



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA



**Facultad de Ciencias Económicas y  
Empresariales**

**ICADE**

**ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS  
ASEGURADOS EUROPEOS**

Autor: Iván Campo Pagán  
Director: Óscar Díez Alonso

MADRID | 06/2025

## Índice

1. Resumen .....	5
2. Abstract .....	6
3. Introducción .....	7
3.1 Introducción al tema .....	7
3.2 Objetivos y planteamiento de investigación.....	7
4. Marco teórico .....	10
4.1 Regulación europea del sector asegurador.....	10
4.2 Evolución de los tipos de interés y la inflación en Europa.....	11
5. Metodología .....	15
5.1 Descripción de la base de datos de EIOPA.....	15
5.2 Variables y métricas .....	16
6. Análisis descriptivo .....	19
6.1 Evolución de los rescates, primas y siniestros a lo largo de los años .....	19
6.1.1 Alemania .....	20
6.1.2 España .....	21
6.1.3 Italia .....	22
6.1.4 Francia.....	24
6.2 Comparación entre países y sus tendencias .....	26
6.3 Tipos de interés y su efecto en los seguros de vida con componente de ahorro.....	29
7. Análisis econométrico .....	31
7.1. Relación entre rescates y tipos de interés a lo largo de los años .....	31
7.2. Comparación internacional de la tasa de rescate en seguros de vida .....	35
8. Resultados y conclusiones .....	39
8.1 Hallazgos principales .....	39

8.2 Interpretación del comportamiento de los asegurados .....	39
8.3 Influencia del entorno macroeconómico en el comportamiento de los asegurados .....	40
8.4 Limitaciones del estudio y líneas futuras de investigación .....	41
9. Declaración Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa .....	42
10. Bibliografía .....	43

## Índice de gráficas

Gráfica 1 Tipos de Evolución de los tipos de interés soberanos a 10 años en Europa (2017–2023).....	12
Gráfica 2 Evolución del índice armonizado de precios al consumo (HICP) en Europa (2017–2023).....	14
Gráfica 3 Evolución de las principales variables del seguro de vida en Alemania (2017–2023) .....	20
Gráfica 4 Evolución de las principales variables del seguro de vida en España (2017–2023) .....	21
Gráfica 5 Evolución de las principales variables del seguro de vida en Italia (2017–2023).....	22
Gráfica 6 Evolución de las principales variables del seguro de vida en Francia (2017–2023).....	24
Gráfica 7 Análisis comparativo de la evolución de primas netas por país (2017–2023) .....	26
Gráfica 8 Evolución de los siniestros netos incurridos en seguros de vida por país (2017–2023) .....	27
Gráfica 9 Evolución del volumen total de rescates en seguros de vida por país (2017–2023).....	28
Gráfica 10 Evolución de la tasa de rescate en seguros de vida por país (2017–2023).....	36

## 1. Resumen

El comportamiento de los asegurados en el sector asegurador europeo ha cobrado una creciente relevancia en los últimos años, especialmente en el ámbito de los seguros de vida con componente de ahorro. A raíz de los cambios en el entorno macroeconómico, como las decisiones de política monetaria del Banco Central Europeo o el impacto de la inflación, se ha intensificado el interés por analizar cómo reaccionan los tomadores ante variaciones en la rentabilidad de sus productos aseguradores.

En este contexto, el presente trabajo lleva a cabo un análisis comparativo entre cuatro países europeos —Alemania, España, Francia e Italia— a partir de la base de datos estadística armonizada publicada por EIOPA. A lo largo de los capítulos del informe, se examinarán variables clave como las primas netas, los siniestros y, especialmente, los rescates, entendidos como cancelaciones anticipadas de pólizas de vida.

La finalidad de este estudio es evaluar si existen patrones comunes de comportamiento entre asegurados europeos o si, por el contrario, estos responden a dinámicas nacionales. Para ello, se realizará un análisis aplicado a cada país y los resultados permitirán identificar la sensibilidad de los asegurados a los tipos de interés y reflexionar sobre el papel del entorno económico en la planificación del ahorro asegurado.

## 2. Abstract

The behaviour of policyholders in the European insurance sector has become an increasingly relevant topic in recent years, particularly in relation to life insurance products with a savings component. Due to changes in the macroeconomic environment, such as the European Central Bank's monetary policy decisions or the impact of inflation, interest has grown in analysing how policyholders react to variations in the profitability of their insurance contracts.

In this context, this report develops a comparative analysis between four European countries, Germany, Spain, France, and Italy, using the harmonized statistical database published by EIOPA. Throughout the chapters of this paper, key variables such as net premiums, claims, and especially surrenders defined as early cancellations of life policies will be examined.

The purpose of this study is to assess whether there are common behavioural patterns among European policyholders, or if their responses are shaped by national dynamics. For this, a combination of descriptive analysis and econometric models will be applied by country. The findings will help identify the degree of sensitivity to interest rates and reflect on the impact of economic conditions on insured savings decisions.

### 3. Introducción

#### 3.1 Introducción al tema

El seguro constituye uno de los pilares fundamentales del sistema financiero europeo, no solo como herramienta de protección individual frente a riesgos personales y patrimoniales, sino también como parte principal del ahorro e inversión a largo plazo. En este contexto, los asegurados desempeñan un papel clave, ya que sus decisiones de contratación, permanencia o cancelación anticipada de productos reflejan tanto factores individuales como las condiciones macroeconómicas del entorno.

Durante los últimos años, el sector asegurador europeo ha atravesado un entorno especialmente dinámico, condicionado por la evolución de los tipos de interés, las consecuencias económicas de la pandemia de COVID-19, y la creciente sensibilidad de los mercados ante cambios regulatorios y financieros. En este escenario, se hace particularmente relevante analizar cómo han respondido los asegurados a estos cambios, y si existen patrones comunes o divergentes entre los distintos países de la Unión Europea.

Este trabajo tiene por objeto llevar a cabo un análisis comparativo del comportamiento de los asegurados europeos a lo largo del periodo 2017–2023, empleando para ello la base de datos estadística publicada por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA). Esta base ofrece información detallada, homogénea y segregada por países sobre variables clave del sector, tales como primas, siniestros, rescates y gastos técnicos, lo que permite estudiar con rigor la evolución temporal y las posibles diferencias entre los mercados nacionales. A partir de esta información, se pretende identificar comportamientos dinámicos relevantes y extraer conclusiones que puedan ser útiles tanto para la comprensión del mercado asegurador como para futuras decisiones regulatorias o estratégicas.

#### 3.2 Objetivos y planteamiento de investigación

El objetivo principal de este trabajo es realizar un análisis comparativo de la evolución del comportamiento de los asegurados europeos en los últimos años, tomando como referencia la información estadística publicada por la EIOPA. La investigación se centrará especialmente en observar cómo han evolucionado las principales variables del sector asegurador, como las primas, los siniestros, los rescates y los gastos, y si dicha evolución responde a patrones comunes o diferenciados en función del país. Asimismo, se analizará el impacto que puede tener el entorno

macroeconómico, y en particular la evolución de los tipos de interés, en las decisiones de los asegurados, especialmente en lo que respecta a los productos de vida con componente de ahorro. Por este motivo, el trabajo se centrará exclusivamente en los seguros de vida con finalidad de ahorro, ya que su comportamiento está ligado a la evolución de los tipos de interés y permite un análisis más concreto, comparativo y riguroso entre países. Quedan por tanto fuera del alcance de esta investigación los seguros de vida de riesgo y los seguros de no vida, cuyo funcionamiento responde a lógicas técnicas y contextuales diferentes y menos directamente conectadas con los objetivos del estudio.

Para alcanzar este objetivo general, se desarrollan los siguientes objetivos específicos:

- Comparar el comportamiento de los asegurados en distintos países europeos, concretamente Alemania, España, Francia e Italia, con el fin de identificar similitudes o divergencias en su respuesta frente a los cambios del entorno económico y asegurador. Esta comparación permitirá evaluar si existen patrones de comportamiento comunes en el mercado europeo o si, por el contrario, las decisiones de los asegurados responden a dinámicas propias de cada país, influenciadas por factores como la estructura del mercado, la cultura financiera o la regulación nacional.
- Estudiar la relación entre la evolución de los rescates en seguros de vida y los tipos de interés, con el objetivo de valorar si el comportamiento de los asegurados ante estos productos está condicionado por el ciclo de política monetaria. Dado que los rescates permiten al asegurado recuperar anticipadamente el valor acumulado de su póliza, esta variable resulta especialmente sensible a cambios en la rentabilidad esperada de los productos de ahorro, lo cual la convierte en un indicador clave del impacto macroeconómico sobre el sector.
- Analizar la evolución temporal de los principales indicadores técnicos del seguro, como las primas netas emitidas y los siniestros netos incurridos, de los seguros de vida. Este análisis permitirá contextualizar el comportamiento de los asegurados dentro de las dinámicas generales del sector y servirá como base para la posterior comparación entre países. Asimismo, se prestará atención a los posibles efectos de acontecimientos excepcionales, como la pandemia de COVID-19 o los cambios recientes en la política monetaria del Banco Central Europeo.

- Interpretar los patrones observados en función del marco institucional y normativo europeo, considerando posibles explicaciones relacionadas con la legislación fiscal aplicable a los seguros, el grado de penetración de los productos aseguradores en la población, el nivel de confianza en el sector o la existencia de incentivos económicos o sociales al ahorro asegurador. Esta dimensión cualitativa complementa el análisis cuantitativo de los datos y busca ofrecer una visión más rica del contexto en el que se producen las decisiones de los asegurados.

En conjunto, estos objetivos permitirán ofrecer una visión integrada del comportamiento asegurador en Europa, combinando el tratamiento riguroso de datos con una reflexión contextualizada sobre los factores que influyen en las decisiones individuales en distintos entornos nacionales.

## 4. Marco teórico

### 4.1 Regulación europea del sector asegurador

El sector asegurador europeo opera bajo un marco normativo común que busca garantizar la solidez financiera de las entidades aseguradoras, la estabilidad del sistema y la adecuada protección de los asegurados. Este marco es la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>1</sup>, más conocida como Solvencia II, que entró en vigor el 1 de enero de 2016. Esta norma reemplazó al anterior régimen de Solvencia I, que resultaba insuficiente para capturar la complejidad y el riesgo de las operaciones modernas del sector asegurador. Solvencia II representa, por tanto, un cambio estructural profundo en la forma en que se regula y supervisa el sector asegurador en los países miembros de la Unión Europea.

La Directiva introduce un enfoque basado en el riesgo, lo que significa que las exigencias de capital, control y transparencia de cada entidad se adaptan a su perfil de riesgos específicos. Esto permite una regulación más proporcional y efectiva, alineada con los principios de una supervisión prudencial moderna. El marco está construido sobre tres pilares fundamentales:

- Pilar I: Requisitos cuantitativos. Incluye la determinación del capital que las aseguradoras deben mantener para cubrir sus riesgos. Este capital se divide en el Capital de Solvencia Obligatorio, que representa el nivel de capital necesario para garantizar que una aseguradora pueda absorber pérdidas significativas con una probabilidad del 99,5 % en un horizonte temporal de un año, y el Capital Mínimo Requerido, por debajo del cual una entidad podría perder su autorización para operar. También se establece cómo deben valorarse los activos y pasivos, promoviendo una aproximación basada en el valor de mercado.
  
- Pilar II: Requisitos cualitativos y supervisión. Impone exigencias sobre la gobernanza interna de las entidades, el control de riesgos y la función actuarial. Las aseguradoras deben desarrollar una política de gestión de riesgos integrada, mantener estructuras de control interno adecuadas, y elaborar un proceso interno de evaluación de la solvencia, que permite evaluar de forma prospectiva si el capital disponible es suficiente frente a los riesgos asumidos.

---

<sup>1</sup> Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el acceso y ejercicio de la actividad de seguro y de reaseguro (Solvencia II), DOUE L 335, 17.12.2009.

- Pilar III: Requisitos de divulgación y transparencia. Obliga a las entidades a proporcionar información detallada tanto a los supervisores como al público en general. Se incluyen informes regulares, como el Informe sobre la situación financiera y de solvencia y los reportes regulares al supervisor, que permiten evaluar la posición financiera de las entidades, fomentar la disciplina de mercado y mejorar la confianza de los asegurados.

Este marco regulatorio se aplica de forma homogénea en todos los Estados miembros, lo que ha sido esencial para permitir una recopilación sistemática y comparativa de datos a nivel europeo. La entidad encargada de coordinar esta supervisión y de consolidar la información es la EIOPA.

En el contexto de este trabajo, el papel de Solvencia II es fundamental porque los datos empleados en el análisis proceden de EIOPA y están estructurados conforme a los principios y exigencias de esta directiva. Gracias a la armonización que establece Solvencia II, se garantiza que las métricas clave —como las primas suscritas, los siniestros incurridos o los rescates efectuados— se presenten de forma homogénea, con criterios contables y técnicos comunes, lo que permite una comparación válida entre países como Alemania, España, Italia y Francia.

