
GENERANDO INGRESOS DE POR VIDA

LARRY NORMAN¹

¹ *Presidente de Financial Services Group. Obtuvo su título y máster en la Universidad de Iowa del Norte. Se incorporó a Aegon/Life Investors en 1987. Trabajó como ejecutivo jefe de Márketing en la División Individual, ahora parte de Aegon Financial Partners. También supervisa las operaciones de Transamerica Capital Inc. y la División de Mercados Extraordinarios.*

INTRODUCCIÓN

Para entender el concepto de convertir activos en un flujo de ingresos es útil pensar en la analogía de subir a una montaña. ¿Cuál es el primer objetivo que uno tiene en mente cuando se propone subir a una montaña? Algunos podrían decir que el objetivo principal es llegar a la cima de la montaña para gozar de la vista. En efecto, mucho del planeamiento para la etapa de jubilación está enfocado de esa manera. La idea de muchos es concentrarse en ahorrar lo más posible hasta el último día en que se pueda, para luego gastarlo en el resto de su vida.

Sin embargo, si uno le pregunta a un montañista cuál es su objetivo, lo primero que saldrá de su boca es bajar a salvo de la montaña. Para ellos, la parte más complicada es la parte del descenso de la montaña. Aunque resulta curioso, 80% de los accidentes que sufren los montañistas ocurren cuando están bajando de la cima. Este es el verdadero sentido del planeamiento de ingresos para la jubilación: asegurarnos de que podremos jubilarnos sin contratiempos en el futuro. Uno de los riesgos más grandes para las personas que se jubilan es construir un flujo de ingresos de modo que nunca les falte dinero.

En este documento trataremos de mostrar algunos de los riesgos que enfrentarán en dicho proceso las personas que se jubilan. Además, mostraremos cómo las rentas vitalicias variables con un flujo de ingresos garantizado pueden ayudar a mitigar dichos riesgos. Para ello, exploraremos tres preocupaciones que todos deberíamos tener presentes pues pueden afectar nuestro fondo de retiro. A continuación, explicaremos qué se entiende por “renta vitalicia variable” y cómo funciona. Luego veremos cómo se ha venido comportando el mercado estadounidense de rentas vitalicias. Por último, comentaremos algunas de las innovaciones futuras que pueden servir para construir un flujo de ingresos que esté garantizado de por vida.

TRES PREOCUPACIONES COMUNES CON RESPECTO A LA JUBILACIÓN

a. El riesgo de longevidad

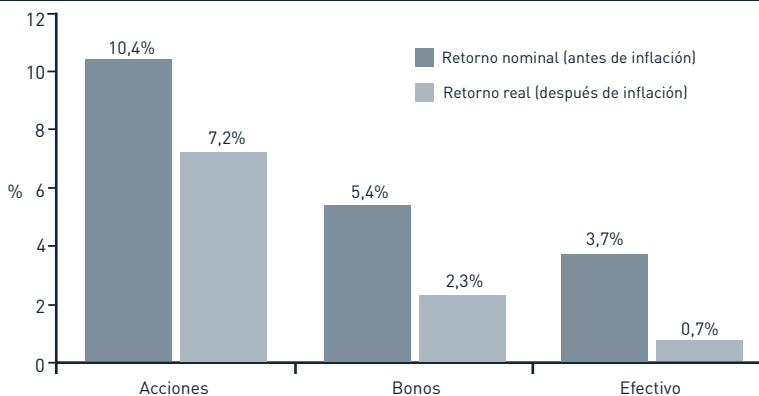
El primer punto que debería preocuparnos es lo que se conoce como “riesgo de longevidad”. Este es el riesgo de que una persona viva más allá de lo planeado. Aunque suene un poco tétrico, en realidad debería entenderse como buenas noticias escondidas. La razón es la siguiente: es un hecho que la mayoría de las personas subestima cuánto tiempo cree que vivirá. Esto significa que es muy probable que usted vaya a vivir más tiempo de lo que creía, pero también significa que los fondos que había ahorrado para su jubilación podrían no alcanzarle.

