	-16,6	0,9
25	PROVINCIA	Argentina	1.045	1.375	31,6	0,9
Total 10 primeros			76.525	61.964	-19,0	41,1
Total 25 primeros			107.231	92.531	-13,7	61,4
Total sector			145.408	130.818	-9,8	100,0

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de las organizaciones de supervisión de la región).
¹ Participante por Banco de Brasil y Principal Financial Group.

2016



El mercado asegurador latinoamericano (Nov, 2016)

ESP/ENG



3. Análisis por país

3.1 América del Norte y Centroamérica

3.1.1 México

Entorno macroeconómico

En el año 2015, la economía mexicana creció un 2.5%, dos décimas más que el año anterior. La ligera aceleración del crecimiento ha estado impulsada por el dinamismo del consumo privado y de la inversión, que contrarrestaron el deficiente comportamiento de las exportaciones, específicamente las petroleras. Por el lado de la oferta, destacaron los crecimientos de la agricultura y de los servicios. Al igual que el año anterior, la economía mexicana se ha visto muy afectada por la caída de los precios del petróleo, que ha provocado un descenso de las exportaciones y ha creado un entorno más complejo para los planes de reforma y liberalización del sector energético. También ha influido negativamente el modesto crecimiento de la economía de los

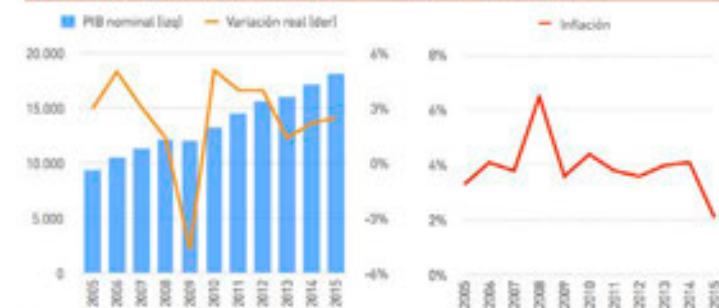
Estados Unidos, que es el socio comercial más importante, así como la fuerte desaceleración de la economía China.

A pesar de la depreciación del peso mexicano, la tasa de inflación a finales de 2015 descendió dos puntos, hasta situarse en el 2.1%, el valor más bajo en los últimos 45 años (véase la Gráfica 3.1.1-a). También disminuyó cuatro décimas la tasa de desempleo, hasta ubicarse en el 4.4%.

En lo referente al sector exterior, el déficit de la cuenta corriente se incrementó nueve décimas en 2015 hasta alcanzar el 2.8% del producto interior bruto (PIB), debido a la caída de las exportaciones petroleras (-45%) que no ha sido compensada por el aumento de las no petroleras (0.8%).

Para el año 2016, tanto la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) como el Fondo Monetario Internacional (FMI) estimaron que el crecimiento de la economía mexicana se situará en torno al 2.1%.

Gráfica 3.1.1-a. México: evolución del crecimiento económico y la inflación, 2005-2015 (PIB en moneda local, millones de pesos; tasa de crecimiento real, %; tasa anual de inflación, %)



Mercado asegurador

Crecimiento

El volumen de primas del mercado asegurador mexicano en 2015 fue de 288.545 millones de pesos (24.473 millones de dólares), lo que supone un incremento nominal del 9,8% y real del 7,5% (véase la Tabla 3.1.1-a y la Gráfica 3.1.1-b). El 46,8% de las primas se corresponde con seguros de Vida y Pensiones, y el 53,2% restante con seguros No Vida, cuya importancia relativa ha decrecido de forma continua a lo largo de los últimos años.

Las primas de los seguros de Vida crecieron un 8,5% nominal y 6,2% real, hasta alcanzar los 181.918 millones de pesos (14.458 millones de dólares). Crecieron con fuerza los seguros de Vida individual (7,3% nominal) y Vida colectivo (15,5%), pero continuaron decreciendo los se-

guros de Pensiones (-3,9%), hasta situarse en 19.719 millones de pesos (1.242 millones de dólares). La reciente aprobación de incentivos fiscales para el ahorro a largo plazo permite albergar perspectivas optimistas sobre el dinamismo del desarrollo futuro de los seguros de Vida en México.

Las primas de los seguros No Vida crecieron en 2015 un 11,0% nominal y 8,7% real, hasta alcanzar los 204.628 millones de pesos (13.015 millones de dólares). A diferencia del año anterior, crecieron todas las modalidades, con la única excepción de los seguros Agrarios, cuyas primas cayeron un 56,7%. Los dos ramos No Vida más importantes, Automóviles y Salud, crecieron un 10,2% y 4,6%, respectivamente, consiguiendo el primero superar el estancamiento de 2014. El ramo de Incendios crece un 14,1%, debido a la renovación de la póliza anual de Petróleos Mexicanos (Pemex).

Tabla 3.1.1-a. México: volumen de primas¹ por ramo, 2015 (primas en moneda local y USD; crecimientos nominales y reales, %)

Ramo	Millones de pesos	Millones de USD	%	% real
Total	288.545	24.473	9,8	7,5
Vida	181.918	14.458	6,5	4,2
Vida individual	101.836	6.414	7,3	5,1
Vida colectivo	60.343	3.802	15,5	13,0
Pensiones	19.719	1.242	-3,9	-5,9
No Vida	204.628	13.015	11,0	8,7
Automóviles	75.665	4.764	10,3	8,0
Salud ²	54.021	3.403	4,6	2,4
Incendios	12.683	799	14,1	11,8
Terremotos y otros riesgos catastróficos	16.288	1.026	26,3	33,5
Diversos	19.726	1.242	15,7	13,3
Transportes	10.852	684	18,2	15,7
Responsabilidad civil	8.930	562	29,0	26,3
Accidentes personales ³	5.374	308	11,6	9,3
Agrarios ⁴	1.604	101	-56,7	-57,6
Crédito	1.484	93	30,4	27,7

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
 1) Prima bruta.
 2) Tipo de Accidentes y Enfermedades.
 3) Las primas del ramo de seguros agrarios no incluyen la información de la entidad aseguradora Protección Agraria, cuya información no se incluye en el reporte de la sección 'Actuación en Seguros y Fianzas' correspondiente al cierre de diciembre de 2015.

Gráfica 3.1.1-b. México: evolución del crecimiento del mercado asegurador, 2005-2015 (primas en moneda local; tasas de crecimiento, %)



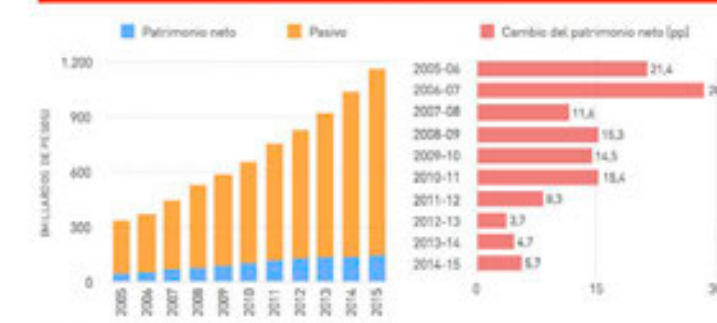
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Balance y fondos propios

La evolución del tamaño del balance agregado a nivel sectorial en el periodo 2005-2015, se ilustra en la Gráfica 3.1.1-c. Como se observa, los activos totales del sector asegurador en

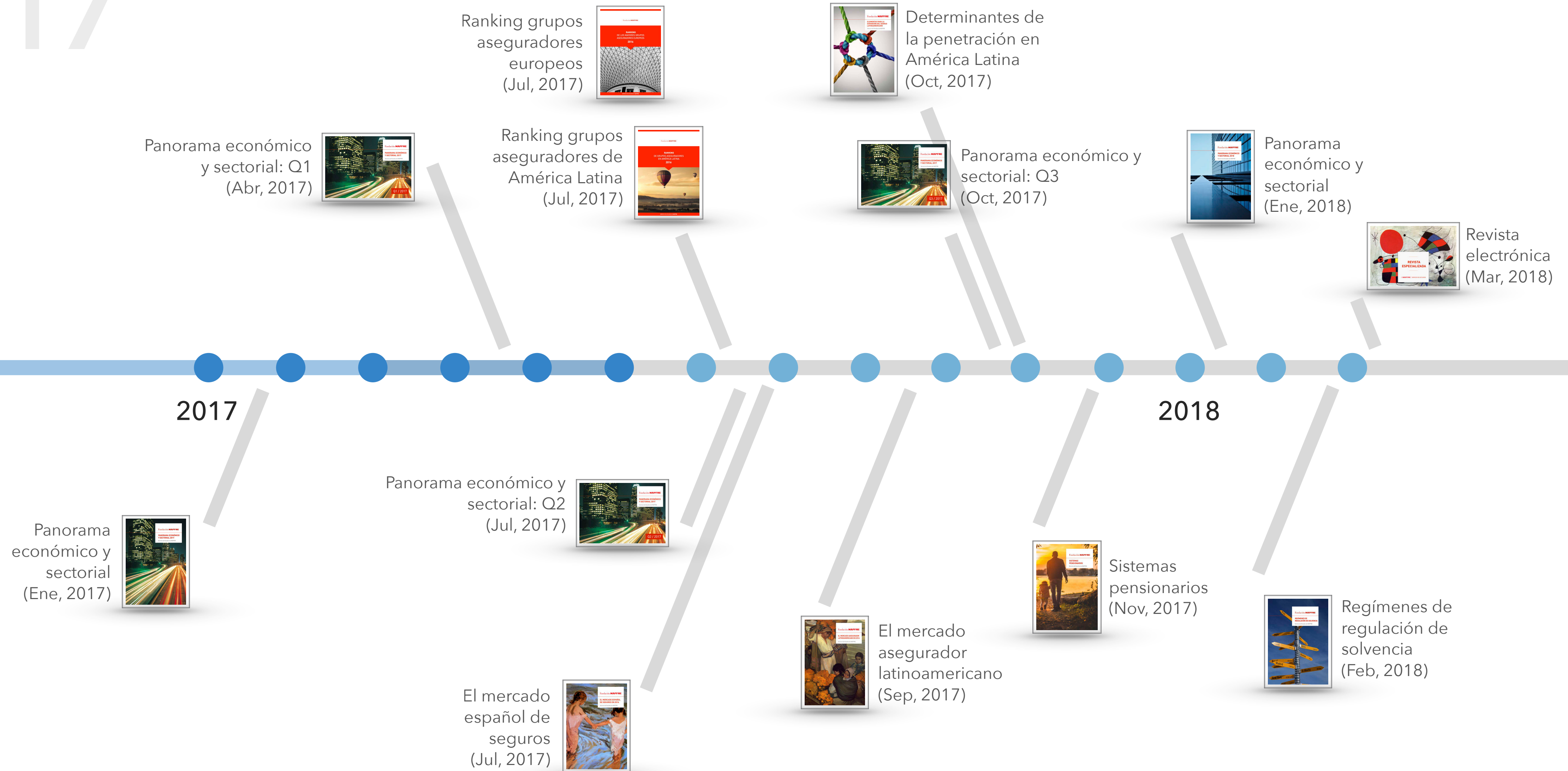
México en 2015 alcanzaron 1.164,8 mil millones de pesos (72.370 millones de dólares), mientras que el patrimonio neto se situó en 150,1 mil millones de pesos (9.452 millones de dólares), un 5,7% por encima del valor de 2014.

