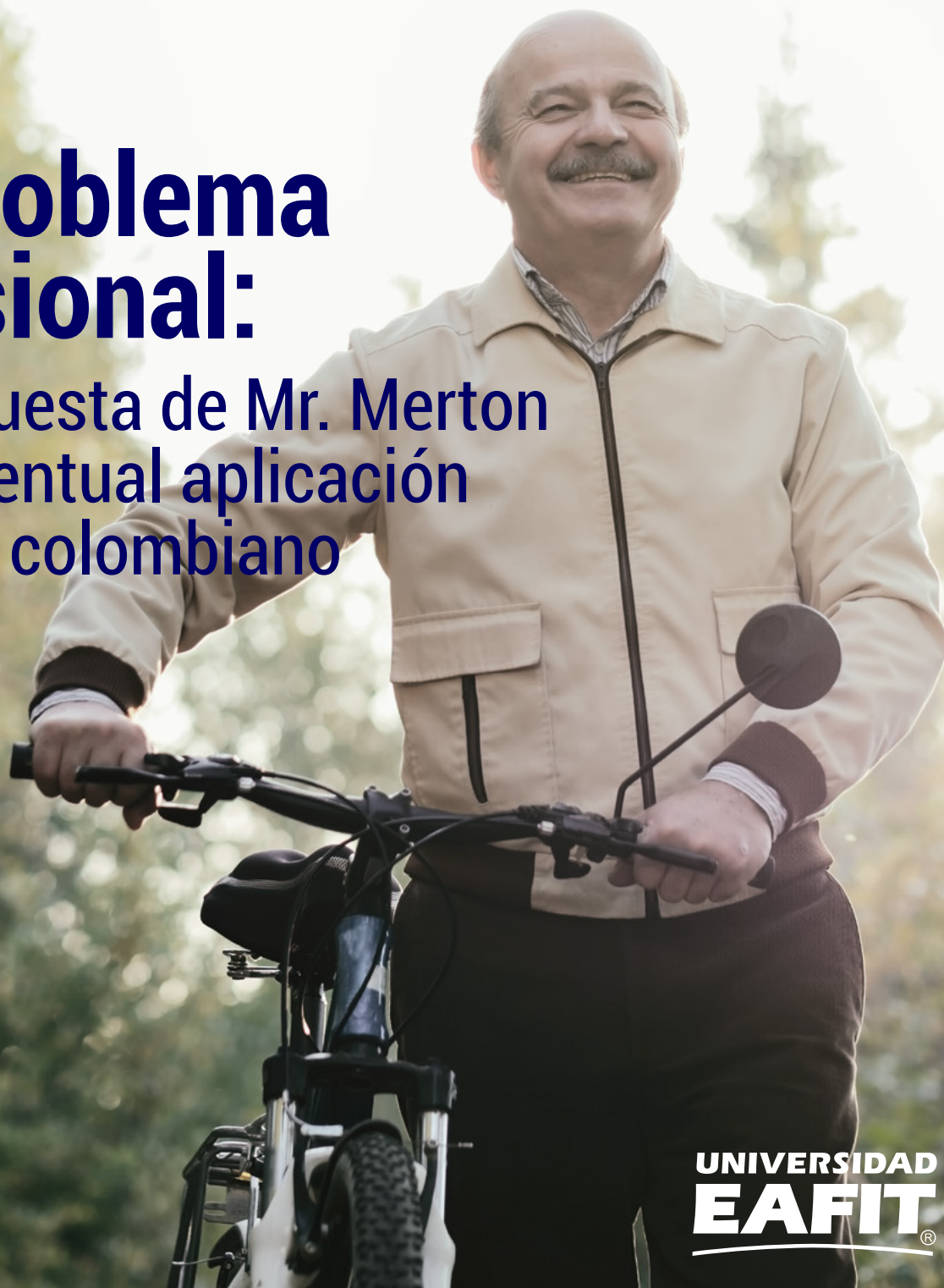


El Problema pensional:

la propuesta de Mr. Merton
y su eventual aplicación
al caso colombiano



EL PROBLEMA PENSIONAL:

LA PROPUESTA DE MR. MERTON Y SU EVENTUAL APLICACIÓN AL CASO COLOMBIANO

Hugo López Castaño, Universidad EAFIT.
20 abril 2018

Profesor, Departamento de Economía; Universidad EAFIT.
Correo electrónico: hugolopezca@gmail.com

A. INTRODUCCIÓN.

La cobertura pensional en Colombia es muy reducida. De acuerdo con la gran encuesta integrada de hogares (que permite estimar los pensionados en un rango de edad y relacionarlos con la población en ese mismo rango para estimar la tasa neta de cobertura) la cobertura pensional nacional para los de 62 años y más era apenas del 17.4% en promedio para el año 2014.

