



Fundación
Edad & Vida

Instituto para la mejora, promoción
e innovación de la calidad de vida
de las personas mayores

Capacidad de la Vivienda en Propiedad como Instrumento de Financiación de las Personas Mayores en España

PREMIO Edad&Vida 2005

Joan Costa-font

Joan Gil-trasfi

Oscar Mascarilla-miró

CAEPS, Universitat de Barcelona



Mayo 2007

Patrocinado por:



VidaCaixa



Principales conclusiones del estudio

La vivienda en España tiene un gran potencial como activo subyacente para instrumentar mecanismos de financiación de prestaciones de la vejez y de la dependencia en un contexto en el que la cobertura pública es limitada y en el que, dado el actual ritmo de envejecimiento de la población, la necesidad de una reforma del actual modelo de financiación deviene imprescindible.

En la actualidad, las pensiones de jubilación junto a los ahorros privados en forma de rentas, fondos de pensiones y activos mobiliarios en general, son la fuente de financiación de la vejez en España y, en muy pocos casos, se utiliza la vivienda en propiedad para complementar estos ingresos. Si pensamos que los activos inmobiliarios conforman más del 70% de los activos de los hogares españoles y que no se utilizan para esta finalidad, se evidencian entonces importantes fallos de coordinación explicados en parte por una cultura de la herencia unido al escaso desarrollo de instrumentos adecuados para la conversión líquida de los activos inmobiliarios.

En este marco, los mayores en España aunque tienen poca renta relativa (su pensión y ahorros) tienen en su gran mayoría una vivienda en propiedad (sustitutiva de los gastos de alquiler y riqueza), hecho que equipara su riqueza a la media europea.

La universalización de instrumentos como la vivienda pensión en forma de rentas vitalicias o la hipoteca inversa podría permitir a las entidades crediticias gozar de las ventajas de las economías de escala y, a su vez, complementar la financiación pública de los servicios de atención a la dependencia vía el 'copago', mejorando en este sentido la sostenibilidad financiera del Sistema y permitiendo el saldo de las finanzas públicas por el doble juego de un menor gasto social de los servicios públicos de atención a la dependencia como por un aumento de los ingresos fiscales al potenciar el consumo de la población envejecida.

De la prospección de oferta realizada mediante un cuestionario a varias entidades financieras pioneras en la comercialización de hipotecas inversas en España se desprenden diferentes motivaciones que manifiestan las familias que han contratado tales productos, destacando las siguientes: ofrece soluciones frente a situaciones de ingresos mensuales poco holgados; el hecho de no tener hijos a quienes dejar herencia; permite mejorar la calidad de vida y consumo sin solicitar ayuda a los hijos; permite envejecer en casa sin perjudicar las expectativas de los herederos, ya que permite mantener la titularidad del inmueble y disfrutar de su revalorización.

La visión de la oferta se complementa con una encuesta realizada a una muestra representativa de personas mayores en España, ofreciendo nueva luz sobre la potencialidad de estos productos inmobiliario-financieros. Los datos revelan que el

nivel de conocimiento de estos productos todavía no es mayoritario entre los mayores, si bien se estima que ha crecido ostensiblemente en los últimos años, aunque varía dependiendo de la edad, sexo y nivel de estudios de los entrevistados. Respecto a la decisión de contratar una hipoteca inversa junto a un seguro de renta vitalicia (opción mayormente deseada) los resultados evidencian que son las necesidades financieras particulares (por encima de otras motivaciones como elevar el nivel de vida o ayudar a los familiares) las que decantarían la decisión por contratar estas fórmulas financieras. De nuevo, las características personales influyen en estas decisiones de contratación. Finalmente, los datos identifican que la población mayor española muestra un elevado interés por la hipoteca inversa que incorpora un seguro de rentas vitalicias y por los propios seguros de rentas vitalicias, valoración asociada a la edad y al nivel de estudios de los entrevistados.

Al mismo tiempo, la encuesta pone de relieve la existencia de una fuerte cultura de la herencia que tiende a frenar la comercialización de estos productos. Así, el 90% de los encuestados mayores de 50 años planean dejar herencia. Ahorran en activos mobiliarios y especialmente inmobiliarios, motivados por una mezcla de deseo altruista de dejar herencia en combinación con un motivo precaución, en contra de los supuestos de previsión, base de la teoría del ciclo vital. Por otro lado, se deduce una reducida importancia de las herencias motivadas como un modo de intercambio, servicios de atención informal o ayuda de los hijos ahora a cambio de una herencia futura. Obviamente, estas motivaciones explicativas de la cultura de la herencia en España no se excluyen y los motivos pueden variar según los individuos, con el tiempo y en función del grado de protección social y sanitaria que exista. No obstante, es de especial interés observar que se está produciendo un "cambio estructural" en la población española más joven en lo que respecta a la cuestión de los cuidados derivados de la dependencia, el uso de instrumentos de licuación del patrimonio inmobiliario y el posible papel de la herencia. El cambio de estos colectivos, futuros mayores, se sitúa en términos de mayor "individualismo económico", en tanto que se observa una mayor predisposición a transformar en dinero la vivienda en caso de necesidad, de manera que la vivienda puede constituir en un futuro una forma de autofinanciación.

Dadas las externalidades positivas que generan tales instrumentos financieros debería existir una mayor potenciación en términos de grado de incentívación fiscal, de cobertura o aval público a los operadores frente a los riesgos de estos productos y, finalmente, desarrollar mecanismos específicos de publicidad informativa.

Capacidad de la Vivienda en Propiedad como Instrumento de Financiación de las Personas Mayores en España

Investigadores ¹

JOAN COSTA-FONT
JOAN GIL-TRASFÍ
OSCAR MASCARILLA-MIRÓ

¹ Centre d'Anàlisi Econòmica i de les Polítiques Social, CAEPS-Universitat de Barcelona, LSE Health and Social Care, -London School of Economics, Londres.

Dirección de contacto: Departament de Teoria Econòmica, Universitat de Barcelona, Diagonal 690, 08034 Barcelona. E-mail: j.costa-font@lse.ac.uk, omascarilla@ub.edu, joangil@ub.edu



Presentación del estudio

La Fundación Edad&Vida, Instituto para la Mejora, Promoción e Innovación de la Calidad de Vida de las Personas Mayores, pretende contribuir con sus actividades a la reflexión sobre aquellos temas en que se puedan proponer acciones que contribuyan a mejorar la calidad de vida de las personas mayores.

El Instituto, promovido por un grupo de empresas procedentes de diferentes sectores de la economía productiva y con socios colaboradores como universidades, centros de investigación y formación y organizaciones de mayores, es un catalizador, tanto de las inquietudes de la sociedad civil como de las del mundo empresarial, y quiere colaborar estrechamente con las administraciones públicas en dar una respuesta eficaz a los retos de una población envejecida.

Con el objetivo de identificar los problemas y necesidades asociados a las personas mayores y ser interlocutores con los poderes públicos para el diseño de soluciones y estrategias que hagan frente a los retos y oportunidades de una población cada vez más envejecida, Edad&Vida potencia las iniciativas de generación de conocimiento. Entre estas iniciativas se encuentra la convocatoria anual del Premio Edad&Vida, dirigido a aquellas universidades, instituciones de investigación y formación y organizaciones sociales que, de forma continuada y contrastada, promueven la búsqueda de soluciones para la mejora de la calidad de vida de las personas mayores.

En su segunda edición del año 2005, el Premio Edad&Vida abordó el tema "Sistemas innovadores de financiación para la mejora de la calidad de vida de las personas mayores". Se eligió este tema para dar respuesta a una problemática a la que se enfrentan las personas mayores, sobre todo en situación de dependencia. Situación que se ve agravada por la necesidad de mantener la viabilidad y sostenibilidad del estado de bienestar ante el aumento del número de personas mayores y el alargamiento progresivo de la esperanza de vida.

Agradezco al Jurado del Premio, compuesto por el Sr. Ángel Torres, el Sr. José Ignacio Echániz, el Sr. Lluís Rullán, el Sr. Antonio Argandoña, el Sr. Carlos M. Martínez, el Sr. José

Antonio Herce, el Sr. Luis Martín Pindado, el Sr. Eduardo Rodríguez Rovira y el Sr. Guillem López, la difícil labor de elegir la propuesta ganadora de entre las 12 presentadas a la convocatoria, todas ellas de gran calidad.

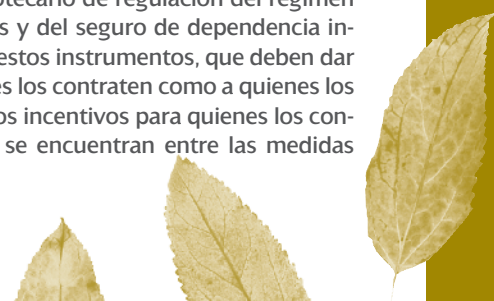
La propuesta del equipo investigador del Centro de Análisis Económico y de la Política Social (CAEPS), de la Universidad de Barcelona, fue seleccionada como ganadora, por su aportación innovadora en el ámbito de la financiación de las personas mayores a través del análisis de la capacidad de la vivienda en propiedad como instrumento complementario de financiación para las personas mayores en España.

Quisiera felicitar al equipo investigador, dirigido por el Dr. Joan Costa y en el que han participado los investigadores Dr. Joan Gil y Dr. Óscar Mascarilla por su excelente trabajo de investigación, que ha colmado con creces nuestras expectativas.

El presente estudio examina los hábitos financieros de las personas mayores en España, su riqueza inmobiliaria, la importancia de la cultura de la propiedad y el papel de la herencia en nuestro país. Finalmente presenta un novedoso trabajo de campo que recoge la valoración de las personas mayores sobre algunos productos inmobiliario-financieros como la vivienda pensión, la hipoteca inversa o el seguro de rentas vitalicias, pensados para complementar la financiación de las personas mayores.

En el primer año de aplicación de la Ley de Promoción de la Autonomía Personal y Atención a la Dependencia, pensamos que las conclusiones derivadas del presente estudio refuerzan la necesaria creación de instrumentos privados de cobertura de la dependencia. Sobre todo, teniendo en cuenta el desarrollo reglamentario referente al copago, que tendrá un peso importante en la financiación.

Asimismo, celebramos que el proyecto de ley de modernización del mercado hipotecario de regulación del régimen de las hipotecas inversas y del seguro de dependencia incorpore la definición de estos instrumentos, que deben dar confianza tanto a quienes los contraten como a quienes los presten, así como algunos incentivos para quienes los contraten. Estos incentivos se encuentran entre las medidas



solicitadas en el “Posicionamiento sobre Conversión de activos inmobiliarios en renta” (Edad&Vida, Noviembre 2005) e insistimos en ellas en las recomendaciones derivadas de este análisis.

Desde Edad&Vida seguiremos impulsando acciones dirigi-

das al sector académico e investigador a través de publicaciones y en especial a través del Premio Edad&Vida, teniendo siempre presente la razón de ser de nuestro Instituto, que es la de promover la reflexión independiente sobre aquellos elementos que inciden de forma significativa en la calidad de vida de nuestros mayores.

Higinio Raventós
Presidente Edad&Vida



El envejecimiento de la sociedad es un fenómeno que se está produciendo en la mayoría de los países desarrollados. En España, debido a una mayor esperanza de vida de su población y una menor tasa de natalidad, esta evolución puede ser más acuciada y se teme que incluso, pueda poner en un cierto riesgo los sistemas de jubilación que existen en la actualidad.

De forma paralela, el alargamiento esperado en la vida de los ciudadanos es previsible que genere también un posible incremento de las personas en situación de dependencia y que el coste asociado a este tipo de tratamientos médicos y sociales aumente de forma notable, con un impacto muy significativo sobre los presupuestos públicos en el ámbito de la sanidad y las prestaciones sociales.

Por ello, los sistemas de financiación de la vejez están actualmente bajo discusión y existe un claro consenso en que el desarrollo del ahorro privado, generado durante la etapa de vida laboral, desempeñará un papel vital ante una previsión unánime de posible reducción de las prestaciones de jubilación actualmente ofrecidas por la Seguridad Social.

Bajo esta perspectiva se comprende como, de forma natural, el interés por el estudio y el desarrollo de nuevas formas de acumulación de ahorro privado durante la etapa laboral, en la sociedad española y en general en la de todos los países desarrollados, ha venido mostrando un crecimiento constante desde todos los ámbitos de la sociedad, y más aún desde los centros de investigación universitarios.

Actualmente, en el sistema financiero español existen dos instrumentos especialmente diseñados para la generación de ahorro finalista, es decir, ahorro generado como previsión para ser utilizado de forma complementaria a la pensión por jubilación; se trata de los seguros de vida-ahorro y los planes de pensiones, que según su definición básica, gozan de características específicas que los diferencian del resto de instrumentos - Depósitos o los Fondos de Inversión-, como por ejemplo una menor liquidez, unas garantías y/o coberturas diferenciales o un atractivo tratamiento fiscal. Estos productos configuran lo que técnicamente se denomina la Previsión Social Complementaria, la cual, en España se encuentra en niveles de desarrollo muy inferiores a los del resto de países de su entorno europeo.

Si complementamos la anterior referencia a la situación en España del ahorro privado para la jubilación, mencionando el incremento que ha mostrado el valor de los inmuebles en el país a lo largo de los últimos años, entendemos la evidente relación que se establece entre la riqueza que se puede haber generado mediante la adquisición de una vivienda familiar a lo largo de la vida de una persona y las posibilidades de utilización de la misma para complementar los ingresos personales, una vez llegado el momento de la jubilación.

Desde VidaCaixa y como compañía líder del mercado de la Previsión Social Complementaria en España, hemos querido contribuir a analizar directamente cuales son las posibilidades que existen en este campo y cuales son las preferencias reales de las personas mayores, para cumplir con nuestro objetivo estratégico de aportar a nuestros clientes y a la sociedad productos y servicios adaptados a sus necesidades específicas.

Así, queremos agradecer a Edad & Vida el habernos brindado esta oportunidad de colaboración en el ámbito de la investigación, así como destacar el excelente trabajo que desde esta Fundación se está realizando para mejorar, promocionar e innovar en la calidad de vida de las personas mayores, un segmento de la población fundamental en la estructura de la sociedad española.

En paralelo, queremos felicitar al equipo investigador del Centro de Análisis Económico de Política Social (CAEPS), de la Universidad de Barcelona, por el excelente trabajo desarrollado. Éste representa una verdadera innovación para todo el sector asegurador, financiero y de previsión, en tanto en cuanto aporta una completa información sobre la capacidad de la vivienda en propiedad como instrumento de financiación para las personas mayores, combinando las vertientes teórica y práctica. Este doble análisis permite obtener del estudio una visión global de este factor social, cada vez más importante en nuestro país.

José Antonio Iglesias
Subdirector Comercial y Marketing de VidaCaixa, Grupo CaiFor
Presidente de la Comisión de Financiación de las Personas
Mayores de Edad&Vida

Aclaración previa

La capacidad de la vivienda en propiedad como instrumento de financiación es aún un campo de investigación relativamente joven en España, como así lo es la experiencia existente en el mercado. Ello hace que en algunos casos cuando se estudia este tema, la terminología utilizada en el sector académico o incluso en el propio sector financiero y asegurador, sea algo confusa.

En este sentido, a modo de aclaración previa a la exposición del análisis realizado se definen los términos utilizados en el estudio en referencia a las alternativas existentes para dar liquidez al patrimonio inmobiliario, así como a los instrumentos aseguradores complementarios a las mismas.

- **Vivienda Pensión (VP):** Forma de dar liquidez a un patrimonio inmobiliario consistente en la entrega de la nuda propiedad de la vivienda privada, manteniendo de forma vitalicia el usufructo de la misma, a cambio de la obtención de una renta vitalicia. Esta operación puede materializarse de varias formas: de particular a particular, con una entidad inmobiliaria intermediaria y una entidad aseguradora, con una entidad aseguradora directamente, etc.
- **Hipoteca-Inversa (HI):** Operación financiera realizada normalmente con una entidad bancaria mediante la cual el propietario de la vivienda constituye una hipoteca sobre la misma recibiendo un capital o bien disposiciones mensuales sobre el capital concedido, por un tiempo limitado. El propietario no pierde la propiedad ni el uso de la vivienda. En el caso de que el propietario de la vivienda desee obtener una renta vitalicia deberá contratar con parte del capital obtenido de la entidad financiera un seguro de vida de rentas vitalicias con una entidad aseguradora.
- **Seguro de Rentas Vitalicias (SRV):** Se trata de un seguro de vida celebrado con una entidad aseguradora que de forma inmediata a su contratación o diferida por un espacio de tiempo, ofrece al asegurado una cantidad económica periódica (normalmente mensual) a lo largo de toda su vida. Para la contratación del producto el asegurado paga una prima (o capital inicial), en base al cual y en función del sexo y edad del asegurado, con cálculos actuariales se determina la cantidad económica periódica a recibir de forma vitalicia.



Nota de los Autores

Para una sociedad como la española con unas tasas de envejecimiento que sitúan el país como el más envejecido del mundo en 2050², después de Japón, se convierte en imprescindible estudiar cómo financiar las necesidades crecientes de gasto del colectivo de personas mayores. Ello es así dado que las mejoras en salud y en prevención de enfermedades hacen previsible una expansión de la probabilidad de vivir hasta edades avanzadas (desplazamiento de la morbilidad). De acuerdo con la existencia de riesgos competitivos, con la prevención de enfermedades fatales aumenta la probabilidad de que aparezcan otras competitivas a las primeras, más intensivas en servicios de atención además de curación, tales como el Alzheimer, Demencia Senil, etc. Colectivamente, el porcentaje de población con niveles de dependencia que requieren de cuidados de una tercera persona pasa a ser más numeroso, si bien ello no viene necesariamente acompañado de una dotación de recursos para hacer frente a las necesidades que se derivan. Ello supone que la población mayor está sujeta a un riesgo financiero, a la vez que social - en la medida que afecta a la cobertura generalizada de la población por parte de las instituciones públicas - que hace falta prever y examinar con detalle. El sistema público de financiación de la vejez y de la dependencia en España necesitará en los próximos años del desarrollo de un conjunto de esquemas de financiación que suministren nuevos recursos al sistema. Todo ello sin olvidar que la elección entre fuentes de financiación alternativas tiene consecuencias relevantes para la eficiencia económica y la equidad, tanto intra como intergeneracional, lo que supone determinar los límites de la responsabilidad pública y lógicamente, qué debe esperarse que quede en el campo de la responsabilidad privada.

El informe de la OCDE *"Ageing, Housing and Urban Development"* (2003) pone de manifiesto la necesidad imperiosa de reformas en la financiación y en las condiciones de vida de los mayores en España, y en especial, el papel que la vivienda -como fuente de acumulación de riqueza y co-

mo mecanismo generador de mejoras socio-ambientales- puede tener para esa finalidad.

En España las prestaciones orientadas a la cobertura de las necesidades de atención social de la vejez y de la dependencia de los mayores han tenido tradicionalmente un carácter asistencial y están descentralizadas a favor de las Comunidades Autónomas, con importante heterogeneidad - resultado de la voluntad de cada comunidad autónoma, más que debido a una desigual asignación de recursos - especialmente en cuanto a contenido de la prestación y cobertura.