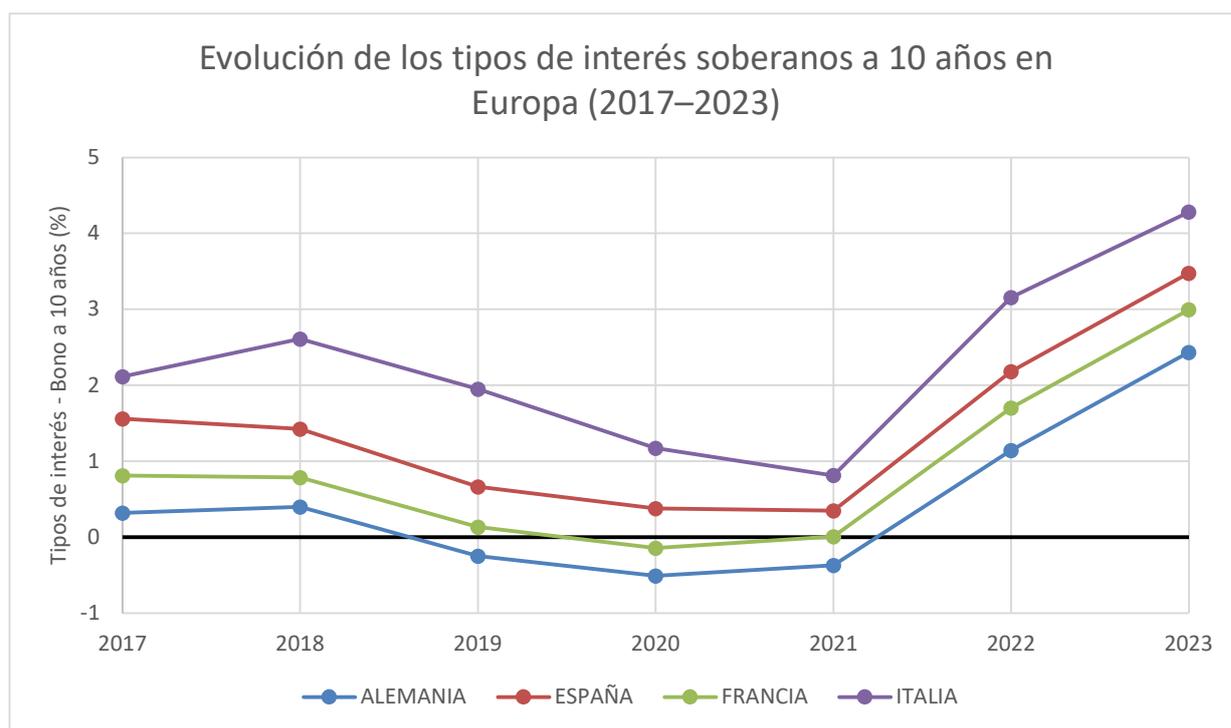
Además, el marco de Solvencia II ha supuesto una mayor transparencia y accesibilidad a la información para investigadores, analistas y responsables de políticas públicas, al exigir la publicación sistemática de datos y documentación de solvencia. Esto ha permitido no solo mejorar la supervisión prudencial del sector asegurador, sino también alimentar estudios académicos y técnicos que, como el presente trabajo, se basan en esa base de datos común y rigurosa.

#### 4.2 Evolución de los tipos de interés y la inflación en Europa

El comportamiento de los asegurados en productos de vida se encuentra estrechamente ligado al entorno macroeconómico, y en particular a la evolución de dos variables clave: los tipos de interés y la inflación. Estos productos suelen ofrecer una rentabilidad mínima garantizada durante toda la vigencia de la póliza, por lo que cualquier cambio en los tipos de referencia puede alterar su atractivo relativo frente a otras alternativas de inversión. En un entorno de tipos de interés bajos, como el que predominó en Europa durante gran parte de la última década, los productos aseguradores con garantías pueden seguir resultando competitivos frente a la escasa remuneración de los activos financieros. Sin embargo, cuando los tipos de interés aumentan de

forma significativa, estos productos pierden atractivo, ya que las nuevas alternativas del mercado pueden ofrecer rentabilidades superiores.

En paralelo, la inflación actúa como detonante de estas subidas de tipos, al erosionar el poder adquisitivo del dinero y obligar a los bancos centrales, como el Banco Central Europeo, a endurecer su política monetaria. De este modo, existe una cadena de transmisión clara: un repunte de la inflación lleva a un incremento de tipos, lo que a su vez genera impactos relevantes sobre el sector asegurador.



Gráfica 1 Evolución de los tipos de interés soberanos a 10 años en Europa (2017–2023)

La gráfica anterior recoge la evolución de los tipos de interés soberanos a 10 años para Alemania, España, Francia e Italia entre los años 2017 y 2023<sup>2</sup>. Esta variable representa una referencia clave en los mercados financieros y en el funcionamiento del sistema asegurador.

Durante los primeros años del período (2017–2021), se observa una clara tendencia descendente, en la que los tipos de interés permanecen en niveles históricamente bajos, e incluso negativos en Alemania y Francia durante varios ejercicios. Esta situación fue consecuencia de la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo, que mantuvo los tipos de referencia en mínimos

<sup>2</sup> Datos extraídos del portal estadístico del Banco Central Europeo: European Central Bank. Data portal. <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets>

para estimular el crecimiento y combatir la baja inflación en el conjunto de la eurozona<sup>3</sup>.

A partir de 2022, el panorama cambia de forma abrupta: el BCE inicia un ciclo de subidas de tipos para hacer frente al fuerte repunte inflacionario<sup>4</sup>, lo que provoca un aumento generalizado de los rendimientos de los bonos soberanos. Este giro de política monetaria se refleja claramente en la gráfica, con un ascenso pronunciado de los tipos en todos los países analizados. En 2023, Italia y España alcanzan niveles próximos o superiores al 4 %, mientras que Alemania y Francia, aunque con tipos más moderados, también muestran incrementos significativos respecto a los mínimos previos.

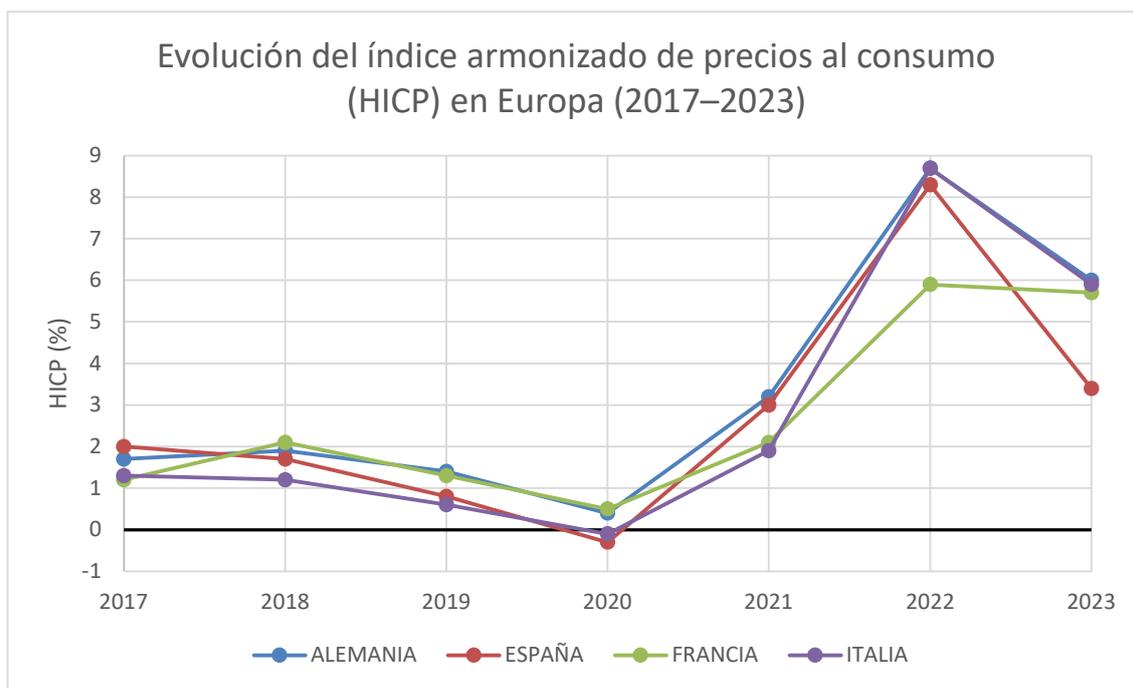
Este cambio tiene importantes implicaciones para el sector asegurador y, en particular, para los productos de vida con componente de ahorro. En un entorno de tipos crecientes, estos productos pierden competitividad frente a nuevas oportunidades de inversión con mayores rendimientos, lo que puede incentivar decisiones de rescate por parte de los asegurados. Asimismo, el encarecimiento de la financiación y la caída del valor de mercado de los activos de renta fija afectan directamente a la gestión del balance de las entidades aseguradoras.

En paralelo a la evolución de los tipos de interés, la inflación ha desempeñado un papel central en la transformación del entorno macroeconómico europeo durante el periodo 2017–2023. Para analizar este fenómeno de forma homogénea entre países, se ha empleado el índice armonizado de precios al consumo (HICP), que permite comparar de manera estandarizada la evolución del nivel de precios en todos los Estados miembros de la Unión Europea.

---

3 *El País*. (21 de enero de 2019). *El BCE se prepara para una larga etapa de tipos bajos*. Recuperado de: [https://elpais.com/economia/2019/01/20/actualidad/1547967681\\_031935.html](https://elpais.com/economia/2019/01/20/actualidad/1547967681_031935.html)

4 *elEconomista*. (5 de julio de 2023). *El año que el BCE aceleró peligrosamente contra la inflación con la subida de tipos más rápida de su historia*. Recuperado de: <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/12374361/07/23/el-ano-que-el-bce-acelero-peligrosamente-contra-la-inflacion-con-la-subida-de-tipos-mas-rapida-de-su-historia.html>



Gráfica 2 Evolución del índice armonizado de precios al consumo (HICP) en Europa (2017-2023)

Tal como refleja la gráfica anterior<sup>5</sup>, la inflación se mantuvo en niveles bajos y relativamente estables entre 2017 y 2020, con tasas generalmente inferiores al 2 %. Sin embargo, a partir de 2021, y con especial intensidad en 2022, se produjo un fuerte repunte de la inflación en los cuatro países analizados. Este fenómeno estuvo motivado por factores globales como la disrupción de las cadenas de suministro tras la pandemia de COVID-19, el encarecimiento de la energía y de las materias primas, así como el impacto de la guerra en Ucrania sobre los mercados europeos.

En 2022 se alcanzaron máximos históricos en todos los países, con valores superiores al 8 % en España, Alemania e Italia, y en torno al 6 % en Francia. En 2023 se observa una ligera moderación, aunque las tasas siguen siendo significativamente más elevadas que en el periodo pre-pandemia. Este contexto de inflación alta ha tenido importantes implicaciones tanto para la política monetaria del BCE como para el comportamiento de los consumidores, incluyendo a los asegurados.

<sup>5</sup> Datos extraídos de Eurostat: Base de datos oficial de la Unión Europea. <https://ec.europa.eu/eurostat>

## 5. Metodología

### 5.1 Descripción de la base de datos de EIOPA

Para la elaboración del presente Trabajo de Fin de Grado se ha utilizado como fuente principal la base de datos proporcionada por la European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA). Esta autoridad supervisora europea recopila y publica periódicamente estadísticas armonizadas del sector asegurador en los distintos Estados Miembros del Espacio Económico Europeo, en el marco de los requisitos de información establecidos por Solvencia II.

La base de datos empleada para este análisis corresponde a la sección de "Premiums, Claims and Expenses", accesible públicamente en el portal de EIOPA. Esta colección de datos recoge información detallada sobre las principales partidas técnicas del sector asegurador, con cobertura anual desde el año 2016. Los datos se encuentran desagregados por país permitiendo un análisis comparativo internacional.

Cada conjunto de datos está organizado en tablas, y presenta valores en millones de euros, ya convertidos a esta moneda por EIOPA mediante los tipos de cambio oficiales del Banco Central Europeo a la fecha de referencia, es decir, para los países no-euro al estar convertido a un tipo no-constante, la volatilidad del tipo de cambio puede tener impacto en la evolución de métricas. La información reportada proviene de los estados cuantitativos remitidos por las aseguradoras europeas en el marco de su obligación regulatoria, lo que garantiza su comparabilidad y fiabilidad. Además, los datos incluyen tanto cifras brutas, como netas de reaseguro, lo que posibilita análisis desde múltiples perspectivas.

