

Análisis de Riesgo de la Industria de Seguros por País:

Operaciones de seguros de vida en México

24 de abril de 2023

Factores principales de calificación

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none">– Rentabilidad sólida respaldada por estándares conservadores de suscripción e inversión.– Una capitalización sólida, un buen calce de activos y pasivos y la experiencia adquirida en períodos volátiles ayudan a las aseguradoras de vida a hacer frente a los problemas económicos.	<ul style="list-style-type: none">– El lento crecimiento económico, el aumento del desempleo y la falta de educación financiera limitan la demanda de seguros y aumentan las tasas de caducidad.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Irerí Botello
Ciudad de México
52 (55) 1037-5276
ireri.botello
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Alfredo Calvo
Ciudad de México
52 (55) 5081-4436
alfredo.calvo
@spglobal.com

Fundamento

S&P Global Ratings evalúa el riesgo país y de la industria de la operación de seguros de vida en México como intermedio. Esta evaluación refleja la previsibilidad económica del país dada su integración económica estructural dentro de América del Norte y la ejecución cautelosa de la política macroeconómica. Sin embargo, el crecimiento económico del país sigue siendo lento y afronta obstáculos en el estado de derecho, la seguridad pública, la calidad de la educación y la reciente escasez de agua y energía. Además, nuestra evaluación refleja un bajo riesgo de la industria porque esperamos que tenga una buena rentabilidad, a pesar de los desafíos que plantea el bajo crecimiento económico que podría obstaculizar la demanda de seguros de vida.

Riesgo País: Moderadamente alto

Basamos nuestra evaluación del riesgo país en nuestras calificaciones de México (moneda extranjera: BBB/Estable/A-2; moneda local: BBB+/Estable/A-2), que reflejan fundamentos macroeconómicos estables, cuentas externas resilientes, política monetaria creíble y deuda fiscal moderada. El crecimiento del producto interno bruto (PIB) real en 2022 fue más alto de lo que esperábamos (3.1%) debido a un consumo sólido respaldado por fuertes remesas y sólidas exportaciones de manufacturas. Sin embargo, esperamos una menor demanda de Estados Unidos de las exportaciones de manufacturas de México, y consideramos que la actividad de servicios disminuirá drásticamente a medida que aumente el desempleo. Esto se traducirá en una desaceleración del crecimiento del PIB real en 2023 a 1.3%, con una ligera recuperación a 1.7% en 2024.

A pesar de la ejecución cautelosa de la política macroeconómica en medio de una tendencia de bajo crecimiento del PIB, la confianza del sector privado sigue siendo baja. México afronta obstáculos históricos relacionados con el cumplimiento de la ley, la inseguridad y la calidad de la educación. En este sentido, existe escepticismo del sector privado sobre la estrategia de crecimiento de la administración actual, que incluye un lugar más significativo para Pemex y la CFE en los sectores de energía y electricidad, respectivamente. Sin embargo, los representantes del sector privado han dialogado acerca de paquetes relacionados con la infraestructura que contienen proyectos de reforma energética, reforma de pensiones y subcontrataciones.

El bajo PIB per cápita, la inflación todavía alta, el aumento del desempleo y la falta de educación financiera perjudicarán los ingresos de los hogares y se traducirán en una menor capacidad de ahorro, lo que afectará demanda de seguros de vida. Esperamos que los productos de seguros de ahorro y en los que el tomador asume el riesgo de la inversión (*unit-linked*) afronten rescates y retiros adicionales, lo que ejercerá cierta presión sobre el crecimiento de las primas emitidas y los resultados técnicos. Además, el gran sector informal y el deficiente cumplimiento de la ley son obstáculos adicionales para la inclusión financiera y el desarrollo del mercado de seguros. El perfil de los asegurados se mantendrá principalmente dentro de la población activa de altos ingresos, lo que puede estabilizar el desempeño de la industria durante los próximos dos años.