En las cabeceras municipales, el porcentaje de pensionados de 62 años o más era en ese año apenas el 21.5%. En las zonas rurales solo alcanzaba a ser el 3.5%. Para la población nacional con al menos algún año aprobado de estudios superiores, el porcentaje de pensionados era del 47.8%. En cambio, para la población vieja sin estudios superiores, con máximo bachillerato, era apenas del 14.3% (mucho más baja para las mujeres).

Una proyección futura del porcentaje pensionados bajo las condiciones exigidas desde 2015 en materia de edad y semanas cotizadas y manteniendo el salario mínimo legal real estable, muestra que de las cohorte colombianas que hoy tienen entre 18 y 55 años,

apenas el 8.7% podrá pensionarse bajo el régimen de prima media (1.6% de las carentes de educación superior; 35.7% de las dotadas de ella) y el 11.1% bajo el régimen de capitalización¹.

Aunque la solución de fondo a la baja cobertura pensional y a los déficits actuariales del sistema de prima media pasa por la formalización del empleo y por reformas estructurales al sistema de prima media, conviene examinar previamente las propuestas alternativas que se han hecho para dar solución a este problema. Una de ellas es la del profesor Robert Cox Merton, premio nobel de economía 1997. Premio que compartió con Myron Scholes por su trabajo para calcular el precio de las opciones financieras²;

1 López Hugo y Lasso Francisco, El mercado laboral y el problema pensional colombiano. Borradores de Economía (Banco República, No 736), octubre 2012. Reproducido en: Revista del Banco de la República, Volumen LXXXV, número 2010, octubre de 2012. <http://www.banrep.gov.co/es/revista-1020>

2 Para las presentaciones en los EEUU ver: <http://www.nber.org/programs/ag/rrc/rrc2012/slides/Merton%20Presentation.pdf>
http://mitsloan.mit.edu/uploadedFiles/Alumni/Content/Events/2014-2015/Reunion_2015/Bob%20Merton%20PPT.pdf
y para sus presentaciones en Colombia (universidad de los Andes) ver: <https://www.youtube.com/watch?v=LNiSVi-eR0>

La propuesta de Mr. Merton, conocida como un sistema de hipotecas inversas o revertidas y se ha venido desarrollando desde hace décadas en los EEUU y en Europa y ha sido discutida en Chile y, en Perú, recientemente aprobada mediante una Ley que queda por reglamentar. Puede sintetizarse así: los hogares propietarios de su vivienda puedan utilizarla para completar su pensión de vejez de la siguiente manera:

- Los hogares mayores propietarios de su vivienda hipotecan esta a los Fondos de pensiones (o a una entidad financiera especializada) a cambio de un crédito que estos desembolsan por cuotas mensuales desde el momento en que se decidan por esta opción hasta el momento de la muerte de ambos cónyuges. Con ello renuncian a dejar su vivienda en herencia a sus descendientes. Esta operación es equivalente a vender su vivienda a los Fondos a las entidades financieras por cuotas mensuales durante ese plazo.
- Mientras tanto conservan su derecho a habitar la vivienda, pagando naturalmente a los Fondos o entidades financieras un canon mensual de arriendo que cubre la depreciación y en mantenimiento de la misma y que se descuenta de las cuotas mensuales recibidas por la venta de su vivienda.
- Neto los hogares percibirían mensualmente la diferencia entre el valor mensual de las cuotas del crédito y los arriendos pagados

Para estimar los efectos que un programa así podría tener en Colombia, hemos recurrido a los datos que suministra la encuesta de calidad de vida para el año 2010 realizada por el DANE. Esa encuesta, que permite distinguir entre hogares urbanos y rurales, pregunta en primer lugar por la forma de tenencia de la vivienda: propia pagada, en pago, en arriendo o subarriendo y en otras formas (usufructo, propiedad de hecho). Pregunta también a los hogares propietarios de su vivienda (propia pagada o en pago) por el valor mínimo de venta de la vivienda y por su arriendo estimado. Se trata de una primera estimación que debería completarse y revisarse examinando la serie de las encuestas de calidad de vida posteriores a 2010.