Para este estudio se ha considerado el intervalo temporal comprendido entre los años 2017 y 2023, al ser el tramo homogéneo disponible para los países seleccionados. Esta restricción asegura que las series utilizadas sean consistentes y comparables entre sí, tanto en términos de cobertura temporal como de disponibilidad estadística. Aunque algunos parámetros ya están publicados para 2024, no todos los indicadores clave están disponibles de forma completa y homogénea para todos los países. Por ello, se ha optado por fijar el análisis en 2023 como último año, garantizando así una base de datos común, coherente y comparable en todas las variables relevantes.

En definitiva, la base de datos de EIOPA constituye una herramienta sólida para el estudio del sector asegurador europeo, al permitir un análisis empírico riguroso sobre su evolución, la

estructura de primas y siniestros, y la influencia de factores económicos agregados, como los tipos de interés.

## 5.2 Variables y métricas

En este trabajo se emplea un conjunto amplio y detallado de variables procedentes de la base de datos estadística de la EIOPA. Estas variables, recogidas anualmente y estandarizadas para todos los Estados miembros, permiten caracterizar con rigor la actividad aseguradora de vida en cada país. La selección de variables responde a una doble finalidad: por un lado, describir la evolución estructural y coyuntural del sector asegurador de vida europeo entre los años 2017 y 2023; y por otro, permitir el análisis econométrico de relaciones específicas, especialmente en torno al papel que desempeñan los tipos de interés en los rescates de seguros de vida.

En el plano cuantitativo, se recogen datos netos de reaseguro, de modo que se refleje la verdadera exposición de las aseguradoras sin la distorsión que puede provocar la cesión de riesgo a terceros. Dentro del seguro de vida, la variable central es el volumen de primas netas emitidas, que representa el valor total de las pólizas suscritas por los asegurados en un determinado año, descontadas las primas transferidas a reaseguradoras. Esta variable constituye un buen indicador de la confianza de los tomadores y de la capacidad de captación de negocio por parte de las entidades aseguradoras.

Por otra parte, la variable de rescates adquiere especial relevancia, definida como el valor monetario de las pólizas de seguros de vida que los tomadores deciden cancelar anticipadamente. Se trata de una variable clave en este trabajo, ya que se utilizará como variable dependiente principal en los modelos econométricos. Su importancia radica en que los rescates pueden interpretarse como una forma de desinversión del asegurado y, por tanto, su comportamiento podría estar muy vinculado al entorno macroeconómico, en particular a los tipos de interés. En este sentido, un entorno de tipos crecientes podría incentivar el rescate de pólizas con rentabilidades garantizadas inferiores, en busca de alternativas de inversión más rentables.

En cuanto a la siniestralidad, se estudian los siniestros netos incurridos, entendidos como el importe total que la aseguradora ha tenido que reconocer en concepto de indemnizaciones durante el ejercicio, una vez descontado lo asumido por el reaseguro. Esta variable permite evaluar la presión financiera ejercida por las obligaciones contractuales frente a los asegurados.

Además, se emplea la tasa de rescate, que se calcula como el cociente entre el volumen de rescates y las primas netas emitidas de vida. Este ratio permite captar la proporción de pólizas rescatadas respecto al negocio nuevo contratado, siendo especialmente útil para identificar presiones coyunturales sobre la liquidez de las aseguradoras o señales de descontento de los asegurados. Este ratio se analizará en detalle en función de la evolución de los tipos de interés en el apartado de análisis econométrico.

Además de la definición de variables y métricas, es fundamental justificar la selección de los países objeto de análisis. En este trabajo se han seleccionado Alemania, España, Italia y Francia. La elección responde a criterios tanto cuantitativos como cualitativos, que aseguran una muestra representativa y diversa del panorama asegurador europeo.

Alemania ha sido seleccionada por su peso económico y su papel como primera economía de la eurozona. El mercado asegurador alemán es uno de los más desarrollados de Europa, con una fuerte tradición aseguradora y una estructura institucional muy consolidada. Alemania es un país clave para observar el comportamiento de los asegurados en contextos de estabilidad normativa y madurez financiera. Además, su fuerte cultura de ahorro y previsión, con una elevada penetración de seguros de vida y productos garantizados, permite analizar con precisión el impacto de los tipos de interés bajos y su posterior normalización. Alemania también ha mostrado una política monetaria conservadora a nivel doméstico y una alta sensibilidad del consumidor a cambios en los rendimientos financieros, lo que puede repercutir en decisiones como los rescates.

España se ha incluido por representar un mercado asegurador intermedio dentro del contexto europeo. Aunque su volumen de primas es inferior al de otras grandes economías, su evolución en los últimos años ha mostrado una notable estabilidad. España resulta especialmente interesante desde el punto de vista del análisis de rescates, ya que combina un entorno macroeconómico más volátil, en parte debido al impacto de la pandemia. El comportamiento del asegurado español puede diferir del de países más maduros debido a factores culturales y económicos, como una menor cultura aseguradora o una mayor sensibilidad a situaciones de complicaciones económicas. Además, el mercado de seguros de vida español presenta una proporción relevante de productos con componente de ahorro a largo plazo, lo cual intensifica el interés en observar su respuesta a los cambios de tipos.

Italia aporta una perspectiva adicional por tratarse de un país con una estructura económica similar a la española en términos de PIB per cápita, pero con un comportamiento asegurador

marcadamente distinto. Además, la estructura del ahorro en Italia, fuertemente orientada al sector bancario y al uso del seguro como instrumento financiero, aporta una dimensión complementaria que resulta muy valiosa en una comparación paneuropea. Cabe destacar que Italia, pese a sus retos fiscales y económicos, ha mostrado un comportamiento robusto en el negocio asegurador, incluso en contextos adversos.

Por último, se ha incluido Francia, cuya relevancia reside tanto en su tamaño, como en su singularidad institucional. La cultura de previsión en Francia está muy arraigada, con una fuerte presencia del Estado y del sector mutual en algunos ramos, lo que dota al país de una estructura mixta única. Además, la política económica y la regulación fiscal del ahorro en Francia difieren de otros países, lo cual permite enriquecer el análisis comparativo.

La elección de estos cuatro países han sido elegidos ya que juntos representan una parte muy significativa del mercado europeo de seguros, y también destaca su diversidad institucional, cultural y macroeconómica. Esta heterogeneidad es clave para poder contrastar comportamientos, identificar patrones comunes y detectar especificidades nacionales. Así, se garantiza una comparación robusta y útil tanto para el análisis descriptivo como para la estimación econométrica.

## 6. Análisis descriptivo

### 6.1 Evolución de los rescates, primas y siniestros a lo largo de los años

La presente sección tiene como finalidad desarrollar un análisis descriptivo de las principales variables que caracterizan el comportamiento de los asegurados en distintos países europeos, a lo largo del periodo comprendido entre 2017 y 2023<sup>6</sup>. En concreto, se examinará la evolución del volumen de rescates en los seguros de vida, así como la evolución de las primas netas emitidas y de los siniestros netos incurridos. A partir de la explotación de los datos publicados por EIOPA, se pretende ofrecer una primera aproximación empírica al comportamiento agregado del asegurado europeo, estableciendo una base sólida para posteriores análisis comparativos y econométricos. El estudio se organiza por países, para observar tendencias generales, fluctuaciones anuales y puntos de inflexión relevantes.

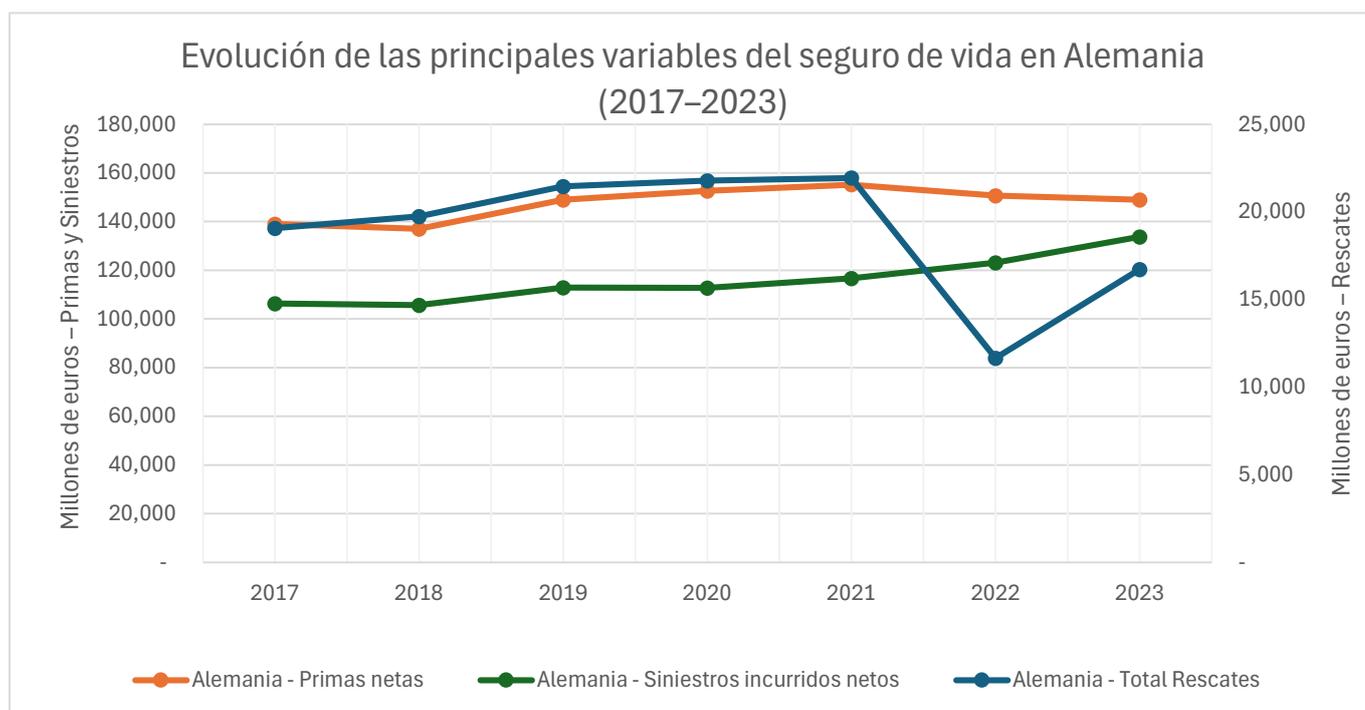
(Nota metodológica: En todas las gráficas de este apartado, el eje vertical izquierdo representa las magnitudes correspondientes a primas netas emitidas y siniestros incurridos netos (en millones de euros), mientras que el eje vertical derecho muestra los valores del volumen total de rescates (también en millones de euros).

---

<sup>6</sup> Datos extraídos de EIOPA: *Insurance Statistics – Premiums, Claims and Expenses*  
[https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/insurance-statistics\\_en#premiums-claims-and-expenses](https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/insurance-statistics_en#premiums-claims-and-expenses)

### 6.1.1 Alemania

En el caso de Alemania, se dispone de información continua desde 2017 hasta 2023 sobre variables clave del comportamiento asegurador. La evolución de los rescates, las primas netas emitidas y los siniestros netos incurridos en seguros de vida permite obtener una visión clara de las principales dinámicas agregadas de este mercado.



Gráfica 3 Evolución de las principales variables del seguro de vida en Alemania (2017-2023)

Las primas netas presentan una tendencia creciente desde 2017, con un máximo en 2021 (155.224 millones de euros), seguido de una leve corrección en los dos años posteriores, aunque manteniéndose en niveles elevados. Por su parte, los siniestros netos muestran una trayectoria claramente ascendente, desde 106.394 millones en 2017 hasta 133.778 millones en 2023, lo que refleja un aumento sostenido en las prestaciones satisfechas por las aseguradoras.

El volumen de rescates, en cambio, sigue un patrón más irregular: se mantiene estable y alto entre 2017 y 2021 (superior a 19.000 millones), cae de forma abrupta en 2022 hasta 11.661 millones, y se recupera parcialmente en 2023, alcanzando 16.724 millones. Esta evolución parece estar relacionada con la reacción de los asegurados al nuevo entorno de tipos de interés, así como con posibles ajustes de las entidades en sus carteras de productos.