Una particularidad que distingue claramente a España de otros países de la OCDE es que la gran mayoría de personas mayores de 65 años posee como mínimo una vivienda en propiedad con un valor de mercado significativo. Ello es consecuencia de lo que se ha convenido en denominar "cultura de la propiedad". No obstante, a pesar que la vivienda en propiedad es el principal mecanismo de acumulación de riqueza de los españoles y es una de las principales fuentes de bienestar, especialmente entre las personas mayores³, hasta el momento dicho activo apenas es utilizado para financiar la vejez, siendo la propiedad legada en forma de herencia, voluntaria o no, y motivada por una mezcla de deseo altruista de dejar herencia en combinación con un motivo precaución y de intercambio. Este esquema, en una sociedad en la que los servicios de atención al mayor dependiente eran ofrecidos dentro del seno familiar, contaba con una racionalidad evidente, ya que la vivienda en herencia se presentaba como un "reembolso implícito" de los servicios informales ofrecidos por cuidadores familiares. No obstante, en la medida que el cuidador informal habitual pasa a ser un cuidador externo a la familia y sujeto a las condiciones de mercado, este sistema de financiación muestra sus debilidades. Por una parte resulta necesario el desarrollo de servicios comunitarios (e.g., centros de día, atención domiciliaria, etc.). Pero por otra parte, ya desde una perspectiva individual denota, suponiendo una motivación racional no

² Ver capítulos siguientes.

³ Véase Domanski, H; Ostrowska, A; Przybysz, D; Romaniuk, A (2006) *Social dimensions of housing*. European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.

altruista a la herencia, fallos de coordinación del ciclo vital, y/o sugiere la existencia de valores altruistas de asistencia intergeneracional, agrupados bajo la idea de ayuda familiar. Así, de acuerdo con nuestro entorno es posible preguntarnos: ¿Cuántas personas mayores, algunas con dificultades económicas notorias, fallecen con un patrimonio considerable? ¿Debe el sector público mantener una actitud pasiva ante esta situación?, o por el contrario ¿debería ejercer su labor correctora de fallos de información para con ello incentivar la actuación individual respecto de la licuación y utilización para el consumo de los activos inmobiliarios existentes en el seno familiar?

En este sentido, resulta importante examinar en qué medida es posible contribuir a la mejora de la calidad de vida de las personas mayores simplemente poniendo de manifiesto cuál es la situación en la que se encuentran en relación a las necesidades de recursos para hacer frente a la dependencia. Especialmente, en este trabajo apuntamos la posibilidad de mejorar la racionalidad en la utilización de los recursos a lo largo del ciclo vital ajustando de una forma más clara la vivienda en propiedad -como principal medio de acumulación de riqueza- y las necesidades de atención a lo largo de la vida de las personas, siendo conscientes, no obstante, que la vivienda como forma de ahorro voluntario para la vejez posee la misma carencia que el ahorro obligatorio en forma de sistema de seguridad social de reparto ya que es sensible en el largo plazo a la tasa de crecimiento de la población y del empleo, con lo que podemos predecir que el impacto del envejecimiento puede causar problemas a las dos formas de ahorro.

En efecto, este trabajo constituye la primera aproximación empírica en España, y de las primeras en la literatura internacional, en examinar el nuevo rol que toma la vivienda como mecanismo de acumulación de la riqueza y su papel en la financiación de los gastos asociados a las necesidades derivadas de la vejez y de los estados de dependencia, en un marco donde la mayoría de los españoles manifiesta que prefiere envejecer en casa. En concreto, en este estudio realizamos un análisis empírico, examinando ya sea aspectos de la demanda de instrumentos para la financiación de la

dependencia por parte de las familias como de la oferta de los mismos por parte de las entidades financieras. Ello se lleva a cabo, tanto en lo que se refiere al análisis de la demanda como en la oferta, por medio de técnicas de encuesta para examinar el interés o prioridad así como la valoración que se tiene de productos inmobiliario-financieros como la *vivienda pensión, la hipoteca inversa o el seguro de rentas vitalicias*. En principio, este conocimiento debiera servirnos para mejorar el diseño de esta clase de instrumentos financieros, identificar la necesidad percibida y la medida en la que ello puede ser un instrumento que acompañe el sistema generalizado de financiación que se prevé en el llamado Sistema para la Autonomía y Atención a la Dependencia aprobado en octubre de 2006.

En este trabajo se observan las posibilidades que ofrece el activo vivienda como un mecanismo potente de financiación complementaria a la financiación pública. Esto es, que sirviera para encontrar un 'mix' eficiente y neutral entre financiación público-privada que mejorara a la vez la eficiencia y la equidad.

Como avance de resultados a destacar debemos apuntar que se observa una gran tendencia, forjada quizás en la tradición, de dejar riqueza en herencia en España que, unido a la falta de instrumentos popularizados de licuación financiera de la vivienda, han propiciado que la mayor parte de la población no utilice la vivienda directamente, renunciando por ello a un flujo creciente de consumo durante la vejez o bien que su utilización sea ineficiente con una posible venta por debajo de las condiciones de mercado.

No obstante, es de especial interés observar que se está produciendo un "cambio estructural" en la población española más joven en lo que respecta a la cuestión de los cuidados derivados de la dependencia, el uso de instrumentos de licuación del patrimonio inmobiliario y el posible papel de la herencia. El cambio de estos colectivos, futuros mayores, se sitúa en términos de mayor "individualismo económico", en tanto que se observa una mayor predisposición a transformar en dinero la vivienda en caso de necesidad, de manera que la vivienda constituye una forma de autofinanciación en buena parte de los casos analizados. En este marco, la

vivienda cumpliría en España el papel de fuente de financiación que cabría esperar de acuerdo con un modelo de ciclo vital estándar, ante la falta de concreción sobre la aportación del usuario de las prestaciones de dependencia, y ante un mercado asegurador privado que se encuentra en vías de desarrollo por lo que refiere al seguro de dependencia.

Del resultado de éste estudio podría derivarse una lista de mecanismos alternativos para hacer frente a las necesidades asociadas a la vejez y a las situaciones de dependencia, complementarios a los tradicionales (atención informal) y a la asistencia pública. Estos mecanismos se presentan como complementarios a los ya existentes, con el añadido de contribuir a paliar posibles déficit en otros programas sociales. En términos de recomendación política, un instrumento posible puede ser el incentivo fiscal o público complementario a los ya existentes para con ello aumentar la capacidad de previsión de las familias en cuanto a sus necesidades de gasto. Otra medida a destacar sería la creación de una agencia para la dependencia y las necesidades de los mayores y que dado el caso podría interrelacionar con la política de vivienda. Entre los instrumentos que la población debería tener a su alcance y las instituciones podrían informar e incluso incentivar, en este trabajo destacamos aquellos que tienen su base en la vivienda, tales como la 'hipoteca inversa de protección oficial' y la dotación de un marco institucional y de aval público similar al del mundo anglosajón, comentado en el trabajo.

Con el ánimo de examinar la situación descrita en España y plantear nuevas propuestas en base a las existentes, en el

mes de abril de 2005 presentamos este proyecto de investigación a la convocatoria del II Premio Edad&Vida 2005 sobre "Sistemas innovadores de financiación para la mejora de la calidad de vida de las personas mayores". Dicho proyecto llevaba por título "Capacidad de la vivienda en propiedad como instrumento de financiación de la vejez y la dependencia en España" y resultó ser ganador del mencionado concurso. Nos complace ahora poder presentar los resultados en una versión integrada y descriptiva, con el fin de que sirvan de guía para aquellos agentes sociales interesados, y especialmente para el diseño de políticas públicas y su financiación. A la vez, con los resultados del trabajo se pretende aportar nueva luz en torno a los temas de financiación de la vejez y dependencia y la mejora de la calidad de vida de los mayores en España.

El presente estudio se empezó a realizar en el mes de junio del año 2005 y se concluyó en el mes de diciembre de 2006.

Por último, queremos expresar nuestro agradecimiento al Instituto Edad&Vida y a sus promotores por sus iniciativas de "trabajar por y para las personas mayores" y fomentar el ámbito de colaboración entre Universidad y Empresa. Generar conocimientos encaminados a mejorar la calidad de vida de nuestros mayores es mejorar la convivencia y la calidad de todos. Extendemos nuestros agradecimientos a CEOMA, D. Dizy (Universidad Autónoma de Madrid), A. Llorenç (Fundació Jaume Bofill), y a los responsables de los servicios sociales de las diferentes CC.AA. entrevistados (especialmente a I. Castillo responsable de los mismos en la CC.AA. de Aragón).



Índice

I. LA FINANCIACIÓN DE LAS NECESIDADES DE LAS PERSONAS MAYORES EN ESPAÑA	17
1.1 El envejecimiento de la población en España	17
1.2 Envejecimiento y gasto en pensiones	20
1.3 La sostenibilidad del sistema público de pensiones	21
1.4 Discusión	24
Referencias	25
2. PROVISIÓN Y FINANCIACIÓN DE LA DEPENDENCIA EN ESPAÑA	27
2.1. La dependencia en España: situación de partida	27
2.2 Cuidados de larga duración en España	28
2.2.1 <i>Riesgo de discapacidad por edad y género en España</i>	29
2.2.2 <i>Cambios en las pautas familiares</i>	29
2.2.3 <i>Pautas de atención a la dependencia en España</i>	30
2.2.4 <i>Financiación y precio de los servicios</i>	31
2.2.5 <i>Proyecciones de gasto en CLD</i>	33
2.3 El riesgo de dependencia y los instrumentos de financiación	33
2.3.1 <i>Riesgos asegurables: individual y colectivamente</i>	33
2.3.2 <i>Limitaciones de los instrumentos personales</i>	35
2.3.3 <i>El seguro privado de dependencia</i>	35
2.3.4 <i>Fórmulas mixtas</i>	36
2.3.5 <i>Sistemas de seguro social</i>	36
2.3.6 <i>Sistemas tipo atención social financiado con impuestos</i>	36
2.4 La reforma de la financiación de los CLD en España	37
2.5 Las preferencias de la población española	38
2.6 Discusión	40
Referencias	43
3. HÁBITOS FINANCIEROS DE LOS MAYORES E INSTRUMENTOS PARA DISPONER DEL AHORRO GENERADO MEDIANTE LA VIVIENDA: COMPARATIVA Y EVIDENCIA EMPÍRICA	45
3.1 Hábitos financieros de las personas mayores en España	45
3.2 Instrumentos tradicionales de ahorro para las necesidades de las personas mayores	47
3.2.1 <i>Los planes de pensiones</i>	47
3.2.2 <i>Los planes de previsión asegurados</i>	48
3.2.3 <i>Los seguros de jubilación en forma de capital</i>	49
3.2.4 <i>El seguro de rentas vitalicias</i>	50
3.2.5 <i>Los seguros de dependencia privados</i>	51
3.3 Instrumentos de conversión de activos inmobiliarios en renta	52
3.3.1 <i>La vivienda pensión</i>	52
3.3.2 <i>La hipoteca inversa y sus modalidades</i>	54
3.4 Funcionamiento de la hipoteca inversa: una comparativa por países	57
3.4.1 <i>Limitaciones de la hipoteca inversa en Europa Occidental</i>	59
3.5 Análisis empírico de preferencia revelada: visión de la oferta	60

3.6	Discusión	61
	Referencias	64
	Anexo	65
4.	RIQUEZA EN VIVIENDA, CULTURA DE LA PROPIEDAD Y HERENCIA EN ESPAÑA	67
4.1	Introducción	67
4.2	Cultura de la vivienda en propiedad en España	67
4.3	Patrimonio y distribución de la riqueza inmobiliaria en España	70
4.3.1.	<i>La medición de la riqueza de las familias</i>	70
4.3.2.	<i>Los mayores y la distribución de la riqueza inmobiliaria</i>	73
4.4	Efectos del fuerte aumento de los precios de los activos inmobiliarios en España y potenciales consecuencias de una corrección.	74
4.4.1.	<i>Aumento de los precios de los activos inmobiliarios en España</i>	74
4.4.2.	<i>Consecuencias económicas del aumento de los precios de los activos</i>	77
4.4.3.	<i>¿Podemos entrar en una fase de descensos generalizados de los precios?</i>	80
4.5.	Patrimonio y riqueza inmobiliaria como filtro de entrada en el circuito de ayudas públicas y financiación de los servicios sociales: una comparativa por CCAA	81
4.6.	Potencialidad de la VP/HI: La preferencia por envejecer en casa en España y la cultura de la herencia.	83
4.6.1.	<i>La preferencia por envejecer en casa en España</i>	83
4.6.2.	<i>La cultura de la herencia</i>	87
4.7.	Discusión	89
	Referencias	91
5.	LA DEMANDA POTENCIAL DE LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN BASADOS EN LA VIVIENDA	95
5.1	Objetivos y método	95
5.2	Antecedentes	96
5.3	Encuesta realizada para el conjunto de España	97
5.3.1	<i>El cuestionario</i>	97
5.3.2	<i>Descripción de la muestra</i>	98
5.3.3	<i>Resultados de la encuesta</i>	99
5.3.3.1	<i>Afrontar la vejez en caso de necesidad</i>	100
5.3.3.2	<i>Vivienda Pensión/Hipoteca Inversa/Seguro de Rentas Vitalicias</i>	102
5.3.3.2.1	<i>Nivel de conocimiento</i>	102
5.3.3.2.2	<i>Decisión de contratación</i>	104
5.3.3.2.3	<i>Grado de complementariedad</i>	106
5.3.3.2.4	<i>Valoración: un análisis probit ordenado</i>	106
5.3.3.3	<i>La cuestión de la herencia: una valoración</i>	112
5.4	Conclusiones	114
	Referencias	116
	Anexos	117
6.	CONCLUSIONES	125
7.	RECOMENDACIONES	133



Introducción

El presente trabajo se divide en tres bloques y comprende 5 capítulos.

El primer bloque trata de los problemas financieros asociados a la condición de vejez en España. De ello se ocupa el capítulo 1 que trata del fenómeno del envejecimiento de la población española y sus repercusiones sobre la viabilidad del sistema público de pensiones; y el capítulo 2 que analiza la situación de la dependencia en España y los cuidados de larga duración, amén del modelo de financiación que surge de la Ley de Promoción de la Autonomía Personal y Atención a las Personas en situación de Dependencia.

El segundo bloque se ocupa de presentar y discutir mecanismos alternativos de financiación de gastos de consumo durante la vejez. Así, el capítulo 3, tras apuntar el papel jugado por los mecanismos tradicionales de ahorro-inversión y el análisis detallado del seguro de rentas vitalicias, aborda el estudio de los instrumentos de ahorro ligados al valor de la propiedad tales como la vivienda pensión y la hipoteca inversa. Respecto este último instrumento se realiza un análisis comparativo entre países y un trabajo empírico respecto la preferencia revelada a través de la experiencia, que hasta el momento, está conllevando su comercializa-

ción por parte de diferentes entidades financieras españolas. Asimismo ligado con estos instrumentos el capítulo 4 analiza la riqueza en vivienda en España y su distribución, su rol como activo de financiación y su potencialidad en un marco donde la población española tiene preferencias por envejecer en casa y en un contexto de cultura de la propiedad y de la herencia.

El tercer y último bloque finaliza el estudio presentando un análisis empírico sobre la demanda potencial de productos inmobiliario-financieros como la vivienda pensión, la hipoteca inversa y los seguros de rentas vitalicias. Así el capítulo 5, a través del análisis de una muestra de personas mayores de 50 años y representativa de la población española, permite valorar la disponibilidad a contratar tales instrumentos. Además se analiza la cultura de la herencia y la racionalidad como un elemento clave a tener en cuenta para la viabilidad futura del modelo de protección social y los gastos vinculados a la prestación de servicios.

Cierra el estudio un capítulo dedicado a las conclusiones y recomendaciones que, en nuestra opinión, deberían ser tenidas en cuenta a la hora de diseñar futuras políticas sociales.



1. La financiación de las necesidades de las personas mayores en España

1.1 El envejecimiento de la población en España

Técnicamente ser mayor en España coincide, como en la mayoría de los países, con una barrera artificial que suele ser, por lo general, la edad de jubilación (65 años) si bien la edad límite es arbitraria y a menudo no coincide con la capacidad de desarrollo intelectual de la persona. Aun así, existe un consenso generalizado que tiende a asociar población mayor al colectivo de personas a partir de ese límite de edad. El aumento de la longevidad nos llevaría hoy en día a cuestionarnos esa definición de población mayor y a situar dicho umbral en edades quizás más altas, como los 70 u 80 años, especialmente cuando ésta clasificación por edad busca identificar personas con riesgo de sufrir situaciones de dependencia, que se producen típicamente a partir de los 75 en adelante.

En la **Tabla 1** se observa como en 1900 la población mayor de 65 años tan solo representaba un 5% y la población mayor de 80 (“los muy mayores”) un 0,6%. La proporción de mayores no se dobla hasta 1981 donde ya era de 11,2% y de 2% los muy mayores. En el 2003 la población de 65 y más años ascendía a 7,3 millones de personas (mayoritariamente mujeres) y la proporción había aumentado hasta el 17% y la de “muy mayores” se había doblado respecto de 1981 y ya representaba un 4% (IMSERSO, 2004).

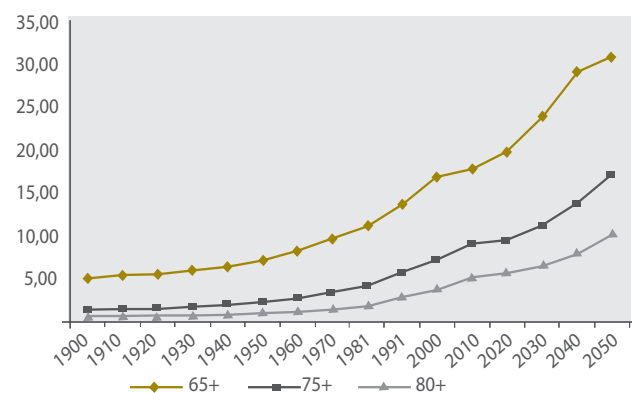
De acuerdo con las proyecciones demográficas del INE (ver **Tabla 1** y **Figura 1**) podemos esperar que en el año 2010 hayan en España aproximadamente 8 millones de mayores de 65 años, en 2030 esta población se sitúe en casi 12 millones (23%) y en 2050 en unos 16,4 millones (31%), asimismo la proporción de los “muy mayores” se proyecta en un 7% en 2030 y un 11% en 2050. Por lo tanto, aquellos colectivos de edad que tienen una mayor propensión a sufrir algún tipo

TABLA 1. PROYECCIONES DE LA POBLACIÓN MAYOR Y MUY MAYOR EN ESPAÑA: 2000-2050

Años	Total España Absoluto	65 y más años		65-79 años		80 y más años	
		Absoluto	%	Absoluto	%	Absoluto	%
1900	18.618.086	967.754	5,2	852.389	4,6	115.365	0,6
1910	19.995.686	1.105.569	5,5	972.954	4,9	132.615	0,7
1920	21.389.842	1.216.693	5,7	1.073.679	5,0	143.014	0,7
1930	23.677.794	1.440.739	6,1	1.263.626	5,3	177.113	0,7
1940	26.015.907	1.699.860	6,5	1.475.702	5,7	224.158	0,9
1950	27.976.755	2.022.523	7,2	1.750.045	6,3	272.478	1,0
1960	30.528.539	2.505.165	8,2	2.136.190	7,0	368.975	1,2
1970	34.040.989	3.290.800	9,7	2.767.061	8,1	523.739	1,5
1981	37.683.363	4.236.724	11,2	3.511.593	9,3	725.131	1,9
1991	38.872.268	5.370.252	13,8	4.222.384	10,9	1.147.868	3,0
2003	42.717.064	7.276.620	17,0	5.519.776	12,9	1.756.844	4,1
2010	45.686.498	7.930.771	17,4	5.538.542	12,1	2.392.229	5,2
2020	48.928.691	9.526.701	19,5	6.495.851	13,3	3.030.850	6,2
2030	51.068.904	11.970.733	23,4	8.222.421	16,1	3.748.312	7,3
2040	52.659.953	14.857.070	28,2	10.049.103	19,1	4.807.967	9,1
2050	53.147.442	16.394.839	30,8	10.360.589	19,5	6.034.250	11,4

Fuente: IMSERSO (2005). *Las personas mayores en España. Informe 2004* y INE: INEBASE: *Proyecciones de la población de España*.