A pesar de los impactos negativos que el bajo crecimiento económico pueda tener para las aseguradoras de vida en México, la normalización de los siniestros después del punto más alto de COVID-19 y las tasas de interés aún altas seguirán respaldando una utilidad neta sólida. Esperamos que las aseguradoras mantengan políticas conservadoras de suscripción e inversión durante los próximos 24 meses, lo que les permitirá mantener una tasa de siniestros estables y buenos ingresos por inversiones. Además, la fuerte capitalización y la experiencia adquirida en épocas anteriores de estrés económico, con fluctuaciones significativas en las condiciones del mercado y los tipos de cambio, ayudarán a los participantes de la industria a sortear los obstáculos que se avecinan y a mantener su rentabilidad históricamente sólida.

Tabla 1

Indicadores de riesgo soberano de México

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
PIB (Real, YOY%)	(0.2)	(8)	5.0	2.0	1.3	1.7
IPC (Promedio, YOY%)	3.6	3.4	5.7	7.9	6.4	4.1
Desempleo (%)	3.5	4.4	4.1	3.3	3.5	3.8
Tasa de interés de referencia (% promedio 4T)	7.25	4.25	5.00	10.50	11.50	8.50
Tipo de cambio por US\$ (promedio 4T)	19.26	20.55	20.76	20.50	21.00	21.50

YOY--Interanual. P--Proyectado. Fuente: S&P Global Economics, S&P Global Ratings, Oxford Economics.

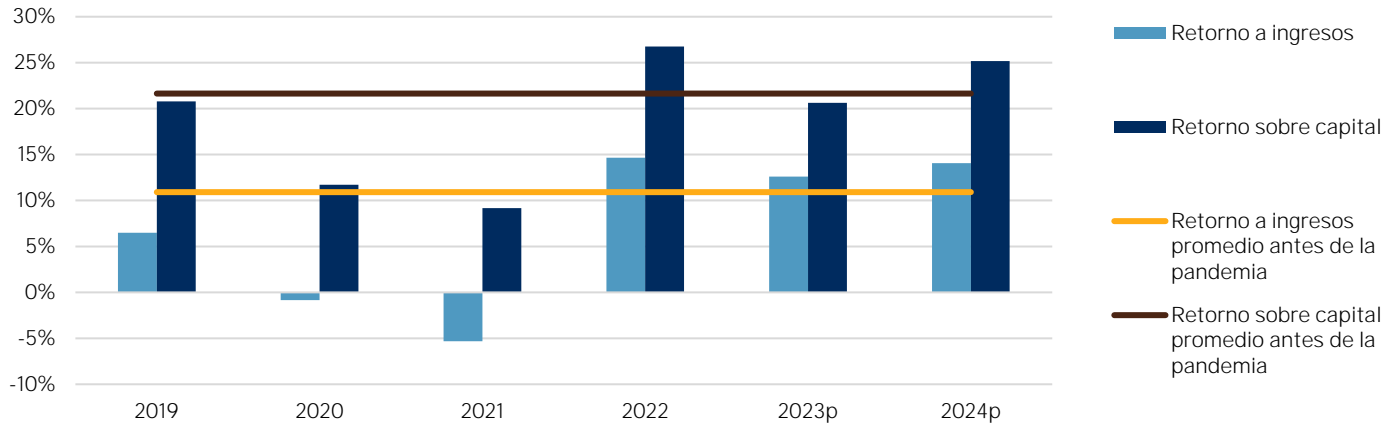
Riesgo de la industria: Bajo

Nuestra evaluación del riesgo de la industria considera la fuerte rentabilidad del sector respaldada principalmente por estrictos estándares de suscripción e inversión, junto con altas barreras de entrada que afrontan los nuevos participantes y un buen marco institucional. Si bien esperamos que la demanda de seguros de vida caiga debido a las cargas económicas sobre los ingresos de los hogares, los factores anteriores ayudarán a estabilizar la rentabilidad del sector de seguros de vida.

