

## FOCUS · Los desafíos del sector de las pensiones y los seguros en un contexto de reducidos tipos de interés

En octubre de 2014, el mayor fondo de pensiones mundial, el japonés GPIF, anunció una reducción drástica de su cartera de deuda pública y un aumento de la exposición a la renta variable. Esta decisión ilustra el viraje que se observa en la estrategia de inversión de gran parte de las compañías de seguros y los fondos de pensiones ante el escenario de tipos de interés muy reducidos. Dicho factor, junto con los cambios regulatorios que afrontan este tipo de inversores institucionales, supone desafíos de primer orden. Hay que tener presente que el sector asegurador y de las pensiones ha adquirido una elevada dimensión en las últimas décadas (tan solo los activos de los fondos de pensiones representaban, en los países de la OCDE, el 84% del PIB en 2013), de modo que desempeñan un papel muy relevante para la estabilidad financiera global.

Dada la naturaleza de su negocio, las compañías de seguros de vida y los fondos de pensiones se caracterizan por tener compromisos de pago a muy largo plazo. Precisamente este rasgo puede dar lugar, con relativa facilidad, a desajustes entre los pasivos y los activos en cuanto al plazo y la rentabilidad. La magnitud de estos desajustes debe mantenerse bajo vigilancia y control. De acuerdo con las pruebas de resistencia llevadas a cabo por la autoridad europea supervisora del sector (EIOPA), en algunas compañías los pasivos presentan una duración (vida media) y una rentabilidad que superan las de los activos en un grado que las hace vulnerables, máxime si se prolonga el escenario actual de reducidos tipos de interés. En efecto, esas entidades podrían encontrar dificultades a la hora de reinvertir en activos cuyo retorno sea suficientemente elevado para satisfacer los compromisos futuros adquiridos inicialmente. Este sería el caso de las instituciones aseguradoras de los países que se encuentran en el cuadrante inferior-izquierdo del gráfico, entre los que destaca Alemania, donde la predominancia de productos con una rentabilidad futura garantizada dificulta la adaptación a un entorno de tipos de interés tan bajos.

Como se ha señalado, el curso de acción que están adoptando numerosos inversores institucionales para reducir estas divergencias en sus balances es el aumento del perfil de riesgo de sus inversiones, en búsqueda de una mayor rentabilidad. A pesar de no disponer todavía de datos oficiales agregados de 2015, existen múltiples evidencias que confirman este fenómeno. Tal vez la más destacada sea el aumento del peso absoluto y relativo de las inversiones en renta variable por parte de las entidades de seguros y los fondos de pensiones de la eurozona, según han detectado diversas fuentes. Una tendencia que, a tenor de la reciente evolución de las bolsas de los últimos meses, se ha mantenido a inicios de 2015. De forma similar, la inversión en

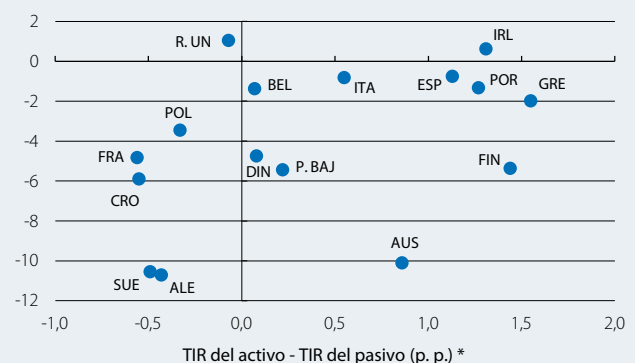
activos inmobiliarios y en infraestructuras está cobrando cada vez más protagonismo en los fondos de pensiones de los principales países avanzados, a la vez que disminuye la calidad de su cartera de renta fija, con un incremento de la exposición a bonos corporativos o soberanos con menor calidad crediticia (*high yield*).

No obstante, a medio plazo, este giro en la estrategia de los inversores institucionales puede verse limitado por los cambios regulatorios que afronta el sector. Este es el caso de las compañías de seguros, que, a partir de 2016, deberán adoptar un nuevo marco regulatorio (Solvency II) que encarecerá, en términos de provisiones, las posiciones inversoras más arriesgadas. Si bien esta normativa busca una menor exposición del sector asegurador a la volatilidad de los mercados, puede suponer una dificultad añadida para ajustar la brecha de rentabilidad observada en algunos países. Ante esta situación, cabe esperar que estos inversores institucionales se decanten por nuevas estrategias, como pueden ser la paulatina reducción de la oferta de productos con rendimientos garantizados y el aumento de la vida media de las inversiones, acercándola a la de los pasivos (lo que reduce el riesgo de reinversión).

En suma, tras sortear con buena nota la crisis financiera de los años 2007-2012, el sector de las pensiones y los seguros de vida encara ahora un gran desafío: reconciliar una normativa más exigente desde el punto de vista de la asunción de riesgos con la búsqueda de rentabilidad, en un contexto donde los tipos de interés perduran en niveles bajos. Se trata, sin duda, de un reto de calado que puede conllevar la transformación de un sector de gran importancia, tanto en lo que respecta a la estabilidad financiera de los mercados como en su papel de proveedor de servicios básicos en la gestión de riesgos de los consumidores.

### Desequilibrios en los balances de las compañías de seguros europeas

Vida media del activo - vida media del pasivo (años)



Nota: \* Tasa interna de retorno.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la EIOPA.