FIGURA 1. PROYECCIONES DE POBLACIÓN EN ESPAÑA POR GRUPOS DE EDAD (%): 1900-2050



Fuente: INE - INEBASE.

de discapacidad son aquellos que muestran un mayor aumento relativo. Con lo cual si más individuos llegan a edades avanzadas es previsible un aumento de la presión asistencial (Comas *et al.*, 2003, 2006), y por ello una mayor necesidad de servicios de cuidados de larga duración (CLD). Sin embargo, a pesar de que persisten dudas sobre la hipotética compresión de la morbilidad, a ello debe añadirse el posible aumento de las expectativas de bienestar de la población asociadas a un aumento general de la renta al envejecer y a una mayor demanda de bienestar a medida que las generaciones son más afluentes (Costa-Font y Font-Vilalta, 2006).

Si se compara el proceso de envejecimiento español con el de otros países se observa como España se mantiene en los niveles de envejecimiento de otros países de su entorno en el tiempo. En el año 2020, un 20% de la población será mayor, lo que la acercará a los niveles de Austria y superará a Dinamarca y al Reino Unido, si bien Grecia e Italia tendrán poblaciones comparativamente más envejecidas (Tabla 2).

TABLA 2. POBLACIÓN Y PORCENTAJE DE POBLACIÓN MAYOR DE 65 AÑOS EN LA UE-15: 2000-2020

Países	2000		2010		2020	
	Población	%	Población	%	Población	%
Total UE-15	61.072,2	16,2	69.221,8	18,1	79.170,7	20,5
Alemania	13.336,4	16,3	16.361,6	20,1	17.226,0	21,4
Austria	1.254,9	15,5	1.473,2	17,9	1.667,5	20,0
Bélgica	1.715,1	16,8	1.836,4	17,5	2.041,8	21,5
Dinamarca	790,4	14,8	886,9	16,1	1.083,5	19,2
España	6.589,0	16,7	7.105,0	17,9	7.803,0	19,8
Finlandia	767,2	14,8	888,7	16,9	1.197,8	22,5
Francia	9.413,4	16,0	10.011,2	16,5	12.010,3	19,6
Grecia	1.819,3	17,3	2.061,6	19,2	2.281,8	21,6
Irlanda	423,7	11,2	486,8	11,9	650,5	15,2
Italia	10.363,5	18,0	12.065,4	20,6	13.720,8	23,6
Luxemburgo	62,5	14,7	71,7	15,6	86,8	17,8
Países Bajos	2.152,4	13,6	2.498,6	14,8	3.219,7	18,4
Portugal	1.535,2	15,3	1.675,7	16,3	1.897,8	18,0
Reino Unido	9.316,6	15,6	10.075,3	16,3	12.078,2	19
Suecia	1.532,6	17,3	1.723,6	18,8	2.205,2	20,6

Nota: Cifras en miles de personas. Fuente: Eurostat: Statistiques sociales européennes, démographie. Luxembourg, 2002; p. 179; Tabla I-5, p.130; Tablas I-7 e I-8, p.132.

TABLA 3. POBLACIÓN DE 65 Y MÁS AÑOS, UE-15 Y UE-25 RESPECTO ESPAÑA: 2000-2020.

Países	2000		2020	
	Población	%	Población	%
UE-25	71.456,3	15,3	88.691,2	18,7
España	6.589,0	16,7	7.803,0	19,8
UE-15	61.388,8	16,3	79.129,1	20,6

Nota: Cifras en miles de personas. Fuente: Eurostat: Statistiques sociales européennes.

España es el quinto país con más población anciana de la UE y el segundo con menos jóvenes. En el 2050, la Organización de Naciones Unidas estima que España será, tras Japón, el país más envejecido del mundo (31% de la población total). Los octogenarios son el colectivo que más ha crecido en la última década, un 53% frente al 9,9% de crecimiento en el total de la población. Ya son en la actualidad casi dos millones y se han multiplicado por quince desde el año 1900.

Las proyecciones de población realizadas por Eurostat muestran que la población de España envejece a un ritmo constante, entorno a la media de la UE-15 aunque superior a la media de la UE-25 (Tabla 3).

El proceso de envejecimiento de la población de España se prolongará en el futuro, siempre que se cumplan las hipótesis sobre el devenir de la fertilidad, la mortalidad y la migración, bajo las cuales se han establecido las cifras de población por edad previstas. En tal caso, la participación de la población de mayores de 65 años, crecería desde el 17% actual hasta superar el 31% en el año 2050. Una tendencia similar es la que cabe esperar en los países de la Unión Europea, según reflejan las cifras para el año 2020.

El gran cambio producido en la población española se caracteriza también por un **aumento en la esperanza de vida** (en todas las edades) provocado por una serie de factores como una mayor calidad de vida, avances médicos y el acceso generalizado a los servicios sanitarios, una disminución de la mortalidad muy por debajo del reemplazo generacional, una mayor flexibilidad y diversidad en los modelos de convivencia familiar y, por último, por la irrupción del fenómeno de la inmigración. Si la vejez universal ha sido

un proceso relativamente reciente, se puede decir que los octogenarios son prácticamente un descubrimiento de los últimos 20 años.

Si se compara el proceso de envejecimiento español por CC.AA veremos como Castilla y León, Aragón, Asturias y Galicia encabezan la lista de regiones con un porcentaje más elevado de personas de 65 y más años, con tasas superiores al 20%. Por el contrario, dejando de lado a Ceuta y Melilla, son las I. Canarias, Murcia y Andalucía las CC.AA más jóvenes al experimentar tasas por debajo del 16%. Un panorama muy parecido puede observarse para la población más anciana (85 y más años) (ver Tabla 4).

El INE estima que en el 2017 el colectivo de 85 y más años respecto el total de población sea del 3,2% para el conjunto de España, frente a una tasa del 1,9% en el 2006. En tan sólo una década esa proporción se prevé que llegue a ser en el 2017 del 5,3% en Castilla-León (3,1% en 2006), 4,8% en Asturias (2,7% en 2006), 4,6% en Galicia (2,8% en 2006) o 4,3% en Aragón (2,7% en 2006); indicativo del proceso de envejecimiento de la población española que abarca en diversos grados todo su territorio. Si bien, no será hasta después del pase a la jubilación de la generación del “baby-boom” cuando se dejen sentir verdaderamente los efectos del envejecimiento de la sociedad española.

El estudio ‘Indicadores Básicos de las Personas Mayores en España’ elaborado en el 2003 conjuntamente por el CSIC (Consejo Superior de Investigaciones Científicas), la UAM (Universidad Autónoma de Madrid) y el IMSERSO (Instituto de Mayores y Servicios Sociales, MTAS), evidencia claramente que el fenómeno del envejecimiento se concentra generalmente

TABLA 4. PROYECCIONES DE LA POBLACIÓN DE 85 Y MÁS AÑOS EN ESPAÑA POR CCAA: 2006-2017

	2006		2012		2017	
	Población	%	Población	%	Población	%
España	835.497	1,92%	1.177.265	2,56%	1.505.794	3,15%
Andalucía	110.251	1,43%	159.979	1,97%	212.726	2,53%
Aragón	33.821	2,71%	46.352	3,60%	56.287	4,29%
Asturias	28.716	2,72%	39.380	3,79%	48.623	4,78%
I. Baleares	16.439	1,67%	22.130	2,01%	27.894	2,35%
I. Canarias	22.515	1,16%	32.531	1,54%	45.817	2,06%
Cantabria	13.560	2,45%	18.639	3,24%	23.401	3,97%
Castilla-León	76.979	3,12%	106.537	4,35%	129.461	5,35%
Castilla-La Mancha	42.684	2,27%	60.877	3,01%	77.026	3,62%
Cataluña	135.996	1,98%	190.847	2,57%	240.643	3,09%
C. Valenciana	75.088	1,63%	110.129	2,17%	142.509	2,63%
Extremadura	22.630	2,11%	32.282	2,99%	41.194	3,81%
Galicia	76.226	2,81%	99.125	3,67%	122.947	4,58%
Madrid	96.784	1,63%	137.283	2,14%	180.327	2,68%
Murcia	17.588	1,33%	26.829	1,84%	35.866	2,30%
Navarra	14.014	2,39%	19.158	3,09%	23.410	3,64%
País Vasco	43.697	2,08%	62.732	2,97%	82.071	3,90%
Rioja	6.941	2,33%	10.067	3,14%	12.480	3,70%
Ceuta	779	1,10%	1.151	1,70%	1.493	2,32%
Melilla	789	1,17%	1.237	1,85%	1.619	2,48%

Fuente: Proyecciones de Población. Base Censo 2001, Instituto Nacional de Estadística.

en torno a **zonas urbanas**, aspecto éste que nos debiera hacer reflexionar a propósito del diseño de mejores políticas sociales y la planificación de servicios de atención a los mayores. Por ejemplo, en la ciudad de Barcelona viven un volumen de personas de 65 y más años más grande que en toda Castilla y León (sin contabilizar sus capitales).⁴ En Zaragoza viven el doble de personas de esa franja de edad que en toda la Comunidad de Aragón. Igualmente, la ciudad de Madrid tiene más personas mayores que toda Castilla y

León, Aragón, La Rioja y Navarra juntas (exceptuando a sus capitales de provincia) y finalmente en los seis municipios más grandes de España (Madrid, Barcelona, Valencia, Sevilla, Zaragoza y Málaga) residen tantos mayores como en los 6.000 más pequeños. La distribución por género también difiere según el ámbito geográfico puesto que en los municipios rurales por cada 100 mujeres de 65 ó más años hay 84 varones, mientras que en los urbanos sólo hay 69.

1.2 Envejecimiento y gasto en pensiones

El envejecimiento de la población guarda una estrecha asociación con el gasto en pensiones. Un modo natural de analizar dicha conexión podría consistir en estudiar la relación

⁴ En el 2005 habían en la ciudad de Barcelona más de 329.000 personas en la franja de edad de 65 y más años que sobre un total de 1.593.075 habitantes representa un porcentaje del 20,66% (Cf. Anuario Estadístico de la Ciudad de Barcelona 2006, en la dirección: <http://www.bcn.es>).

gasto en pensiones respecto el PIB y descomponerla en sus diversos determinantes:

$$\frac{\text{Gasto Pensiones}}{\text{PIB}} = \left(\frac{\text{Pob} > 65 \text{ años}}{\text{Pob. edad trabajar}} \right) * \left(\frac{1}{\text{Tasa Empleo}} \right) * \left(\frac{\text{Num. Pensiones}}{\text{Pob} > 65 \text{ años}} \right) * \left(\frac{\text{Pensión media}}{\text{Product. media}} \right)$$

De este modo, en esta identidad contable se distinguirían hasta tres factores. El primer paréntesis recogería el 'factor demográfico' y mediría la tasa de dependencia de los trabajadores mayores. Como vimos en la sección anterior, existen pocas dudas sobre si este ratio vaya a aumentar en España en las próximas décadas, sobre todo a partir del segundo tercio del s. XXI. Se estima que pase de un valor del 27% en la actualidad a un 36% en el 2025 y alcance un 60% en el 2050. En consecuencia, si la tasa de dependencia por sí sola va a provocar un aumento del gasto en pensiones en el PIB de esa magnitud, los otros dos factores deberían, en principio, de actuar en sentido contrario para mantener en sus niveles actuales la ratio gasto/PIB (véase Conde-Ruiz y Alonso-Meseguer, 2004).

El segundo paréntesis recogería la influencia del 'factor mercado de trabajo' y en concreto de la capacidad de la economía para generar empleo. Si, de acuerdo con Jimeno (2002), es previsible que la economía española genere, dentro de unos límites, nuevos puestos de trabajo en un futuro, dentro de un contexto de envejecimiento de la población adulta, este elemento jugaría claramente a favor de mantener relativamente constante el ratio gasto/PIB.

Finalmente, el tercer y cuarto paréntesis recogerían ambos el 'factor institucional' que afecta a la Seguridad Social. Concretamente el tercero mediría el grado de elegibilidad del sistema de pensiones al poner en relación el número de pensiones con la población potencialmente pensionista (los de 65 y más años). Este ratio está sujeto a las particulares normas que definen el acceso a la pensión contributiva en sus cinco variantes (jubilación viudedad, incapacidad, orfandad y favor de familiares) y a la pensión de jubilación anticipada. El último paréntesis, o cociente entre pensión y productividad media, está determinado por las especiales cláusulas que definen la cuantía de la pensión. Vendría a ser un indicador próximo de lo que se denomina 'grado de ge-

nerosidad' del sistema de pensiones. La evolución de este ratio dependerá en gran medida de cómo se acaben trasladando los aumentos en la productividad (PIB por ocupado) a las pensiones iniciales del retirado.

Siguiendo a los autores Conde-Ruiz y Alonso-Meseguer (2004) podemos leer que "si suponemos que el mercado laboral alcanza la tasa de empleo máxima y nos situamos en el escenario más favorable posible (una tasa de empleo que pasará del 60 al 70 por 100), la evolución del gasto en pensiones en España vendrá determinada por dos factores: el demográfico y el institucional". En ese caso, los autores continúan argumentando que "para mantener el gasto en pensiones contributivas en los niveles actuales (en torno al 8,3 por 100 del PIB) es necesario que el 'factor institucional' disminuya del 0,17 actual al 0,1 en el 2050. En otras palabras, incluso en el escenario más favorable, si queremos que el gasto en pensiones se mantenga como un porcentaje constante del PIB, es necesario que o bien disminuya el grado de cobertura de las pensiones (ratio entre el número de pensiones y población mayor de 64 años) o bien disminuya el grado de generosidad de las mismas (ratio entre pensión media y productividad media) o ambos. Pero hemos comprobado cómo el 'actor institucional' (elegibilidad o generosidad) está sujeto a la legislación y en consecuencia, no es algo que se pueda modificar fácilmente".

1.3 La sostenibilidad del sistema público de pensiones

El principal objetivo de un sistema de pensiones es ofrecer una renta y garantizar, por consiguiente, un nivel permanente de consumo ante la ocurrencia del tránsito a la condición de pensionista. Al igual que en otros países desarrollados, el sistema de pensiones español está estructurado entorno a tres pilares: uno dominante que es de naturaleza pública, financiado mediante impuestos y prestaciones ligadas a los salarios (en el que caben las pensiones no contributivas), un segundo de tipo voluntario que es gestionado por la iniciativa privada y es financiado por parte del sector empresarial, tomando la forma de cuentas ocupacionales y

el tercer pilar, que también es privado y es el que generan directamente los particulares mediante el ahorro a través de los diferentes instrumentos financieros existentes.

El sistema público de pensiones es de tipo contributivo, proporcional y de reparto ("pay-as-you-go") que significa que las cotizaciones sociales (calculadas como un porcentaje de la base de cotización) que pagan tanto trabajadores como empleadores son obligatorias y sirven para financiar las pensiones (contributivas) devengadas por la población actual pensionista. En estos momentos, desde que se aprobara el 'principio de separación y clarificación de las fuentes de financiación' (recomendación primera del Pacto de Toledo, y artículo 1 de la Ley 24/1997 de 15 de julio), los ingresos por cotizaciones van a financiar por completo el gasto total en pensiones contributivas, si bien una parte, aunque pequeña, de esos ingresos todavía complementan la financiación de los complementos al mínimo.⁵ Mientras que las pensiones no contributivas pasan a financiarse con el recurso a los impuestos generales, desvinculándose su progresión de la evolución de las cotizaciones.

Como se comprobó previamente, uno de los retos más preocupantes al que se enfrentan los sistemas de pensiones de reparto tiene que ver con las dificultades financieras que se estiman a medio y largo plazo como consecuencia, en gran medida, de la fuerte **dependencia demográfica** de los ingresos y gastos del sistema. Esta dependencia es, además, asimétrica: los gastos en pensiones tenderán a crecer en mayor proporción a los ingresos por cotizaciones, que no aumentarán lo suficiente, ante una evolución demográfica adversa, a pesar del crecimiento económico.

Frente a este panorama de debilidad a que se ven abocados los programas públicos de pensiones, los países desarrollados han emprendido un conjunto de medidas de reforma encaminadas a lograr una mayor conexión en el **grado de**

correspondencia entre las cotizaciones y las pensiones cobradas, además de otras medidas tendentes a estimular este pilar dominante con esquemas de pensiones privados, incluso obligatorios (Dinamarca, Francia, Holanda y el Reino Unido). Siguiendo a Kopits (1997) dichas medidas de reforma han consistido básicamente en:

- a) Elevar la edad efectiva de jubilación a través de un aumento de la edad legal de jubilación (es el caso reciente de Alemania, Italia o el Reino Unido). Esta medida debería ser en cualquier caso gradual, como en Estados Unidos donde este "phase-in" (desde los 65 a los 67 años) se ha programado a lo largo de un período de 20 años. A su vez, se produce un endurecimiento de la jubilación anticipada (Alemania y Francia) y una elevación del período mínimo de cotización (Alemania, Grecia e Italia).
- b) Una disminución de la tasa de reemplazo de las pensiones por medio de una indexación más estricta de las prestaciones (Alemania, Austria, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda e Italia) y una disminución de la proporción de los ingresos o un mayor período de cotización para determinar la pensión inicial (Austria, Finlandia, Francia, Holanda, Italia, Portugal y el Reino Unido);
- c) Determinadas prestaciones fueron eliminadas o restringidas para los funcionarios (Finlandia, Grecia, Italia y Portugal).

España no ha sido ajena a este proceso reformador. En particular, la Ley 24/1997 de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social, tenía como uno de sus principales objetivos el relativo al refuerzo del vínculo entre los pagos y los cobros de pensiones realizados por los individuos, para ayudar a hacer viable financieramente la Seguridad Social. A este propósito se dirigieron buena parte de las medidas de reforma inspiradas en los **Acuerdos del Pacto de Toledo** de abril de 1995: la ampliación gradual del número de salarios atrasados empleados para determinar la base reguladora, la modificación de los puntos porcentuales por años cotizados, la eliminación gradual de los topes de cotización por debajo del máximo, un control más riguroso de las pensiones de incapacidad permanente, la separación

⁵ El 'Acuerdo para la Mejora y el Desarrollo del Sistema de Protección Social' de abril de 2001 preveía que en un plazo no superior a los 12 años los complementos al mínimo iban a pasar a cargo de las aportaciones del Estado.

de las fuentes de financiación o la dotación de un fondo de reserva.⁶

Sin embargo, frente a las positivas expectativas iniciales generadas en torno al Pacto de Toledo, una serie de trabajos de economía aplicada como, entre otros, los de Herce y Alonso (1998), Jimeno y Licandro (1999), Abío *et al.* (1999), Gil y Patxot (2000) vinieron a cuestionar la sostenibilidad financiera a largo plazo de nuestra Seguridad Social. En términos generales, esos estudios ya nos alertaban de los escasos efectos que tendría la Ley de reforma de 1997 sobre las finanzas futuras de la Seguridad Social, al mostrar que las tasas de retorno esperadas de las pensiones públicas serían susceptibles de ser más elevadas que la suma de las tasas de crecimiento de la productividad y el empleo, incluso bajo escenarios optimistas de crecimiento económico.

Por otro lado, el trabajo de Bonin *et al.* (2001) mediante el empleo de la técnica de la Contabilidad Generacional⁷ venía a estimar un volumen de deuda intertemporal que sería susceptible de ser acumulado y trasladado a las siguientes generaciones por el sistema de pensiones reformado equiparable a un 176% del PIB de 1996, causando una sustancial redistribución intergeneracional de la renta en detrimento de las generaciones venideras. Las estimaciones de esos autores sugerían que las mejoras introducidas por las medidas de la Ley de 1997 podrían considerarse como marginales o nulas (Abío *et al.*, 1999).