La gente subestima su tiempo de vida porque tiende a mirar la esperanza de vida en los Estados Unidos y cree que vivirán hasta una determinada edad. El problema con esto es que la esperanza de vida está calculada para un recién nacido. Una vez que uno ha cumplido 65 años ya ha pasado los mayores riesgos de mortalidad que ocurren en la infancia. La mediana de esperanza de vida para un hombre o mujer de 65 años ya cumplidos es de 85 y 88 años, respectivamente. Es decir, la mitad de las personas de 65 años vivirán más allá de dichas edades y algunos mucho más.

b. El riesgo inflacionario

El siguiente riesgo es el inflacionario, que básicamente es que el valor real de su fondo de jubilación se vea reducido significativamente por la inflación. No importa cuáles han sido los retornos nominales de haber invertido en bonos, acciones o algún otro activo financiero, sino cuáles han sido los retornos reales, es decir, descontando el efecto de la inflación sobre la capacidad real de gasto de dichos retornos.

Como se aprecia en el Gráfico 1, las rentabilidades de activos financieros como las acciones, los bonos o el efectivo se ven afectadas por la inflación. El punto central en esto es recordar que la inflación puede afectar los planes de retiro que uno tiene. Cuarenta mil dólares de hoy no comprarán lo mismo en diez años.

GRÁFICO 1
RETORNOS ANTES Y DESPUÉS DE INFLACIÓN (1926-2006)

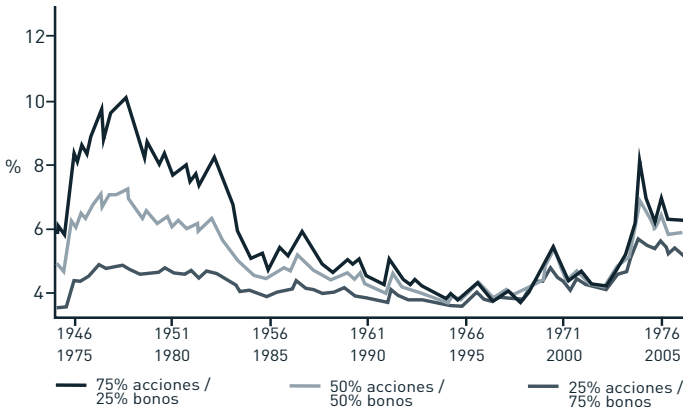
FUENTE: ELABORACIÓN DEL AUTOR.

c. El riesgo de volatilidad en las tasas de retiro

El otro riesgo que también debe ser tomado en cuenta, aunque puede que sea menos conocido, es el riesgo en la tasa de retiro. Este es el riesgo que puede ser provocado por un mal desempeño del mercado en los años iniciales de jubilación y que provoca una menor capacidad de retirar recursos de una manera consistente.

El Gráfico 2 muestra cuáles serían las tasas máximas que históricamente se podría haber retirado durante distintos horizontes de treinta años que representan horizontes de jubilación hipotéticos. Para hacer el ejercicio más interesante, se propone tres tipos de portafolios de inversión: uno más sesgado a acciones, otro más sesgado a bonos y uno balanceado. Como se muestra en el Gráfico 2, la cantidad disponible de fondos para el retiro depende mucho de la fecha en la que uno se jubile. Las rentas vitalicias variables ofrecen la posibilidad de un crecimiento garantizado y opciones de tasas de retiro que pueden suavizar las inconsistencias que se aprecian en este gráfico.

GRÁFICO 2
LAS TASAS DE RETIRO SOSTENIBLES VARIÁN EN EL TIEMPO



FUENTE: ELABORACIÓN DEL AUTOR.

UNA POSIBLE SOLUCIÓN: LAS RENTAS VITALICIAS VARIABLES

Es importante recordar que las rentas vitalicias variables son vehículos financieros de largo plazo. Si existe la posibilidad de que la persona requiera en el corto o mediano plazo una parte importante de su fondo, entonces probablemente no sea el instrumento financiero adecuado para esa persona. Están diseñadas para servir en la etapa de jubilación, especialmente para proveer un ingreso garantizado de por vida.

Si entramos a los detalles, una renta vitalicia es un contrato entre una persona y una compañía de seguros. Uno debe pagar una prima a la compañía –ya sea en un solo pago o en un conjunto de cuotas anuales–, y a cambio la compañía se obliga a entregar un conjunto de pagos a partir de cierta edad. Estos pagos, que estarán basados en un porcentaje de los activos que uno acumula, están garantizados sin importar lo que suceda.

