

Tasas de interés e industria aseguradora

Mario Fernando Cruz, director Cámaras de Seguridad Social y Vida
Fasecolda

La caída de la tasa de interés real tiene efectos transversales sobre toda la industria aseguradora, en especial sobre los productos de largo plazo.

Una consecuencia de la coyuntura suscitada por la pandemia es la caída de las tasas de interés, que ha generado cambios en la rentabilidad de las inversiones, altera el precio relativo de los productos y tiene efectos negativos sobre la demanda. Así mismo, incrementa los montos requeridos de reservas y capital para varios ramos de seguros.

En los últimos 12 años las tasas de interés, nominal y real,¹ se han situado en sus niveles más bajos desde que se lleva registro estadístico. Esto es cierto tanto para Colombia como para el resto del mundo. De

hecho, en algunos países las tasas de interés nominal han entrado en terreno negativo, lo que nos lleva a un mundo abstracto y desconocido en el que ya no se paga por acceder a un crédito bancario sino que se recibe una remuneración por aceptarlo.

Las causas de esta caída son variadas pero en este artículo se mencionarán dos. La primera de ellas tiene que ver con un exceso de ahorro que se viene acumulando desde hace más de 40 años en el mundo. Lawrence Summers, exsecretario del Tesoro Americano y profesor de Harvard lo ha denominado *Saving*

Gráfico 1:
Ahorro bruto (% PIB)

— Mundo
— China

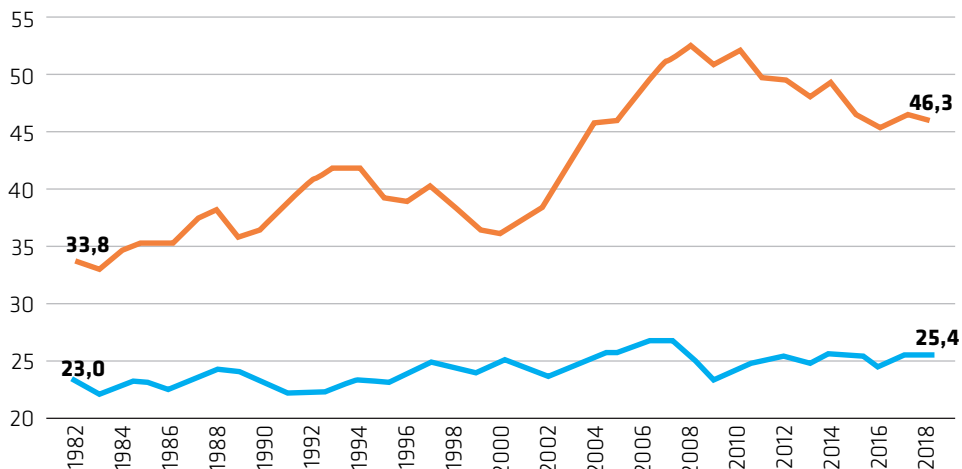
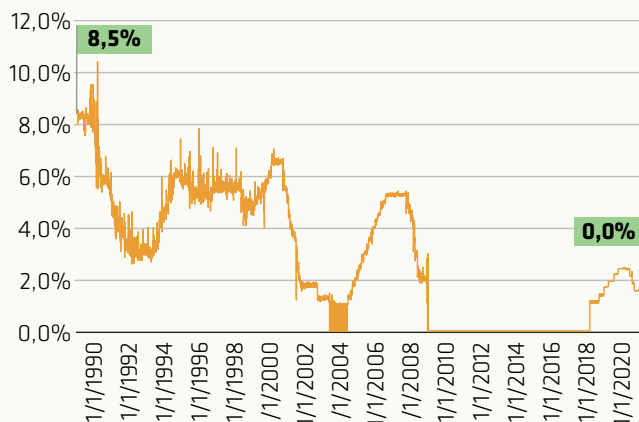


Gráfico 2a:
Tasa de intervención del Banco de la República



Gráfico 2b:
Tasa de intervención de la Reserva Federal (EE. UU.)



Fuente: Banco de la República y Federal Reserve

Glut. Este exceso, que se mide en términos relativos contra la inversión, ha llevado a que el precio que se ofrece por el ahorro se reduzca; dicho de otra manera, a que la tasa de interés disminuya. El fenómeno fue potenciado por China, país en el que los excedentes generados por el comercio internacional y un estricto control sobre el consumo agregado desembocaron en un incremento del ahorro mundial. La gráfica 1 ilustra este fenómeno.

La otra causa de la caída de las tasas de interés son las decisiones de política monetaria de los distintos

bancos centrales alrededor del mundo. La respuesta ante la crisis financiera de 2008 y la pandemia de la COVID-19 han llevado las tasas de intervención a niveles cercanos o iguales a cero, esto ha tenido un efecto sobre las demás tasas del mercado y sobre la cantidad de dinero que circula en la economía. Una sola cifra lo resume: en los últimos años la cantidad de dólares americanos que circula en el mundo se ha multiplicado por cinco y podría llegar a nueve al final de la pandemia. Las gráficas 2A y 2B describen la evolución de las tasas de intervención en Colombia² y Estados Unidos.³

1. Descontadas del efecto que produce la inflación.
2. Para el caso colombiano, las tasas están expresadas en UVR, por lo que se trata de tasas de interés reales para bonos que vencen a 1, 5 y 10 años.
3. Fenómenos similares han ocurrido en la Unión Europea y en Japón.