Gráfica 3.1.1-c. México: evolución del balance agregado del sector asegurador, 2005-2015 (moneda en moneda local; cambio en el patrimonio neto, puntos porcentuales)



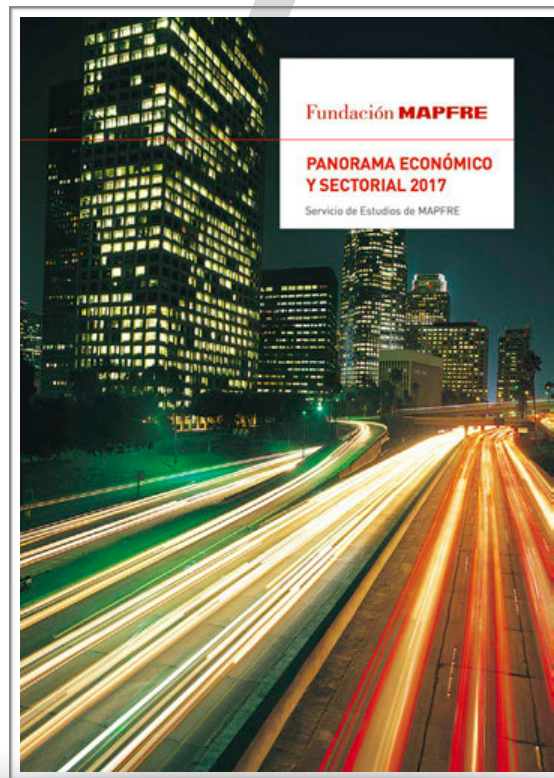
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE con datos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

2017



2017

Panorama económico y sectorial (Ene, 2017)



2017

Panorama económico y sectorial: Q1 (Abr, 2017)



Ranking grupos aseguradores europeos (Jul, 2017)



Ranking grupos aseguradores de América Latina (Jul, 2017)



Panorama económico y sectorial: Q2 (Jul, 2017)



El mercado español de seguros (Jul, 2017)



Determinantes de la penetración en América Latina (Oct, 2017)



Panorama económico y sectorial: Q3 (Oct, 2017)



El mercado asegurador latinoamericano (Sep, 2017)



2018

Sistemas pensionarios (Nov, 2017)



Regímenes de regulación de solvencia (Feb, 2018)



Panorama económico y sectorial (Ene, 2018)

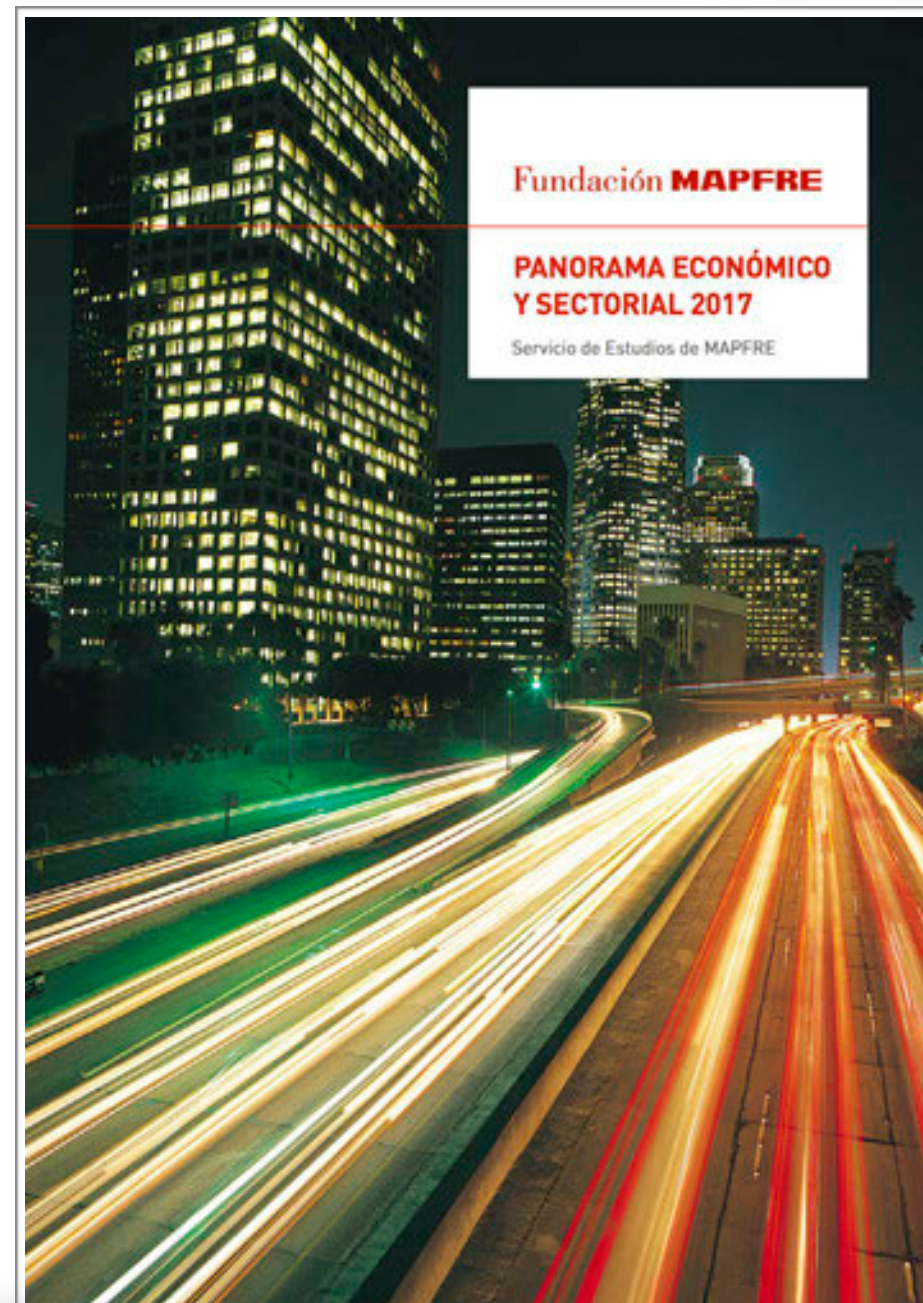


Revista electrónica (Mar, 2018)



Panorama económico y sectorial (Ene, 2017)

ESP



1.2 El panorama global en la "nueva normalidad"

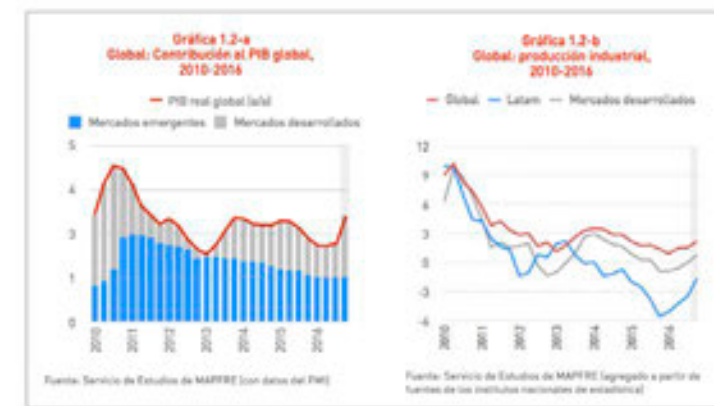
Panorama de crecimiento

Los datos oficiales más recientes ratifican que 2016 **habrá sido un año marcado por un crecimiento económico global muy moderado, divergente y especialmente frágil** dado el contexto de estancamiento secular actual y la materialización de riesgos globales, con especial impacto en los países emergentes. En este contexto, el crecimiento de la economía a nivel global en el tercer trimestre de 2016 fue 2,3%, 70 pps por debajo de la media de los dos años anteriores. Los mercados desarrollados crecieron un 1,6%, en tanto que los mercados emergentes lo hicieron un 3,5%.

El 2016 fue un año caracterizado por un crecimiento moderado, divergente (entre mercados desarrollados y mercados emergentes) y frágil. Y aunque 2017-2018 ofrece una mejor perspectiva, continuará la tónica de moderación y fragilidad.

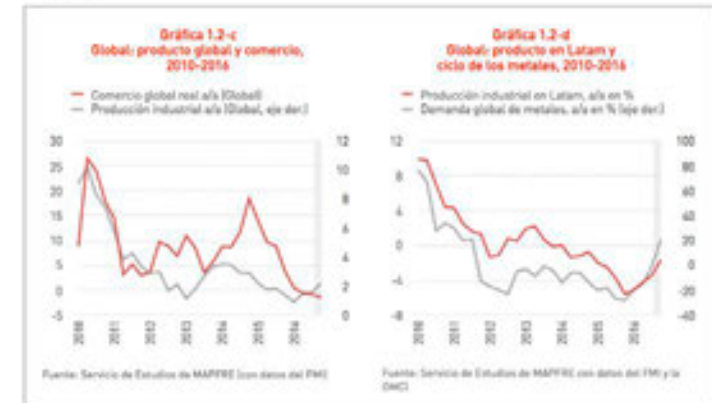
Los indicadores de actividad global más recientes (véanse las Gráficas 1.2-b y 1.2-c) permiten contar con una visión de final de año ligeramente más benigna. Mejores métricas de crecimiento en los grandes países emergentes (con Brasil y Rusia saliendo de la recesión y con China respondiendo positivamente a estímulos fiscales), el impulso recobrado eventualmente en los Estados Unidos y una leve reactivación de la producción industrial y del comercio mundial, permiten descartar un crecimiento del PIB global para el conjunto del 2016 en el entorno del 2,9% (1,9% para el caso de los mercados desarrollados y un 3,5% para el caso de los emergentes).