A diciembre de 2022, la rentabilidad de la industria de seguros de vida ha mejorado, registrando el mejor resultado de los últimos siete años. El retorno a ingresos fue de 14.7% y nuestra estimación del retorno sobre capital fue de 26.8%. Para 2023, esperamos que estos indicadores disminuyan ligeramente debido a las condiciones económicas más estrictas, pero que aún estén cerca de los promedios previos a la pandemia. Para 2024, proyectamos una recuperación a niveles más cercanos a 2022, en línea con la recuperación económica del país.

Gráfica 1

Rentabilidad de las aseguradoras de vida mexicanas



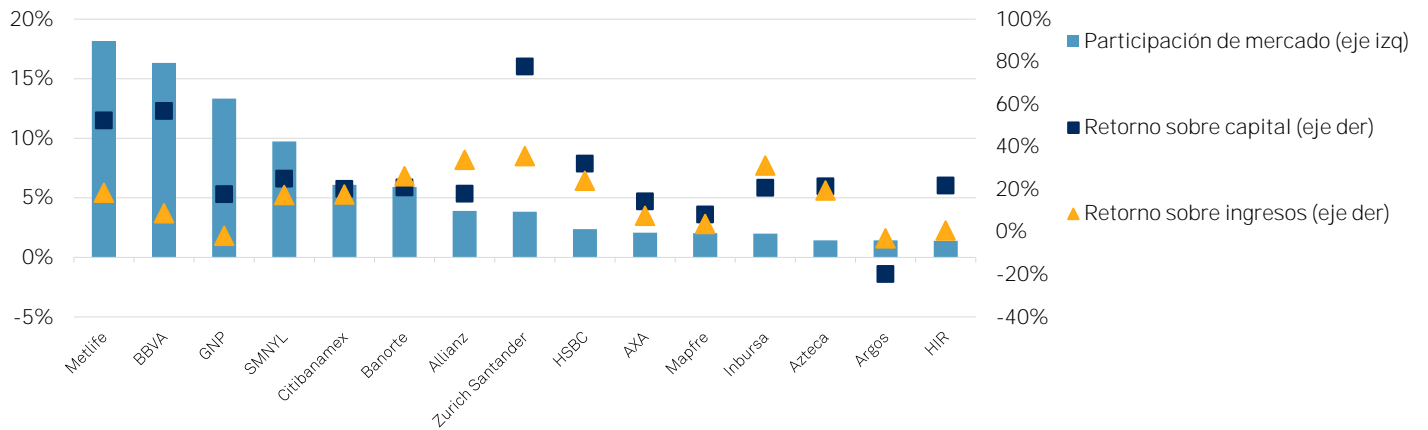
P—Proyectado. Fuente: S&P Global Ratings
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Factores que respaldan la rentabilidad