Recientemente, y como complemento a cuanto se acaba de indicar, se han realizado diversos ejercicios de proyección de los gastos en pensiones contributivas en España para el período que va desde 2004-2050.⁸ En estas investigaciones se evidencia que el gasto en pensiones va a crecer de manera moderada a corto y medio plazo pero que, a partir de la década de los años 20, comenzará a acelerarse hasta alcan-

zar unos niveles muy considerables, entorno del 14-16% del PIB hacia el finales de los años 40, con la llegada masiva de la generación del '**baby-boom**' a las edades de jubilación, poniendo una presión añadida a las finanzas públicas.

Para terminar esta sección, vale la pena subrayar que no falta quien está a favor de cambiar el actual modelo de pensiones de reparto por otro de **capitalización**, o cuanto menos de mantener un **sistema mixto** público-privado, como fórmula para atenuar los consabidos efectos adversos causados primordialmente por la evolución demográfica. Así, siguiendo a Herce (2000) "una privatización parcial de las pensiones públicas puede presentar ventajas netas para los futuros pensionistas" y acto seguido añade que tal opción debiera emprenderse lo antes posible para aprovechar el actual momento de menor presión demográfica.⁹

Tampoco faltan aquellos que abogarían por complementar los recursos provenientes de las cotizaciones sociales con otras fuentes de financiación menos sensibles a la evolución demográfica, como el **IRPF y/o el IVA**, ya que estos incluyen entre sus contribuyentes a la población inactiva. De este modo, una determinada proporción de la cuantía de la pensión a cobrar pasaría a financiarse mediante impuestos generales mientras que el resto de la pensión se financiaría por medio de cotizaciones sociales. Ciertamente, esta propuesta va directamente en contra del principio de la 'contributividad', elemento configurador del sistema de pensiones que se quería reforzar con la Ley 24/1997; aunque por otro lado puede favorecer el equilibrio financiero, que también propone como necesario el texto legal. En este sentido Gil y Patxot (2002) analizan el impacto sobre las finanzas de la Seguridad Social de complementar las cotizaciones con impuestos generales menos sensibles a la evolución demográfica. Estos autores concluyen, sin embargo, indicando que se logra únicamente una modesta reducción de los pagos netos a favor de las generaciones futuras, contribuyendo de escasa manera al logro de la mejora en la sostenibilidad intertemporal del sistema de pensiones.

⁶ Véase a Monasterio *et al.* (2000) para una reflexión profunda a propósito de las medidas contenidas en el Pacto de Toledo.

⁷ Para un análisis completo de la aplicación de la técnica de la Contabilidad Generacional en España puede consultarse a Abío *et al.* (2005).

⁸ Al respecto, véanse los trabajos del EPC (2006) de la Unión Europea y por el MTAS (2005).

⁹ Igualmente puede consultarse el trabajo de Herce *et al.* (1996).



1.4 Discusión

La población española se enfrenta, al igual que nuestros socios de la UE, a un profundo cambio demográfico – actualmente, con una esperanza de vida media de 83 años, es el segundo país más longevo de la Unión Europea- que tiene un impacto sobre la financiación de la sustitución de rentas en edades avanzadas. La ampliación del porcentaje de la población en edades avanzadas supone una mayor probabilidad de llegada de personas a la edad de jubilación y edades posteriores a partir de la tercera década de este siglo. Se trata en particular de las generaciones del “baby-boom” español y que nacieron a lo largo de los años 60 hasta mediados de los años 70 del siglo pasado. A su vez, la población joven tenderá a experimentar un cierto retroceso. En términos gráficos tendrá lugar, si bien gradual en el tiempo y contando con unos flujos de entrada de población inmigrante como en el pasado, una inversión de la pirámide poblacional.

Esta más que previsible evolución demográfica va a significar para los gobiernos de la UE una mayor presión sobre

los presupuestos públicos y, en particular, sobre aquellos programas sociales como las pensiones (también la sanidad o los cuidados de larga duración). Diversos estudios realizados en los últimos años vienen a señalar que el sistema público de pensiones necesitará de constantes ajustes para adecuar las “reglas del juego” a la nueva situación económica-demográfica. Entre estas medidas podemos citar la elevación gradual de la edad de jubilación, como algunos de los países de la UE ya han comenzado a aplicar, o el aumento del número de años de cotización para devengar el nivel máximo de la pensión de jubilación, por no citar la necesidad de unificar las condiciones de pagos entre los distintos regímenes que conforman la Seguridad Social. Estos ajustes, entre otros, se estiman como imprescindibles y la sociedad deberá tarde o temprano asimilarlos para preservar el sistema público de pensiones en el futuro. No debiera descartarse, por otro lado, la importancia que podría tener un mayor desarrollo de las pensiones privadas que podrían ayudar a aligerar la presión sobre las cuentas de la Seguridad Social y llegar a complementar unas pensiones públicas menos generosas.

Referencias

- Abío, G., H. Bonin, J. Gil y C. Patxot (1999) El impacto intergeneracional de la reforma de las pensiones en España: un enfoque de contabilidad generacional, *Cuadernos Económicos del ICE*, 65, vol. 2, pp: 101-116.
- Abío, G., E. Berenguer, H. Bonin, C. Borgman, J. Gil y C. Patxot (2005) Contabilidad Generacional en España, Colección de Estudios de Hacienda Pública, Instituto de estudios Fiscales: Madrid 2005.
- Bonin, H., J. Gil y C. Patxot (2001) Beyond the Toledo Agreement: the intergenerational impact of the Spanish pension reform, *Spanish Economic Review*, Vol. 3, pp: 111-130.
- Conde-Ruiz, J.I. y J. Alonso-Meseguer (2004) El futuro de las pensiones en España, Consecuencias de la Evolución Demográfica en la Economía, ICE, Mayo-Junio 2004, N°. 815.
- Comas-Herrera, A.; J. Costa-Font, C. Gori, A. di Maio, C. Patxot, L. Pickard, A. Pozzi, H. Rothgang, y R. Wittemberg (2003) European Study of Long Term care Expenditure. Report to the European Commission, Employment and Social Affairs DG and PSSRU Discussion Paper 1840, 2003.
- Comas-Herrera A, R. Wittenberg, J. Costa-Font, C. Gori, A. di Maio, C. Patxot, L. Pickard, A. Pozzi y H. Rothgang (2006) Future long-term care expenditure in Germany, Spain, Italy and the United Kingdom, *Ageing & Society*, 26: 285-302.
- Costa-Font, J. y M. Font- Vilalta (2006) Design limitations of long-term care insurance schemes: A comparative study of the situation in Spain, *International Social Security Review*, 59(4): 91-110.
- EPC-Economic Policy Committee (2006) The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050), Special Report no. 1/2006, Economic Policy Committee and Directorate General for Economic and Financial Affairs, (available at http://europa.eu.int/comm/economy_finance/epc/epc_publications_en.htm)
- Gil, J. y C. Patxot (2000) La revisión de la Ley de Reforma del Sistema de la Seguridad Social: una aproximación de contabilidad generacional, *Hacienda Pública Española*, Monografías 2000: Las Pensiones en España, pp: 55-68.
- Gil, J. y C. Patxot (2002) Reformas de la financiación del sistema de pensiones, *Revista de Economía Aplicada*, Vol 10(28), pp: 63-85.
- Herce, J.A. (2000) La privatización de las pensiones en España, *Hacienda Pública Española*, Monografías 2000: Las Pensiones en España, pp: 101-111.
- Herce, J.A., S. Sosvilla, S. Castillo y R. Duce (1996) El futuro de las pensiones en España: hacia un sistema mixto, Colección de Estudios e Informes, 8, La Caixa.
- Herce, J.A. y J. Alonso (1998) Los efectos económicos de la Ley de Consolidación de la Seguridad Social: perspectivas financieras del sistema de pensiones tras su entrada en vigor, Documento de Trabajo de FEDEA 98-16.
- Jimeno, J.F. y O. Licandro (1999) El equilibrio financiero del sistema español de pensiones, *Investigaciones Económicas*, vol. 23 (1), pp: 129-143.
- Jimeno, J.F. (2002) Demografía, empleo, salarios y pensiones, Documento de Trabajo 2002-2004 de FEDEA.
- Kopits, G. (1997): "Are Europe's Social Security Finances Compatible with EMU?", *IMF Paper on Policy Analysis and Assessment* 97/3, International Monetary Fund.
- Monasterio, C., I. Sánchez y F. Blanco (2000) La reforma del sistema de pensiones: el Pacto de Toledo y su desarrollo posterior, *Hacienda Pública Española*, Monografías 2000: Las Pensiones en España, pp: 35-54.
- MTAS-Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales (2005) Proyección de los gastos e ingresos del Sistema de la Seguridad Social, Dirección General de Ordenación Económica, Secretaría de Estado de la Seguridad Social, Madrid, 2005.



2. Provisión y financiación de la dependencia en España

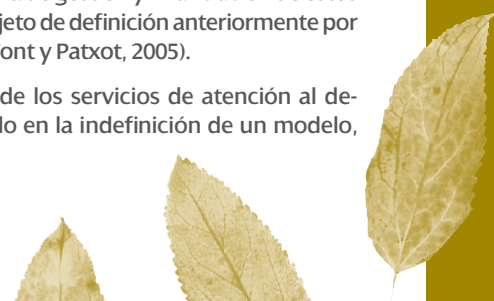
2.1 La dependencia en España: situación de partida

La dependencia o falta de autonomía personal para la realización de las actividades básicas o instrumentales de la vida diaria constituye un fenómeno asociado a la expansión de la esperanza de vida junto con la obvia depreciación de la calidad de vida a lo largo de la misma, y especialmente en los últimos años. Si bien la duración y la probabilidad de experimentar un estado de discapacidad (que genere dependencia personal) depende de cambios en los estilos de vida y otros factores aún por investigar, el envejecimiento poblacional tiene un efecto nada despreciable sobre la probabilidad de que un individuo se encuentre en un estado de discapacidad que requiera de la ayuda de una tercera persona. Por otra parte, en tanto que la demanda de cuidados informales –tradicionalmente ofrecidos en el seno familiar- que antes recibía una minoría es posible que ahora se generalice a una amplia mayoría de la población. En términos agregados – independientemente de la ocasional compresión de la morbilidad - podemos esperar que el envejecimiento de la población conlleve *una mayor proporción de la población con mayores necesidades en servicios de atención social y sanitaria ofrecidos por una tercera persona o cuidador*. Por otra parte, la disponibilidad de cuidadores informales -es decir aquellos ofrecidos en el seno de la propia familia- tal como sugieren diversos trabajos está en retroceso (Pickard *et al.*, 2006), y la acomodación de España a las pautas sociales de otros países europeos puede comportar una significativa reducción del apoyo personal en el seno de la familia, con una consiguiente necesidad (y gasto derivado) de cuidados formales (Comas *et al.*, 2003). Por lo tanto, las consecuencias del envejecimiento de la población son un mayor riesgo individual y, como resultado social derivado de situaciones de dependencia. No obstante, tales efectos son altamente dependientes de los cambios sociales, es decir del papel de la familia y en particular del rol del Estado y de los propios individuos en lo que se refiere a garantizar recursos suficientes para financiar la ayuda de una tercera persona para la realización de actividades de la vida diaria.

Los cuidados de larga duración (CLD) constituyen servicios de atención cuya finalidad es “complementar la pérdida de independencia” derivada normalmente de alguna situación de discapacidad en edades avanzadas (Casado y López-Casnovas, 2001). Se caracterizan por ser cuidados personales con muy bajos requisitos técnicos en tanto que son sustitutos de la ayuda informal que antaño ofrecían las familias a sus mayores. Aun así se trata de cuidados necesarios y la disponibilidad de cuidadores no es independiente de los cambios en la inmigración, especialmente la inmigración con bajo nivel educativo y especialmente femenina. Por otra parte, los gastos derivados de estos cuidados pueden ser individualmente inasumibles, lo que justifica algunas medidas de previsión social, así como diferentes tipos de aseguramiento. Dado que la apuesta política española no va en la línea de abogar por un aseguramiento obligatorio privado de la dependencia, se plantea la vía del seguro privado voluntario, como única vía posibilista con capacidad para ayudar a financiar estos cuidados, siempre que mediante estímulos fiscales se consiga un desarrollo suficiente.

Tres son las causas principales hasta la fecha que justifican la reducida cobertura pública en este ámbito. En primer lugar, el tardío desarrollo del estado del bienestar en España, que se centró en los tres principales pilares (pensiones, educación y sanidad) pero dejó en manos de las familias y las corporaciones locales (para algunos colectivos con necesidad económica) la financiación de los servicios personales no sanitarios. Por otra parte, el modelo de sistema de servicios sociales se ha centrado en un papel subsidiario de la administración y finalmente, dado el papel de la familia, una expansión del papel del Estado podría ser percibida como una intromisión a unas relaciones inter-generacionales establecidas. No obstante, el sector privado, dada la indefinición del modelo español de servicios al mayor en situación de dependencia, tampoco ha mostrado el dinamismo que podría haber tenido en el caso de que el sistema de gestión y financiación de estos servicios hubiera sido objeto de definición anteriormente por parte del Estado (Costa-Font y Patxot, 2005).

La financiación pública de los servicios de atención al dependiente se ha centrado en la indefinición de un modelo,



la descentralización administrativa y en una concepción “asistencialista” donde el apoyo de la administración ha estado intermediado por pruebas de medios -basadas en criterios de renta y necesidad- y/o pruebas de necesidad (Costa-Font, Elvira y Mascarilla, 2006). Por lo tanto, lejos de haber sido una atención pública universal, la financiación de los CLD ha estado principalmente en manos de las familias y en un sector público que ofrece apoyo bajo unas condiciones establecidas, que además varían significativamente entre comunidades autónomas (CC.AA.) e incluso entre entes locales o de centro. Otro aspecto es la dificultad de acceso a prestaciones públicas derivadas del déficit de infraestructura residencial que ha existido en el país, que a pesar que desde los últimos años de la década de los noventa ha venido reduciéndose, ha restringido el acceso de un importante segmento de población. Finalmente, la atención a la persona en situación de dependencia está sujeta a importantes ‘copagos’ (o participación en el coste por el usuario) lo que si bien puede ser entendido como una barrera al acceso, por otra parte trata de introducir incentivos a los individuos para dedicar suficientes recursos a lo largo de la vida para el pago de estos servicios (Costa-Font y Patxot, 2004).¹⁰ No obstante, una mayoría de la población desconoce cuál es su nivel de cobertura pública y menos aun, la co-financiación a la que debería hacer frente en caso de dependencia (CIS, 1998).

Después de diversos años de discusión entre 1998-2006 y un amplio número de borradores que deben regular la financiación y provisión de los CLD, en 2006 se ha producido una reforma sustancial a raíz de la aprobación en 2006 de la Ley de Promoción de la Autonomía Personal y Atención a las Personas en situación de Dependencia donde se contemplan los pasos para la creación a partir del 2007 hasta 2015 de un Sistema para la Autonomía y Atención a la Dependencia.

Se define un modelo como “universal” en tanto que se extiende a toda la población la cobertura pública que será

¹⁰ En España los criterios de acceso varían significativamente en cada CC.AA. dado el carácter descentralizado de la atención socio-sanitaria (Casado y López-Casasnovas, 2001).

gestionada por las CC.AA., con participación de la administración local, y financiada en un 50% por el Estado y el otro 50% por las CC.AA. No obstante, si bien a la fecha de publicación de este documento quedan muchos aspectos por definir, por primera vez en España existe un modelo claro del sistema de financiación de la dependencia (Costa-Font y Font-Vilalta, 2006). En este sentido, es posible en este momento conocer mejor que antes los límites de la responsabilidad pública y privada.

En el contexto de este nuevo escenario, se abre la necesidad de estudiar las formas de financiación de las necesidades derivadas de una situación de dependencia en edades avanzadas. Para ello creemos preciso analizar brevemente la situación de partida en la que se encuentra España en lo que se refiere a la necesidad de CLD. Por otra parte, conviene evaluar brevemente los incrementos de financiación y en particular el papel que algunos incrementos asociados a la autofinanciación, como es la vivienda, pueden tener en el contexto de España.

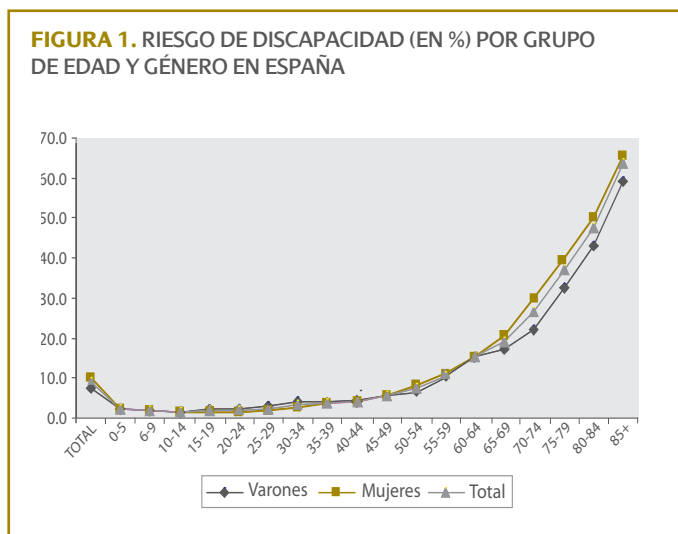
El siguiente apartado caracteriza las necesidades de financiación y provisión de cuidados de larga duración en España, y se presentan estimaciones recientes de gasto proyectado en relación con otros países del entorno de España. El apartado tercero evalúa los diferentes sistemas de financiación y el capítulo finaliza con un apartado de discusión en base a la evidencia empírica analizada.

2.2 Cuidados de larga duración en España

El diseño de un sistema de bienestar se presenta hoy como una prioridad debido a nuevas necesidades derivadas del envejecimiento de la población, pero también a raíz de cambios en las pautas familiares así como en los problemas de financiación del estado del bienestar para mantener la eficiencia y la generalización de las necesidades personales de bienestar de la población. Todos estos elementos es de esperar determinen un modelo de prestación y financiación tal y como se presentan a continuación.

2.2.1 Riesgo de discapacidad por edad y género en España

Tal como muestra la **Figura 1**, a medida que un individuo va envejeciendo, su probabilidad de discapacidad aumenta. Ello es así tanto para hombres como mujeres. Por otra parte, el aumento más importante se produce en aquellos mayores de 80 años.



Fuente: INE: Encuesta sobre discapacidades, deficiencias y estado de salud, 1999.

Por otro lado en el Capítulo 1 hemos analizado cómo, según las proyecciones demográficas del IMSERSO, podemos esperar que en el 2030 la población de mayores se sitúe en casi el 20% de la población y en 2050 en un 30%, asimismo la proporción de los “más mayores” se proyecta en un 7% en 2030 y un 11% en 2050. Por lo tanto, aquellos colectivos de edad que tienen una mayor propensión a sufrir discapacidad son aquellos que muestran un mayor aumento.

Si más individuos llegan a edades avanzadas, es previsible un aumento de la presión asistencial (Comas *et al.*, 2003,

2006), y por ello una mayor necesidad de CLD. Sin embargo, a pesar de que persisten dudas sobre la hipotética compresión de la morbilidad, a ello debe añadirse el posible aumento de las expectativas de bienestar de la población asociadas a un aumento general de la renta al envejecer y a una mayor demanda de bienestar a medida que las generaciones son más afluentes (Costa-Font y Font-Vilalta, 2006).

2.2.2 Cambios en las pautas familiares

Tradicionalmente, la provisión y buena parte de la financiación de la dependencia ha recaído en la ayuda informal ofrecida generalmente por la propia familia o en su defecto en los limitados mecanismos que el Estado o el tercer sector pone al alcance de algunos individuos (entidades religiosas, voluntariado, etc.). Esta situación varía de acuerdo con los valores y la cultura de cada país, y en el caso español presenta una abundante variabilidad regional (Pickard *et al.*, 2006). En países del sur de Europa, como España, la familia provee de algo más que dos terceras partes (69%) de la atención a los mayores dependientes -con lo que la atención comunitaria cuenta con escaso desarrollo-; justo al contrario de lo que sucede en el Reino Unido donde tan solo el 32% de la población recibe únicamente ayuda informal y la atención comunitaria está altamente desarrollada.