B. FORMAS DE TENENCIA DE LA VIVIENDA ENTRE LOS HOGARES COLOMBIANOS.

El cuadro 1, contiene la distribución de los hogares, urbanos y rurales, según las formas de tenencia de la vivienda por deciles nacionales del ingreso per cápita. Sólo el 43.2% de los hogares nacionales habitan una vivienda propia totalmente pagada y un 5.3% adicional la están pagando. Las cifras de viviendas totalmente pagadas son menores en las cabeceras y mayores en las zonas rurales (40.7% y 52.3% respectivamente



Cuadro 1. Cabeceras, zonas rurales y total nacional: modalidades de tenencia de la vivienda por deciles nacionales del ingreso per cápita (% de los hogares), según la encuesta de calidad de vida 2010

DECIL NAL	CABECERAS				Z RURALES				TOTAL NACIONAL			
	PROPIA PAGADA	PAGANDO	ARRIENDO O SUBARRIEN	OTRAS FORMAS (usufruct, ocupante de hecho)	PROPIA PAGADA	PAGANDO	ARRIENDO O SUBARRIEN	OTRAS FORMAS (usufruct, ocupante de hecho)	PROPIA PAGADA	PAGANDO	ARRIENDO O SUBARRIEN	OTRAS FORMAS (usufruct, ocupante de hecho)
DECIL 1	13,0%	3,7%	44,1%	36,9%	46,2%	2,3%	10,1%	41,4%	29,8%	3,0%	28,2%	39,0%
DECIL 2	31,4%	4,0%	38,6%	26,0%	57,2%	1,3%	10,0%	31,6%	42,7%	2,8%	26,0%	28,5%
DECIL 3	32,0%	2,9%	46,5%	18,6%	50,3%	1,6%	10,9%	37,2%	39,6%	2,4%	31,7%	26,3%
DECIL 4	29,5%	4,7%	48,1%	17,7%	46,6%	2,3%	11,2%	40,0%	34,5%	4,0%	37,2%	24,3%
DECIL 5	36,3%	3,7%	46,6%	13,4%	55,5%	1,7%	11,5%	31,3%	40,8%	3,3%	38,4%	17,5%
DECIL 6	40,3%	4,4%	45,0%	10,4%	52,8%	1,4%	10,0%	35,8%	42,8%	3,8%	37,9%	15,5%
DECIL 7	41,6%	5,5%	42,0%	10,9%	55,8%	1,8%	12,8%	29,6%	43,5%	5,0%	38,2%	13,3%
DECIL 8	44,3%	6,6%	40,7%	8,4%	58,3%	1,9%	11,7%	28,1%	45,6%	6,2%	38,0%	10,2%
DECIL 9	46,9%	8,5%	38,2%	6,4%	56,0%	1,3%	9,3%	33,5%	47,5%	8,0%	36,3%	8,2%
DECIL 10	54,4%	10,2%	30,7%	4,6%	62,3%	1,4%	13,0%	23,3%	54,9%	9,8%	29,8%	5,6%
TOTAL	40,7%	6,2%	40,7%	12,4%	52,3%	1,7%	10,8%	35,2%	43,3%	5,3%	34,3%	17,3%

Fuente: Encuesta Nacional de calidad de vida 2010.

y son más bajas para los hogares más pobres: en el nivel nacional y para los cuatro deciles más pobres 36.6% (vs 51.2% para los dos deciles más ricos).

C. IMPACTO DE UN SISTEMA DE HIPOTECAS “INVERSAS”.

El cuadro 2, contiene las cifras necesarias (que brotan de la encuesta de calidad de vida) para estimar los efectos que tendría la propuesta de Mr. Merton en el caso colombiano .

1. Variables relacionadas con la vivienda por zonas y deciles del ingreso per cápita

- *Valor de la vivienda:* precio mínimo de venta en SMML de 2010, de la vivienda de los hogares con vivienda propia, totalmente pagada o en pago (pregunta J-9 de la encuesta: si Ud. quisiera vender esta vivienda, ¿cuál sería el precio mínimo en que la vendería?). Debido a su baja calidad, tiene, en el nivel nacional, un promedio simple de 37.3 SMLM (salarios mínimos legales mensuales) en

los cuatro deciles más pobres vs. 207.3 en los dos deciles más ricos. Las cifras son todavía más bajas en las zonas rurales (30.3 en los cuatro deciles más pobres).