- Estándares de suscripción conservadores y tasas de mortalidad estables: 2022 vio una reducción notable en los siniestros a medida que la pandemia se desvanecía. Los esquemas de vacunación en 2021 y 2022 beneficiaron a la población y a las aseguradoras de vida a medida que disminuyó la gravedad de las infecciones por COVID-19, lo que provocó una reducción significativa de las muertes. Por lo tanto, como vimos en 2022, no esperamos que COVID-19 tenga un efecto sustancial en los siniestros de 2023-2024 y esperamos que estos regresen a los niveles previos a la pandemia. La revisión de precios de seguros de vida no es tan proactiva como en el caso de seguros de accidentes y enfermedades (A&E), ya que se compone principalmente de productos a largo plazo. Sin embargo, las aseguradoras de vida monitorean de cerca el comportamiento de los siniestros para ajustar las tasas de mortalidad, los precios y los términos y condiciones de manera acorde.
- Normas de inversión prudentes y gestión de activos y pasivos: Si bien el alza en las tasas de interés se tradujo en pérdidas no realizadas dentro del capital en el balance general en 2022, se vio mitigado por los rendimientos de las inversiones, dada la alta proporción de inversiones en bonos del gobierno que ofrecen un rendimiento positivo por encima de la inflación. Además, el efecto de las tasas de interés sobre la valuación de las reservas se reconoce en el capital y compensa las pérdidas de inversión no realizadas. Observamos que, en México, las partidas en ambos lados del balance general están valuadas a mercado, por lo que las inversiones no pueden clasificarse como "mantenidas hasta el vencimiento", y las ganancias/pérdidas no realizadas ya se reflejan en el capital y los resultados netos de las aseguradoras. Las altas tasas de interés constantes y la capacidad de las aseguradoras para ajustar rápidamente sus portafolios de acuerdo con las condiciones del mercado impulsarán los ingresos por inversiones en 2023-2024 mientras las compañías aseguran el calce de activos y pasivos.
- La concentración del mercado crea altas barreras de entrada: De las 39 aseguradoras de vida en México, las 15 más grandes dominan el sector y representaban 90% del total de primas emitidas a diciembre de 2022. Además, las subsidiarias de seguros de los grupos bancarios ("bancaseguros") enfocadas en el mercado de vida representan 36% de las primas emitidas de México. Las bancaaseguradoras tienen costos más bajos que el resto del mercado porque dependen de los clientes y la infraestructura de sus bancos tenedores. Por ello, es difícil para los nuevos participantes desarrollar ofertas competitivas y un desempeño operativo eficiente sin sacrificar la rentabilidad, lo que desalienta un poco la entrada al mercado.

Gráfica 2

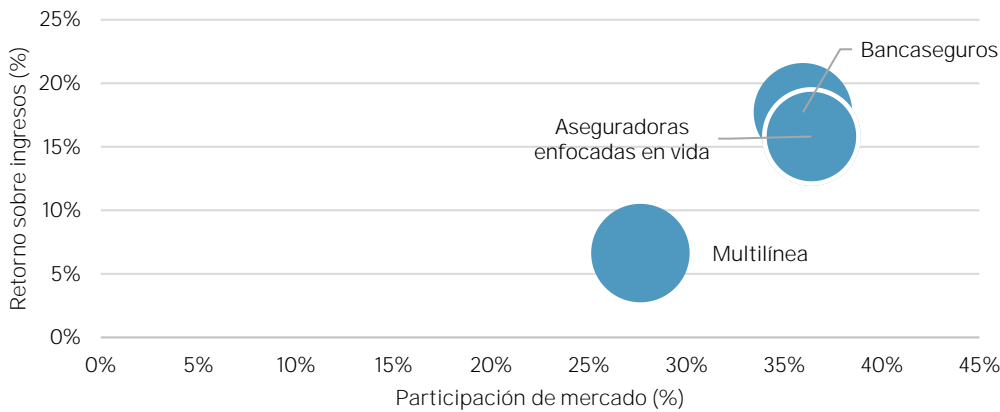
Principales participantes mexicanos en el segmento de seguros de vida
Al 31 de diciembre de 2022



Fuente: S&P Global Ratings
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 3

Tamaño y rentabilidad de las aseguradoras de vida en México
Al 31 de diciembre de 2022



El tamaño de la burbuja representa la prima suscrita. Fuente: S&P Global Ratings
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