La disponibilidad de cuidadores informales no es neutral a cambios en las pautas de agrupación familiar y nuevos hábitos vitales que originan mayor movilidad geográfica por motivos laborales. En efecto, es esperable que la necesidad de servicios personales hijos-padres se produzca en edades más avanzadas. Lógicamente, la disponibilidad de miembros para la realización de las tareas de atención personal al mayor en situación de dependencia varía con los cambios en la fecundidad, y en definitiva suponen junto al aumento de las obligaciones familiares un menor papel de la familia como “espacio de protección social”.

Además de los cambios en la familia, se producen simultáneamente cambios en el segmento de población que dentro del seno de la familia venía realizando tareas (normalmente no remuneradas): la mujer de 45-65 años. En efecto,

la participación generalizada de la mujer en el mercado de trabajo en sociedades donde los valores familiares y sociales favorecían su exclusión supone el principal cambio a tener en cuenta. La mujer progresivamente deja de ser el cuidador familiar informal. Por otra parte, la mayor complejidad y desestructuración familiar es esperable que se traduzca en una mayor demanda de servicios comunitarios y residenciales, este es el caso de los países escandinavos ya que si bien como se mostraba anteriormente presentan en muchos casos una tasa de envejecimiento menor que España, existe una menor estructuración familiar, siendo las tasas de divorcio superiores al 50%.

El diferencial Norte-Sur de Europa se debe entre otros factores a la presencia de estructuras familiares multigeneracionales, de manera que mientras que en España la proporción de personas mayores que viven solas es de un 20%, en Alemania esta se sitúa en un 41% (Pickard et al., 2006). No obstante, si tenemos en cuenta que conforme a las estimaciones sobre participación laboral femenina, el 60% de las mujeres de entre 25 y 44 años están activas en el mercado laboral, el número de cuidadores informales durante los próximos años es probable que se vea sustancialmente reducido. Por todo ello, además de los efectos puramente demográficos y sanitarios asociados al envejecimiento de la población, los cambios en las pautas sociales de agrupación y ayuda familiar se traducen en una

mayor demanda de servicios de atención al mayor en situación de dependencia.

2.2.3 Pautas de la atención a la dependencia en España

Dado el aumento esperado de la demanda de prestaciones de dependencia, una de las cuestiones que es necesario conocer son las pautas de atención al mayor en situación de dependencia. En primer lugar examinaremos las pautas de la atención residencial. En términos agregados, se observa en la **Tabla 1** que la cobertura de la atención residencial en España ha seguido el aumento del envejecimiento y, prácticamente, se ha doblado desde 1975 hasta 2004. En 2004 el índice de cobertura se situaba en 3,7 plazas por cada 100 mayores de 65 años. Resulta interesante destacar que paralelamente se ha producido una modernización y racionalización del servicio de atención residencial ya que progresivamente el porcentaje de plazas ocupadas por persona en situación de dependencia (plazas asistidas) respecto a aquellas para personas válidas va en aumento y se sitúan cerca de un 60% en 2004. Paralelamente, este aumento de las plazas de asistidos parece que está encabezada por el sector privado en tanto que el porcentaje de plazas públicas se reduce progresivamente (Costa-Font y Patxot, 2005), previsiblemente por el aumento de la subcontratación de plazas públicas al sector privado (ver **Tabla 1**).

TABLA 1. SERVICIO DE ATENCIÓN RESIDENCIAL EN ESPAÑA

Años	Índice de Cobertura (*)	% de Asistidos	% de Plazas Públicas
1975	1,46	-----	-----
1988	2,15	5,10%	-----
1994	2,83	29,52%	32,55%
1999	2,95	49,33%	25,92%
2001	3,08	51,50%	26,06%
2002	3,34	62,65%	25,60%
2003	3,46	64,88%	24,85%
2004	3,66	59,99%	24,61%

Nota: (*) Índice de cobertura: $(n^{\circ} \text{ plazas/población} > 65) * 100$. Fuente: IMSERSO, *Las personas mayores en España, 2004*, Estadísticas.

El otro gran pilar de los CLD es la atención domiciliaria. Las plazas de atención a domicilio observan un crecimiento aun mayor quizás por su mayor demanda en relación a la atención residencial ya que están principalmente dirigidas a personas con menores niveles de dependencia. Mientras que a finales de los años ochenta la cobertura de la atención residencial era prácticamente despreciable, en 2004 se acerca a 3,1 de cada cien personas mayores de 65 años (Tabla 2). Quizás la Tabla 2 pone de manifiesto que se ha mantenido o reducido algo la intensidad, si bien el coste parece haber experimentado un aumento algo superior al de la inflación.

Finalmente, conviene destacar el desarrollo de otros servicios de atención a la dependencia desde una perspectiva más global. Así se observa que en los últimos años se ha da-

do preferencia a la atención a domicilio y la asistencia, en menor medida la atención residencial y los centros de día. En conjunto la Tabla 3 indica que en 2004, 9,3 de cada cien mayores recibía algún tipo de CLD o servicio de atención a la dependencia.

2.2.4 Financiación y precio de los servicios

La interrelación público-privado en la financiación de las prestaciones de bienestar junto con las limitaciones presupuestarias sitúa los CLD en uno de los ejes del debate sobre la reforma de los estados de bienestar (Casado y López-Casasnovas, 2001). A diferencia de la atención sanitaria, la atención socio-sanitaria es más intensiva en cuidados, por lo que una menor parte de esta atención

TABLA 2. SERVICIO DE ATENCIÓN A DOMICILIO (SAD) EN ESPAÑA

Años	Índice de cobertura (*)	Intensidad	Coste (€/hora)
1987	-----	-----	-----
1988	0,13	-----	-----
1989	-----	-----	-----
1991	0,64	19,67	3,94 €
1995	1,05	20,63	5,94 €
1999	1,67	15,19	8,97 €
2001	1,98	15,16	8,79 €
2002	2,75	16,87	9,50 €
2003	3,05	18,09	10,66 €
2004	3,14	16,43	10,83 €

Nota: (*) Índice de cobertura: (nº plazas/población>65)*100. Fuente: IMSERSO, Las personas mayores en España, 2004, Estadísticas.

TABLA 3. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE COBERTURA DE SERVICIOS SOCIALES PARA MAYORES EN ESPAÑA

Años	SAD	Teleasistencia	Centros Día	C. Residenciales	Total
1999	1,67	0,72	-----	2,95	5,35
2002	2,75	1,45	0,26	3,34	7,81
2004	3,14	2,05	0,46	3,66	9,32

Nota: (*) Índice de cobertura: (nº plazas/población>65)*100. Fuente: IMSERSO, Las personas mayores en España, 2004, Estadísticas.

tiende a estar cubierta por parte del sector público. Por otra parte, si bien la atención socio-sanitaria tiene como misión el apoyo al dependiente, no busca la sustitución total del individuo -el propio individuo financiaría una buena parte de las prestaciones si no fuera dependiente-. De ahí que se predique que la persona en situación de dependencia debe participar en la financiación de acuerdo con su capacidad de pago. Es previsible por lo tanto que una parte importante de ésta siga sujeta a co-financiación. Quizás el principal debate se sitúa en determinar para cada individuo qué nivel de participación en el coste es "óptimo". En efecto, las prestaciones de larga duración se caracterizan por presentar un elevado grado de participación del usuario en el coste, y en general por un elevado peso del sector privado. En 2003, las estimaciones del IMSERSO del gasto público en dependencia se situaban cerca del 0,3% del PIB, mientras que la diferencia respecto del gasto total, cerca de un 0,7% del PIB, sería gasto privado.

La importancia de la participación en el coste por parte del usuario tiene una finalidad disuasoria a utilizar algunos servicios, salvo que razones de necesidad justifiquen lo contrario. Por otra parte el coste del servicio es diferente de acuerdo con el tipo de servicio y la CC.AA. de residencia. La **Tabla 4** presenta los diferentes precios medios mensuales de los distintos servicios y se observa que si bien no son totalmente comparables, el coste varía de 80€ en Aragón a 375€ en el País Vasco y la atención en centros de día varía de 300€ en Andalucía a 1.040€ en el País Vasco. Finalmente, el precio de la atención residencial varía de 860€ en Asturias a casi 2.000€ en Canarias. Por lo tanto en la proyección del gasto en CLD de mantenerse estas diferencias, existirá una amplia variabilidad regional derivada de los dispares precios de concertación públicos que pagan las administraciones, en las características organizativas y en la cobertura pública (Costa-Font, Elvira y Mascarilla, 2006).

TABLA 4. PRECIOS DE LOS PRINCIPALES SERVICIOS DE ATENCIÓN AL MAYOR EN SITUACIÓN DE DEPENDENCIA POR CC.AA. 2002 (EUROS/MES/USUARIO)

CCAA	Servicio de Ayuda a Domicilio	Centro de Día	Plaza Residencial
Andalucía	88,24 €	303,60 €	1.205,41 €
Aragón	80,00 €	644,83 €	1.168,33 €
Asturias	135,72 €	386,44 €	857,58 €
Baleares	107,52 €	489,17 €	
Canarias	160,00 €	927,93 €	2.309,05 €
Cantabria	150,28 €	586,00 €	1.207,85 €
Castilla y León	204,06 €	525,00 €	1.028,39 €
Castilla-La Mancha	168,35 €	403,96 €	1.179,25 €
Cataluña	145,88 €	446,61 €	
C. Valenciana	108,74 €	494,00 €	1.116,60 €
Extremadura	122,32 €		915,54 €
Galicia	220,40 €	450,00 €	1.050,00 €
Madrid	186,53 €	694,75 €	1.386,09 €
Murcia	140,93 €		1.001,67 €
Navarra	178,70 €	358,71 €	1.076,16 €
País Vasco	375,25 €	1.038,04 €	1.597,89 €
La Rioja	122,72 €	621,58 €	1.304,00 €
España	172,68 €	533,50 €	1.295,49 €

Fuente: IMSERSO, *Las personas mayores en España, 2004, Estadísticas*.

2.2.5 Proyecciones de gasto en CLD

Las proyecciones de las necesidades de gasto en CLD ponen de manifiesto algunas incógnitas en relación al envejecimiento de la población y las pautas familiares que afectan al sistema de financiación. Si bien puede pensarse que un aumento de la esperanza de vida está asociado a un mayor riesgo de discapacidad, y consecuentemente, a un mayor riesgo social de dependencia, resulta aún una incógnita la relación causal entre dependencia, discapacidad y envejecimiento (Manton, 1982). La dependencia no es un problema únicamente físico o de salud, sino que está asociado a cambios en las pautas de atención informal en el seno de la familia. Por lo que el riesgo de discapacidad puede no tener una evolución lineal con las pautas demográficas, dado que si bien la población se envejece, la morbilidad puede estar reduciéndose, en cuyo caso, produciría un movimiento hacia adelante en la edad de inicio de la dependencia.

Tanto las pautas en relación a la atención informal como las proyecciones de población dependiente pueden tener un impacto sobre el gasto público y sobre la necesidad de reforma del sistema de financiación. Desde una perspectiva del

gasto, la dependencia no supera el 0,6% del PIB, si bien es esperable un cambio drástico en este sentido tal como muestra la **Figura 2** donde se compara España con otros tres países de su entorno.¹¹ Estas proyecciones han sido el resultado de un estudio reciente: Comas *et al.*, (2003). En este estudio se estimó que la población con atención informal aumentaría un 126% y el gasto en dependencia ascendería en España al 1,6% del PIB al finalizar el período de proyección. Se diseñó la hipótesis por la que los servicios informales se redujeran en España al nivel del Reino Unido: se estimó que habrían en ese período 1,3 millones de personas mayores en situación de dependencia menos que recibirían atención informal, lo que supondría que un 45% de la población recibirían servicios de atención a domicilio y ello llevaría a aumentar el gasto público en dependencia al 1,94% del PIB. Por lo tanto, las pautas de la atención informal pueden tener un impacto significativo en el gasto esperado en dependencia, y con ello en la seguridad financiera de la población para hacer frente a sus necesidades en edades avanzadas.

Suponiendo que las pautas de dependencia y atención permanecerán constantes, que toda demanda será absorbida por una oferta y que los costes unitarios y la productividad se ajustaran con las proyecciones de inflación de la Unión Europea, la **Figura 2** muestra como la trayectoria del gasto en cuidados de atención en España sigue la pauta de otros países europeos. Sin embargo, cambios en las pautas de morbilidad, atención informal así como en la evolución de la productividad e inflación ocasionan una importante incertidumbre en las proyecciones de gasto.

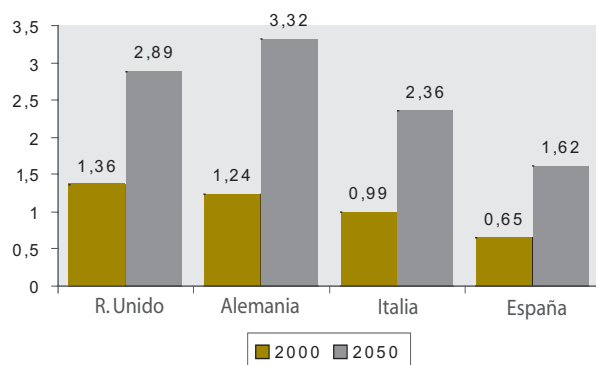
2.3 El riesgo de dependencia y los instrumentos de financiación

2.3.1 Riesgos asegurables: individual y colectivamente

Los resultados del apartado anterior indican que los CLD a nivel individual pueden ser *inasumibles*. Esto es, si bien

¹¹ Esta magnitud del gasto en dependencia difiere de la calculada por INE (un 0,3% del PIB) debido a la distinta metodología empleada.

FIGURA 2. PROYECCIONES DE BASE DEL GASTO EN CUIDADOS DE ATENCIÓN A LARGO PLAZO (% PIB)



Fuente: Comas *et al.* (2003).

la probabilidad de dependencia grave -incapacidad de realizar dos o más actividades de la vida diaria- no es elevada, la pérdida de riqueza derivada del coste de los cuidados formales de larga duración, en caso de que se prolonguen suficientemente, puede llegar a ser muy costoso (McCall y Costa-Font, 2003, y Costa-Font y Rovira, 2001). Sin embargo, se trata de una contingencia asegurable colectivamente a través de mecanismos de seguro y individualmente para aquellos individuos que cuentan con riqueza a través de activos inmobiliarios entre otros.

Los cambios en las pautas familiares pueden limitar la capacidad de atención informal no remunerada. La protección pública actual en España es limitada comparada con otros ámbitos de bienestar como la sanidad. Finalmente, existen pocos instrumentos tributarios (no contributivos) para dise-

ñar un sistema de financiación *ad-hoc*. Es importante estudiar las posibilidades de financiación al alcance. Los esquemas financieros de los cuidados de larga duración pueden clasificarse en tres tipos: *personales* tales como el ahorro, *no-personales* tales como esquemas no contributivos y tributarios y, finalmente, *interpersonales* entre ellos el seguro social o voluntario. Los diferentes sistemas en la Unión Europea y EE.UU. difieren en el peso del sector público así como en el rol del seguro de dependencia (Jacobzone, 1999). Sin embargo, en todos ellos subsiste un tipo de prestación pública complementada por un seguro privado (Tabla 5). El seguro privado ha sido el instrumento desarrollado en EE.UU., mientras que en Europa se ha optado por esquemas públicos, en algunos casos contributivos (por ejemplo Alemania) y en otros financiados vía impuestos generales (por ejemplo Reino Unido y países escandinavos).

TABLA 5. ESQUEMAS COMPARATIVOS DE LOS SISTEMAS “BÁSICOS” DE ASEGURAMIENTO DE LA DISCAPACIDAD

País	Año de implementación	Financiador dominante	Aseguramiento alternativo
Alemania	1985	Seguro social de un 1,7% a partes iguales entre empleador y empleado adicional al apoyo comunitario	Aseguramiento público con reembolso fijo (diferenciado según sean en especie o monetario) según nivel dependencia y opción de aseguramiento privado para altos niveles de renta
Reino Unido	1991	'Community Act Care', plan de asistencia de acuerdo con las necesidades locales financiadas con impuestos generales	Adicionalmente a la cobertura pública existen pensiones privadas, instrumentos de financiación hipotecaria y seguros privados complementarios a los seguros de vida
Francia	1996	Prestation Spécifique Dependence (PSD)	Complementaria a los seguros de vida privados?
Holanda	1968	Sistema de seguro social contributivo con diferenciación de primas	Complementaria al seguro sanitario.
EE.UU	1974	Complemento al seguro público para una parte de la población sin recursos y seguro voluntario para el resto	Sistema de seguros privados y cobertura pública parcial sujeta a prueba de medios. Adicionalmente se han desarrollado instrumentos de financiación hipotecaria y pensiones privadas

Fuente: Elaboración propia a partir de Comas et al. (2003), Costa-Font y Font Vilalta (2005), Chen (2002), Jacobzone (1999) y Casado y López-Casasnovas (2001)

2.3.2 Limitaciones de los instrumentos personales (auto-seguro)

La financiación de la dependencia puede recaer en el propio individuo a través de instrumentos de previsión y ahorro, o la propiedad de la vivienda u otros activos que permitan al dependiente financiar sus necesidades de atención futura. Esta es una forma de transferencia de recursos que es especialmente utilizada en contextos de incremento del precio de la vivienda. La principal problemática como mecanismo generalizado se encuentra en que es posible que una parte importante de la población no tenga una capacidad de ahorro o de inversión suficiente o que en su caso esté limitada por una escasez de liquidez, además de colisionar con el deseo de una parte de la población a dejar sus recursos en herencia (Kane *et al.*, 1998). Por otra parte, un sistema de auto-financiación no elimina la incertidumbre en relación a la disponibilidad futura de recursos.

2.3.3 El seguro privado

La segunda posibilidad anunciada es el desarrollo de un mercado de seguros privados voluntarios. A diferencia de la auto-financiación, este sistema desarrolla una cobertura de riesgos, aunque limitada solamente a la población asegurada. De hecho, existe un mercado de seguro privado de dependencia en los EE.UU desde 1974, aunque éste escasamente cubre al 6% de la población y el 1% del gasto total en dependencia (Lutzky y Alecxih, 1999). También se ha desarrollado como modo suplementario de financiación en algunos países europeos. En el Reino Unido existen 23.000 pólizas en funcionamiento y 14 empresas ofrecen este tipo de productos. Entre las pólizas que se ofrecen destacan las pólizas contratadas en el momento de utilización de servicios por una cantidad fija y por un período definido.

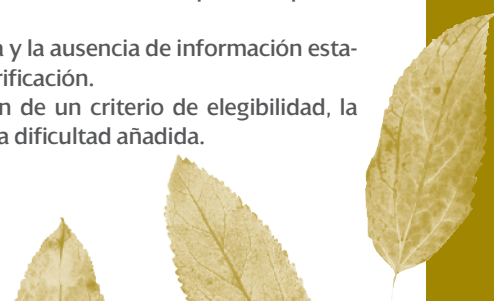
Sin embargo, si se tratara de un mecanismo generalizado estaría sujeto a las siguientes limitaciones:

A. Limitaciones generales.

- Existencia de azar moral, ya que para el dependiente o su familia el haber contratado una póliza anima a solicitar la elegibilidad como dependiente.
- Existencia de antiselección o selección adversa; Aquellos cuya probabilidad de dependencia es mayor son los que presentan una mayor probabilidad de asegurarse.
- Incertidumbre en relación a la duración de la dependencia, lo que limita la cobertura a una duración definida.
- Problemas de equidad, ya que aquellos individuos con mayor riesgo tienen más dificultades para ser asegurados, si la contratación no se promueve que se realice en edades más jóvenes, preferentemente de menos de 60 años.
- Problemas regulatorios referentes a las condiciones de prestación como a su calidad.
- Si bien introducen una mayor capacidad de elección, puede que los consumidores se enfrenten a problemas de desinformación dada la complejidad de la contingencia.
- Falta de comprensión del riesgo cubierto y equivocaciones en el tipo de cobertura asegurada.
- Miopía por parte del consumidor para la compra del seguro en edades tempranas.
- Elevados costes de administración en comparación con sistemas de seguro obligatorio.