Este es el punto de partida para anticipar que en 2017-2018 **habrá marcadas diferencias en el impulso de la actividad global**, no solamente entre los mercados emergentes y mercados desarrollados, sino también entre estos últimos, especialmente respecto al desempeño de la economía de los Estados Unidos.



Se espera un crecimiento nominal global durante el 2017-2018 que, en media, será cercano al 4%, y una inflación y un crecimiento real cercanos al 3,1%. Lo anterior significará 0,7 puntos porcentuales más que lo vivido durante los dos últimos años (véase la Gráfica 1.2-f) y una prolongación del momento de crecimiento real (3%) alcanzado durante el último trimestre de 2016. En términos generales, este crecimiento se distribuirá un 40% en los mercados desarrollados y un 40% en los mercados emergentes. La intensidad del crecimiento de cada país (dentro y fuera de ambos bloques) estará condicionada por cuatro factores principalmente:

1. La sensibilidad al proceso de re-afiliación en los Estados Unidos. La ganancia cíclica de productividad, el agotamiento de la capacidad instalada y el crecimiento del producto nominal favorecen las expectativas de crecimiento de los beneficios empresariales y, con éstas, la inversión en los Estados Unidos. Además, la inflación diluye la presión sobre el desajustamiento del sector privado y limita la presión apreciativa efectiva nominal de la moneda. Países favorablemente ubicados en las cadenas de valor de la economía estadounidense saldrán beneficiados, sea por un efecto demanda o por la apreciación de sus términos de intercambio (IEM) y exportadores de materias primas fundamentalmente. Otros, en especial aquellos más expuestos al riesgo cambiario y de tipo de interés, serán vulnerables a un shock de cuenta corriente, especialmente en un contexto de menor actividad (Brasil, Colombia, Turquía, entre otros).



2. El ciclo del petróleo y del resto de las materias primas. En su reunión de diciembre, los países productores de petróleo han llegado a un compromiso de reducción de la producción a partir del 1 de enero de 2017 en aproximadamente 1,6 millones de barriles diarios (1,1 los países OPEC y 0,5 los países no-OPEC). El grado de cumplimiento de esos compromisos determinará la oferta en el mercado y, por tanto, el precio. En general, el mercado descuenta un 60% de cumplimiento de esos compromisos de producción. En esas circunstancias, para el segundo trimestre de 2017 se estima un precio del petróleo de 57,5 \$/bbl para el West Texas Intermediate (WTI) para el Brent. Para la segunda mitad del año los precios podrían volver a caer un poco en la medida que aumenten su producción los países que extraen a bajo costo, se aumente la producción de petróleo betuminoso (shale oil) y entren en producción proyectos productivos iniciados con antelación (legacy projects). Así, en el segundo semestre de 2017 el Brent podría ubicarse en el rango de 55-60\$/bbl. Para mediados a finales de enero se deben tener datos sobre la efectiva reducción de la producción y reducción de inventarios, y solo entonces habrá bases sólidas para estimar cambios sustanciales en los precios. La fortaleza del dólar limitará el potencial de subida de precios.

Recuadro 1.2-a
Expectativas del precio del petróleo

Tras dos años de caídas continuadas en el precio del petróleo, de los derivados energéticos y de las materias primas metálicas, el panorama actual es de agotamiento del exceso de capacidad y de mejora moderada, aunque continuada, de los precios.

La oferta de petróleo acelera su ajuste hacia niveles más sostenibles tras un año de exceso de oferta histórico marcado por la producción récord de Arabia Saudita y la incorporación de Irán a los mercados mayoristas internacionales. Los países de la OPEC y los no miembros de esa organización recortarán a partir de enero de 2017 la producción diaria en 1,6 millones de barriles diarios aproximadamente, llevando el flujo global de oferta a cerca de 94,5 m/bd.

La demanda de petróleo, ahora protagonizada por los países de la OCDE en detrimento de los países emergentes, crecerá 1,4 m/bd más que el año pasado, fundamentalmente gracias a las mejores expectativas económicas de los Estados Unidos.

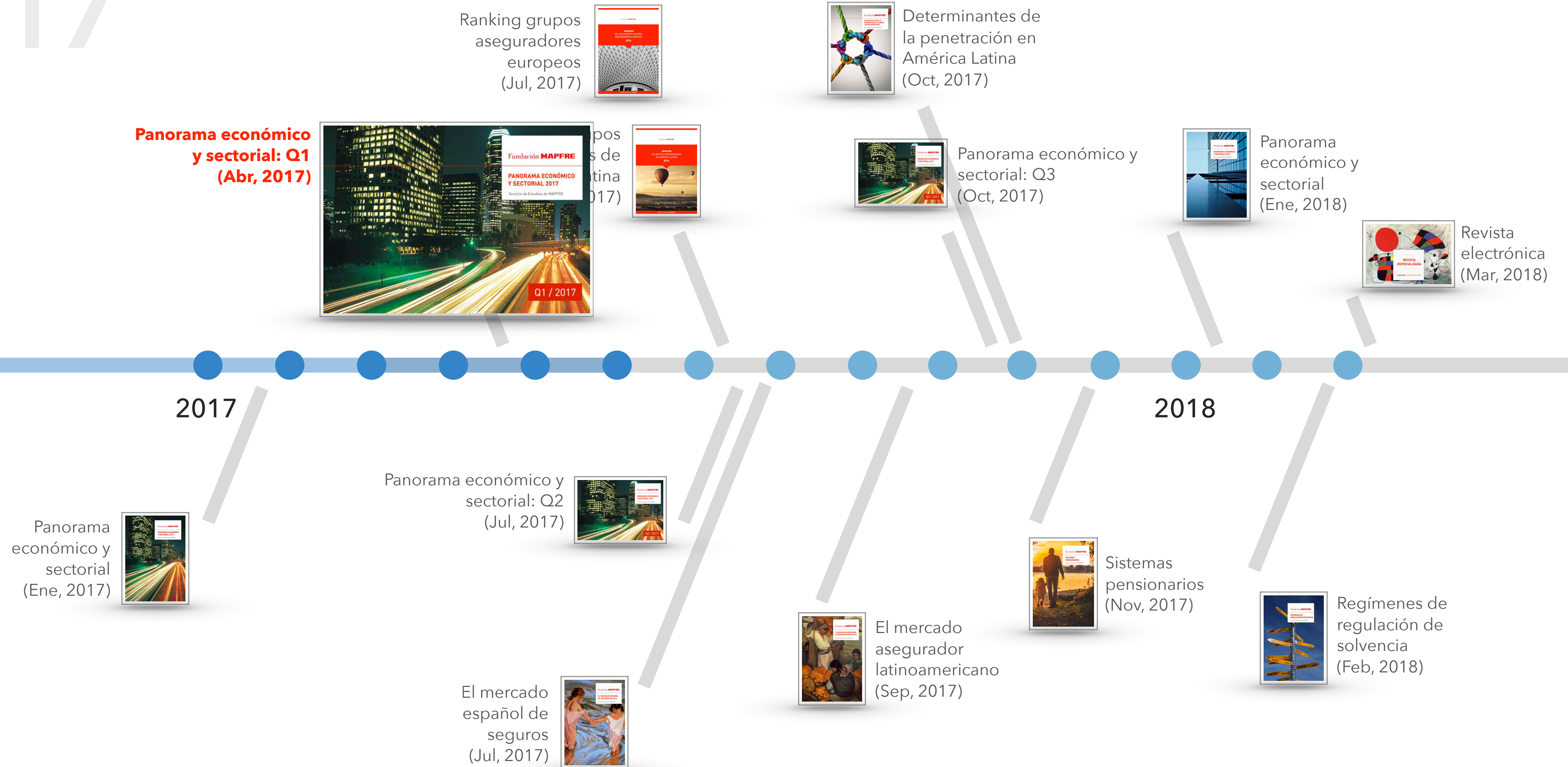
El estrechamiento de la brecha de oferta de años anteriores, al mismo tiempo que la reducción de inventarios, producirá un moderado ajuste al alza del precio del petróleo que se ubicará en el entorno de 60 USD/b a finales de 2016, lo que podrá considerarse el nivel de equilibrio de largo plazo actual (dado el gasto en capital hecho durante los últimos años).

Para el estrechamiento del exceso de capacidad, no se espera ningún rally en los precios de derivados del petróleo, dado los stocks de productos refinados generados durante el tiempo de elevados márgenes. Esto, sin embargo, no es óbice para que no haya nuevos ajustes en los precios administrados ni en los impuestos sobre la gasolina. En este sentido, el ajuste ocurrido en México recientemente le seguirá otros en Latinoamérica dada la ajustada situación del erario público.

Los riesgos al alza y a la baja en el precio del petróleo vendrán dados por la inestabilidad en el cumplimiento del acuerdo de la OPEC y por el movimiento no alineado de los productores no-OPEC (que realmente recorten, dado que no hay incentivos para la reducción), a un crecimiento mayor y menor en la OCDE (Estados Unidos, Brasil con impacto, aceleración de Japón) y a un ritmo de recuperación del sector del shale oil en Estados Unidos, así como a la reprobación de gastos en capital de infraestructura productiva en Estados Unidos, Libia y Nigeria.