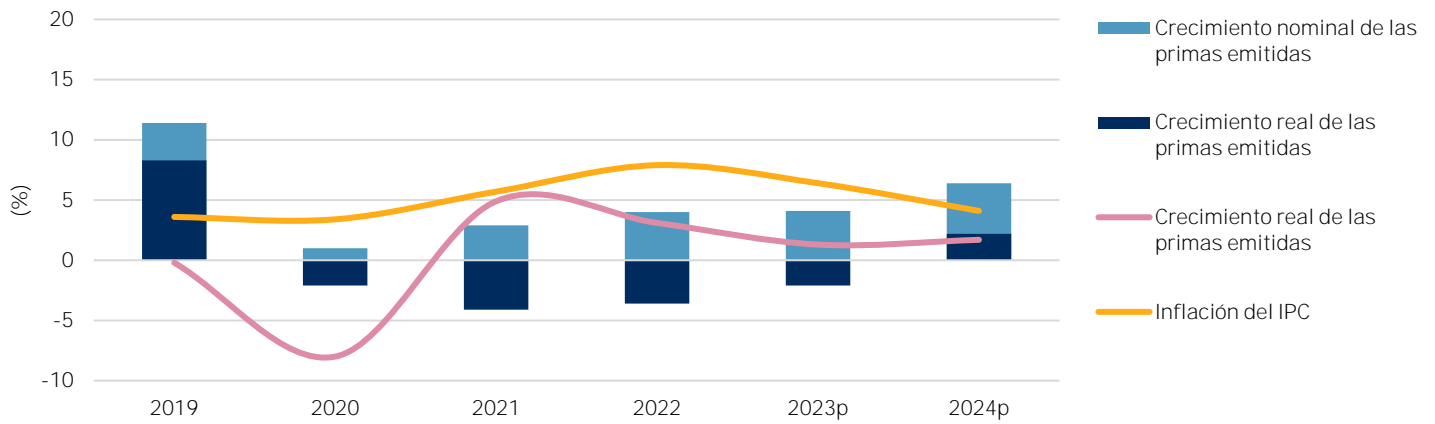
Marco institucional que brinda apoyo y capitalización: En nuestra opinión, el régimen de solvencia II basada en riesgos ha fortalecido el gobierno corporativo, la conciencia del riesgo, la transparencia y la autovigilancia, lo que coloca a las aseguradoras mexicanas a la par con los estándares internacionales. La industria de seguros de vida de México se mantiene bien capitalizada, con un índice de solvencia promedio de 2.5x (veces) a diciembre de 2022, y ha logrado mantener estos niveles estables durante la pandemia. Además, las aseguradoras de vida han podido sortear las crisis económicas globales. Consideramos que su experiencia y sus sólidos marcos de gestión de riesgos permitirán a las aseguradoras abordar la tensión económica actual.

Factores que limitan la rentabilidad

- Demanda limitada de seguros de vida y posible aumento de las tasas de cancelación: Proyectamos un crecimiento negativo de las primas emitidas en 2023, con una recuperación gradual en 2024, derivado de una reducción adicional en la utilidad corporativa y el poder adquisitivo de los hogares, en línea con nuestras expectativas para el PIB de México y una reducción en la población activa de altos ingresos. Estos impactos en el poder adquisitivo podrían afectar las tasas de caducidad y aumentar los rescates y retiros, lo que limitará ligeramente los resultados técnicos. Sin embargo, en nuestra opinión, la industria aún no ha alcanzado su pleno potencial de crecimiento y de rentabilidad, considerando su tamaño reducido de operaciones en el país y la población carece en general de educación financiera, y el enfoque en clientes de ingresos altos.

Gráfica 4

Crecimiento de las primas emitidas en los seguros de vida



Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- Metodología para calificar aseguradoras, 1 de julio de 2019.
- Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.

Artículos Relacionados

- *Sovereign Ratings Score Snapshot*, 6 de abril de 2023.
- *Credit Conditions Emerging Markets Q2 2023: Enduring Risks*, 28 de marzo de 2023.
- Economía mundial en dificultades supondrá complicaciones para las aseguradoras de América Latina en 2023, 31 de enero de 2023.
- *Insurance Industry and Country Risk Assessment Update*, 26 de enero de 2023.
- *Country Risk Assessments Update*, 28 de octubre de 2022.

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.