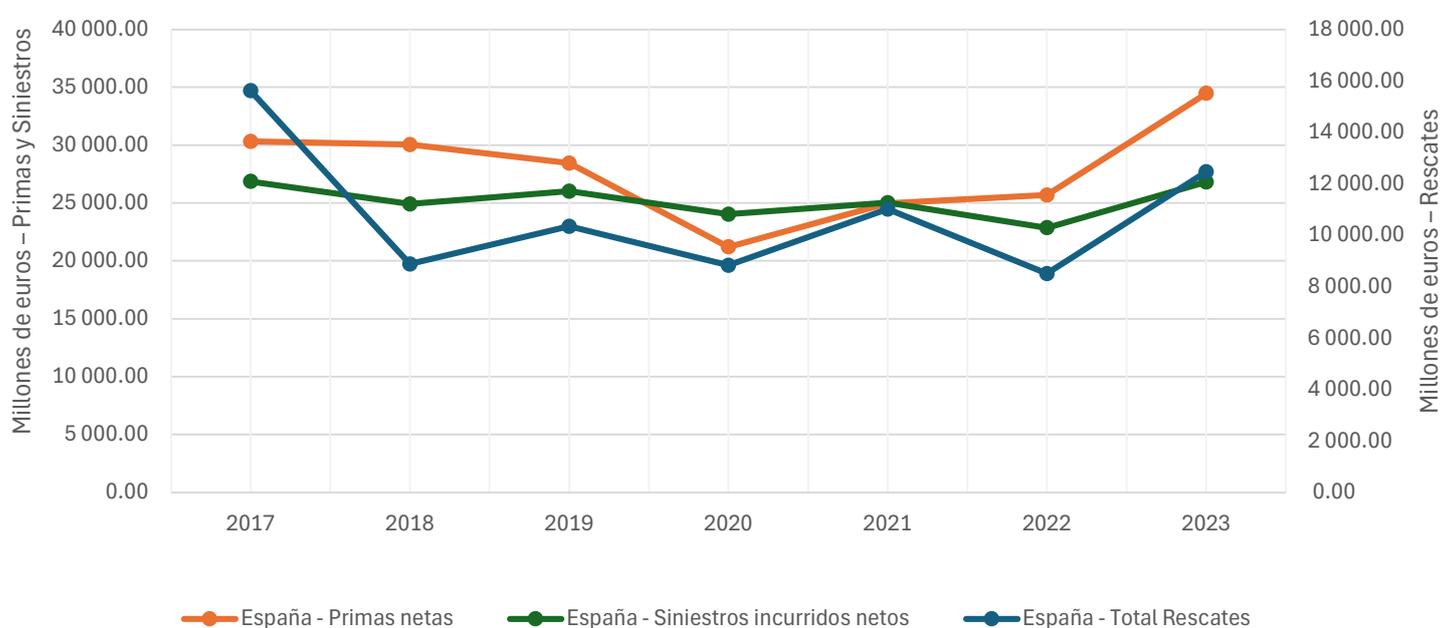
En conjunto, los datos apuntan a un mercado de seguros de vida consolidado, con un crecimiento

sostenido en primas y siniestros, y un comportamiento de rescates sensible a factores coyunturales. Esta evolución servirá de referencia para las comparaciones posteriores entre países.

### 6.1.2 España

En el caso de España, los datos disponibles para el periodo comprendido entre 2017 y 2023 permiten observar con claridad la evolución de las principales magnitudes asociadas al comportamiento de los asegurados. Se analizan los rescates totales, las primas netas emitidas y los siniestros netos incurridos.

Evolución de las principales variables del seguro de vida en España (2017–2023)



Gráfica 4 Evolución de las principales variables del seguro de vida en España (2017–2023)

Las primas netas presentan una trayectoria en forma de "U": tras mantenerse estables en torno a los 30.000 millones de euros entre 2017 y 2018, se inicia una caída progresiva que alcanza su punto más bajo en 2020 (21.219 millones). A partir de ahí, se observa una recuperación constante, con un aumento especialmente marcado en 2023, cuando se alcanza el valor máximo del periodo (34.478 millones), lo que podría reflejar una mejora en la captación de nuevo negocio asegurador tras los años de pandemia e incertidumbre.

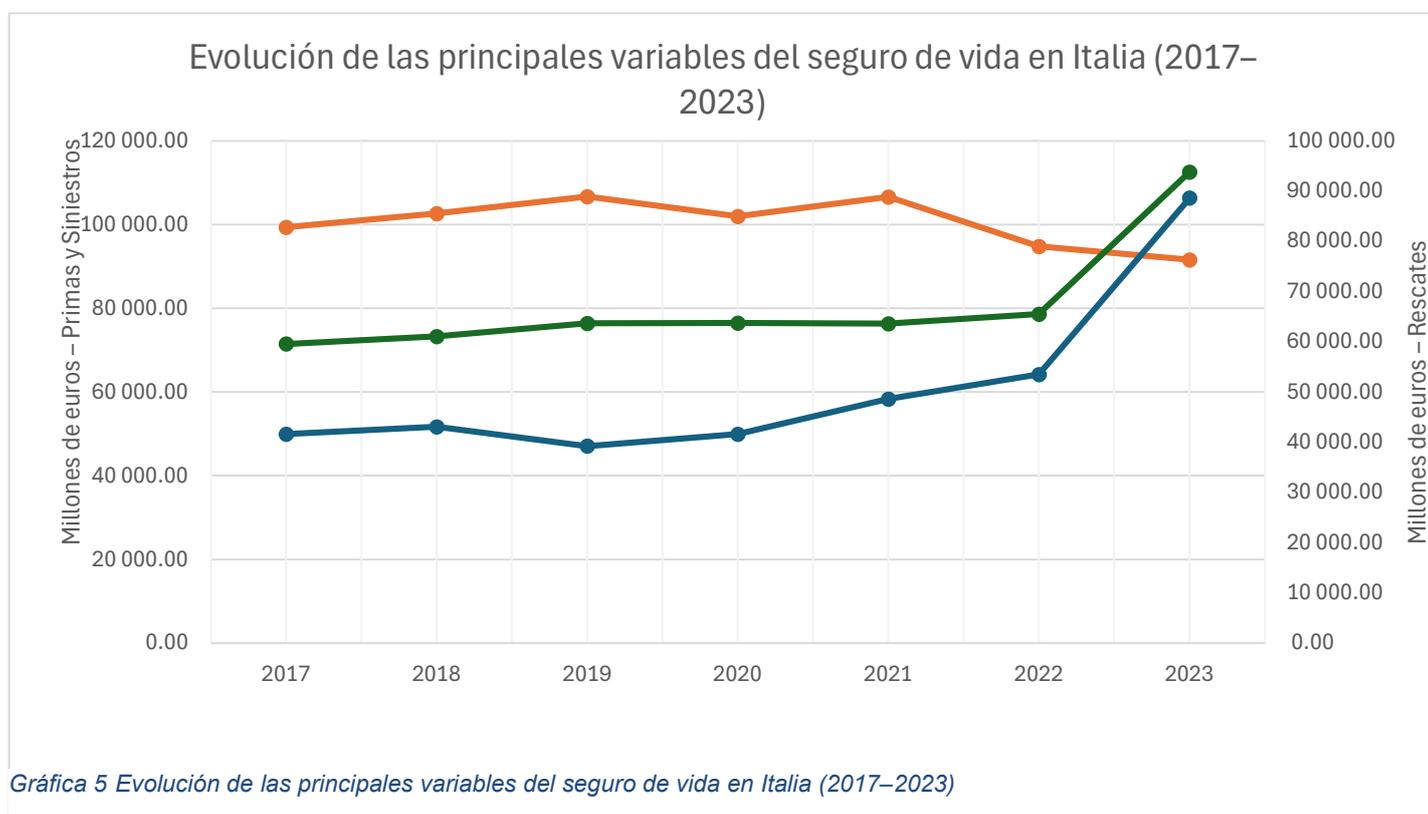
En cuanto a los siniestros netos incurridos, la evolución es relativamente estable, con leves oscilaciones entre 2017 y 2022. La cifra repunta en 2023 hasta los 26.825 millones, lo que podría deberse a vencimientos de pólizas o ajustes acumulados tras la pandemia.

El volumen de rescates muestra un perfil marcadamente fluctuante. Tras un nivel elevado en 2017 (15.612 millones), se registra una caída drástica en 2018 (8.875 millones) y posteriores variaciones interanuales significativas. En 2022 se alcanza uno de los mínimos del periodo (8.508 millones), seguido de una recuperación clara en 2023, cuando los rescates ascienden a 12.466 millones. Esta evolución puede estar influida por la combinación de factores macroeconómicos y una mayor sensibilidad del asegurado español a cambios en las condiciones de rentabilidad.

En conjunto, el mercado de seguros de vida en España muestra una evolución más inestable que en Alemania, especialmente en lo relativo a los rescates y las primas, aunque con señales positivas de crecimiento y recuperación hacia el final del periodo.

### 6.1.3 Italia

En el caso de Italia, la evolución conjunta de las primas netas emitidas, los siniestros netos incurridos y el volumen total de rescates en seguros de vida entre 2017 y 2023 refleja un patrón mixto, con comportamientos diferenciados entre variables y una notable aceleración final.



Las primas netas muestran una trayectoria ascendente entre 2017 (99.336 millones de euros) y 2021 (106.593 millones), tras lo cual se produce un ajuste a la baja hasta situarse en 91.629 millones en 2023. Esta corrección puede interpretarse como una respuesta del mercado asegurador a las nuevas condiciones financieras, con una menor entrada de negocio en productos tradicionales de ahorro.

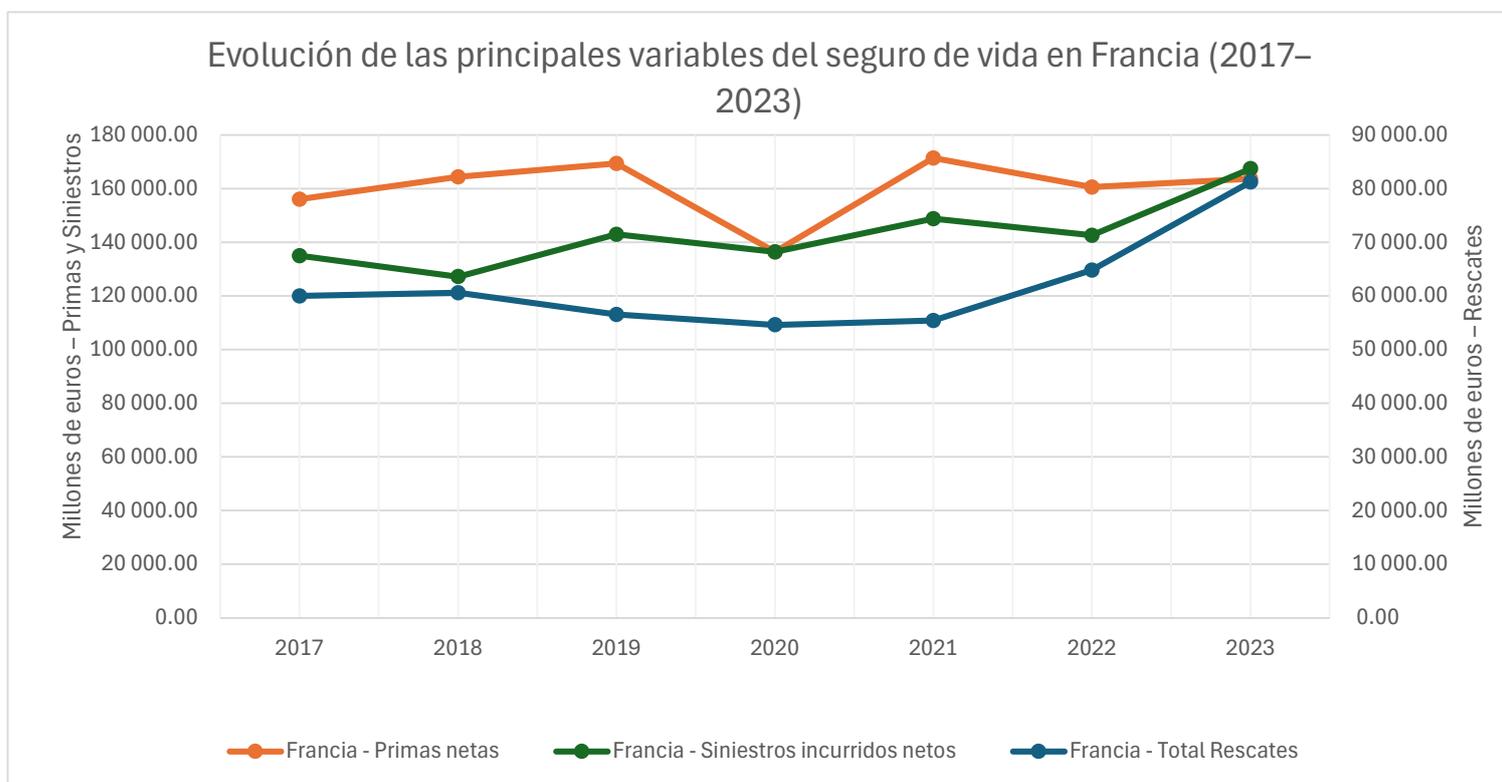
Por su parte, los siniestros netos incurridos se mantienen relativamente estables durante la mayor parte del periodo, con valores entre 71.500 y 78.600 millones hasta 2022. Sin embargo, en 2023 se produce un aumento excepcional hasta los 112.574 millones, lo que podría estar relacionado con vencimientos masivos de productos antiguos, ajustes por valoración o cambios regulatorios.