En una renta vitalicia variable, la inversión de los fondos se coloca en portafolios de inversión subyacentes (subcuentas) que tendrán retornos variables en el tiempo. Por ejemplo, la inversión se hace en acciones, bonos o instrumentos del mercado monetario. Todos estos instrumentos tienen precios variables y, por lo tanto, el fondo invertido puede crecer o reducirse. En ese sentido, es como si fuera un fondo mutuo que está sujeto a las fluctuaciones del mercado, al riesgo de inversión e incluso a la pérdida de parte del principal de la inversión. Sin embargo, a diferencia de un fondo

mutuo, la persona no está obligada a pagar impuestos a las ganancias de capital. El principal y los intereses de esta inversión no están sujetos a impuestos y, por lo tanto, pueden ser una mejor alternativa de inversión.

Otra característica distintiva es que el beneficio por muerte está garantizado apenas uno firma el contrato. Por lo tanto, los herederos podrán recibir estos pagos en la eventualidad de la muerte del dueño de la prima.

En una encuesta sobre las necesidades de los clientes que entran a su etapa de jubilación, se demostró que los factores que más les importaban eran: (i) tener flexibilidad en el acceso a los fondos; (ii) que exista potencial para que el fondo y el ingreso aumenten; (iii) que permita protegerse contra los riesgos de vivir más de lo esperado, de una mayor inflación o de mucha volatilidad.

Un producto que cumple con atender estos factores es el llamado “beneficio de retiro mínimo garantizado” (GMWB, por sus siglas en inglés), que ha sido incorporado en este producto que llamamos “Cinco para la Vida” (5 for Life). La forma de atender estas preocupaciones es por medio de un producto estándar que permite retirar 5% del fondo pero de una forma garantizada de por vida. Este pago se sigue haciendo incluso si los fondos se agotan; solo se deja de pagar si el dueño de la póliza fallece. De esta manera se evita cualquier problema de vivir más de lo esperado y se elimina el impacto de fluctuaciones de mercado que reduzcan el valor de los fondos ahorrados. Para hacer más atractivo el producto si es que en el futuro el valor de las inversiones aumenta, entonces el ingreso garantizado también aumenta de por vida. Por último, para proteger a las personas del riesgo de bajos retornos y una vida corta, se introdujo una garantía que establece que el fondo regresará al patrimonio heredable a la muerte del tenedor de la póliza.

Como no podía ser de otra manera el cliente paga una prima mayor por estos beneficios extras. El costo es totalmente transparente, a diferencia de muchos otros productos del pasado (por ejemplo, productos estructurados en los que se perdían los derechos sobre futuros dividendos, o el capital se perdía si ciertas condiciones no se cumplían). Este precio mayor refleja el beneficio adicional que obtienen los clientes de este tipo de pólizas.

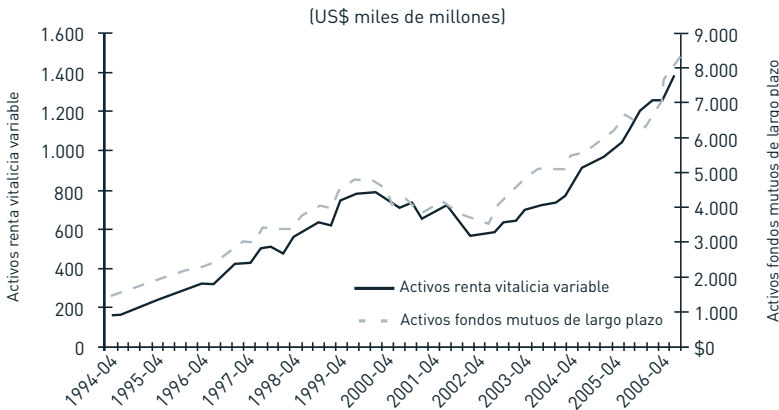
EL MERCADO DE RENTAS VITALICIAS VARIABLES EN LOS ESTADOS UNIDOS

En el Gráfico 3 se puede apreciar la evolución reciente del mercado de rentas vitalicias variables en comparación con el mercado de fondos mutuos en los Estados Unidos. Ambos han tenido un comportamiento similar, aunque claramente el mercado de fondos mutuos es casi seis veces más grande. Las ventas netas (es decir, de nue-

vos contratos) están en franco ascenso. Junto con dicho proceso también ha habido un significativo proceso de renovación de los tipos de instrumentos utilizados. El 90% de las rentas vitalicias variables ofrecen algún tipo de garantía, en comparación con 63% de los contratos que ofrecían beneficios de por vida apenas hace dos años.