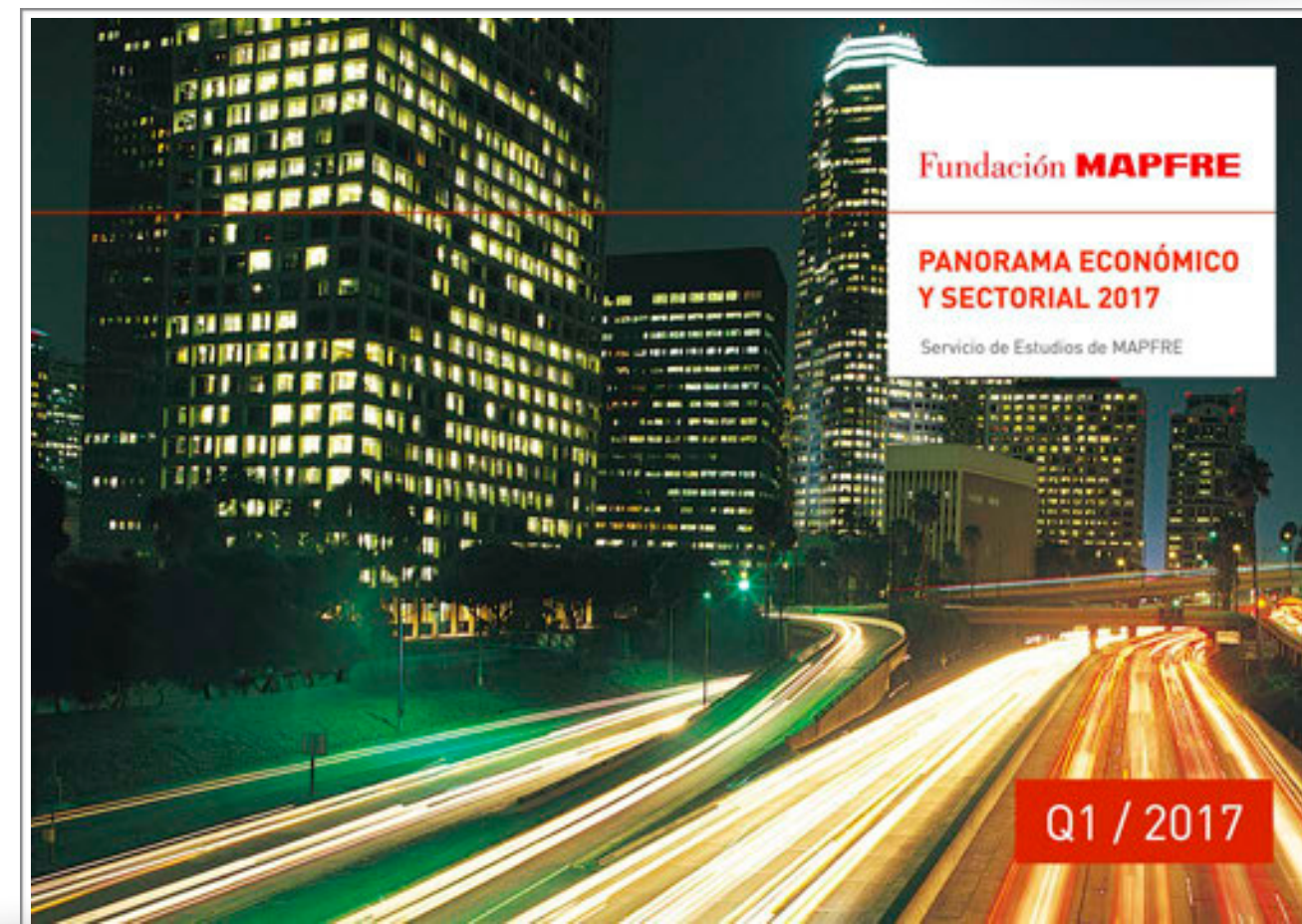


2017



Panorama económico y sectorial: Q1 (Abr, 2017)

ESP/ENG



PANORAMA ECONÓMICO Y SECTORIAL 2017 (Q1)

1.2 Balance de riesgos en economías seleccionadas

1.2.1 Estados Unidos

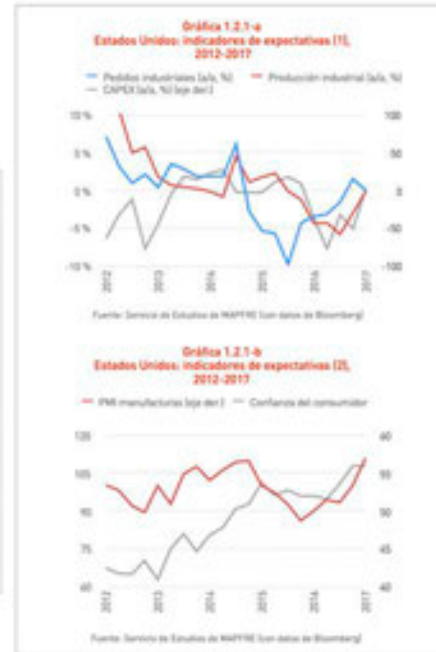
Atemperando las expectativas

Como se anticipaba en nuestro informe anterior, la economía de Estados Unidos cerró 2016 con un crecimiento del 1,6%, tras registrar el PIB un aumento del 1,9% año durante el cuarto trimestre, apoyado fundamentalmente en el consumo privado y en la acumulación de inventarios.

No obstante, se espera que estos factores pierdan fuerza de manera transitoria en primer trimestre de 2017 a consecuencia de un menor dinamismo de la renta disponible real, dado el repunte transitorio de la inflación.

Por su parte, el dato de empleo de marzo (98 mil nuevos empleos vs 131 mil esperados) se explica esencialmente por un menor crecimiento del empleo en ventas minoristas. El dato no es malo ya que es consistente con el nivel actual de empleo (base de paro de 14,5%, que es considerada como plano empleo), pero destaca el moderado crecimiento de los salarios en solo 2,7% (originado por la baja productividad) en un contexto de también moderada inflación.

- Se atempera las expectativas sobre la política económica de la Administración Trump por las dificultades de implementación, especialmente la política fiscal.
- Se mantiene una visión positiva sobre la actividad y el empleo pero apoyada en la demanda doméstica con creciente protagonismo de la inversión.
- La Reserva Federal acelera el ritmo de normalización monetaria afluando la apreciación del dólar.
- Los riesgos siguen mostrando sesgo a la baja. El riesgo de un ajuste financiero corporativo podría terminar pesando sobre las variables nominales dólar y tipos de interés a largo plazo (debtloads).



Fundación MAPFRE 2

PANORAMA ECONÓMICO Y SECTORIAL 2017 (Q1)

Como contrapeso, cabe esperar un mejor desempeño de la inversión (en equipo y residencial) sostenido en mejores expectativas de inversión, balances corporativos saneados y un panorama energético aún benigno. Los indicadores adelantados (ISM), así como la propia dinámica de la renta variable (con elevados ratios PVEI) así parecen anticiparlo. En lo que resta de año, todavía se espera una aceleración de la actividad (2,3% a/a) apoyada en la demanda doméstica gracias a ganancias salariales y de empleo, así como en el comercio exterior.

En general, se observan mayores riesgos a la baja en nuestra previsiones dada la lenta materialización de la política económica de la Administración Trump y, especialmente, las dificultades para activar la política fiscal, anticipada inicialmente (véase el Recuadro 1.2.1). En vista del dinamismo en la actividad, el afianzamiento de las ganancias salariales y el repunte de los alquileres y costes sanitarios, es previsible que la inflación se acelere desde el primer trimestre del año registrando tasas consistentes con el objetivo de la Fed (1-2%). La aceleración de la demanda e inflación asegurarán la continuidad del proceso de normalización de la política monetaria.

Se espera que la Reserva Federal suba tipos de interés al menos dos veces más en lo que resta de 2017 (1-25 pts cada vez) ubicando la tasa de referencia entre el 1,5% y el 1,75% a final del 2017. Se espera también que en el segundo trimestre se acuerde la forma en que se materializará el proceso de normalización del balance de la Reserva Federal y que éste se inicie a finales de año con la no reinvención de rentabilidades durante gran parte de 2018, para pasar después a la venta de activos en 2019. Esto llevaría los tipos a largo plazo (10-y Tbill) a converger al 2,75-3% a finales de 2018.