La variable más destacada es el volumen total de rescates, que permanece contenido hasta 2022 (máximo de 53.520 millones), pero se dispara en 2023 hasta 88.628 millones de euros. Este incremento de más del 65 % en un solo año refuerza la hipótesis de una alta sensibilidad de los asegurados italianos a los cambios en el entorno de tipos de interés, especialmente cuando se enfrentan a decisiones sobre liquidez y rentabilidad real.

En conjunto, el mercado de seguros de vida en Italia muestra una fuerte reacción en 2023, con un repunte simultáneo en rescates y siniestros, y una caída en primas, lo que indica una posible fase de desinversión o transformación del modelo de ahorro asegurado.

#### 6.1.4 Francia

La evolución de las principales variables del seguro de vida en Francia entre 2017 y 2023 muestra un comportamiento sostenido en primas y siniestros, con una aceleración notable en los rescates a partir de 2022, en respuesta al nuevo entorno financiero.



Gráfica 6 Evolución de las principales variables del seguro de vida en Francia (2017–2023)

Las primas netas emitidas presentan una trayectoria relativamente estable, con pequeñas oscilaciones a lo largo del periodo. Desde un valor de 156.004 millones de euros en 2017, se alcanza un máximo en 2021 (171.410 millones), seguido de una ligera corrección que sitúa la cifra en 163.632 millones en 2023. Este comportamiento puede explicarse por los efectos combinados de la pandemia, la posterior recuperación y el impacto de las subidas de tipos de interés, que habrían moderado la contratación de nuevos productos.

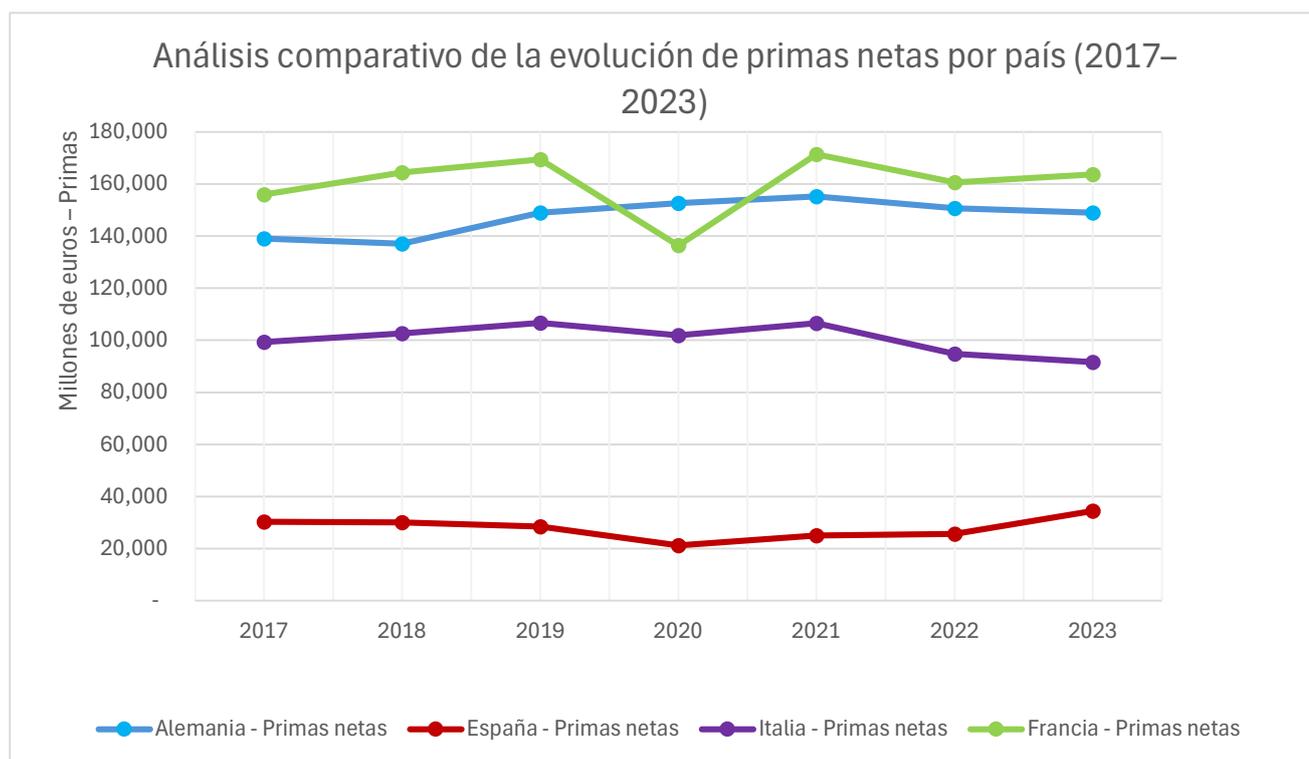
En cuanto a los siniestros netos incurridos, se observa una tendencia ascendente clara, especialmente intensa en 2023, cuando se alcanza un máximo de 167.432 millones de euros. Este incremento, de más de 24.000 millones respecto al año anterior, puede estar vinculado tanto al vencimiento de pólizas contratadas en periodos anteriores como a rescates técnicos parciales realizados en un contexto de mayores tipos y búsqueda de liquidez.

El volumen total de rescates se mantiene relativamente contenido hasta 2021, con cifras entre 59.960 y 65.000 millones de euros. Sin embargo, a partir de 2022 se produce un repunte significativo: en 2023 se alcanza un máximo de 81.225 millones. Esta subida coincide con el cambio de política monetaria del BCE y apunta a una reacción retardada pero firme del asegurado francés ante el aumento de tipos, similar a lo observado en Alemania, aunque con un desfase temporal.

En conjunto, el mercado francés refleja una evolución madura, con estabilidad en primas, aumento sostenido de los siniestros y una reacción progresiva en los rescates, lo que sugiere una adaptación paulatina de los asegurados al nuevo ciclo económico.

## 6.2 Comparación entre países y sus tendencias

Con el objetivo de facilitar una visión comparativa de la evolución de las primas netas emitidas en seguros de vida entre los países analizados, se presenta a continuación una gráfica conjunta que recoge la trayectoria de esta variable para Alemania, España, Francia e Italia durante el periodo 2017–2023.



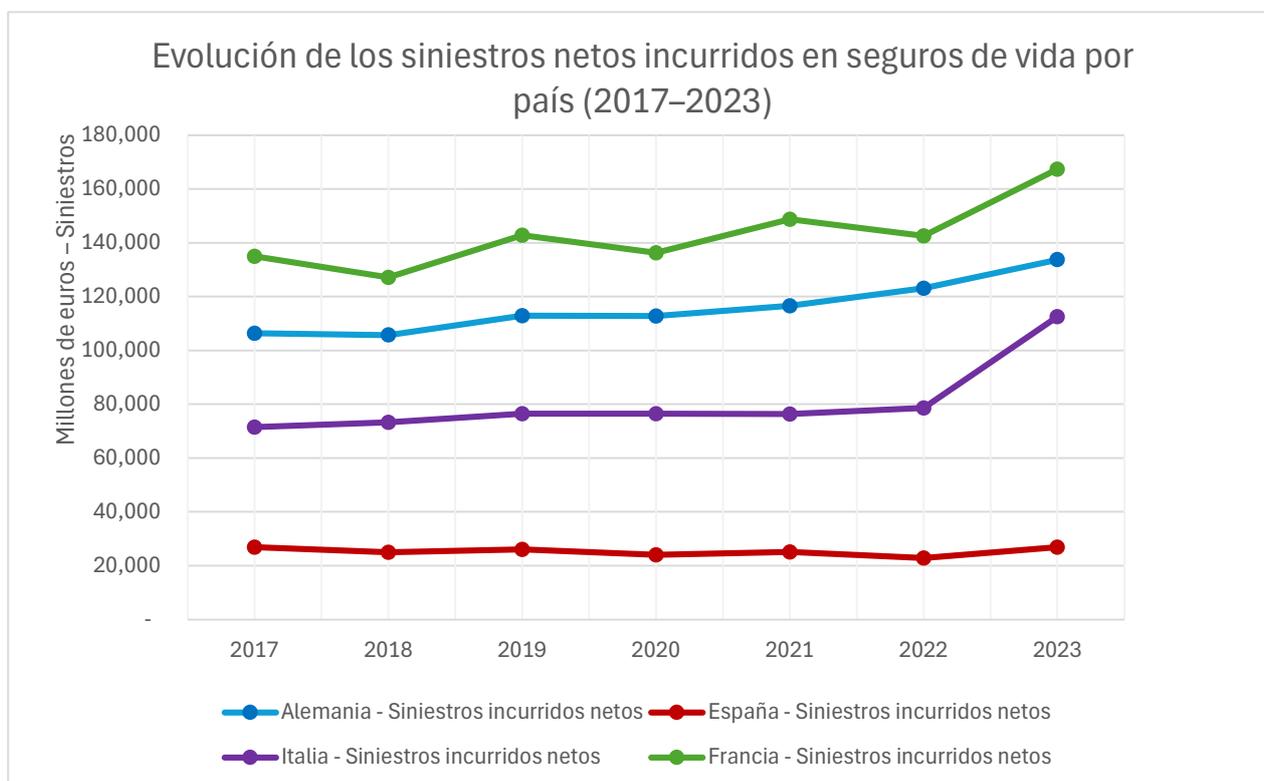
Gráfica 7 Análisis comparativo de la evolución de primas netas por país (2017–2023)

La comparación permite observar con claridad las diferencias estructurales en volumen de primas entre países. Francia y Alemania se sitúan sistemáticamente en los dos primeros puestos, muy por encima de Italia y España, lo que refleja tanto el mayor tamaño de sus mercados como una mayor cultura de previsión aseguradora. Mientras que Francia destaca por su estabilidad con una ligera oscilación (2020), Alemania muestra una evolución más uniforme y con menos respuesta a shocks coyunturales.

Por el contrario, Italia y España presentan volúmenes considerablemente más bajos y comportamientos más heterogéneos. Italia registra una fase de crecimiento hasta 2021, seguida de una clara caída posterior, mientras que España, tras una etapa de contracción, experimenta un fuerte repunte en 2023. Esta disparidad sugiere diferencias en el dinamismo comercial de cada país y en la sensibilidad de los asegurados a las condiciones económicas. Además, el gráfico

permite observar cómo, a pesar del entorno europeo compartido, los mercados nacionales responden de forma diferenciada a los mismos estímulos macroeconómicos.

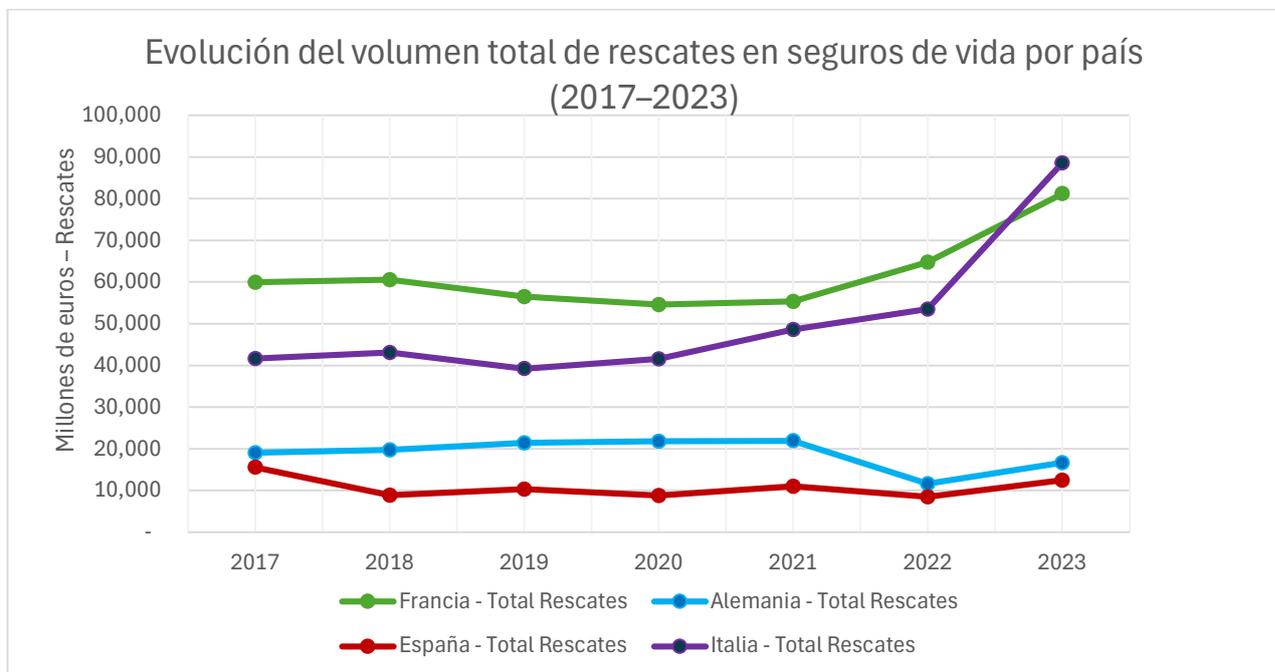
La siguiente gráfica permite comparar la evolución de los siniestros netos incurridos en seguros de vida entre los cuatro países analizados durante el periodo 2017–2023.