Es importante señalar que en los últimos doce años el tipo de producto ha cambiado significativamente. En un inicio se ofrecían las pólizas con el beneficio de “ingreso mínimo garantizado” (GMIB, por sus siglas en inglés), pero tenían el problema de que exigían un período de espera de cinco a diez años. Luego se introdujeron las pólizas que protegían los fondos invertidos de fluctuaciones de mercado; estas se denominan pólizas con “beneficio de acumulación mínima garantizada” (GMAB, por sus siglas en inglés). Por último, se garantizó una tasa de retiro y luego se introdujeron las pólizas con “beneficio de retiro de por vida” (GLWB, por sus siglas en inglés).

GRÁFICO 3
ACTIVOS DE RENTA VITALICIA VARIABLE EN LOS ESTADOS UNIDOS FRENTE A FONDOS MUTUOS DE LARGO PLAZO



FUENTE: ELABORACIÓN DEL AUTOR.

¿GARANTÍAS DE INGRESO O RENTAS VITALICIAS?

Una de las preguntas más frecuentes en este mercado es cuál de las dos alternativas es mejor: una renta vitalicia o una garantía de ingreso. Un aspecto central en esta discusión es el impacto que han tenido las llamadas “rentas vitalicias inmediatas”, que se han vuelto muy populares y son el competidor más cercano de las rentas vi-

talicias variables. Dado que estas últimas ofrecen un ingreso mínimo con potencial ascendente de las inversiones en valores, es difícil pensar que las rentas vitalicias inmediatas puedan resultar un serio competidor, dado que solo pueden ofrecer un ajuste en el costo de vida de entre 3-5%. Pero todas estas consideraciones están muy sujetas a cuál es el entorno del mercado financiero. Si el mercado de valores muestra una sólida tendencia al alza, a nadie le importa que le garanticen el ingreso. Esta situación cambia completamente cuando el mercado se vuelve más incierto y las tasas de retorno que el mercado ofrece pasan a ser más volátiles.

La volatilidad es el mejor promotor de la necesidad de buscar protección. En la medida en que los clientes se jubilan en un entorno más incierto, hay una mayor demanda por valores con protección contra la baja y con potencial para crecer. Además, un entorno de tasas de interés bajas despierta el interés en valores e inversiones de mayor rendimiento, como pueden ser las rentas vitalicias variables con la opción del beneficio de retiro garantizado de por vida y una tasa de retiro de 5%. El riesgo que siempre está asociado a la inversión en valores se puede mitigar con la inversión en rentas vitalicias variables que ofrecen una protección garantizada.

Sin embargo, estos productos financieros seguirán evolucionando con el tiempo. Y esa misma evolución permitirá ampliar el mercado en la medida en que se ofrezcan productos más cercanos a las distintas necesidades de los múltiples clientes. Por ejemplo, los contratos de renta vitalicia variable tendrán costos menores y serán más simples de entender, habrá opciones de desembolso de ingreso más flexibles, o también se podrá contar con opciones de ingreso conyugal. Una opción que también resulta interesante es combinar los productos existentes, como puede ser la adquisición de una renta vitalicia y beneficios en vida.

En general, lo que se puede anticipar es que este tipo de garantías de ingreso se empezarán a aplicar a otros productos, como pueden ser los fondos mutuos, las cuentas separadas, las cuentas administradas, las rentas vitalicias fijas, los certificados de depósitos y los planes de pensiones.

En todos los casos, lo que se estará buscando será satisfacer las necesidades del cliente. Sobre la base de esa premisa, este mercado se irá desarrollando con más fuerza. Lo que se busca es tener un menú amplio de opciones, de modo que los clientes siempre puedan encontrar el producto que se ajusta en mayor medida a sus necesidades y a sus características demográficas.

Los dos mensajes centrales son:

- a. Los productos deben darle la opción al cliente a tener más opciones y un mayor control. Los clientes quieren tener la flexibilidad de encontrar el producto que más se adapta a ellos.

- b. El producto debe hacer que el cliente se mantenga en el mercado incluso cuando este perciba que no quiere seguir estando en él. Esto se consigue con un producto sencillo de comprender que haga que la gente lo compre para todo el resto de sus vidas.