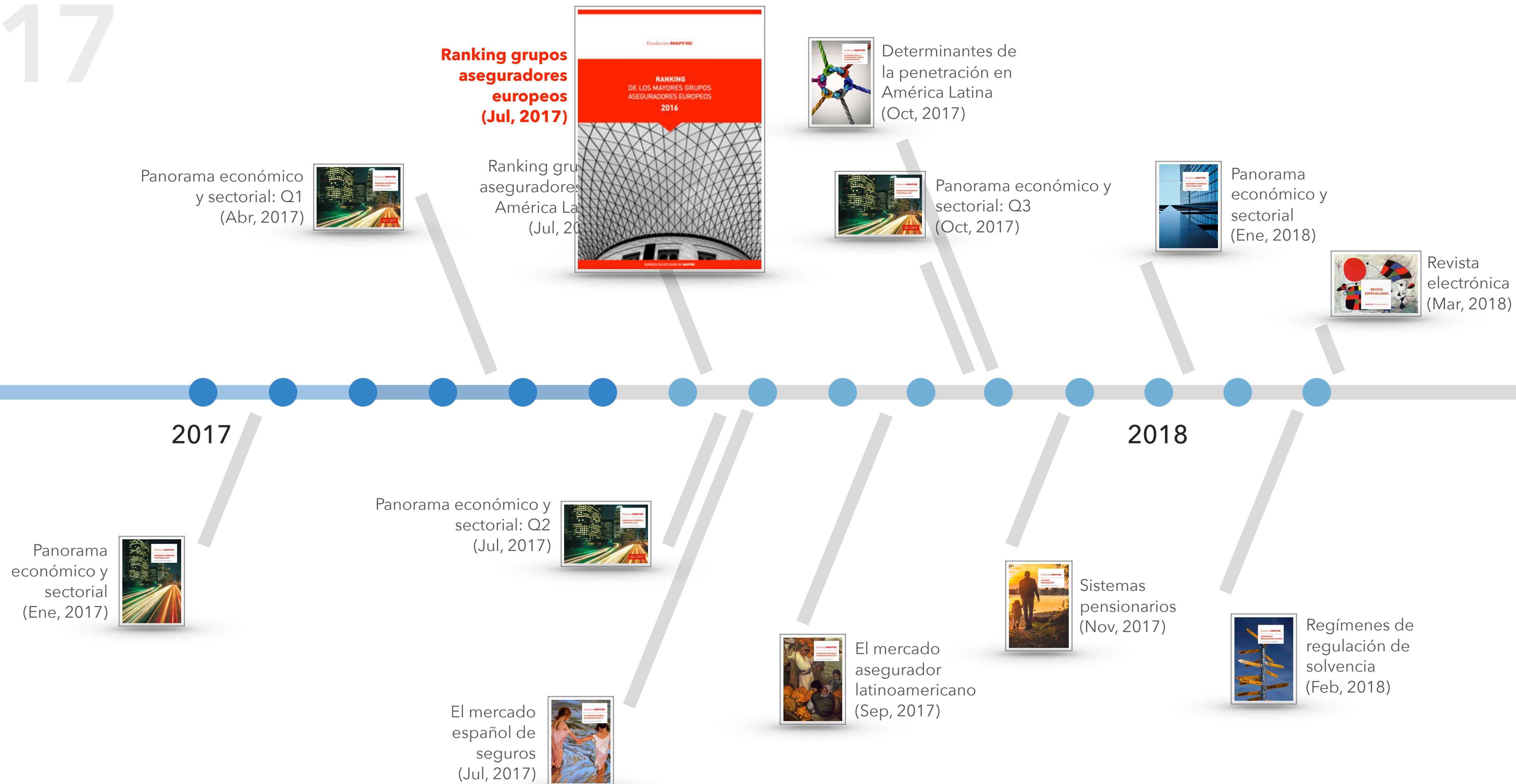


Fundación MAPFRE 3

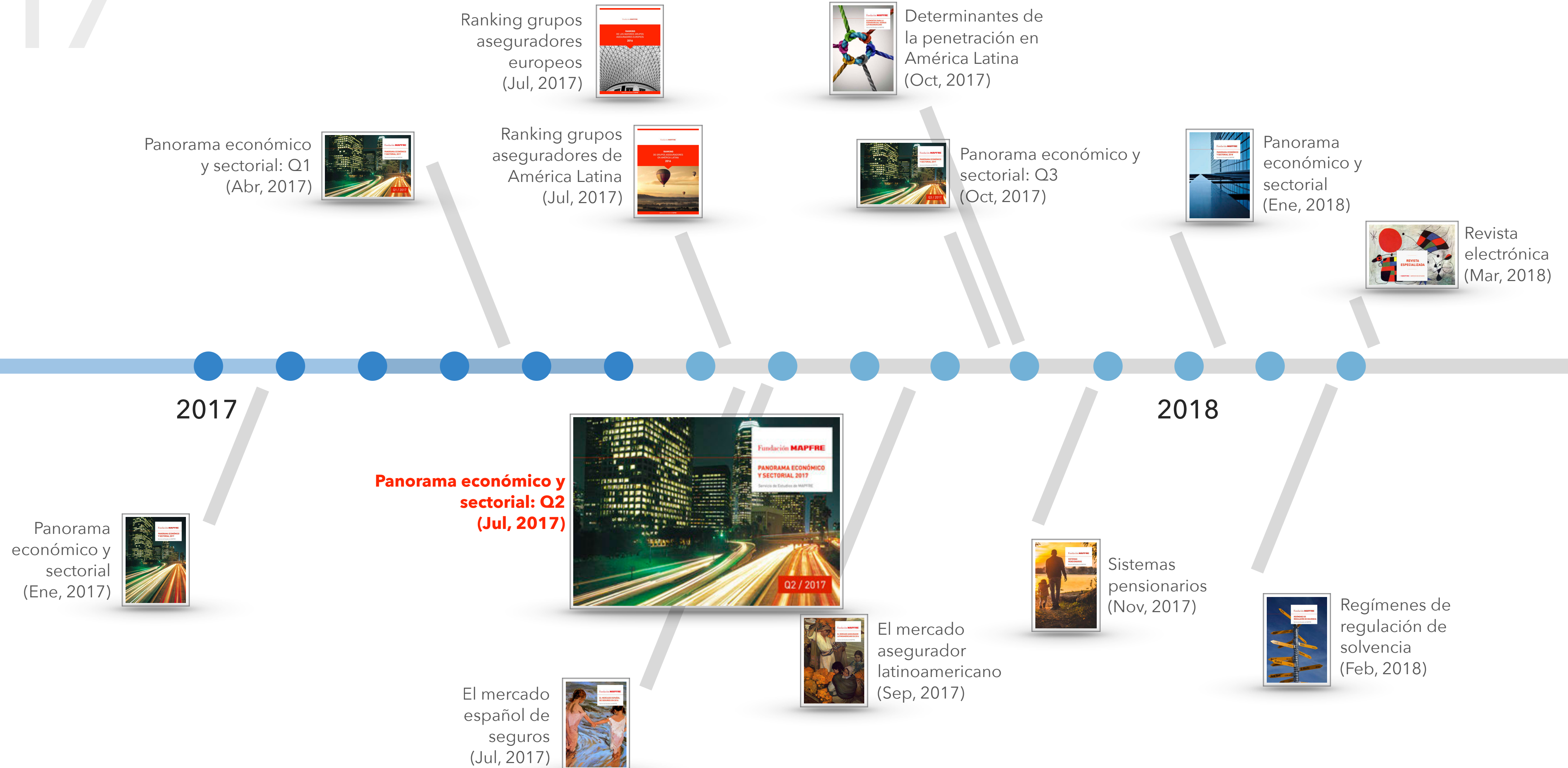
2017



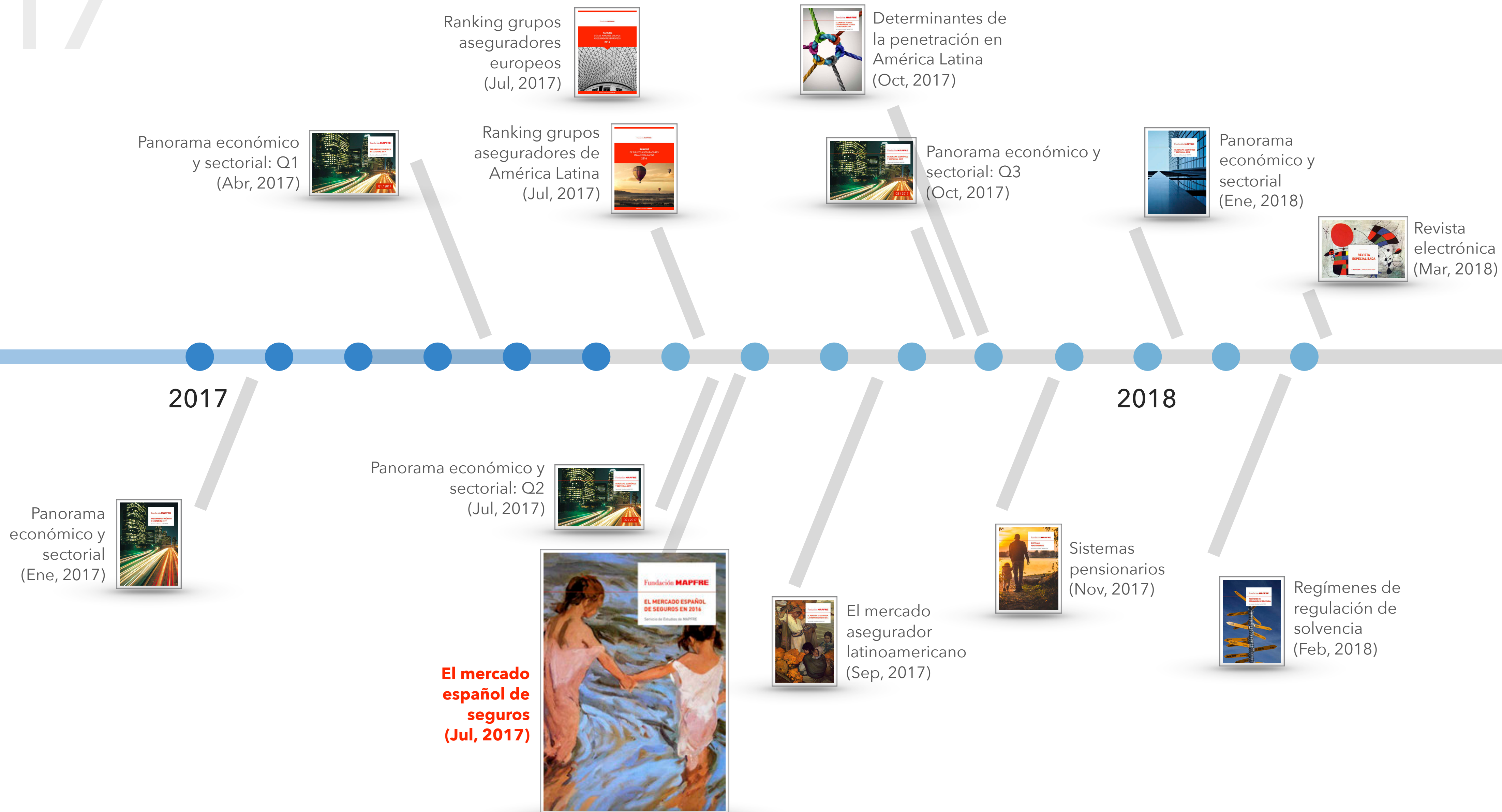
2017



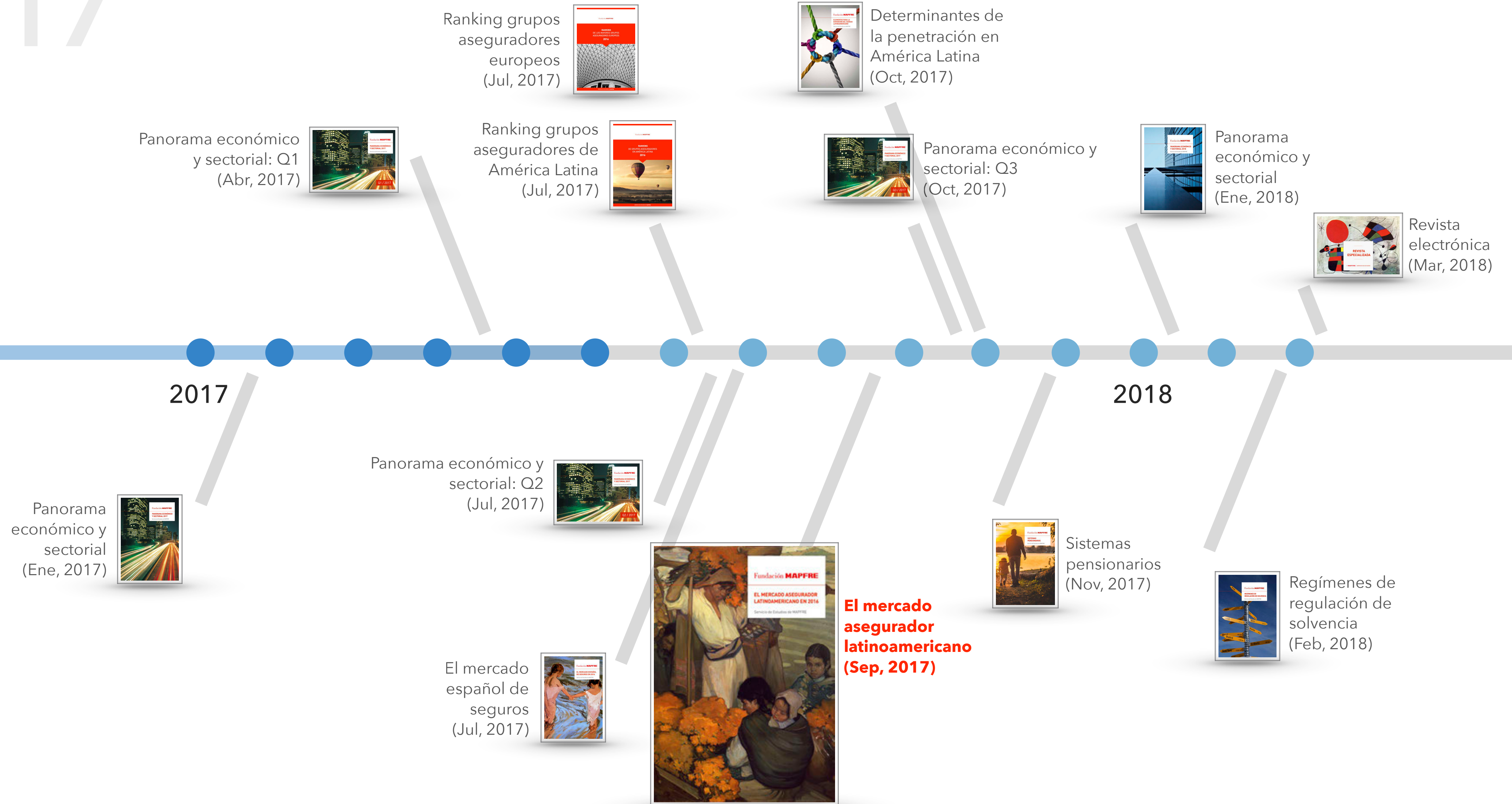
2017



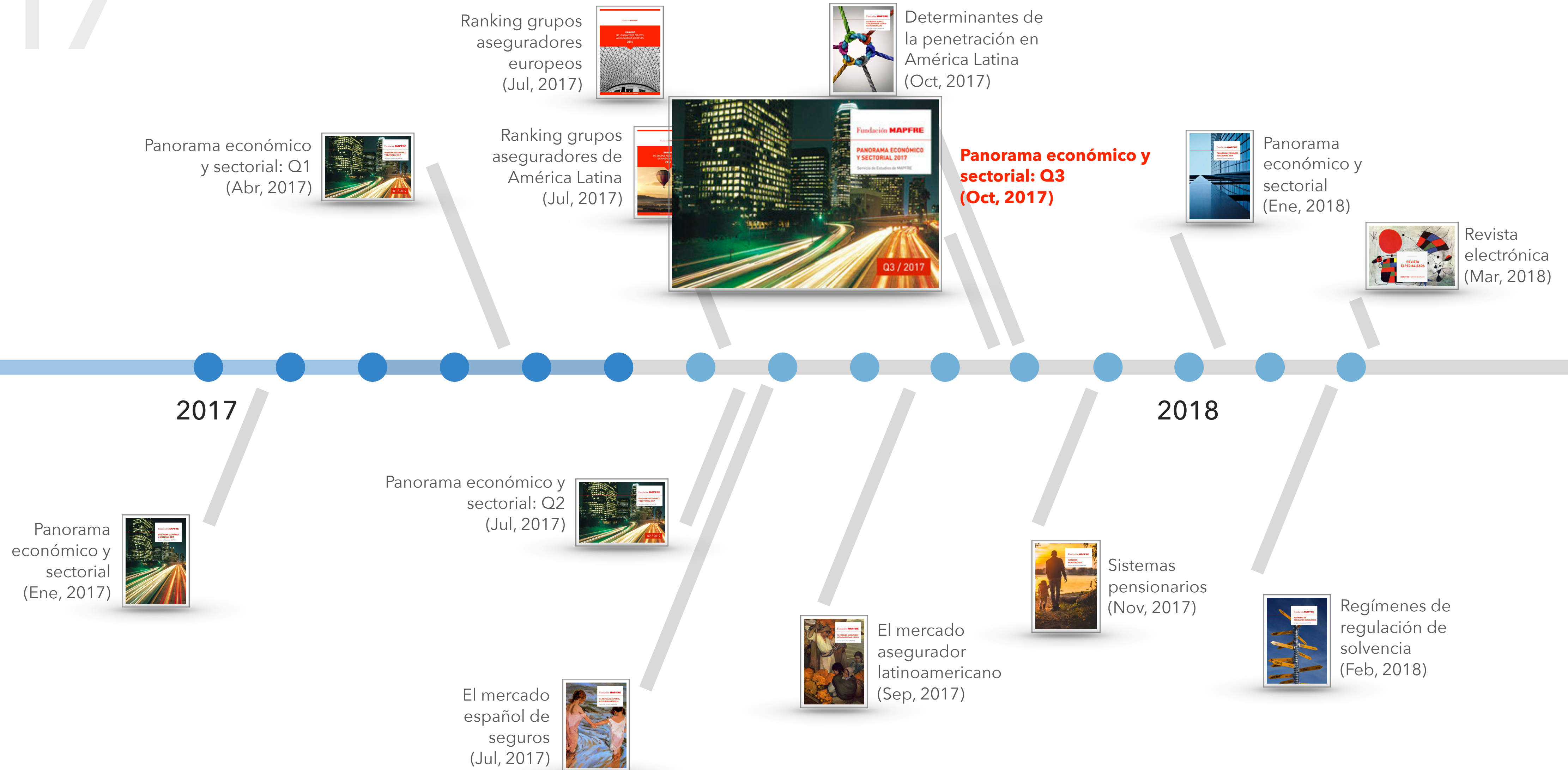
2017



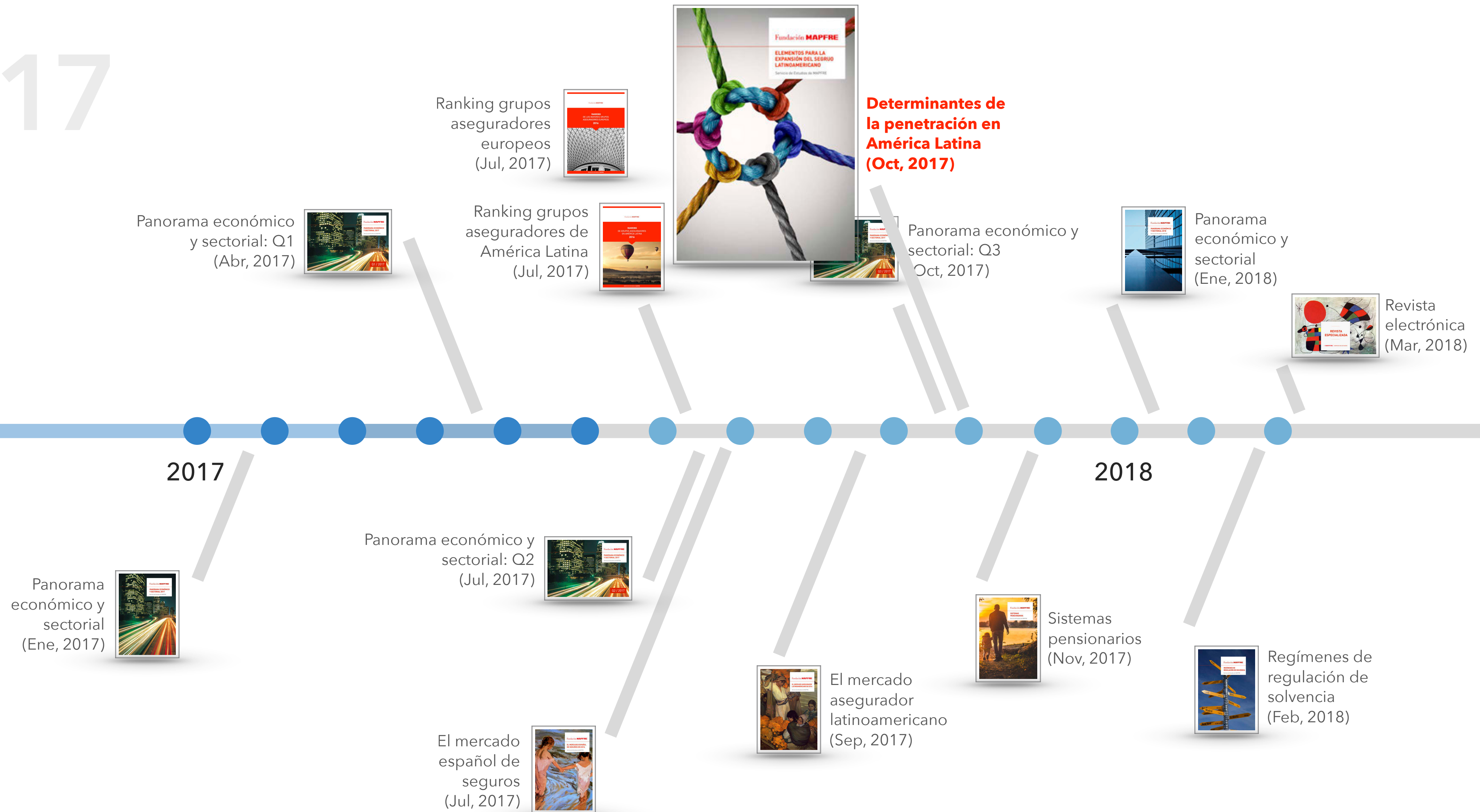
2017



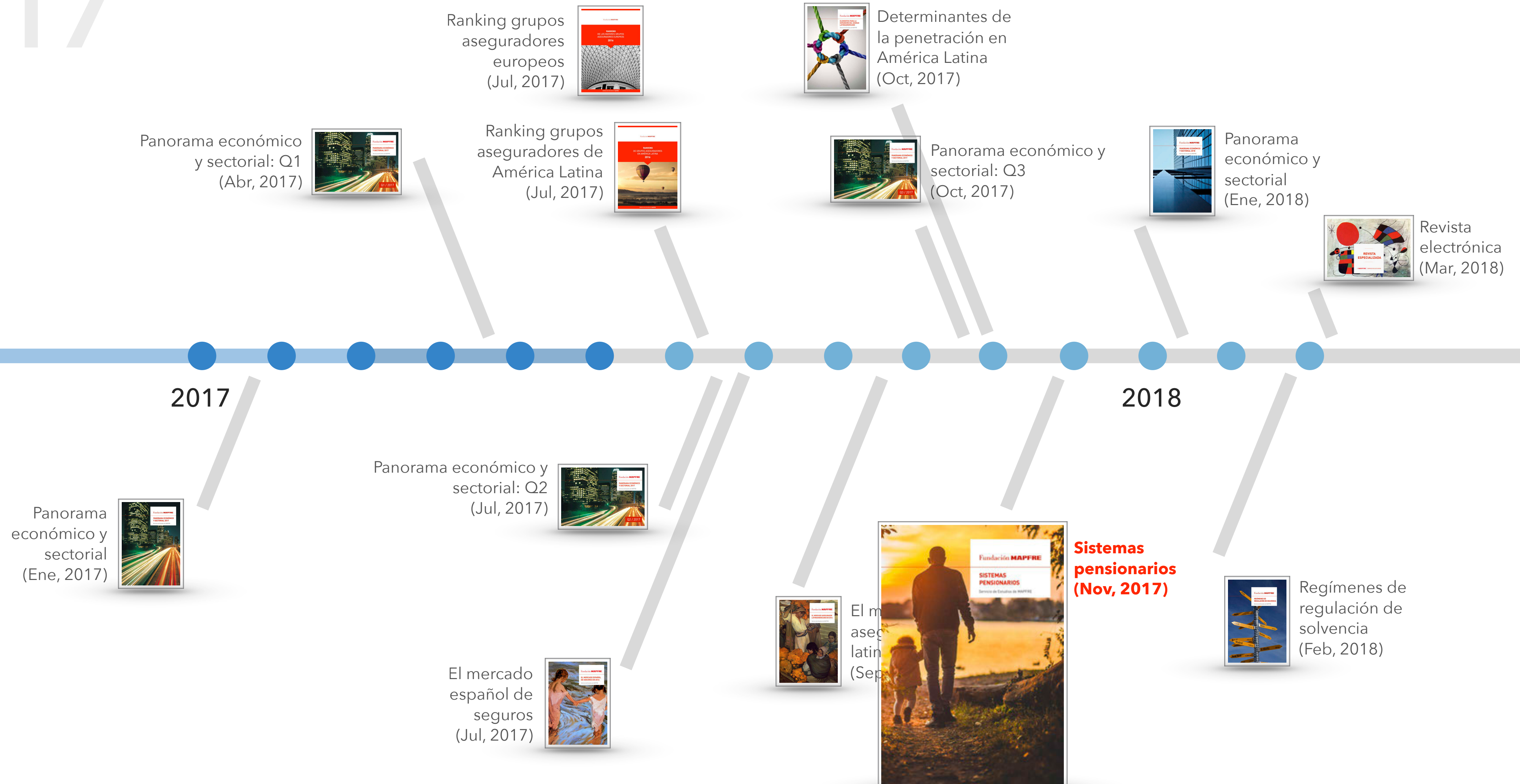