- *Tasas anuales brutas de arriendo.* Se calcularon de la siguiente manera. La encuesta formula esta pregunta a los hogares con vivienda pagada o en pago: ¿si Ud. tuviera que pagar arriendo por esta vivienda, cuanto estima que tendría que pagar mensualmente? a) La tasa mensual es el arriendo presunto declarado en la pregunta /valor de la vivienda. b) La tasa anual es la anterior expresada en términos anuales.
- *Tasas anuales netas de arriendo.* Se supuso de manera muy optimista que los costos de mantenimiento y depreciación son del 3.0% anual sobre el valor de la vivienda. La tasa neta anual es la bruta menos el 3.0%; la tasa neta mensual es la anterior mensualizada.
- *Mientras los valores de las viviendas en salarios mínimos se mantenga en el largo plazo,* las tasas de arriendo, brutas y netas, son tasas reales. Para

Cuadro 2. Cabeceras, zonas rurales y total nacional por deciles nacionales del ingreso per cápita. Variables relacionadas con la vivienda e impactos del sistema de hipotecas inversas

DECIL NAL	EDAD JEFE AL INGRESAR PROGRAMA (65 AÑOS); ALGUN CÓNYUGE SUPERV HASTA 85 AÑOS																		
	CABECERAS					Z RURALES					TOTAL NACIONAL								
	VALOR VIVIENDA	T ANUAL BRUTA ARRIENDO	T ANUAL NETA ARRIENDO	ARR MES (NETO)	CUOTA MES VENTA VIVIENDA	NETO PERCIBIDO HOGAR MES	VALOR VIVIENDA	T ANUAL BRUTA ARRIENDO	T ANUAL NETA ARRIENDO	ARR MES (NETO)	CUOTA MES VENTA VIVIENDA	NETO PERCIBIDO HOGAR MES	VALOR VIVIENDA	T ANUAL BRUTA ARRIENDO	T ANUAL NETA ARRIENDO	ARR MES (NETO)	CUOTA MES VENTA VIVIENDA	NETO PERCIBIDO HOGAR MES	
	SMML	%	%	SMML	SMML	SMML													
DECIL 1	30,1	8,3%	5,1%	0,13	0,18	0,05	22,5	6,6%	3,5%	0,06	0,13	0,07	24,8	7,0%	3,9%	0,08	0,14	0,07	
DECIL 2	43,7	9,5%	6,3%	0,22	0,25	0,03	27,4	6,8%	3,7%	0,08	0,16	0,08	34,6	8,3%	5,1%	0,14	0,20	0,06	
DECIL 3	46,0	9,0%	5,8%	0,22	0,27	0,05	32,2	6,9%	3,8%	0,10	0,19	0,09	39,1	7,9%	4,8%	0,15	0,23	0,07	
DECIL 4	57,2	8,7%	5,6%	0,26	0,33	0,08	39,0	7,3%	4,2%	0,13	0,23	0,09	50,7	8,4%	5,2%	0,21	0,30	0,08	
DECIL 5	73,6	7,4%	4,3%	0,26	0,43	0,17	45,2	6,6%	3,5%	0,13	0,26	0,14	65,2	7,2%	4,1%	0,22	0,38	0,16	
DECIL 6	82,2	7,5%	4,4%	0,30	0,48	0,18	48,0	7,5%	4,4%	0,17	0,28	0,11	74,6	7,5%	4,4%	0,27	0,44	0,17	
DECIL 7	88,7	8,0%	4,8%	0,35	0,52	0,17	49,2	8,9%	5,7%	0,23	0,29	0,06	82,7	8,0%	4,8%	0,33	0,48	0,16	
DECIL 8	117,6	6,8%	3,7%	0,36	0,69	0,33	61,7	7,4%	4,3%	0,22	0,36	0,14	111,6	6,9%	3,8%	0,34	0,65	0,31	
DECIL 9	141,4	7,6%	4,5%	0,52	0,82	0,34	81,4	14,4%	11,1%	0,72	0,47	-0,24	137,2	7,9%	4,7%	0,53	0,80	0,27	
DECIL 10	286,2	8,3%	5,2%	1,20	1,67	0,47	119,7	39,1%	35,1%	3,04	0,70	-2,34	277,5	8,9%	5,7%	1,29	1,62	0,33	
TOTAL	140,9	7,9%	4,7%	0,54	0,82	0,28	41,6	11,2%	8,0%	0,27	0,24	-0,24	117,5	8,2%	5,0%	0,48	0,69	0,21	

Fuente: Encuesta Nacional de calidad de vida 2010.

saber si ello es así conviene examinar la serie de las encuesta de calidad de vida. Mientras tanto el presente ejercicio es apenas provisional.

