

FOCUS · Els reptes de l'estalvi per a la jubilació en un entorn de tipus d'interès baixos

El nivell molt baix dels tipus d'interès és el tret més característic de l'entorn financer dels últims anys. L'anàlisi de les causes i de les conseqüències d'aquest fenomen és complexa i multifacètica. Entre els sectors més directament implicats, destaca el dels productes d'estalvi a llarg termini, que cobreixen contingències com la jubilació, la invalidesa o la defunció. Una temporada de tipus inesperadament baixos és, tant per als estalviadors com per a les institucions financeres que proveeixen aquests productes, un desafiament molt important.

Hi ha dues grans famílies a l'ampli catàleg de productes de pensions i d'assegurances a llarg termini. D'una banda, els d'aportació definida (AD), en què l'estalviador (i, si escau, el promotor) defineix les aportacions a realitzar i en què el capital o les prestacions a cobrar quan s'arribi a la jubilació (o quan es produeixi una altra contingència prevista per donar dret a cobrament) són una funció de la rendibilitat obtinguda durant el període per aquestes aportacions. De l'altra, els productes de prestació definida (PD), en què s'estableix per endavant la prestació que rebrà l'estalviador (o beneficiari) i en què les aportacions queden fixades mitjançant una fórmula actuarial. El proveïdor del producte (la gestora de fons de pensions, la companyia d'assegurances, etc.) garanteix a l'estalviador la prestació compromesa, és a dir, una rendibilitat determinada.

A bona part d'Europa, i en concret a Espanya, els productes AD són la modalitat més estesa. En aquest cas, l'estalviador és qui assumeix l'impacte que el rendiment obtingut acabi sent superior o inferior a l'esperat. Per tant, l'enfonsament de les taxes internes de rendibilitat (TIR) dels bons sobirans no és una bona notícia per als estalviadors: si desitgen mantenir el mateix poder adquisitiu en la jubilació, hauran d'estalviar més i/o reorientar-se cap a classes d'actiu amb més rendibilitat esperada (com els bons corporatius i les accions), confiant que el major risc inherent no es materialitzi quan arribi la jubilació. Els intermediaris financers que gestionen i comercialitzen aquests productes tenen sobre aquest tema un repte difícil: afinar en l'assessorament als clients i en la gestió de les carteres dels fons de pensions, per acostar-se el màxim possible als objectius dels clients sense incórrer en riscos indeguts.

Els productes PD tenen una gran implantació als EUA i a alguns països europeus, com el Regne Unit. Cal destacar els fons de pensions ocupacionals, mitjançant els quals les empreses garanteixen una renda als treballadors en la jubilació. En aquest tipus de productes, el proveïdor (l'empresa, l'ens públic, l'entitat financera, etc.) és qui assumeix l'impacte que el rendiment obtingut acabi sent

superior o inferior a l'esperat. Per desgràcia, aquest impacte adquireix cotes preocupants en alguns sectors i jurisdiccions. Una manera d'il·lustrar-ho és calcular el grau de cobertura, que és el quocient entre el valor de mercat dels actius del fons de pensions i el valor present dels compromisos de pagament futurs. El fort descens dels tipus d'interès ha disparat el valor present dels passius, de manera que, per exemple, s'estima que el grau de cobertura amb prou feines arriba al 50% en els fons promoguts per ens municipals i estatals als EUA. L'Autoritat Europea d'Assegurances i Pensions de Jubilació (EIOPA, per les sigles en anglès), regulador a Europa, ha calculat que els fons de pensions ocupacionals PD tenen una situació raonablement sanejada (grau de cobertura una mica superior al 100%), amb la notable excepció del Regne Unit (el 80%). No obstant això, el grau de cobertura podria disminuir si els tipus d'interès baixos es mantenen durant molts anys i els promotors d'aquests fons fan ús de certes clàusules que els permetrien limitar les contribucions o revisar les prestacions a la baixa.

Aquest complex panorama dels productes PD espera moviments importants en el sector. S'observa, en especial als EUA, que els fons ocupacionals sol·liciten a les empreses contribucions més elevades, la qual cosa podria pressionar a la baixa els salaris i/o reduir els beneficis i, en última instància, la inversió. També s'aprecia que els fons tendeixen a rebaixar l'exposició als bons (que, tradicionalment, han estat el nucli de les carteres) en benefici de la renda variable i d'actius alternatius com *hedge funds* i *private equity*. Però, possiblement, el més destacat és la tendència general, per a diferents països i grups de promotors, a abandonar els productes PD i prioritzar els de tipologia AD. Això no resol el desafiament d'estalviar per a la jubilació en un món de tipus d'interès baixos. Simplement, trasllada l'esfera de responsabilitat a l'estalviador. En aquest context, poder comptar amb un bon assessorament i amb una bona gestió de la cartera d'estalvi per a la jubilació és absolutament clau. I començar a planificar amb prou antelació, imprescindible.