Gráfica 8 Evolución de los siniestros netos incurridos en seguros de vida por país (2017–2023)

Llama la atención el fuerte repunte en Italia en 2023, que lo sitúa por encima de Alemania y casi al nivel de Francia, rompiendo con su trayectoria previamente estable. Este salto contrasta con la moderación de su volumen de primas y sugiere un desajuste temporal entre suscripciones y prestaciones. Por otro lado, España, que en la gráfica de primas mostraba un crecimiento significativo en 2023, aquí mantiene niveles mucho más contenidos, lo que confirma su menor presión por vencimientos o rescates técnicos. Francia, como en las primas, se mantiene como líder, pero en este caso con una pendiente creciente más acusada, lo que podría evidenciar una maduración más rápida de su cartera o una mayor proporción de productos con rentabilidad vencida. Alemania, en cambio, mantiene una trayectoria intermedia y regular, confirmando su estabilidad estructural.

La siguiente gráfica muestra la evolución del volumen total de rescates en seguros de vida entre 2017 y 2023 para los cuatro países analizados. Esta variable, directamente vinculada al comportamiento de los asegurados ante cambios de entorno económico, revela patrones diferenciados de sensibilidad a los tipos de interés y de liquidez entre los mercados.



Gráfica 9 Evolución del volumen total de rescates en seguros de vida por país (2017-2023)

Lo más llamativo es el fuerte repunte de Italia en 2023, que no solo supera por primera vez a Alemania y España, sino que también se sitúa por encima de Francia, alcanzando el mayor volumen absoluto de rescates del conjunto analizado. Este salto contrasta con la caída de sus primas en ese mismo año, lo que refuerza la hipótesis de una salida masiva de capitales de productos aseguradores. Francia, en cambio, mantiene una trayectoria ascendente más gradual, consolidando su posición entre los países con mayor dinamismo de rescates, pero con un crecimiento más sostenido en el tiempo.

En el caso de Alemania, destaca una caída repentina en 2022, no observada en ningún otro país, seguida de una recuperación parcial. Este comportamiento atípico puede reflejar una reacción más rápida del asegurado alemán al cambio de entorno financiero, o incluso ajustes específicos en la oferta de productos. España, por su parte, continúa mostrando los niveles más bajos de rescates, con una trayectoria muy volátil pero sin alteraciones drásticas, lo que sugiere un perfil de asegurado más estable o menor vinculación al tipo garantizado.

### 6.3 Tipos de interés y su efecto en los seguros de vida con componente de ahorro

Tal y como se ha detallado en el apartado 2.2, la evolución de los tipos de interés en Europa entre 2017 y 2023 ha estado marcada por una fase prolongada de bajos tipos hasta 2021, seguida de un cambio de tendencia abrupto a partir de 2022, coincidiendo con la respuesta del Banco Central Europeo al repunte inflacionario. Esta transformación del entorno monetario ha tenido consecuencias directas sobre los seguros de vida con componente de ahorro, cuyo atractivo depende en gran medida de la rentabilidad técnica garantizada que ofrecen.

En un contexto de tipos bajos, los productos de vida con rentabilidad mínima seguían siendo una opción razonable para los asegurados. Sin embargo, el alza sostenida de los tipos desde mediados de 2022 ha reducido drásticamente su competitividad frente a otras formas de ahorro e inversión. Esta pérdida de atractivo se traduce en un aumento del número de tomadores que deciden cancelar sus pólizas antes del vencimiento, fenómeno que ha sido analizado empíricamente en el apartado 6.2 a través de la evolución de la tasa de rescate en los cuatro países seleccionados.

Este comportamiento por parte de los asegurados, denominado *dynamic policyholder behaviour*, responde a una lógica financiera<sup>7</sup>: los tomadores reaccionan activamente ante las condiciones del mercado, rescatando sus provisiones cuando identifican alternativas más rentables. Este patrón se ha observado con especial intensidad en países como Italia y Francia, donde los rescates se han incrementado notablemente en los últimos años del periodo analizado. En Alemania, el descenso puntual de los rescates en 2022 también podría interpretarse como un ajuste ante un entorno inicialmente incierto, seguido de una recuperación parcial en 2023. En el caso de España, la tasa de rescate muestra una evolución menos estructurada, aunque también sujeta a oscilaciones influenciadas por los tipos.

Este cambio en el comportamiento de los asegurados representa un desafío para las entidades aseguradoras, que deben gestionar no solo el riesgo técnico del seguro, sino también la exposición a salidas de capital anticipadas. Las implicaciones son especialmente relevantes en términos de gestión de activos y pasivos, planificación de liquidez y diseño de nuevos productos adaptados al nuevo entorno financiero.

En resumen, el aumento de los tipos de interés observado a partir de 2022 ha desencadenado un

---

<sup>7</sup> Society of Actuaries. (2014). *Modeling of Policyholder Behavior for Life Insurance and Annuity Products*. Disponible en: <https://www.soa.org/globalassets/assets/files/research/projects/research-2014-modeling-policy.pdf>

comportamiento más dinámico y racional por parte de los tomadores de seguros de vida con componente de ahorro, como muestran claramente los patrones de rescate analizados. Esta realidad confirma la fuerte sensibilidad del sector asegurador al contexto macroeconómico, y subraya la necesidad de adaptar los productos y estrategias comerciales a un entorno en constante evolución.

## 7. Análisis econométrico

### 7.1. Relación entre rescates y tipos de interés a lo largo de los años

Con el objetivo de estudiar el efecto que los tipos de interés han podido tener sobre el comportamiento de los asegurados europeos, en este apartado se estima una serie de modelos econométricos simples para cada uno de los países analizados. En todos los casos, se toma como variable dependiente el volumen total de rescates anuales en seguros de vida, y como variable explicativa el tipo de interés soberano a largo plazo (bono a 10 años) correspondiente a cada país. La elección de esta variable responde al papel que desempeñan los rendimientos del bono soberano como referencia en los mercados financieros y como alternativa de inversión segura para los ahorradores, especialmente en entornos de subida de tipos.

Para la estimación de estos modelos se ha utilizado el software GRETL (Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library), una herramienta de código abierto ampliamente utilizada en entornos académicos para el análisis estadístico y econométrico. GRETL permite realizar estimaciones por mínimos cuadrados ordinarios (OLS) de forma sencilla, con visualización automática de resultados clave como coeficientes, errores estándar, p-valores y coeficientes de determinación ( $R^2$ ). Su uso ha facilitado la exploración empírica de relaciones entre variables y ha permitido comprobar la significación estadística de los efectos observados.

Este enfoque permite evaluar, de forma individual para cada país, hasta qué punto la evolución de los tipos de interés ha estado asociada con cambios en el volumen de rescates. La estimación por separado en cada economía permite captar patrones específicos y evaluar si el comportamiento de los asegurados responde a factores comunes o a particularidades nacionales.

Partiendo de este planteamiento, se formula la hipótesis de que un aumento en los tipos de interés genera un incremento en los rescates de seguros de vida, al resultar más atractivas otras alternativas de inversión. Este efecto se espera observar, en mayor o menor medida, en todos los países analizados, si bien se prevé que las diferencias en la estructura de mercado, el perfil del asegurado y la cultura financiera puedan dar lugar a resultados heterogéneos.

Para ello, se estima en todos los casos un modelo de regresión lineal simple de la forma:

$$Rescates_i = \alpha + \beta \cdot TInt_t + \varepsilon$$

Donde:

$Rescates_i$  representa el volumen anual de rescates en seguros de vida en el país  $i$ .

$TInt_t$  es el tipo de interés soberano a 10 años correspondiente al país  $i$ .

$\alpha$  es el intercepto del modelo

$\beta$  es el coeficiente estimado del tipo de interés

$\varepsilon$  es el término de error aleatorio.

#### Modelo simple: Francia

En primer lugar, se ha estimado un modelo de regresión lineal simple para el caso de Francia, con el objetivo de analizar la posible relación entre el tipo de interés soberano a largo plazo y el volumen de rescates anuales en seguros de vida. La variable dependiente es el volumen total de rescates ( $Total\_Rescates\_Fra$ ), mientras que la variable explicativa es el tipo de interés del bono soberano francés a 10 años ( $TInt\_Fra$ ), ambos expresados en valores anuales para el periodo 2017–2023.

El modelo estimado es el siguiente:

$$Rescates_{FRA} = 54.647,3 + 8.056,7 \cdot TInt_{FRA}$$

El coeficiente estimado para  $TInt_{FRA}$  es positivo y estadísticamente significativo, con un p-valor inferior a 0,001. Esto indica que por cada punto porcentual adicional en el tipo de interés, los rescates aumentan en promedio en aproximadamente 8.057 millones de euros. El modelo presenta además un coeficiente de determinación  $R^2$  de 0,956, lo que significa que el 95,6 % de la variación en los rescates puede explicarse únicamente por el comportamiento del tipo de interés.

Este resultado sugiere una fuerte sensibilidad de los asegurados franceses a los movimientos en los tipos de interés, especialmente en el contexto de subida de tipos observado desde 2022. La magnitud del coeficiente confirma que los cambios en las condiciones de rentabilidad del

mercado financiero han tenido un impacto relevante sobre las decisiones de rescate de los asegurados en Francia durante el periodo analizado.

Estos resultados respaldan la hipótesis inicial planteada, al observarse una asociación positiva clara entre los tipos de interés y los rescates en el caso francés

#### Modelo simple: Alemania

En segundo lugar, se ha estimado un modelo de regresión lineal simple para el caso de Alemania, con el fin de evaluar la posible relación entre el tipo de interés soberano a 10 años y el volumen de rescates anuales en seguros de vida. La variable dependiente es el volumen total de rescates (Total\_Rescates\_Ger) y la variable explicativa es el tipo de interés del bono soberano alemán a 10 años (TInt\_Ger), ambos medidos anualmente entre 2017 y 2023.

El modelo estimado es el siguiente:

$$Rescates_{GER} = 20.047,9 - 2.522,1 \cdot TInt_{GER}$$

El coeficiente estimado para TInt\_Ger es negativo, lo que indica que por cada punto porcentual adicional en el tipo de interés, los rescates disminuyen en promedio en aproximadamente 2.522 millones de euros. Esta relación presenta un p-valor de 0,0727, lo que implica que no alcanza significación estadística al 5 %, pero sí al 10 %. El modelo presenta un coeficiente de determinación R<sup>2</sup> de 0,51, por lo que puede explicarse algo más del 50 % de la variación anual de los rescates únicamente por los tipos de interés.

Este resultado sugiere un comportamiento diferenciado del asegurado alemán respecto a otros países, ya que podría optar por mantener sus pólizas incluso en entornos de mayor rentabilidad externa, tal vez por factores culturales, fiscales o por la naturaleza más conservadora de los productos aseguradores en el país.

#### Modelo simple: España

También se ha estimado el modelo para el caso español. La variable dependiente es Total\_Rescates\_Esp y la explicativa es el tipo de interés del bono a 10 años (TInt\_Esp), en valores anuales de 2017 a 2023.

El modelo estimado es el siguiente:

$$Rescates_{ESP} = 9.965,7 + 588,2 \cdot TInt_{ESP}$$

A diferencia de lo observado en Francia o Italia, en España el coeficiente estimado del tipo de interés no es estadísticamente significativo ( $p = 0,5729$ ). Además, el coeficiente de determinación  $R^2$  es muy bajo (0,0677), lo que indica que el tipo de interés apenas explica el comportamiento de los rescates.

Este resultado pone de manifiesto que en el caso español pueden existir otros factores que influyen con mayor peso en las decisiones de rescate, como la inflación, el desempleo o variables relacionadas con el tipo de productos contratados.

#### Modelo simple: Italia

Por último, se estima el modelo simple para Italia. La variable dependiente es Total\_Rescates\_Ita, y la explicativa es el tipo de interés soberano a 10 años (TInt\_Ita), también en el periodo 2017–2023.