B. Limitaciones en España:

- La promoción mediante estímulos fiscales es la forma más pragmática de mostrar una apuesta decidida para la promoción del aseguramiento privado voluntario, como se ha demostrado con el desarrollo producido con los planes de pensiones. Respecto a instrumentos de previsión y ahorro para la dependencia, España carece de un marco fiscal potente que incentive este tipo de productos, si bien las estimaciones indican una elevada sensibilidad al precio, por lo que una deducción fiscal importante podría impulsar el mercado.
- La falta de experiencia y la ausencia de información estadísticas dificulta la tarificación.
- Existe una indefinición de un criterio de elegibilidad, la cual cosa le otorga una dificultad añadida.



- Existe una elevada sensibilidad al precio (Costa-Font y Rovira, 2001).

Todo ello puede resumirse en dificultades para determinar la probabilidad de ocurrencia de la necesidad de cuidados y el hecho de ser riesgos independientes con elevados costes administrativos en comparación con modelos de aseguramiento obligatorio. Asimismo, estarían afectados por problemas de selección adversa y riesgo moral, falta de conocimiento de la cobertura pública y miopía en la percepción del riesgo. Para considerar un ejemplo numérico, el pago de 165€ anuales vitalicios desde los 50 años financiarían unos 500€ mensuales de cobertura vitalicia que se podría destinar a sufragar los costes derivados de una situación de dependencia (ICEA, Foro 2006 de Previsión Complementaria, El Seguro de Dependencia).

2.3.4 Fórmulas mixtas

Una alternativa recogida es el desarrollo de un sistema mixto de seguro público/privado. Existen diversas fórmulas implementables en España que van desde una cobertura pública sujeta a una previa cobertura privada hasta una participación del sector público en el riesgo, pasando por sistemas de subsidios e incentivos fiscales. Ello permitiría reducir considerablemente los costes asociados a la compra de un seguro de dependencia, a la vez que eliminaría parte de las incertidumbres que limitan la oferta de seguros privados de dependencia. La limitación de este tipo de instrumentos redundaría en que acaban atribuyendo al sector público parte del riesgo financiero de dependencia, manteniendo algunos de los problemas del seguro privado. Por otro lado, pueden introducirse considerables argumentos sobre la equidad del sistema dado que la compra del seguro puede estar motivada por el mantenimiento de un capital, lo que excluye entonces el papel redistribuidor de un esquema público.

2.3.5 Sistemas de seguro social

Un sistema de seguro social obligatorio o de seguridad social, supone desarrollar un sistema de contribuciones aso-

ciadas donde se desarrolla una cobertura de riesgos más amplia, de manera que muchas de las limitaciones con respecto al seguro voluntario quedarían corregidas. Este sistema fue implementado en Alemania, en 1994, bajo una ampliación de las prestaciones ofrecidas dentro del sistema de seguridad social para cubrir las necesidades derivadas del envejecimiento de la población. Es un sistema obligatorio para todos los ocupados o que presentan alguna forma de renta y se financia mediante contribuciones iguales entre empleados y empleadores. En el caso de empleados con altos niveles de renta, pueden escoger alternativamente contratar planes de seguro de dependencia privados. El reembolso de los beneficios del seguro social se realiza en función del grado de dependencia que padezcan, en función del medio escogido de percibir la prestación (pago monetario, pago del servicio o atención residencial). La principal limitación de este sistema está en la dependencia del ciclo económico así como la dificultad de diseñar un sistema de prestaciones eficiente. Pero existe una delimitación y estandarización de las prestaciones por lo que los costes de administración y de información por parte del consumidor se reducen considerablemente.

2.3.6 Sistemas tipo atención social financiada con impuestos

Pretenden cubrir a toda la población de una forma uniforme mediante una financiación vía impuestos. En la mayoría de los casos la provisión se descentraliza a los entes locales bajo criterios estandarizados de elegibilidad. Este sería el sistema propio de países escandinavos, Reino Unido e Irlanda. Está basado en objetivos redistributivos, es decir, "todos pagan pero sólo unos pocos se benefician de la gratuidad del sistema". Esencialmente, consiste en ofrecer una red de servicios residenciales y comunitarios a la población (Rodríguez Cabrero, 1999), si bien la contribución depende de la capacidad económica del dependiente donde se producen elevados copagos, como es el caso del Reino Unido donde la prueba de medios tiene en cuenta el valor de la vivienda. No obstante, el estableci-

miento de un sistema de asistencia social choca con los desincentivos al ahorro ya que solamente los individuos con menores recursos tendrán asistencia gratuita o de bajo coste para la familia. Por lo tanto, salvo transferencias intergeneracionales tempranas, este sistema incentiva la liquidación del patrimonio previa a una situación de dependencia.

Los efectos de la prueba de medios son importantes en términos de utilización de servicios. Mientras que en Dinamarca, donde hay acceso gratuito a residencias asistidas, el 20% toman esta opción, en el Reino Unido donde existen abundantes copagos esta cifra se reduce al 10%. Por otra parte, las pruebas de medios pueden dar lugar al desarrollo de un seguro privado complementario. En el 2003 el número de pólizas de seguro privado vendidas en el Reino Unido, según la Asociación de Aseguradoras Británica, era de 46.000 de las cuales 30.000 pertenecen a la modalidad de “pre-funding” (modelo típico de aseguramiento) y el resto son de modalidades de inversión obtenidas en el momento de necesidad (Johnstone, 2005).

2.4. La reforma de la financiación de los CLD en España

En el 2007, en España se pone en marcha el llamado **Sistema para la Autonomía y Atención a la Dependencia** (SAAD), con el fin de promover la autonomía personal y garantizar la atención y protección a las personas en situación de dependencia en todo el territorio del Estado, con la colaboración y participación de todas las Administraciones Públicas en el ejercicio de sus competencias. La situación de dependencia se clasificará en los siguientes grados (referente: Clasificación Internacional del Funcionamiento, la Discapacidad y la Salud):

a) Grado I. Dependencia moderada: Cuando la persona necesita ayuda para realizar varias actividades básicas de la vida diaria, al menos una vez al día.

b) Grado II. Dependencia severa: Cuando la persona necesita ayuda para realizar varias actividades básicas de la vida diaria dos o tres veces al día, pero no requiere la presencia permanente de un cuidador.

c) Grado III. Gran dependencia: Cuando la persona necesita ayuda para realizar varias actividades básicas de la vida diaria varias veces al día y, por su pérdida total de autonomía mental o física, necesita el apoyo indispensable y recurrente de otra persona.

Desde el año 2007, las personas serán evaluadas para determinar su grado y nivel de dependencia y las prestaciones a las que tendrán derecho. Para hacer efectivas las prestaciones reconocidas a la persona en situación de dependencia, los servicios sociales de las Comunidades Autónomas establecerán un Programa Individual de Atención. El SAAD incluirá las prestaciones de servicios a través de centros y programas públicos o concertados. Los beneficiarios tendrán derecho a una serie de servicios según su grado y nivel de dependencia. Por otra parte, se contempla una prestación económica vinculada para que la persona pueda adquirir el servicio en el mercado privado. Excepcionalmente, el beneficiario podrá optar por ser atendido en su entorno familiar, y su cuidador recibirá una compensación económica por ello. La financiación del sistema correrá a cargo del Estado y de las CC.AA. Se plantea pasar del 0,33% del PIB que se dedica en la actualidad a la dependencia a más del 1% en 2015. Para ello, y según la memoria económica de la Ley, la Administración General del Estado aportará más de 12.638 millones de euros adicionales hasta 2015.

Las proyecciones (**Tabla 6**) sobre las que se trabaja indican que se producirá un aumento muy importante del porcentaje relativo a la población mayor en una situación de dependencia de tipo moderada hasta el horizonte del 2020, mientras que la dependencia severa o la llamada gran dependencia no experimentarán cambios muy sustanciales.

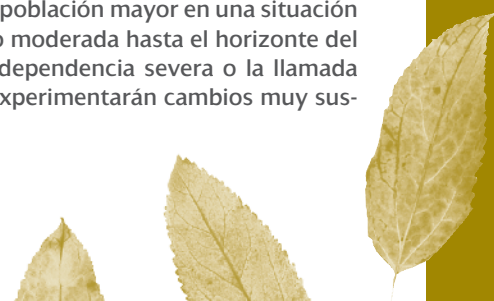


TABLA 6. PROYECCIÓN DEL NÚMERO DE PERSONAS EN SITUACIÓN DE DEPENDENCIA PARA LAS ABVD* POR GRADOS DE NECESIDAD DE CUIDADOS (ESPAÑA, 2005-2020)

	Número de dependientes en % del total de población de 65 y más años			
	2005	2010	2015	2020
Grado III (Gran dependencia)	2,8%	3,1%	3,2%	3,2%
Grado II (Dependencia severa)	5,3%	5,8%	5,9%	6,0%
Grado I (Dependencia moderada)	0,8%	8,3%	8,1%	8,0%
Total	8,9%	17,2%	17,2%	17,3%

* Nota: ABVD-actividades básicas para la vida diaria. Fuente: Libro Blanco de la Dependencia 2005.

2.5 Las preferencias de la población española

Con el fin de determinar qué cobertura sería deseable en España, una opción es analizar las preferencias de la población. En el caso del acceso a una residencia pública, los resultados del último barómetro sanitario 2002 indican que para el conjunto de la población un 44% está dispuesto a contribuir en función de sus posibilidades económicas, un 27% opina que la contribución debería basarse en un porcentaje de su pensión, un 19% no cree justo tener que contribuir con ninguna cantidad y un 7% estaría dispuesto a pagar una cantidad fija al mes (ver **Tabla 7**).

En este tema existen algunas diferencias regionales si bien en todos los casos la contribución varía de acuerdo con la capacidad de pago. Mientras que existe un porcentaje elevado de la población que entiende que no debe intervenir (Canarias, Asturias, Cataluña, País Vasco, Madrid, Rioja) la opción preferida es la de un sistema algo redistributivo, basado en la capacidad económica, si bien en Aragón y Extremadura son especialmente rele-

vantes (más de un 40% de la población) la financiación con cargo a pensiones.

Ante la pregunta sobre cuál es la forma más adecuada de proporcionar asistencia mediante CLD al mayor dependiente, un 13% aboga por una atención residencial, mientras que un 23% prefiere algún tipo de atención informal y un 30% cree que es el Estado el que debe ofrecer servicios domiciliarios y un 12% SAD privados (**Tabla 8**). El voluntariado como forma ideal de provisión es marginal. Todo ello apunta hacia la necesidad de desarrollar un sistema de servicios comunitarios públicamente financiados, si bien debería existir también un sistema de ayudas monetarias para aquellos que opten por la atención informal a la vez que apuntan un rol complementario o suplementario para el seguro privado.

La misma **Tabla 8** pone de manifiesto la heterogeneidad regional en las preferencias en torno a la provisión de servicios de CLD. Mientras que en Extremadura la mayoría prefiere la atención residencial, en la Rioja, Galicia, Asturias y Castilla y León prefieren la atención familiar y en las demás la opción preferida es un sistema de atención domiciliar pública.

TABLA 7. POBLACIÓN Y PORCENTAJE DE POBLACIÓN MAYOR DE 65 AÑOS EN LA UE-15: 2000-2020

	No contribuir	Como % de la pensión	Cantidad al mes	Según capacidad económica	Otras
Total	18,6	27,7	6,7	43,6	3,5
Andalucía	15,7	32,5	5,2	43,4	3,1
Aragón	6,4	41,5	7,4	36,2	8,5
Asturias	23,1	28,6	7,7	37,4	3,3
I. Baleares	15,6	32,5	3,9	37,7	10,4
I. Canarias	30,8	24,0	8,7	35,6	1,0
Cantabria	16,2	26,5	5,9	38,2	13,2
Castilla-La Mancha	13,5	32,4	11,7	39,6	2,7
Castilla-León	12,5	27,8	16,7	39,6	3,5
Cataluña	21,3	22,1	6,6	46,0	4,0
C. Valenciana	18,7	32,6	4,3	43,9	0,5
Extremadura	3,4	46,0	12,6	35,6	2,3
Galicia	15,6	25,3	5,2	51,3	2,6
Madrid	24,1	20,6	4,4	48,2	2,6
Murcia	20,0	22,4	2,4	45,9	9,4
Navarra	17,4	26,1	2,9	49,3	4,3
País Vasco	24,4	22,8	6,3	43,3	3,1
Rioja	26,9	23,9	3,0	38,8	7,5

Fuente: CIS, Barómetro Sanitario 2002.

TABLA 8. PREFERENCIAS DE LA POBLACIÓN EN TORNO A LOS SERVICIOS DE CLD

	Residencia	Vivir Familia	SAD (privada)	Centros de Día	SAD (pública)	Otros	NS/NC
Total	13,1	22,7	11,5	15,4	30,2	2,10	5,05
Andalucía	15,6	24,0	12,8	11,8	28,8	4,55	5,95
Aragón	13,8	13,8	13,8	17,0	35,1	7,68	3,20
Asturias	7,7	42,9	17,6	11,0	16,5	3,19	4,40
I. Baleares	13,0	6,5	11,7	18,2	39,0	6,99	9,09
I. Canarias	10,6	16,3	10,6	15,4	41,3	5,82	0,00
Cantabria	5,8	18,8	18,8	8,7	34,8	0,00	13,05
Castilla-La Mancha	15,3	19,8	9,9	19,8	30,6	13,40	1,80
Castilla-León	10,4	31,2	18,7	17,4	17,4	3,19	3,50
Cataluña	10,9	25,9	7,3	15,7	32,1	4,93	5,85
C. Valenciana	11,8	28,9	9,1	11,2	36,4	4,35	1,60
Extremadura	26,4	14,9	9,2	18,4	25,3	5,05	1,15
Galicia	9,1	30,5	8,4	20,1	22,7	0,65	8,40
Madrid	18,0	12,3	12,3	19,7	28,5	11,51	5,25
Murcia	2,3	5,8	29,1	10,5	45,3	3,51	5,80
Navarra	7,2	10,1	17,4	18,8	30,4	10,16	8,70
País Vasco	15,7	22,8	3,9	15,0	35,4	9,48	6,30
Rioja	6,0	41,8	10,4	3,0	17,9	7,79	19,39

Nota: SAD: Servicios de atención domiciliaria. Fuente: Barómetro, 2002.

2.6. Discusión

En julio de 2006 se aprobó el proyecto de 'Ley de Promoción de la Autonomía Personal y Atención a Personas en Situación de Dependencia'. La Ley configura el Sistema para la Autonomía y Atención a la Dependencia (SAAD) como cuarto pilar del Estado de Bienestar, tras el Sistema Nacional de Salud, el sistema educativo y el sistema de pensiones, que fueron desarrollados en la década de los 80's. Ello significa que además de pagar prestaciones económicas se deberán prestar y generalizar servicios tales como la ayuda a domicilio, centros de día y de noche, tele-asistencia, ayudas técnicas, plazas residenciales, etc. Teniendo en cuenta el cambio sociológico que se está produciendo en la familia como principal responsable del cuidado de los mayores (disminución del número de cuidadoras informales), tendrá un cada vez mayor peso la atención formal (servicios de ayuda a domicilio y residenciales públicos y privados) en los próximos años, siendo ésta más costosa que la informal (no profesional), según se pone de manifiesto en el estudio de Edad y Vida (2006).

El envejecimiento de la población y los cambios sociales que lleva aparejados dan lugar a un aumento de la población dependiente que necesita cuidados. No obstante, el debate de la financiación de estos cuidados abre muchos interrogantes, y este trabajo intentará dar respuesta a algunos. Si bien se predica la necesidad de una cobertura pública, no está claro el grado en el que los CLD han de estar cofinanciados. La dependencia constituye un importante riesgo tanto social como financiero y demanda una cobertura adecuada a las necesidades y preferencias de la población. La financiación de la dependencia está sufriendo importantes reformas en Europa, y se acaba de producir una reforma en 2006 en España donde se establece, por una parte, la extensión del sistema a toda la población, si bien con un sistema de participación en el coste según nivel de renta. Por otra parte, el sector privado ya sea asegurador, financiador o prestador de servicios cuenta con un marco más transparente con el que poder operar.

Dado que no existe ningún sistema exento de limitaciones, es esperable que la implantación de nuevos esquemas de financiación en España recurra a un 'mix' acertado entre sector público y privado en la que el seguro privado de dependencia para los mayores (Rivlin y Weiner, 1998) pueda jugar un papel de complementariedad de la asistencia social. El mantenimiento en España de los sistemas de co-financiación tiene como finalidad la protección de los activos de una parte de la población, con lo que los objetivos de equidad quedarían mermados. La sostenibilidad de un sistema de financiación público de la situación de dependencia dependerá sustancialmente del mantenimiento de esquemas de participación en el coste. Es previsible que un seguro de dependencia privado pueda tener un papel complementario para aquellos individuos cuya prueba de medios dé lugar a copagos elevados. No obstante, además de un desarrollo normativo, la extensión de los seguros privados demanda una fiscalidad complementaria, así como el establecimiento de un sistema de evaluación de dependencias que de momento cuenta con escaso desarrollo.

El coste de la financiación de la dependencia es una preocupación para las clases medias, que tienen dificultades de acceso a la ayuda pública sometida a prueba de medios y, por otro lado, no tienen suficientes recursos para hacer frente al coste de la financiación por si mismas. Dado que la población parece presentar una cierta miopía cuando se trata de la compra de un seguro de dependencia en edades tempranas (la compra acostumbra a realizarse a edades cercanas a los 60 años y la prima del seguro de dependencia es elevada) a menudo, cuando se percibe la necesidad de compra de un seguro de dependencia éste ya no es una opción atractiva por su elevado coste y por su beneficio percibido. En el marco de la indefinición de la cobertura pública, es esperable que el seguro privado se presente como un instrumento de compra esperada infrecuente. En efecto, la compra de un seguro involucra importantes costes de información para el consumidor y costes de administración elevados para el asegurador pudiendo existir problemas de diseño a resolver, como por

ejemplo la posibilidad de recuperar parte de las primas en ausencia de dependencia, si bien un diseño creativo de los productos de ahorro y previsión y la activación de diferentes modalidades de producto desde el ahorro al riesgo, podrán resolver cuestiones como la sensación de compra a fondo perdido que se puede plantear en una sociedad en la que existe poca necesidad adquirida de estar asegurado e intuitivamente únicamente puede visualizarse como productos de dependencia aquellos seguros de riesgo donde se pierden las primas aportadas en caso de no ocurrir la dependencia.

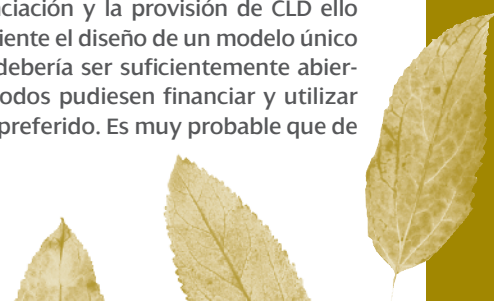
No obstante, paralelamente al mecanismo del seguro, otros sistemas de auto-financiación de la dependencia tales como la utilización de activos/patrimonio para el pago de los servicios pueden presentarse como esquemas eficientes en un contexto de crecimiento de los precios inmobiliarios. Además, en este contexto, puede decirse que en tanto que la cobertura pública protege aquellos individuos que no cuentan con riqueza a lo largo de su vida, el sistema no afecta de modo importante a la equidad intra-generacional, y por otra parte reduce el efecto inequitativo de la transferencia de riqueza inter-generacional ya que al destinar la riqueza al pago de los gastos de dependencia se reducen los efectos negativos sobre la igualdad de oportunidades.

