

## FOCUS · Los retos del ahorro para la jubilación en un entorno de bajos tipos de interés

El bajísimo nivel de los tipos de interés es el rasgo más característico del entorno financiero de los últimos años. El análisis de las causas y consecuencias de dicho fenómeno resulta complejo y multifacético. Entre los sectores más directamente implicados, destaca el de los productos de ahorro a largo plazo, que cubren contingencias como la jubilación, la invalidez o el fallecimiento. Una temporada de tipos inesperadamente bajos supone, tanto para los ahorradores como para las instituciones financieras que proveen dichos productos, un desafío muy importante.

Existen dos grandes familias en el amplio catálogo de productos de pensiones y seguros a largo plazo. Por un lado, los de aportación definida (AD): aquellos en los que el ahorrador (y, en su caso, el promotor) define las aportaciones a realizar y el capital o las prestaciones a cobrar cuando se llegue a la jubilación (o se produzca otra contingencia prevista para dar derecho a cobro) son una función de la rentabilidad obtenida en el periodo por dichas aportaciones. Por otro lado, los productos de prestación definida (PD) son aquellos en los que, de antemano, se establece la prestación que recibirá el ahorrador (o beneficiario), mientras que las aportaciones quedan fijadas mediante una fórmula actuarial. El proveedor del producto (gestora de fondos de pensiones, compañía de seguros, etc.) garantiza al ahorrador la prestación comprometida, es decir, una rentabilidad determinada.

En buena parte de Europa, y concretamente en España, los productos AD constituyen la modalidad más extendida. En ellos, el ahorrador es quien asume el impacto de que el rendimiento obtenido acabe siendo mayor o menor de lo esperado. Por consiguiente, el desplome de las tasas internas de rentabilidad (TIR) de los bonos soberanos no supone una buena noticia para los ahorradores: si desean mantener el mismo poder adquisitivo en la jubilación, tendrán que ahorrar más y/o reorientarse hacia clases de activo con mayor rentabilidad esperada (tales como los bonos corporativos y las acciones), confiando que el mayor riesgo inherente no se materialice llegada la jubilación. Los intermediarios financieros que gestionan y comercializan estos productos tienen al respecto un difícil reto: afinar en el asesoramiento a los clientes y en la gestión de las carteras de los fondos de pensiones, para acercarse lo máximo posible a los objetivos de los clientes pero sin incurrir en riesgos indebidos.

Los productos PD tienen gran implantación en EE. UU. y algunos países europeos como el Reino Unido. Cabe destacar los fondos de pensiones ocupacionales, mediante los cuales las empresas garantizan una renta a sus trabajadores en la jubilación. En este tipo de productos, el pro-

veedor (empresa, ente público, entidad financiera, etc.) es quien asume el impacto de que el rendimiento obtenido acabe siendo mayor o menor de lo esperado. Por desgracia, dicho impacto está adquiriendo cotas preocupantes en algunos sectores y jurisdicciones. Una manera de ilustrarlo es calculando el grado de cobertura, que no es más que el cociente entre el valor de mercado de los activos del fondo de pensiones y el valor presente de los compromisos de pago futuros. El fuerte descenso de los tipos de interés ha disparado el valor presente de los pasivos, de modo que, por ejemplo, se estima que el grado de cobertura apenas alcanza el 50% en los fondos promovidos por entes municipales y estatales en EE. UU. La Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, por sus siglas en inglés), regulador en Europa, ha calculado que los fondos de pensiones ocupacionales PD muestran una situación razonablemente saneada (grado de cobertura algo por encima del 100%), con la notable excepción del Reino Unido (80%). No obstante, el grado de cobertura podría disminuir si los tipos de interés bajos se prolongaran muchos años y los promotores de dichos fondos hicieran uso de ciertas cláusulas que les permitieran limitar sus contribuciones o revisar las prestaciones a la baja.

Este complejo panorama de los productos PD está espolcando movimientos importantes en el sector. Se observa, especialmente en EE. UU., que los fondos ocupacionales solicitan a las empresas mayores contribuciones, lo que podría presionar a la baja los salarios y/o mermar los beneficios, y, en última instancia, la inversión. También se aprecia que los fondos tienden a rebajar su exposición a los bonos (que tradicionalmente han sido el núcleo de sus carteras) en beneficio de la renta variable y activos alternativos como *hedge funds* y *private equity*. Pero, posiblemente, lo más destacado es la tendencia general, para distintos países y grupos de promotores, a abandonar los productos PD y priorizar los de tipología AD. Esto no resuelve el desafío de ahorrar para la jubilación en un mundo de tipos de interés bajos, simplemente traslada la esfera de responsabilidad al ahorrador. En este contexto, poder contar con un buen asesoramiento y una buena gestión de la cartera de ahorro para la jubilación es absolutamente clave. Y comenzar a planificar con suficiente antelación, imprescindible.