El modelo estimado es el siguiente:

$$Rescates_{ITA} = 25.114,7 + 11.219 \cdot TInt_{ITA}$$

El coeficiente estimado para TInt\_Ita es positivo y significativo al 5 % ( $p = 0,0446$ ), lo que implica que por cada punto porcentual adicional en los tipos de interés, los rescates aumentan en promedio en 11.219 millones de euros. Este modelo presenta un  $R^2 = (0,59)$ , lo que refleja una relación sólida entre ambas variables.

Este resultado sugiere que el asegurado italiano reacciona de forma muy sensible a los cambios en las condiciones de rentabilidad del mercado. El notable repunte de los rescates observado en 2023 encaja perfectamente con el contexto de subidas de tipos, confirmando que los incentivos financieros externos afectan directamente a la decisión de mantener o rescatar las pólizas en Italia.

En conjunto, los resultados obtenidos del análisis muestran que la relación entre los tipos de interés y el volumen de rescates en seguros de vida con componente de ahorro no es homogénea entre los países analizados, y presenta una intensidad y dirección diversa. En el caso de Alemania, se observa una relación negativa y estadísticamente significativa, lo que indica que, en este mercado, las subidas de tipos de interés se han asociado con una reducción del volumen de

rescates. Este comportamiento podría estar vinculado a características particulares del asegurado alemán, como una mayor aversión al riesgo, una vinculación más fuerte con los productos contratados o la presencia de condiciones contractuales y fiscales que desincentivan la cancelación anticipada.

En Francia e Italia, por el contrario, los resultados apuntan a una relación de signo positivo, es decir, a una cierta sensibilidad de los asegurados a las subidas de tipos de interés, coherente con la lógica financiera por la cual el tomador podría optar por cancelar su póliza en busca de alternativas de inversión más atractivas. Sin embargo, en ambos casos el grado de significación estadística es limitado, lo que sugiere que esta relación, si bien presente, podría no ser suficientemente sólida como para sostenerse de forma generalizada o constante a lo largo del periodo analizado.

En el caso de España, la relación estimada entre los tipos de interés y los rescates es prácticamente nula, con un coeficiente cercano a cero y sin significación estadística. Este resultado podría estar reflejando un comportamiento más inelástico del asegurado español respecto a las condiciones financieras, o bien la influencia de otros factores que condicionan la decisión de rescate y que no están recogidos en el modelo simple.

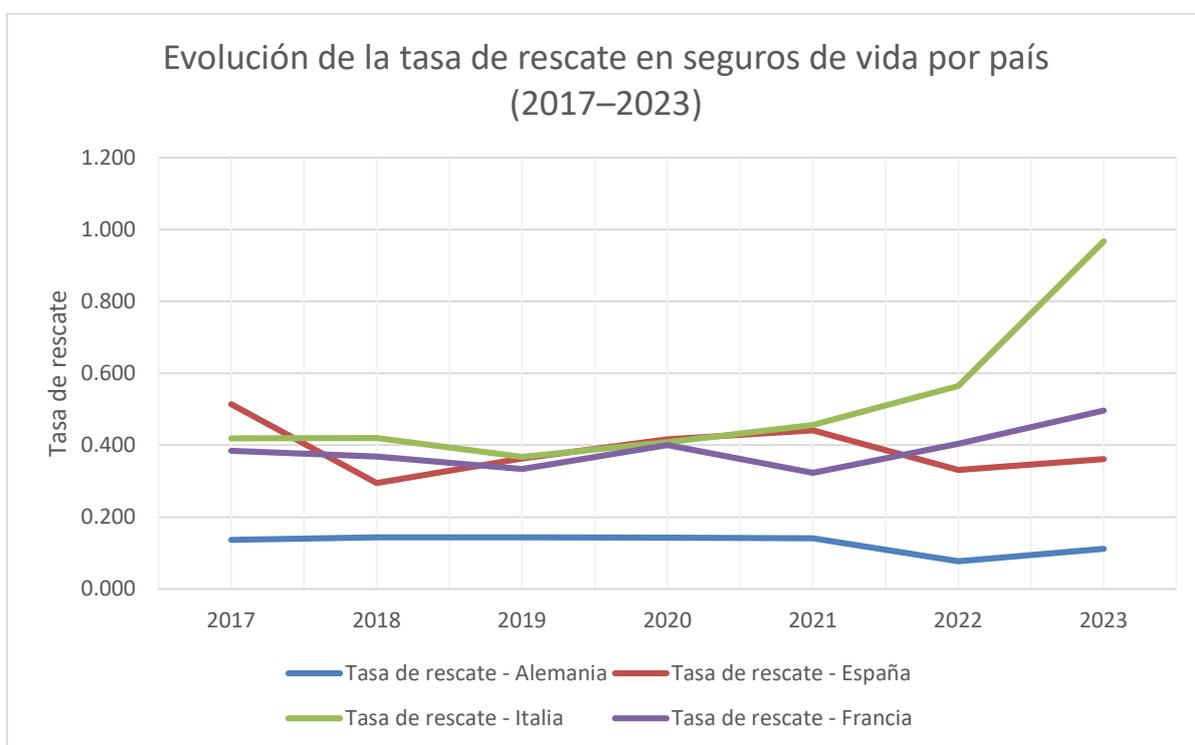
Estas diferencias en los resultados ponen de manifiesto la complejidad del comportamiento del asegurado, condicionado no solo por los tipos de interés, sino por un conjunto amplio y difícilmente aislable de factores económicos, estructurales e incluso sociales. En particular, el período analizado (2017–2023) ha estado marcado por circunstancias excepcionales —como la pandemia de COVID-19, los cambios abruptos en la política monetaria del BCE o el impacto económico de la guerra en Ucrania— que han generado distorsiones significativas en el comportamiento económico agregado. Estos eventos han podido afectar de manera muy distinta a cada país, dificultando la identificación de patrones estables o relaciones causales sólidas

## 7.2. Comparación internacional de la tasa de rescate en seguros de vida

La tasa de rescate constituye una métrica clave para analizar el comportamiento de los asegurados en productos de vida con componente de ahorro. Se calcula como el cociente entre el volumen total de rescates y las primas netas emitidas en el mismo año, lo que permite estimar la proporción relativa de pólizas canceladas respecto al nuevo negocio contratado. A diferencia del análisis de los valores absolutos de rescates o primas, esta ratio permite realizar comparaciones más

homogéneas entre países con tamaños de mercado distintos.

Este indicador resulta especialmente relevante en el contexto de este trabajo, ya que ofrece una medida directa de la sensibilidad de los asegurados a variaciones en el entorno macroeconómico, y en particular a los tipos de interés. En un entorno de tipos crecientes, los asegurados pueden verse incentivados a cancelar pólizas con rentabilidades garantizadas bajas, buscando alternativas más atractivas. Analizar cómo ha evolucionado esta tasa en los distintos países entre 2017 y 2023 permite identificar patrones comunes, divergencias nacionales y posibles efectos diferenciales de las decisiones de política monetaria del BCE sobre el comportamiento de los asegurados.



Gráfica 10 Evolución de la tasa de rescate en seguros de vida por país (2017–2023)

La tasa de rescate en Alemania muestra un comportamiento relativamente estable entre 2017 y 2021, con valores comprendidos entre el 13 % y el 15 %. Este rango sugiere un mercado maduro, donde los asegurados mantienen sus pólizas de vida con componente de ahorro durante largos periodos, sin recurrir masivamente a su cancelación anticipada. No obstante, en 2022 se produce una caída abrupta hasta el 7,7 %, coincidiendo con el inicio del nuevo entorno de tipos de interés al alza. Esta disminución podría reflejar cierta contención en la reacción de los asegurados alemanes ante el cambio de ciclo monetario o un ajuste técnico en la composición de las carteras. En 2023, la tasa se recupera parcialmente hasta alcanzar el 11,2 %, apuntando a un reequilibrio

tras el shock inicial.

En el caso de España, la tasa de rescate presenta una evolución mucho más irregular y volátil. En 2017 se registra un valor muy elevado, superior al 51 %, que cae de manera pronunciada en 2018 hasta el 29 %. A partir de ese momento, la serie muestra fuertes oscilaciones, con un mínimo en 2020 (41,6 %) y un repunte hasta el 36,1 % en 2023. Esta alta variabilidad podría estar relacionada con una menor cultura de mantenimiento de los productos aseguradores a largo plazo, una mayor sensibilidad al ciclo económico o una percepción más financiera de las pólizas por parte del asegurado medio español. También influye el peso de determinados productos con liquidez anticipada que permiten un mayor dinamismo en los rescates.

Italia muestra una trayectoria intermedia entre la estabilidad alemana y la volatilidad española, aunque con un comportamiento extremo en el último año del periodo. Entre 2017 y 2022, la tasa de rescate oscila entre el 38 % y el 52 %, evidenciando una utilización activa del seguro de vida como instrumento de gestión del ahorro. No obstante, en 2023 se produce un incremento espectacular, con una tasa que alcanza el 96,7 %. Este salto sugiere una cancelación masiva de pólizas, posiblemente provocada por la búsqueda de alternativas más atractivas ante los nuevos niveles de rentabilidad de otros productos financieros, en un contexto de tipos de interés en alza. Este comportamiento puede reflejar una alta sensibilidad del mercado italiano a los incentivos financieros, así como una rápida capacidad de ajuste del ahorrador.

Francia, por su parte, ofrece una evolución más progresiva pero también con señales de tensión en los últimos años. En 2017, la tasa de rescate se sitúa en el 38,4 %, manteniéndose relativamente estable hasta 2021. A partir de 2022, se observa un repunte que la lleva al 49,1 % ese año y al 49,6 % en 2023. Aunque el crecimiento no es tan abrupto como en Italia, esta tendencia alcista confirma una presión creciente sobre la permanencia de las pólizas, posiblemente relacionada con la pérdida de atractivo de ciertos productos tradicionales en el nuevo entorno financiero.

La evolución de la tasa de rescate entre 2017 y 2023 evidencia una dinámica profundamente heterogénea en los cuatro países analizados, reflejando que el comportamiento del asegurado no responde de forma uniforme ante los cambios del entorno económico. Mientras Alemania mantiene niveles bajos y relativamente estables, reflejo de un mercado más conservador y orientado al largo plazo, otros países muestran una mayor volatilidad o sensibilidad. España presenta una evolución errática, con oscilaciones marcadas que podrían explicarse por factores

como la liquidez de los productos, una menor cultura de mantenimiento de pólizas o una percepción más financiera del seguro. Francia e Italia muestran trayectorias más alineadas con el nuevo contexto de tipos de interés al alza, especialmente en los dos últimos años del periodo. En particular, el caso italiano destaca por el aumento abrupto de la tasa de rescate en 2023, lo que sugiere una reacción rápida y masiva del asegurado ante los incentivos de mercado. Esta diversidad en los patrones observados confirma que la tasa de rescate es un indicador útil pero influido por múltiples factores —culturales, contractuales y coyunturales— que varían significativamente entre países y dificultan una interpretación única o lineal de los datos.

## 8. Resultados y conclusiones

### 8.1 Hallazgos principales

Los resultados obtenidos a lo largo del análisis descriptivo permiten extraer varias conclusiones relevantes sobre la evolución reciente del mercado de seguros de vida con componente de ahorro en Europa. En términos generales, se ha observado una trayectoria de crecimiento sostenido en las primas netas emitidas en la mayoría de países analizados, especialmente durante los primeros años del periodo (2017–2021), seguida de una cierta estabilización o corrección a partir de 2022, coincidiendo con el cambio de ciclo monetario. Esta evolución sugiere una etapa inicial de expansión de la contratación, acompañada posteriormente por un entorno más exigente para la captación de nuevo negocio.

En cuanto a los siniestros netos incurridos, los datos muestran una tendencia ascendente sostenida en todos los países, con incrementos especialmente acusados en 2023. Este patrón puede interpretarse como resultado de la maduración de las carteras, el vencimiento de pólizas con largo recorrido y, en algunos casos, de decisiones de rescate técnico parcial vinculadas al nuevo contexto financiero.

En lo relativo a los rescates, se aprecian comportamientos claramente diferenciados por país. Alemania presenta una trayectoria estable, con una caída puntual en 2022 y una recuperación parcial posterior. España, por el contrario, muestra una elevada volatilidad, con oscilaciones muy marcadas entre años. Italia experimenta un crecimiento muy significativo en los últimos ejercicios, culminando en 2023 con un volumen de rescates extraordinariamente elevado. Francia, por su parte, presenta un crecimiento más gradual, pero sostenido, especialmente desde el inicio de la subida de tipos. Estas diferencias reflejan no solo la sensibilidad al entorno económico, sino también las particularidades culturales, estructurales y normativas de cada mercado nacional.