Gráfico 3a:
Tasas cero cupón TES UVR a término

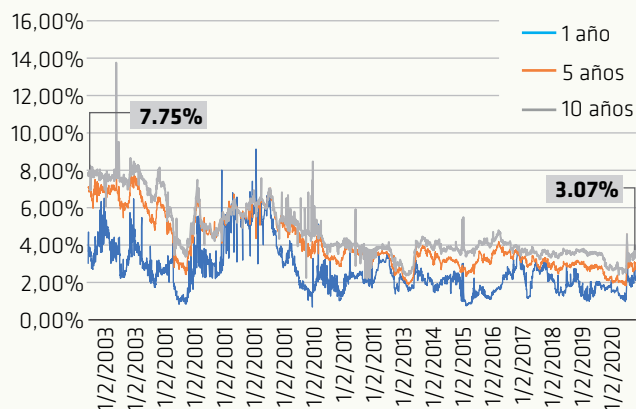


Gráfico 3b:
Tasa Treasury note (10 años)



Efectos de las bajas tasas de interés en la industria aseguradora

A continuación se describen cinco efectos que tiene la caída de las tasas de interés en la industria de los seguros:

- i. Menor rentabilidad de los portafolios de inversión. En Colombia, cerca de un 85% de las inversiones de la industria, que hoy rondan los 65 billones de pesos, se realizan en títulos de renta fija. El rendimiento de estos títulos, representados en bonos del Gobierno, grandes corporaciones y en CDT⁴, es cada vez menor, tanto en términos nominales como reales, lo que implica necesariamente un menor ingreso para la industria. Esta caída de los rendimientos financieros podría traducirse en disminución de las rentabilidades si no se ajustan las variables que determinan el resultado técnico de la actividad.
- ii. Necesidad de mayores reservas técnicas. Una caída de las tasas de interés demanda la constitución de mayores reservas técnicas, esto es así con mayor intensidad para la reserva matemática y la de insuficiencia de activos. La reserva matemática es el resultado de un cálculo de un valor presente actuarial descontado a una tasa determinada, entre menor sea la tasa que se encuentra en el denominador del cálculo, mayor será la necesidad de reserva.

La reserva de insuficiencia de activos se constituye para calzar actuarialmente la diferencia existente entre los flujos financieros de los activos y los pasivos de una compañía. Se origina en la imposibilidad que tienen las compañías de encontrar instrumentos financieros en los mercados de capitales y de deuda que se ajusten de manera precisa a sus pasivos. Una caída de las tasas de interés implica que los títulos futuros que se adquieran para respaldar las obligaciones rendirán menos, por lo que debe constituirse una mayor reserva.

- iii. Mayores necesidades de capital, tanto para los seguros de vida como para los generales. En los primeros, porque al incrementarse el monto de las reservas que deben constituirse se afecta el cálculo del patrimonio adecuado⁵. En este caso en particular se afecta un componente denominado riesgo de suscripción, que obliga a las compañías a acreditar como capital un 6.0% de las reservas matemáticas constituidas. De allí que los ramos adscritos a la seguridad social, incluidos riesgos laborales y los seguros de vida que deben constituir reservas matemáticas, resultarían afectados al requerir más capital societario para poder operar. Esto implica un mayor costo financiero para las compañías.

En el caso de los seguros generales, el patrimonio adecuado incorpora el denominado riesgo de




mercado, que se suma a los riesgos de suscripción y de activos. Este riesgo y el capital que debe acreditarse para atenderlo es mayor conforme exista una mayor volatilidad de las tasas de interés y un menor nivel de las tasas. Al igual que en los seguros de vida, un mayor patrimonio adecuado se traduce en un mayor costo financiero.

- iv. Encarecimiento de los productos. Una caída de 100 puntos básicos⁶ en la tasa de interés con la que se calcula una renta vitalicia⁷ encarece entre un 10% y un 15% el valor del producto, dependiendo de otras variables que se tienen en cuenta en su cálculo. Lo mismo aplica, aunque de manera diferenciada, para los seguros de vida y personas, sean ellos temporales, de vida entera o educativos. En general, mientras mayor sea el plazo del seguro, mayor es la sensibilidad de su precio a variaciones en la tasa de interés⁸.

Un mayor precio de los seguros tiene varios efectos; el primero de ellos, denominado efecto ingreso, afecta

negativamente la demanda de seguros, al reducir la capacidad real de compra por parte de empresas y familias; el segundo, denominado efecto sustitución, podría trasladar los consumidores financieros hacía otros mercados que puedan considerarse sustitutos de los seguros, por ejemplo, los mercados inmobiliarios o el bancario. Así mismo, en la medida en que los precios suban y no se puedan trasladar en su totalidad a los compradores, la industria deberá sacrificar sus márgenes habituales de ganancia.

- v. Pérdida de atractivo de los productos con componentes de ahorro. Algunos productos de seguros de vida que ofrecen un componente de ahorro serán menos atractivos para los compradores, dada la caída de los rendimientos.

El manejo adecuado de los cambios en las tasas de interés es, sin duda, el mayor desafío financiero para nuestra industria. 

4. Certificados de depósito a término fijo.

5. El patrimonio adecuado se define como el patrimonio mínimo que deben mantener y acreditar las compañías para poder operar en el mercado colombiano

6. En el argot financiero, 100 puntos básicos equivalen a un 1.0%. Por ejemplo: entre una tasa de interés del 4% y otra del 3% hay 100 puntos básicos.

7. Producto que ofrece un pago periódico de manera vitalicia y que puede asimilarse a una pensión para el caso colombiano.

8. De allí que los seguros generales, con excepción de aquella responsabilidad civil que tienen vigencia a 5 o 10 años, no resulten tan afectados como los seguros de vida y los de seguridad social.