El estudio de Edad y Vida (2006) muestra que el cuidado informal se presta en España a través de la familia, y en algunos casos complementado, básicamente por mujeres no profesionales inmigrantes, que encuentran una oportunidad de empleo como cuidadora contratada. La aportación monetaria que representa el apoyo familiar en España según el estudio comentado y basado en el año 2004 oscila entre 13.000 y 28.000 euros anuales por cuidador/a familiar y en el caso del cuidador/a contratado/a la aportación monetaria varía entre 18.000 y 29.000 euros anuales por cuidador/a, según la jornada laboral media declarada en las encuestas. Estas estimaciones se realizaron a partir del precio público medio a nivel nacional del Servicio Público de Ayuda a Domicilio (referido a 2004) y

del número de horas de atención dedicadas declaradas en las encuestas consultadas.

Las cuestiones que plantean la financiación pública de la dependencia abren el debate sobre los límites de la responsabilidad del Estado en la protección social. Se trata de delimitar si el seguro de dependencia (ya sea público o privado) es un instrumento para garantizar la atención personal a los colectivos afectados, o por el contrario es un instrumento al servicio de una redistribución intergeneracional de recursos en donde los principales beneficiados son los hijos al recibir una herencia más cuantiosa (Feder, 1999). No obstante, no todos aquellos que utilizan prestaciones de larga duración mueren como consecuencia directa de la dependencia, y aunque este fuera el caso, algunos trabajos sugieren que de alguna manera el seguro sanitario también protege de la pérdida de riqueza derivada de una enfermedad aguda grave, que en el caso de muerte conlleva la transmisión de la propiedad a los herederos (Chen, 2002). Ello dependerá del diseño de la póliza de dependencia que a su vez estará limitada por la regulación específica ya sea estatal o autonómica.

Entre las opciones que se contemplan destaca una financiación íntegramente pública (responsabilidad pública), vía presupuestos o contribuciones sociales. En el otro extremo está la que determina que sea el seguro completamente privado o bien se financie vía instrumentos financieros similares de responsabilidad privada. Una cobertura pública generalizada, como es el caso de los países escandinavos puede traer consigo una reducción del peso del sector privado lo que no sería deseable en un contexto en el que el sector privado es el principal oferente de servicios. De la experiencia alemana puede afirmarse que existe un rol para el seguro privado de carácter complementario. Dadas las diferencias regionales significativas en España en sus preferencias sobre la financiación y la provisión de CLD ello apunta que no sería eficiente el diseño de un modelo único de financiación, y que debería ser suficientemente abierto y flexible para que todos pudiesen financiar y utilizar el sistema de previsión preferido. Es muy probable que de



desarrollarse un sistema de protección pública de la dependencia ello lleve como consecuencia la sustitución de ayuda informal a servicios formales.

Por otra parte, una forma de incentivar el mercado del seguro de dependencia es asociarlo a otros instrumentos ya existentes, tales como los planes de pensiones, los seguros de vida y los seguros de enfermedad. En EE.UU en 1996 un total de 15 compañías comercializaban este tipo de productos, y está documentado que cerca de un 7% de las pólizas de vida incorporaban una extensión para cubrir la dependencia (Chen, 2002). Se argumenta que esta combinación reduciría el problema de selección adversa ya que la dependencia puede ser tratada como una contingencia adicional a la jubilación, como una extensión de la cobertura

a enfermedades crónicas o como una extensión del seguro por causa de vida (en dependencia). Para la promoción de estos instrumentos deberá existir una apuesta decidida por parte de la Administración, unida a incentivos fiscales, que como ya se apuntaba anteriormente, resultan la medida más pragmática de estimular el desarrollo de un mercado privado de seguros de dependencia en España.

Adicionalmente, la información tanto de la necesidad de este tipo de instrumentos como de su variedad no está todavía suficientemente extendida entre el público. Para ello sería deseable, dado el carácter de información pública, la colaboración del Estado en sus diversas formas incluyendo las llamadas "public-private partnerships", así como la implementación de programas de colaboración intersectorial.

Referencias

Casado, D. y G. López-Casasnovas (2001) *Vejez, dependencia y cuidados de larga duración*. Colección Estudios Sociales, 6, 2001, Fundació La Caixa.

Chen, Y. (2002) Funding long-term care, Paper presented at Retirement Implications of Demographic and Family Change Symposium, San Francisco, June.

CIS (1998) *Encuesta sobre la soledad de las personas mayores*, CIS (Centro de Estudios Sociológicos) 1998. (disponible en <http://www.cis.es>).

Comas-Herrera, A; J. Costa-Font, C. Gori, A. di Maio, C. Patxot, L. Pickard, A. Pozzi, H. Rothgang, y R. Wittemberg (2003) European Study of Long Term care Expenditure. Report to the European Commission, Employment and Social Affairs DG and PSSRU Discussion Paper 1840, 2003.

Comas-Herrera A, R. Wittemberg, J. Costa-Font, C. Gori, A. di Maio, C. Patxot, L. Pickard, A. Pozzi y H. Rothgang (2006) Future long-term care expenditure in Germany, Spain, Italy and the United Kingdom, *Ageing & Society*, 26: 285-302.

Costa-Font, J. (2005) Posibilidades y limitaciones de un seguro de cuidados de larga duración para mayores dependientes en España, *Revista Mapfre Medicina*, 16(1): 52-61.

Costa-Font, J. y Font-Vilalta, M. (2006) Design limitations of long-term care insurance schemes: A comparative study of the situation in Spain, *International Social Security Review*, 59(4): 91-110.

Costa-Font, J., D. Elvira y O. Mascarilla (2006) Means Testing and the Heterogeneity of Housing Assets: Funding Long-Term Care in Spain, *Social Policy & Administration*, Vol. 40(5): 543-559.

Costa-Font, J. y C. Patxot (2005) The design of the long-

term care system in Spain: policy and financial constraints, *Social Policy & Society*, 4(1): 11-20.

Costa-Font, J. y C. Patxot (2004) The intergenerational impact of long-term care financing alternatives in Spain, *The Geneva Papers of Risk and Insurance*, 29(4):599-620.

Costa, J. y J. Rovira (2001) *El seguro de dependencia en España: una estimación de la disponibilidad a pagar*, Fundació Salut, Empresa i Economia, Barcelona.

Edad y Vida (2006) Las personas mayores en situación de dependencia. Propuesta de un modelo protector mixto y estimación del coste de aseguramiento en España.

Feder, J. (1999) Improving financing for long-term care: the political challenge, *Journal of Ageing & Social Policy*, 10(3): 1-6.

IMERSO-Instituto de Migraciones y Servicios Sociales (2004) *Las personas mayores en España*, Madrid 2004.

Jacobzone, S. (1999) Ageing and care for frail elderly persons: an overview of international perspectives. OECD: *Labour Market and Social. Occasional Papers* nº 38, Paris: OCDE, 1999.

Johnstone, S (2005) Options for financing private long-term care, Joseph Rowntree Foundation, York, Reino Unido.

Kane R.L., R. Kane, R.C. Ladd y W.N. Veazie (1998) Variation in state spending for long term care: factors associated with more balanced systems, *Journal of Health Policy, Politics and Law*, 23: 363-389.

Lutzky, S. y L. Alecxih (1999) Enabling informed consumer choice in long-term care insurance market, *Journal of Ageing and Social Policy*, 10:27-44.

Manton, K. (1982) Changing concepts of morbidity and mortality in the elderly population, *The Milbank Quarterly*, 60: 183-244.



McCall, N., T. Rice y J. Sangl (1986) Consumer Knowledge of Medicare and Supplemental Health Insurance Benefits, *Health Service Research*, 20: 633-57.

Pickard L., A. Comas-Herrera, J. Costa-Font, C. Gori, A. di Maio, C. Patxot, A. Pozzi, H. Rothgang y R. Wittenberg (2006) Modelling an entitlement to long-term care services for older people in Europe: projections for long-term care expen-

diture to 2050, *Journal of European Social Policy*, (en prensa).

Rivlin, A.M. y J.M.Weiner (1988) *Caring for the disabled elderly: who will pay?*. Washington D.C: The Brookings Institution.

Rodríguez Cabrero, G. (1999) El problema de la dependencia: conceptualización y debates. En *La protección social de la dependencia*, IMSERSO, Madrid, 1999.

3. Hábitos financieros de los mayores en España e instrumentos para disponer de ahorro generado mediante la vivienda: una comparativa

En sus orígenes, la Seguridad Social ofrecía un seguro de sustitución de rentas con el fin de asegurar lo que hoy llamaríamos “gran vejez” que entonces se manifestaba a partir de los 65 años. Hoy, difícilmente bajaríamos quizás de los 80 años de edad para dar contenido a este concepto, y ello es debido a las mejoras en los hábitos de vida y condiciones sanitarias que se han traducido en una expansión de la esperanza de vida. Los recursos necesarios para afrontar la vejez y la dependencia en el plano económico, y no digamos gerontológico, habrán de multiplicarse en un futuro cercano. Ésta es una situación que ilustra la necesidad de repensar la financiación de la vejez para adaptarla a la realidad del ciclo vital de los individuos.

Asimismo, el importante crecimiento en la financiación privada de pensiones complementarias (mediante los planes de pensiones o los seguros de vida), así como el desarrollo del mercado de instrumentos en torno a la vivienda como las hipotecas inversas, deberían poder ayudar a descomprimir los crecimientos futuros de las pensiones.

3.1 Hábitos financieros de las personas mayores en España

El fenómeno del envejecimiento demográfico occidental, sin precedentes históricos, está modificando las pautas de ahorro y consumo de los países afectados. Si hace unos años la única preocupación era la cuantía de este grupo de edad, y parcialmente el impacto de sus necesidades sanitarias, con la llegada de la generación del “baby-boom”, se vislumbran nuevos retos y necesidades que afectarán a todos los sectores económicos. En este sentido uno de los mercados emergentes menos discutidos es el de las personas mayores.

Para muchos mayores en España, el retiro no supondrá entrar en un periodo de contención de gastos sino todo lo contrario, ya que en éste debe de hacerse frente a gastos derivados de nuevas necesidades de salud, atención o dependencia, o simplemente de ocio y, por lo tanto, la obtención de rentas complementarias se convierte en una necesidad acuciante para un buen número de ellos.

A medida que los individuos viven más años de jubilación, la cuestión de cómo financiar la jubilación va cobrando mayor pertinencia. En 2005 una mujer de 65 años en España podía esperar aproximadamente vivir al menos 20 años más, en contraste con 1960, cuando una mujer de 65 años sólo tenía una esperanza de vida de 15 años más. Este aumento de la longevidad se observa paralelamente en otros países de la OCDE, lo que obliga a todos los países a reestructurarse para encontrar nuevas formas de financiación de la época de retiro.

La Encuesta de Presupuestos Familiares de 2004 muestra la realidad social de la población mayor española. La principal fuente de ingresos en los hogares de los mayores de 65 años en España es la pensión de jubilación, tal y como muestra la **Tabla 1**. No obstante, con los ingresos de la Seguridad Social sólo un 70% de los hombres frente a un 45% de las mujeres mayores de 65 años afirman que pueden hacer frente a sus gastos mensuales¹². Es decir, la mayor parte de las personas

TABLA 1. PRINCIPAL FUENTE DE INGRESOS EN LOS HOGARES DE LOS MAYORES DE 65 AÑOS EN ESPAÑA

Principal fuente de ingresos	Población (%)
Por trabajo	28,2
Por pensión de jubilación o incapacidad	64,2
Por otros subsidios	5,1
Por rentas	2,5

Fuente: elaboración propia con datos INE - Encuesta de Presupuestos Familiares 2004

¹² De forma estadística, las mujeres disponen de menor renta que los hombres debido a que han cotizado a la Seguridad Social en menor proporción. Además, muchas de las pensiones percibidas por mujeres son de menor cuantía que las de los hombres y se prolongan durante más tiempo en peores condiciones debido a que tienen una mayor esperanza de vida. Las diferencias de género son significativas aunque puede preverse que la situación será diferente en generaciones posteriores fruto de la inserción masiva de la mujer en el mundo laboral y la mayor independencia económica.

mayores de 65 años en España dependen de la pensión de la Seguridad Social, existiendo una parte importante, mayoritariamente mujeres, que deben recurrir a ayudas económicas de familiares.

El grupo de población mayor dominante está, además, formado por personas que disponen de ingresos provenientes mayoritariamente de pensiones medias o medias-bajas, en el que sólo una de cada cuatro personas mayores declara tener capacidad de ahorro y cuyas expectativas para disfrutar de los servicios adecuados a sus necesidades están muy condicionadas por la disponibilidad de recursos económicos.

Si bien es cierto que las pensiones son el aspecto que más preocupa a la población mayor de 65 años, la cobertura pública actual en España es, de momento, relativamente elevada si la comparamos con otros países de nuestro entorno, de mayor renta por cápita (EE.UU., Japón, Alemania o Gran Bretaña). En paralelo, la sostenibilidad del sistema público de pensiones en España está en debate como consecuencia del progresivo envejecimiento de la población española, del incremento que están experimentando las pensiones medias y de su inadecuado sistema de financiación. La mayoría de los países de nuestro entorno tienen problemas similares y ya se tomaron determinadas medidas para hacerlo viable. En definitiva, todo ello alienta a muchas personas a preocuparse por lo que cobrarán cuando se jubilen y comiencen a diseñar la jubilación. En España el Pacto de Toledo apuntó medidas para promover y fomentar los sistemas privados de previsión social complementarios al sistema público de pensiones.

Por otro lado, el estudio realizado por VidaCaixa (2003) sobre hábitos financieros de las personas mayores de 65 años en España (encargado a la empresa Ipsos-Eco Consulting, con entrevistas a 1.000 hombres y mujeres) muestra como aproximadamente tres de cada cuatro personas mayores de 65 años tienen como fuente principal (en algunos casos prácticamente única) la pensión de la Seguridad Social e igualmente el mismo porcentaje de población mayor de 65 años manifiesta que mantienen sus ahorros en cuenta corriente o libreta de ahorro, siendo la contratación de

otros productos de ahorro muy inferior tal y como indica la **Tabla 2**.

TABLA 2. PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE AHORRO FINANCIERO DE LOS MAYORES DE 65 AÑOS EN ESPAÑA

Instrumentos de ahorro financiero	Población (%)
Cuenta Corriente – Libretas de Ahorro	70,5
Depósitos a Plazo Fijo	15,3
Fondos de Inversión	6,6
Acciones -Bolsa	2,9
Plan de Pensiones	3,1
Seguros de Vida	1,3
Otros	0,3

Fuente: elaboración propia con datos INE - Encuesta de Presupuestos Familiares 2004 y VidaCaixa (2003)

La cuenta corriente o libreta de ahorro es el producto que despierta más interés, posiblemente por costumbre y porque es donde los mayores cobran la pensión, pagan sus recibos, tienen disponibilidad inmediata y es “lo de toda la vida”. La inversión para el futuro (seguros o planes de pensiones) quedan a distancia pese a que están tomando posiciones recientemente. Ello puede venir explicado por la preferencia de los mayores por la seguridad y la liquidez, por encima de la rentabilidad.

En este sentido, existe una clara preferencia por los productos con una rentabilidad fija mensual, en lugar de por productos cuyos rendimientos dependen de fluctuaciones en tipos de interés o en bolsa.

La tendencia por parte de la Seguridad Social de los países desarrollados es ir hacia una pensión mínima única y que los ciudadanos vayan complementando la pensión por su cuenta. Todos los países van en la misma dirección, pero a diferente velocidad. En general se avanza hacia un sistema de capitalización privado complementario al sistema público de pensiones. Asimismo, los productos de ahorro previsión en España van conformando los complementos a la pensión de la Seguridad Social. La oferta, compuesta fundamentalmente de planes de pensiones -individuales o de empresa-, planes de previsión asegurados y seguros de

vida, se está complementando con nuevas fórmulas de cobertura de la vejez en base al patrimonio inmobiliario.

En los últimos años se están desarrollando instrumentos ligados a la vivienda como la vivienda pensión o las hipotecas inversas. Incluso en países como el Reino Unido es posible incorporar a los planes de pensiones personales las propiedades en viviendas residenciales (es el caso del denominado SIPP)¹³.

3.2 Instrumentos tradicionales de ahorro para las necesidades de las personas mayores

3.2.1 Los planes de pensiones

Los Planes y Fondos de Pensiones existen en España desde 1987 como un sistema privado de previsión social, un producto de ahorro e inversión cuyo objetivo es desarrollar pensiones complementarias a las públicas de la Seguridad Social a través de aportaciones durante la vida laboral activa. La primera ley (Ley 8/1987), y posteriores, les proporcionó el marco jurídico orientado a potenciar su solvencia, a conceder garantías a los beneficiarios y a incentivarlos con un trato fiscal incentivador.

En el contrato figura quién lo promueve, para quien se promueve, quién lo gestiona, cómo se financia y qué prestaciones prevé en función de la cuantía y el sistema de aportaciones. Dado que la viabilidad a largo plazo de nuestro sistema público pasa por una reforma a la baja de las prestaciones básicas, los planes de pensiones son interesantes para las personas con una fecha de jubilación a medio y largo plazo.

El plan de pensiones también puede estar promovido por una empresa a favor de sus empleados con la finalidad de

satisfacer unas prestaciones determinadas en caso de jubilación, muerte o invalidez. En concreto es utilizado por empresas que quieren formalizar compromisos por pensiones para toda la plantilla o complementar la retribución de sus empleados. Desde un punto de vista económico, las aportaciones de la empresa al plan de pensiones no forman parte de la base de cotización a la Seguridad Social ni están sujetas a ingreso a cuenta por el IRPF. Es, por tanto, la opción más eficiente para instrumentar los compromisos por pensiones con sus empleados. Además, las comisiones de los planes de empleo son mucho más reducidas que las de los planes de pensiones individuales, lo cual repercute en una mayor rentabilidad para el empleado.

Si analizamos cómo se vienen desarrollando los planes de pensiones en España en los últimos años destaca su crecimiento exponencial, que lo marca como uno de los capítulos más importantes dentro de los productos de Previsión Social Complementaria.

En España, las pensiones suponen algo más de la mitad de las prestaciones de protección social, como sucede prácticamente en todos los países de la Unión Europea. En porcentajes del PIB el gasto en pensiones en España supone casi el 10%, por debajo de la media de los quince, que en 2005 fue del 13,5% del PIB.

Como se observa en la **Tabla 3**, el patrimonio creció en los últimos años 1996-2001 y 2001-2006 un 21% y un 12% respectivamente, más que la media europea que fue de un 9% y un 3% respectivamente o la de EE.UU. que fue de 15% y 9%.

Asimismo, según podemos observar en la tabla 1, el volumen de activos de los fondos de pensiones alcanzó, a principios de 2006, la cifra de 74 miles de millones de euros. El número de cuentas de partícipes ascendió a 9.422.462 y el número de partícipes estimado se situó en torno a siete millones.

Destacan las aportaciones a planes de renta fija mixta en primer lugar, seguido de los planes de renta variable y planes de renta variable mixta. Si lo diferenciamos por sistemas destacamos que en el sistema individual el patrimonio alcanza una cifra de 44.272 millones de euros y el número

¹³ Los SIPPs ('Self Invested Personal Pensions') son un tipo de planes de pensiones personales del Reino Unido cuya peculiaridad reside en que el propietario puede elegir él mismo el tipo de inversiones que contiene. La legislación británica sobre planes de pensiones personales (SIPP) permite desde el 2007 incorporar a los planes viviendas residenciales de su elección, tanto en el Reino Unido como en el extranjero.