### 8.2 Interpretación del comportamiento de los asegurados

Del análisis de las cuatro economías seleccionadas se desprenden ciertos patrones comunes en el comportamiento de los asegurados en productos de vida con componente de ahorro, aunque también se aprecian divergencias relevantes. En términos generales, la evolución de los rescates sugiere una creciente sensibilidad de los asegurados al contexto económico, especialmente a los

movimientos en los tipos de interés reales. En países como Francia e Italia, se observa un repunte reciente de los rescates coincidiendo con la subida de tipos iniciada en 2022, lo que indica una mayor propensión a cancelar anticipadamente pólizas en busca de alternativas más rentables. Esta reacción puede interpretarse como una respuesta racional ante el desajuste entre las rentabilidades garantizadas de los seguros contratados en años anteriores y las nuevas oportunidades de inversión o ahorro ofrecidas por el mercado.

En cambio, en Alemania la respuesta de los asegurados parece más moderada, reflejando una mayor fidelización o una menor orientación hacia decisiones tácticas de corto plazo. España, por su parte, presenta una alta dispersión temporal en el comportamiento de rescate, lo que podría estar vinculado a factores coyunturales internos, como cambios regulatorios, tensiones económicas específicas o diferencias en la educación financiera.

En conjunto, los asegurados europeos parecen mostrar un comportamiento cada vez más activo y reactivo ante los cambios del entorno, lo cual tiene implicaciones directas para la planificación de productos y la gestión del riesgo por parte de las entidades aseguradoras. La creciente capacidad de los consumidores para comparar y evaluar opciones de ahorro también se manifiesta en la evolución de las primas, donde los periodos de incertidumbre han coincidido con retrocesos en la nueva producción aseguradora. Esta interpretación se ve reforzada por los resultados del análisis de la tasa de rescate, que permite comparar la propensión de los asegurados a cancelar anticipadamente sus pólizas en cada país. Alemania y Francia muestran tasas más contenidas, mientras que Italia destaca por niveles significativamente más altos, especialmente en 2023. Estas diferencias sugieren patrones de desinversión diferenciados, que podrían estar condicionados por factores estructurales como la cultura financiera, la liquidez de los productos o la fiscalidad del ahorro.

### 8.3 Influencia del entorno macroeconómico en el comportamiento de los asegurados

Una de las principales aportaciones de este trabajo ha sido analizar cómo las variables macroeconómicas, especialmente los tipos de interés y la inflación, afectan al comportamiento de los asegurados en seguros de vida con componente de ahorro. A lo largo del período 2017–2023, se ha constatado que el entorno de tipos históricamente bajos favoreció la estabilidad de los rescates, en tanto que la rentabilidad garantizada de las pólizas seguía siendo relativamente atractiva en un contexto de rendimientos reducidos en otros instrumentos financieros.

Sin embargo, a partir de 2022, el giro en la política monetaria del Banco Central Europeo, motivado por el aumento sostenido de la inflación, provocó una subida rápida y significativa de los tipos de interés. Esta evolución ha generado un impacto directo en el comportamiento de los asegurados, como se refleja en el repunte de rescates observado en varios países. En este nuevo contexto, los productos de vida con rendimientos garantizados pierden atractivo frente a opciones con mayor rentabilidad a corto plazo, lo que ha impulsado decisiones de cancelación anticipada de pólizas.

#### 8.4 Limitaciones del estudio y líneas futuras de investigación

Aunque el análisis realizado ha permitido identificar patrones relevantes en el comportamiento asegurador europeo, el estudio presenta ciertas limitaciones que conviene señalar. En primer lugar, el enfoque descriptivo, si bien útil para detectar tendencias y relaciones visuales, no permite establecer con certeza vínculos causales entre variables. El análisis econométrico incluido en los apartados posteriores busca paliar parcialmente esta limitación, aunque la disponibilidad de datos y la estructura de las series condicionan la solidez de los resultados.

Asimismo, aunque se ha realizado un esfuerzo por homogeneizar las fuentes estadísticas y limitar el periodo de análisis a los años con datos completos y comparables (2017–2023), la exclusión de los datos más recientes de 2024 y 2025 puede afectar a la actualidad de algunas conclusiones, especialmente en un contexto de rápida evolución macroeconómica. También debe mencionarse que el estudio se ha centrado exclusivamente en seguros de vida con componente de ahorro, por lo que no recoge la realidad de otros ramos del seguro que podrían presentar dinámicas distintas ante los mismos estímulos externos.

En cuanto a líneas futuras de investigación, sería deseable ampliar el análisis a un mayor número de países europeos para comprobar si los patrones identificados se reproducen en otros contextos. Igualmente, resultaría interesante incorporar variables adicionales que capturen aspectos cualitativos del comportamiento del asegurado, como la confianza en las entidades aseguradoras, el nivel de educación financiera o las políticas fiscales nacionales sobre ahorro a largo plazo. Finalmente, un análisis microeconómico a nivel de compañía aseguradora podría aportar una visión complementaria centrada en la estrategia empresarial y la gestión técnica frente a los cambios de entorno.

## 9. Declaración Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa

### **Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado**

Por la presente, yo, Iván Campo Pagán, estudiante de Administración y Dirección de Empresas de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado “Análisis comparativo de los asegurados europeos”, declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
3. **Interpretador de código:** Para realizar análisis de datos preliminares.
4. **Constructor de plantillas:** Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
5. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
6. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
7. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 04/06/2025

Firma: \_\_\_\_\_



## 10. Bibliografía

Becedas, M., & Enríquez, R. (2023, July 21). El año que el BCE aceleró peligrosamente contra la inflación con la subida de tipos más rápida de su historia. *elEconomista.es*.

<https://www.economista.es/economia/noticias/12374361/07/23/el-ano-que-el-bce-acelero-peligrosamente-contra-la-inflacion-con-la-subida-de-tipos-mas-rapida-de-su-historia.html>

*Centro de Documentación de Fundación MAPFRE - Resultados de la búsqueda.* (n.d.).

Centro De Documentación De Fundación MAPFRE.

<https://documentacion.fundacionmapfre.org/documentacion/publico/pt/bib/182220.do>

*Database - Harmonised Indices of Consumer Prices (HICP) - Eurostat.* (n.d.). Eurostat.

<https://ec.europa.eu/eurostat/web/hicp/database>

*Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, . . .* (n.d.). [https://eur-](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/LSU/?uri=oj:JOL_2009_335_R_0001_01)

[lex.europa.eu/legal-content/ES/LSU/?uri=oj:JOL\\_2009\\_335\\_R\\_0001\\_01](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/LSU/?uri=oj:JOL_2009_335_R_0001_01)

Doncel, L., Doncel, L., & Doncel, L. (2019, January 21). El enfriamiento económico aleja la subida de tipos de interés en la eurozona. *El País*.

[https://elpais.com/economia/2019/01/20/actualidad/1547967681\\_031935.html](https://elpais.com/economia/2019/01/20/actualidad/1547967681_031935.html)

*EIOPA Supervisory Assessment of the Own Risk and Solvency Assessment.* (n.d.).

European Insurance and Occupational Pensions Authority.

[https://www.eiopa.europa.eu/publications/eiopa-supervisory-assessment-own-risk-and-solvency-assessment\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/eiopa-supervisory-assessment-own-risk-and-solvency-assessment_en)

Gibbs, S. (2025, May 9). *Inflation's Impact on Whole Life Insurance Dividends [Historical Overview]*. I&E | Whole Life & Infinite Banking Strategies.

<https://www.insuranceandestates.com/whole-life-insurance-high-inflation-effect-on-dividends/>

Grochola, N., Gründl, H., & Kubitzka, C. (2023). Life Insurance Convexity. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4509715>

*How do inflation and the rise in interest rates affect your insurance?* (n.d.). European Insurance and Occupational Pensions Authority. [https://www.eiopa.europa.eu/how-do-inflation-and-rise-interest-rates-affect-your-insurance\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/how-do-inflation-and-rise-interest-rates-affect-your-insurance_en)

Insurance, C. (2024, September 26). *Protecting Your Life Insurance Benefits From Inflation - Cheney Insurance*. Cheney Insurance. <https://www.cheneyinsurance.com/2024/09/30/protecting-your-life-insurance-benefits-from-inflation/>

*Insurance statistics*. (n.d.). European Insurance and Occupational Pensions Authority. [https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/insurance-statistics\\_en#premiums-claims-and-expenses](https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/insurance-statistics_en#premiums-claims-and-expenses)

*IRS.M.DE.L.L40.CI.0000.EUR.N.Z | ECB Data Portal*. (n.d.). <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/IRS/IRS.M.DE.L.L40.CI.0000.EUR.N.Z>

*IRS.M.FR.L.L40.CI.0000.EUR.N.Z | ECB Data Portal*. (n.d.). <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/IRS/IRS.M.FR.L.L40.CI.0000.EUR.N.Z>

*IRS.M.IT.L.L40.CI.0000.EUR.N.Z | ECB Data Portal*. (n.d.). <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/IRS/IRS.M.IT.L.L40.CI.0000.EUR.N.Z>

Koprivica, M. (2022). The impact of inflation risk on life and non-life insurers. *ResearchGate*. [https://www.researchgate.net/publication/388780675\\_The\\_impact\\_of\\_inflation\\_risk\\_on\\_life\\_and\\_non-life\\_insurers](https://www.researchgate.net/publication/388780675_The_impact_of_inflation_risk_on_life_and_non-life_insurers)

*Life insurers: when interest rates rise*. (n.d.-a). BaFin. [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2023/fa\\_bj\\_2304\\_Lebensversicherer\\_Wenn\\_Zinsen\\_steigen\\_en.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2023/fa_bj_2304_Lebensversicherer_Wenn_Zinsen_steigen_en.html)

*Life insurers: when interest rates rise.* (n.d.-b). BaFin.

[https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2023/fa\\_bj\\_2304\\_Lebensversicherer\\_Wenn\\_Zinsen\\_steigen\\_en.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2023/fa_bj_2304_Lebensversicherer_Wenn_Zinsen_steigen_en.html)

*Modeling of Policyholder Behavior for Life Insurance and Annuity Products A Survey and Literature Review | SOA.* (n.d.). <https://www.soa.org/resources/research-reports/2014/research-2014-modeling-policy/>

Ozdagli, A. K., & Wang, Z. (2019). Interest Rates and Insurance Company Investment Behavior. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3479663>

*Pacific Life Insights - Communicating Life Insurance Value to Prospects.* (n.d.). <https://cloud.email.pacificlife.com/plpromise-pacificlifeinsights-selling-life-insurance-in-inflationary-times>

Park, K., Wong, H. Y., & Yan, T. (2023). Robust retirement and life insurance with inflation risk and model ambiguity. *Insurance Mathematics and Economics*, *110*, 1–30. <https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2023.01.003>

*Report on the Impact of Inflation on the Insurance Sector.* (n.d.). European Insurance and Occupational Pensions Authority. [https://www.eiopa.europa.eu/publications/report-impact-inflation-insurance-sector\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/report-impact-inflation-insurance-sector_en)

Serda, P. (2024, February 12). *Inflation and life insurance: Ensuring protection amid uncertainty.* Our Insights | Plante Moran. <https://www.plantemoran.com/explore-our-thinking/insight/2024/02/inflation-and-life-insurance-ensuring-protection-amid-uncertainty>

*sigma 2/2024: Life insurance in the higher interest rate era | Swiss Re.* (2025, March 25). [Video]. *Sigma 2/2024: Life Insurance in the Higher Interest Rate Era | Swiss Re.* <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2024-02-life-annuity-insurance.html>

*SUERF*. (n.d.-a). SUERF. <https://www.suerf.org/publications/suerf-policy-notes-and-briefs/surging-interest-rates-higher-surrender-payouts-affect-life-insurers-liquidity-risk/>

*SUERF*. (n.d.-b). SUERF. <https://www.suerf.org/publications/suerf-policy-notes-and-briefs/surging-interest-rates-higher-surrender-payouts-affect-life-insurers-liquidity-risk/>

Tall, A. (n.d.). *Impact Of Rising Interest Rates For Life Insurers*. Oliver Wyman. <https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2021/nov/impact-of-rising-interest-rates-for-life-insurers.html>

[tec00118] *HICP - inflation rate*. (n.d.). <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00118/default/table?lang=en>

*The Impact of a Rising Interest Rate Environment on Life Insurance* | SOA. (n.d.). <https://www.soa.org/sections/reinsurance/reinsurance-newsletter/2021/october/rsn-2021-10-tall/>

United Benefits. (2022, March 8). *How Does Inflation Impact Life Insurance?* <https://unitedbenefits.com/how-does-inflation-impact-life-insurance/>

*World Bank Open Data*. (n.d.). World Bank Open Data. <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>

Wu, T., & Wu, T. (2025, April 17). *The Policyholder Puzzle*. The Actuary Magazine. <https://www.theactuarymagazine.org/the-policyholder-puzzle/>