2017



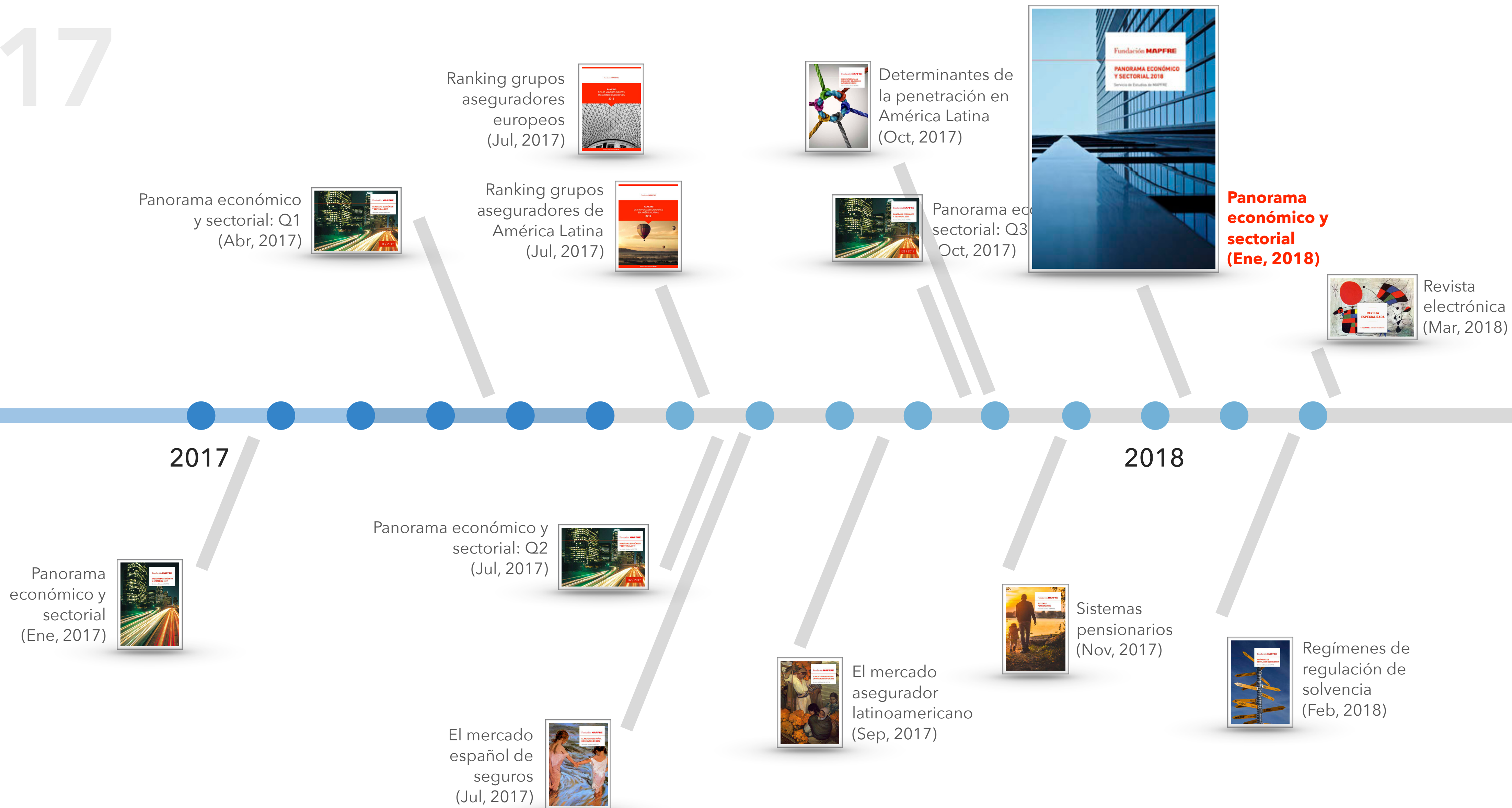
2017



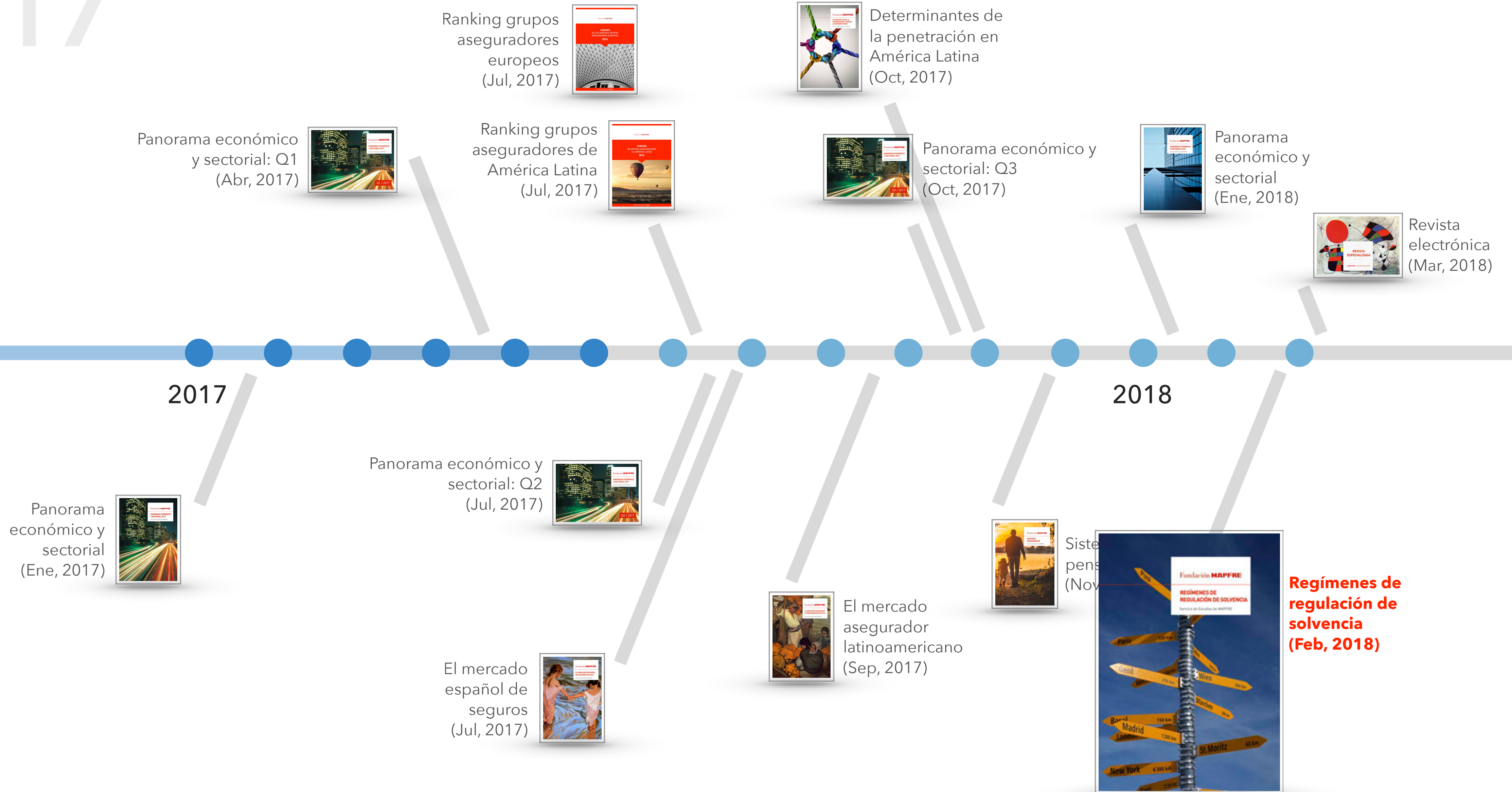
2017



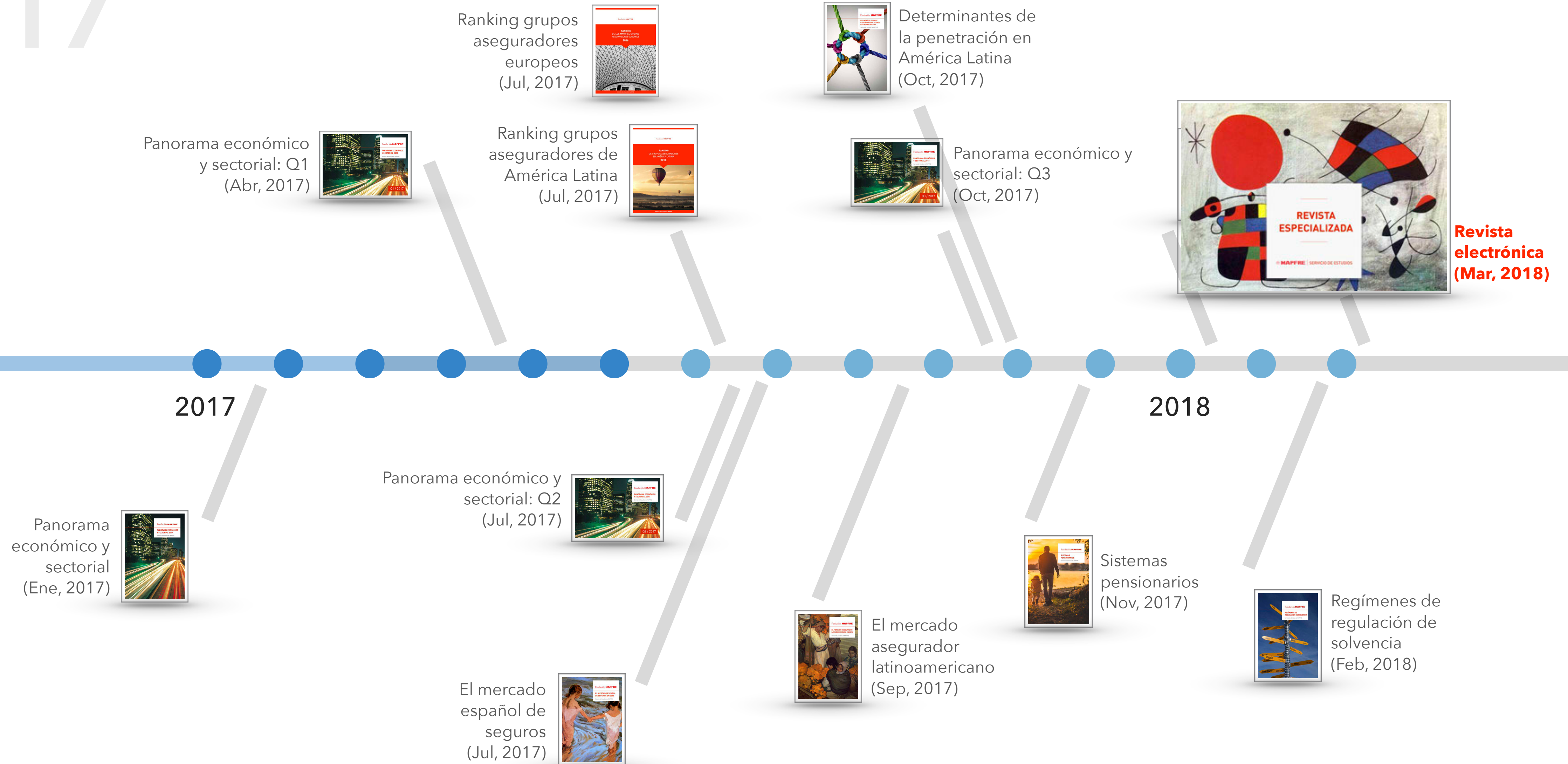
2017



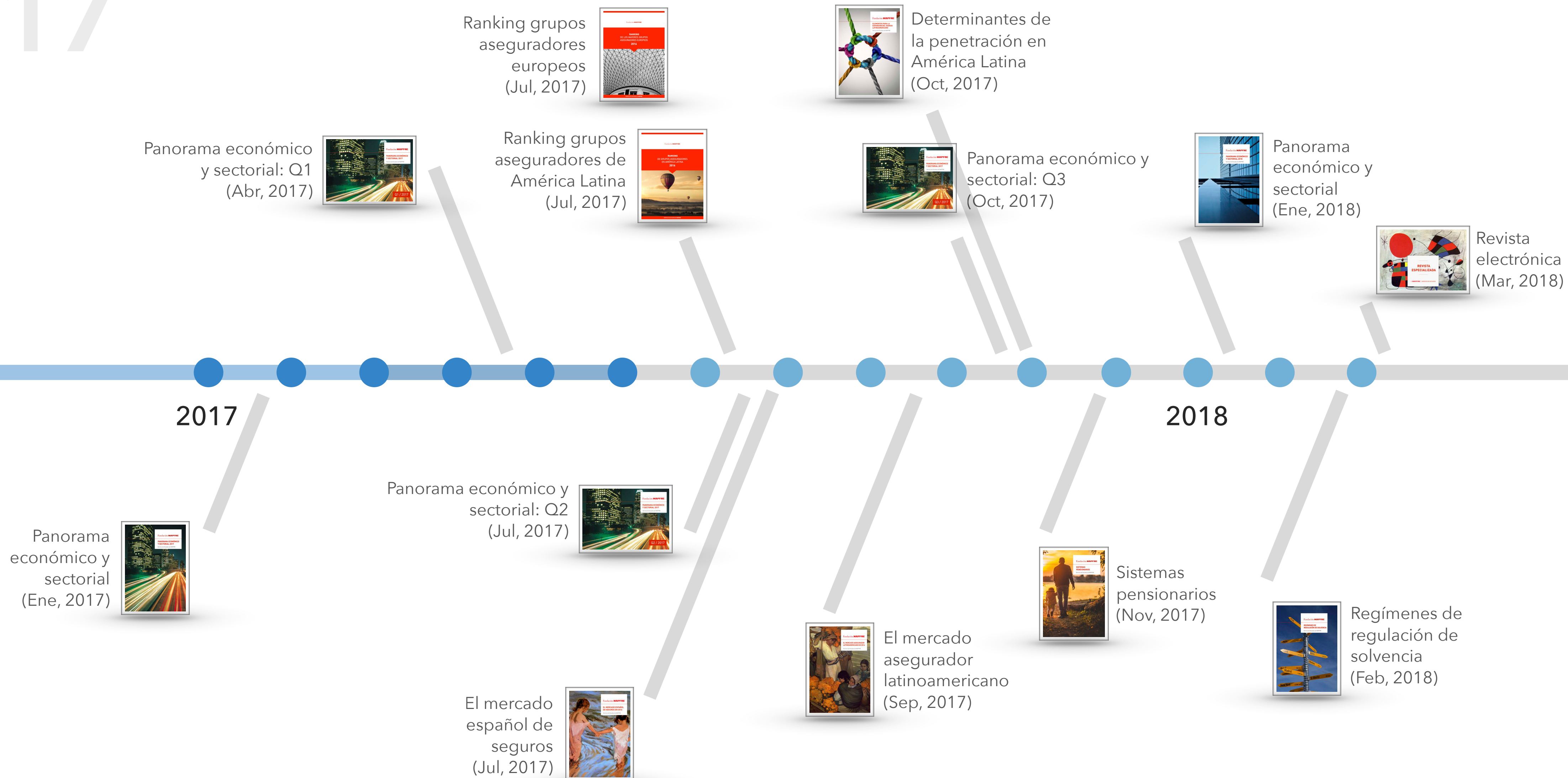
2017



2017



2017



Servicio de Estudios



En 2017

- **Maduración** del proyecto del Servicio de Estudios.
- Consolidación de la difusión de sus principales **informes y reportes**.
- Creación de **procedimientos de trabajo internos** que garanticen la continuidad de esos trabajos.



A partir
de 2018:

- Complementar la difusión con mecanismos de **participación en foros y debates** económico-financieros relacionados con el sector financiero y el sector asegurador.
- Comenzar a **ser identificado como una referencia** en materia de análisis económico y financiero con énfasis en el impacto para la actividad aseguradora:
 - En España
 - En los países en los que MAPFRE opera
 - A nivel global
- Participar **crecientemente en proyectos internos** de colaboración al cumplimiento de los objetivos de MAPFRE.