2. Simulación del impacto de las hipotecas inversas sobre los ingresos para el caso de un hogar donde la edad del jefe al ingresar programa es 65 años y donde al menos algún cónyuge supervive hasta los 85.

- *Arriendo mensual cobrado a los hogares por los Fondos de pensiones o entidades financieras: sólo incluye el valor correspondiente a la depreciación y el sostenimiento de la vivienda ((tasa bruta mensual-tasa neta mensual) x valor de la vivienda). En el nivel nacional equivale a 0.15 SMLM (cuatro deciles más pobres) y a 0.91 en los dos deciles más ricos.*
- *Cuota mes por concepto de compra anticipada de la vivienda (para los hogares que ingresan al programa cuando el jefe de hogar tiene 65 años y donde al menos uno de los cónyuges supervive hasta los 85 años): los fondos de pensiones o entidades financieras aplican, por hipótesis, una tasa anual real de interés del 4.0% (0.33% mensual) y compran la vivienda entregando una cuota mensual real fija hasta el deceso del último cónyuge superviviente. Esa cuota mensual es tal que hace cero la diferencia entre el valor de la vivienda al inicio del programa y el valor de todos los desembolsos realizados hasta que el último cónyuge alcance los 85 años. Las cuotas por concepto de depreciación y sostenimiento de la vivienda se han cobrado mensualmente, por hipótesis, a los hogares (representan en promedio 0.15 SMLM para las cuatro primeros deciles a nivel nacional (0,21 en las cabeceras y 0,10 SMLM en las zonas rurales). El pago de la cuota mes por concepto de compra anticipada de la vivienda para los cuatro deciles más pobres es en promedio de 0.22 SMLM en el nivel nacional y alcanza 0,26 SMML en las cabeceras y 0,18 en las zonas rurales*
- *Neto mensual percibido por el hogar: diferencia entre la cuota mensual entregada por los fondos de pensiones o entidades financieras al hogar y el arriendo mensual cobrado por la ocupación de la vivienda (sólo depreciación y sostenimien-*

to de la vivienda). Es apenas de 0.07 SMLM (cuatro deciles más pobres) y de 0.30 (dos deciles más ricos).

D. CONCLUSIONES.

1. Tal como están las cosas y sin pensar en ningún programa de “hipotecas inversas”, en promedio para el 40% más pobre de los hogares colombianos, la casa propia brindaría ingresos mensuales imputados (netos de gastos de depreciación y mantenimiento) de 0.15 salarios mínimos legales mensuales (SMLM): 0.21 en las cabeceras y 0.10 en las zonas rurales. “Sirve”, pero es insuficiente para el sostenimiento de la vejez.

Y si los hogares pobres no procedieran al mantenimiento de la vivienda ni a separar las cuotas debidas a su depreciación (si la “dejan caer” que es lo que hacen los pobres) ese monto mensual se elevaría a 0.24 SMLM: 0.32 en las cabeceras y 0.17 en el campo, lo que sigue siendo insuficiente para sostener los demás gastos asociados con la vejez.

2. Por su parte, el sistema de “hipotecas inversas” no aportaría para el 40% más pobre de los hogares colombianos sino ingresos mensuales netos muy bajos (netos: cuotas mensuales por la venta anticipada excluyendo el arriendo, por concepto de depreciación y sostenimiento de la vivienda, a pagar a los Fondos de Pensiones), insuficientes del todo para asegurar una renta pensional aceptable: 0.07 SMLM en el nivel nacional; 0.05 en las cabeceras y 0.08 en el campo.

Sólo podría resultar aceptable para los más ricos y eso a condición de que dispongan de una segunda vivienda (o de varias) que no tengan que ocupar, es decir siempre y cuando no tengan que cubrir a los Fondos de pensiones un canon por la ocupación de la misma (o puedan trasladarse a una casa más pequeña). ...



Escuela de Economía y Finanzas

Centro de Investigaciones Económicas y Financieras

Grupo de estudios en Economía y Empresa

Línea de Macroeconomía Aplicada

Carrera 49 N° 7 Sur-50, Medellín - Colombia

Teléfono: (057-4) 261 9500 Ext 9532 - 2619532 | cief@eafit.edu.co