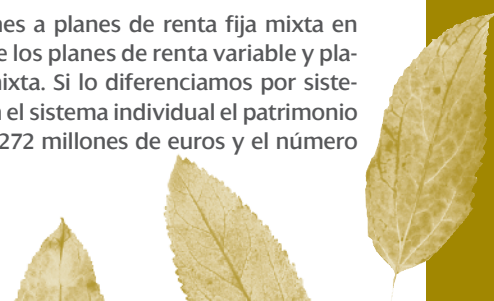


TABLA 3. PATRIMONIO EN PLANES DE PENSIONES: UNA COMPARATIVA EUROPEA (EN MILES DE MILLONES DE EUROS)

				Crecimiento (%)	
	1996	2001	2006-enero	1996-2001	2001-2006
RU	824	1.310	1.430	10%	2%
Holanda	273	460	533	11%	3%
Suiza	200	344	418	11%	4%
Alemania	102	104	199	1%	14%
Suecia	85	93	70	2%	-5%
Italia	63	77	66	4%	-3%
Francia	58	64	49	2%	-5%
Dinamarca	49	82	94	11%	3%
Irlanda	25	51	73	16%	7%
Finlandia	0	28	33		3%
Noruega	11	12	9	1%	-6%
Bélgica	8	14	16	11%	3%
España	17	44	74	21%	12%
Portugal	0	13	16		4%
Austria	2	8	25	35%	25%
Otros países Europa	23	21	13	-2%	-9%
Total Europa	1.739	2.727	3.124	9%	3%
Estados Unidos	3.390	6.780	10.423	15%	9%

Fuente: Elaboración propia con datos de INVERCO

de cuentas de partícipes asciende a 7.765.295, en el sistema empleo alcanzó un volumen de activos de 28.687 millones de euros y el número de cuentas de partícipes alcanzó 1.570.960 y en el sistema asociado el volumen de activos alcanzó la cifra de 1.045 millones de euros y el número de cuentas fue de 86.207. Si analizamos el ranking por grupos financieros que gestionan estos patrimonios a 31.03.2006 destaca en primer lugar el BBVA con 13.809 millones de euros, seguido de "la Caixa" con 9.290 millones de euros y el Santander con 8.530 millones de euros.

3.2.2 Planes de previsión asegurados

Los Planes de Previsión Asegurados (PPA) son un producto financiero de ahorro que contiene las ventajas fiscales de los

planes de pensiones y los rasgos técnicos de los seguros de vida (están concebidos como un seguro de vida): una rentabilidad garantizada y asegurada durante todo el periodo del contrato del plan y un capital aportado que nunca perderá valor. Híbridos entre seguros de vida y planes de pensiones, los PPA son un producto ideal para perfiles conservadores que apuesten por su jubilación pues garantizan siempre un capital y una rentabilidad, a una determinada fecha.

Como principal ventaja y diferencia con los planes de pensiones destaca que, además de cubrir la jubilación pueden dar cobertura también a la incapacidad total y permanente y al fallecimiento del asegurado (contingencias o posibilidades que los planes de pensiones no aseguran). Por lo demás, las aportaciones máximas son iguales a las de los planes de pensiones, desgravan en la declaración de la renta, y sólo se

puede recuperar el dinero en caso de desempleo de larga duración, enfermedad, invalidez o muerte.

Con respecto a los seguros de jubilación, se distinguen en que tienen limitado el derecho de rescate, es decir, no se pueden recuperar libremente cuando quiera el asegurado, como ocurre con los seguros de vida; se han establecido unos límites de aportación al plan mientras que en los seguros no hay topes; y la cobertura de jubilación es la primordial cuando en los seguros se pueden contratar las coberturas de riesgos y ahorros que se desee.

3.2.3 Los seguros de jubilación en forma de capital

Mientras que el plan de pensiones nace en España como un modelo de previsión complementario al sistema público, incentivado fiscalmente en este sentido, los seguros de vida de jubilación son un producto financiero gestionado por compañías de seguros, y que tienen como vocación la generación de un ahorro privado en previsión a complementar los ingresos provenientes del sistema público en el momento de la jubilación. En concreto los seguros de vida

TABLA 4. PLANES DE PENSIONES Y DE PREVISIÓN ASEGURADOS VERSUS SEGUROS DE JUBILACIÓN CON COBRO EN FORMA DE CAPITAL

	PLANES DE PENSIONES y PLANES DE PREVISIÓN ASEGURADOS	SEGUROS DE JUBILACIÓN CON FORMA EN COBRO DE CAPITAL
TIPOLOGIA	Producto financiero de ahorro integrado en un Fondo de Pensiones gestionado principalmente por entidades financieras y compañías de seguros	Producto financiero gestionado por compañías de seguros
RENTABILIDAD	Al invertir en Fondos, no garantizan una rentabilidad inicial a excepción de los planes garantizados	Rentabilidad mínima garantizada con varias posibilidades de inversión
APORTACIONES	No obligatoriedad: en cualquier momento se puede dejar de aportar Existen límites de aportación máximos en términos fiscales	Son flexibles con límites fiscales Pago único o periódico prefijado No existe límite máximo
LIQUIDEZ Y COBERTURA	- Poca Liquidez: solo se hace efectiva la prestación en caso de jubilación, invalidez, fallecimiento, enfermedad grave, paro. No obstante existe posibilidad de crédito sobre el 80% de los derechos consolidados - Posibilidad de traslado a otro plan sin ninguna penalización - Formas de cobro de la prestación: capital, mixta, vitalicia	- El suscriptor puede sacar el dinero ingresado en cualquier momento (aunque será penalizado por ello). - Se contempla el llamado "rescate" o cancelación parcial sin penalización alguna, independientemente de que ese dinero se vuelva a ingresar - Garantías por fallecimiento y cobertura de seguros, accidental e invalidez permanente.
DURACIÓN	El contrato finaliza cuando ocurre uno de los hechos cubiertos.	Prefijado en el contrato
FISCALIDAD	Las aportaciones reducen la base imponible Capital de fallecimiento: Tributa en el I.R.P.F como rendimientos del trabajo No Tributa en Impuesto sobre el Patrimonio	El titular paga los impuestos correspondientes al dinero que aportaba de manera periódica en el IRPF, por lo que no deberá pagar impuestos por el dinero recibido, aunque sí por los intereses generados como rendimientos del capital mobiliario Capital de fallecimiento: Tributa en el Impuesto sobre sucesiones y donaciones Tributa en el Impuesto sobre el Patrimonio

Fuente: Elaboración propia.

para la jubilación con cobro del ahorro generado en forma de capital, permiten al asegurado generar a lo largo de su vida laboral un ahorro que se percibirá de forma total y única en el momento que el cliente decida.

El seguro de jubilación con cobro en forma de capital mantiene diferencias notables en ventajas fiscales y liquidez con los planes de pensiones y los PPA, tal y como muestra la **Tabla 4**.

La principal ventaja del seguro de vida de jubilación es la liquidez, de manera que es un instrumento conveniente para los ciudadanos con bajo nivel de ingresos, para quienes no disfruten de una cierta seguridad laboral y quienes no tengan entre sus expectativas prioritarias acceder a beneficios fiscales, ya que les permite acceder cuando lo deseen al dinero ahorrado, a diferencia de lo que ocurre con los planes de pensiones.

3.2.4 Seguro de rentas vitalicias y PIAS

El Seguro de Rentas Vitalicias (SRV) es un instrumento asegurador que tiene por objeto el pago de una renta (cantidad económica de forma periódica) al asegurado, desde el momento en que se determine por la póliza y hasta que éste fallezca.

Con la nueva fiscalidad del IRPF, vigente para 2007, se ha introducido en el mercado español un nuevo seguro de vida ahorro denominado PIAS (Plan Individual de Ahorro Sistemático) que ofrece ventajas fiscales muy interesantes. Este producto permite ahorrar con las garantías de un seguro, generando un capital mediante el ahorro periódico, y una vez superada una antigüedad mínima de 10 años, el asegurado puede transformar este ahorro acumulado en un seguro de rentas vitalicias sin tributación alguna por los rendimientos que se hubieran conseguido. Sin duda, el mejor trato fiscal del mercado.

Los seguros de rentas vitalicias y el PIAS se diferencian de los planes de pensiones, los planes de previsión asegurados y los seguros de vida con cobro en forma de capital en tanto que son el único producto que garantiza el cobro de una

renta al asegurado de forma vitalicia, es decir, durante tanto tiempo como la persona asegurada viva, mientras que en el caso de los planes de pensiones y los planes de previsión asegurados se posibilita el cobro del ahorro acumulado en forma de capital o bien en forma de renta durante un periodo de tiempo limitado solamente y por lo tanto no de forma vitalicia. Ello convierte al seguro de rentas vitalicias (en como éste, al PIAS) en el único producto financiero/asegurador que complementa de forma permanente las prestaciones que las personas jubiladas perciben del Sistema Público de Seguridad Social. Además, durante el periodo de vigencia del producto el asegurado obtiene rendimientos sobre el capital o prima inicialmente aportado.

La prima del seguro se calcula de acuerdo con un tipo de interés y unas tablas de mortalidad que establecen una esperanza de vida teórica del asegurado en base a su edad y sexo. Por ello, en este producto y a diferencia de los productos financieros tradicionales como los depósitos, libretas de ahorro, o los productos gestionados como los fondos de inversión y los planes de pensiones, la compañía aseguradora asume un riesgo adicional a los de tipo de interés y de solvencia, puesto que incorpora a su actividad el riesgo actuarial de supervivencia, derivado de la posible desviación entre el cálculo realizado en base a la esperanza de vida teórica que determinan las tablas de mortalidad y la duración real de la vida del asegurado.

Una de las principales desventajas que se atribuye a los seguros de rentas vitalicias es el hecho de que cuando se contrata es de forma vitalicia, existiendo penalizaciones en caso de rescate anticipado y pudiéndose dar el caso de que la persona fallezca de forma relativamente temprana tras la contratación del mismo y, por lo tanto, sin haber podido obtener gran parte de las rentas esperadas al momento de realizar la contratación. Sin embargo, esta casuística -que también se puede producir con la vivienda pensión-, se acostumbra a evitar en los productos comercializados por las compañías aseguradoras mediante el ofrecimiento de contraseguros que garantizan un determinado capital en caso de muerte del asegurado durante el periodo inicial tras la contratación.

En 2005 en España existían más de dos millones de personas que tenían contratado un seguro de vida de rentas, con un patrimonio acumulado total de 56.543 millones de euros¹⁴. Este tipo de productos han mantenido a lo largo de los últimos años elevados niveles de crecimiento fruto de su popularidad entre la sociedad española, que en el 2005 se han concretado en un crecimiento en los recursos gestionados superiores a la inflación y, concretamente del 11% en el caso de los seguros de rentas contratados por clientes individuales.

Finalmente, recordar que el PIAS cuenta con el mejor trato fiscal entre todos los instrumentos financieros, que se concreta en una exención total de tributación del rendimiento generado si se cumple la antigüedad mínima de diez años y que se destine dicho ahorro a la contratación de una renta vitalicia. Además, se debe mencionar la no menos buena fiscalidad de las rentas vitalicias, por la cual sólo se tributa por una pequeña parte de la pensión percibida sin que se deba integrar en la base imponible de la renta del asegurado.

En conclusión, se puede afirmar que los seguros de rentas vitalicias en general, y en concreto el PIAS, son unos de los productos que mejor se adecuan a aquellas personas mayores que deseen convertir el ahorro generado durante su vida laboral en un complemento periódico a las prestaciones recibidas de la Seguridad Social. A la vez, para aquellas personas que desean utilizar su vivienda para complementar las pensiones públicas, los seguros de rentas son un buen complemento para eludir el riesgo de supervivencia, de es decir, de vivir más años que los que permita sufragar el valor de la vivienda, y garantizarse una tranquilidad y seguridad vitalicia.

3.2.5 Seguro de dependencia privado

Los seguros de dependencia privados son seguros que cubren las consecuencias económicas de la pérdida de funcio-

nalidad (incapacidad física y psíquica) de las personas¹⁵, mayoritariamente mayores, y en este sentido pueden considerarse instrumentos de ahorro a largo plazo, complementarios a los planes de pensiones.

Donde están más desarrollados es en los países anglosajones, pioneros en su comercialización. En España han tenido escaso éxito hasta el momento, en parte porque son pólizas de importe elevado y con un incentivo fiscal comparativamente menor con relación a otros instrumentos¹⁶. Así, el éxito y su extensión dependerán de su tratamiento fiscal en tanto se contemplen como recursos destinados a la vejez y a la atención de la dependencia. Por ejemplo, si se posee una casa y se quiere suscribir una póliza de dependencia, la venta del inmueble podría quedar exenta o bonificada o bien, la prima del seguro podría ser deducible total o parcialmente de la base imponible del IRPF.

Alemania introdujo una nueva modalidad de seguro de dependencia, de carácter obligatorio (Ley Federal sobre Seguro de Dependencia, abril 1994). Se caracteriza por tener una regulación específica y financiación propia, diferenciada del resto de la protección social. Las cotizaciones recaudadas se ingresan en las denominadas Cajas de Dependencia, que constituyen un patrimonio separado del resto de la Seguridad Social, y que vendría a ser el quinto ramo de la Seguridad Social alemana. El tipo de prestaciones cubiertas son la asistencia domiciliar profesional, la atención en instituciones especializadas (centros de día, residencias) y las prestaciones monetarias, dirigidas principalmente a la asistencia informal y que no computan como ingresos a efectos fiscales del prestador.

¹⁴ Dato referido al total de Rentas Inmediatas y Diferidas según el Informe del Seguro de Vida, Estadística 2005 y el Seguro de Vida, Estadística 2004.

¹⁵ No cubren las circunstancias sanitarias o el fallecimiento, para eso están los seguros de salud y los de vida.

¹⁶ En la actualidad las empresas de seguros ofrecen a sus clientes la posibilidad de contratar un seguro de invalidez, que cubre parte de las necesidades de una persona dependiente, pero que dista de satisfacer la totalidad de necesidades generadas a partir de esta situación



3.3 Instrumentos de conversión de activos inmobiliarios en renta

En España un 20% de la población mayor tiene como único ingreso económico la pensión de la Seguridad Social, una cantidad situada en 675€ mensuales de media en 2006 y que generalmente resulta insuficiente para pagar la estancia en un centro geriátrico o para adaptar la vivienda a las nuevas necesidades derivadas de la edad. Sin embargo, la riqueza inmobiliaria de estas personas, si se tienen en cuenta las tasas de propiedad, es extraordinariamente elevada y se puede llegar a afirmar que gran parte de los futuros jubilados en España será propietario de al menos un inmueble de alto valor en el mercado, hecho que equipara su riqueza al nivel de un ciudadano europeo medio.

Según el INE el 92% de los más de 7,5 millones de personas mayores de 65 años en España poseían como mínimo de una vivienda en propiedad en clara progresión absoluta y relativa.¹⁷

Una realidad financiera para las personas mayores actualmente en España es transformar la vivienda en propiedad en un instrumento de previsión. La idea es que vendiendo o hipotecando la vivienda habitual se pueda garantizar la obtención de una renta. Estos productos resultan adecuados principalmente para personas con rentas bajas pero con un patrimonio conseguido por el ahorro en su época activa, del que forma una parte importante la vivienda habitual.

Ya hace años que en Estados Unidos, el Reino Unido, Canadá o Australia la vivienda cumple el rol de complemento de pensiones gracias a la innovación financiera de los mercados hipotecarios que la dotan de liquidez (ver una comparativa en estos países en Klyeuv, V; Mills P (2006)). En España el primer instrumento que proporcionó liquidez a la vivienda

¹⁷ Las mujeres residen en viviendas de su propiedad en menor medida que los hombres, concretamente el 83,9% frente al 87,4%. Entre ellas además, la presencia de cargas financieras es más importante. Asimismo, al aumentar el tamaño del municipio de residencia se reduce la proporción de propietarios (desde el 90,6% en los municipios más pequeños, al 80,6% en las zonas urbanas).

fue la vivienda pensión, y más recientemente determinadas entidades financieras han apostado por las hipotecas inversas, siendo estos dos instrumentos los principales para convertir el patrimonio inmobiliario en rentas. La diferencia fundamental, dejando de lado el carácter vitalicio o no del instrumento, se encuentra que en el primer caso el mayor pierde la propiedad de su vivienda y en el segundo caso no.

3.3.1 La vivienda pensión

La vivienda pensión¹⁸ es una fórmula mediante la cual la persona mayor propietaria de una vivienda puede transmitirla, obteniendo a cambio una renta por ella y continuar habitándola mientras viva. Es decir es un contrato mediante el cual una persona u entidad, a cambio de la enajenación de un bien inmueble que recibe, se obliga a entregar un capital durante la vida de una o más personas. Ahora bien, aun cuando por causa de este contrato tiene lugar la transmisión del dominio de un bien, nada impide que en el mismo pueda establecerse un usufructo vitalicio a favor del pensionista, de forma que el adquirente asuma en principio únicamente la nuda propiedad.

El contrato, regulado en los artículos 1802 a 1808 del Código Civil, supone la entrega de un bien inmueble a cambio de una pensión. La vivienda pensión es un contrato oneroso y, en consecuencia, recíproco. El constituyente de la renta es la persona que entrega el inmueble objeto del contrato y que espera que en contrapartida a dicha prestación el deudor le satisfaga a él mismo o a la persona que se designe en el contrato la pensión periódica estipulada a la vez, que se reserva el usufructo vitalicio, pasando a denominarse usufructuarios a partir de la formalización de la operación. El producto permite como beneficio al cliente un precio de contratación vitalicio establecido, que garantiza un incremento mínimo y pactado, independiente de los cambios del mercado. En el caso del contrato en tratamiento, el alea está constituido por la duración de la vida del cabeza de renta, es decir, un acontecimiento incierto, por lo que estamos

¹⁸ Ver definición otorgada en el apartado de Aclaraciones, situado al inicio del estudio.

ante un contrato aleatorio. El derecho de usufructo vitalicio se extingue al fallecimiento de sus beneficiarios. En consecuencia, la esperanza de ganancia o pérdida de cada una de las partes depende de un acontecimiento futuro e incierto.

En general, es una opción ya utilizada por personas mayores, propietarios de un piso o de un local y que quieran no sólo lograr una rentabilidad de su patrimonio inmobiliario, sino también mantener su uso. A través de la vivienda pensión se puede seguir disfrutando y utilizando la vivienda durante el resto de la vida en las mismas condiciones que antes de realizar la operación.

El proceso para realizar una vivienda pensión sobre un inmueble comienza con el cálculo de la cantidad mensual que se percibiría, para lo que se tienen en cuenta principalmente tres variables: el Valor del Inmueble sujeto a la evolución del mercado inmobiliario y la Esperanza de Vida de la persona mayor beneficiaria, determinada de acuerdo a su edad y sexo según las tablas elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística.

De otra parte, hay que considerar el Valor de Uso y Disfrute de esa vivienda, el cual se reserva la persona mayor en la Escritura Pública que se firma ante Notario y que es el resultado de descontar del Valor de Mercado del inmueble el Valor de la Nuda Propiedad.

Después, se formaliza ante notario la escritura pública de compraventa, se realiza el pago del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y se procede a la inscripción de la operación en el Registro de la Propiedad.

A través del contrato de vivienda pensión, cuando se presta con la constitución de un usufructo vitalicio a favor del transmitiente, el patrimonio inmobiliario de las personas mayores puede representar una fuente de ingresos económicos al tiempo que les permite optar por permanecer en su propio hogar¹⁹. Desde esta perspectiva, el transmitiente

tiene diversas posibilidades, según el estado personal en que se encuentre:

1. Clásica: la persona o personas mayores que actúen como vendedores ceden la propiedad del inmueble a cambio de una renta mensual vitalicia que vendrá determinada por el valor estimado de la vivienda y la edad de la persona mayor y permanecen en el hogar. La renta puede ser constante o creciente. El importe percibido es igual al valor del inmueble menos la valoración del derecho.

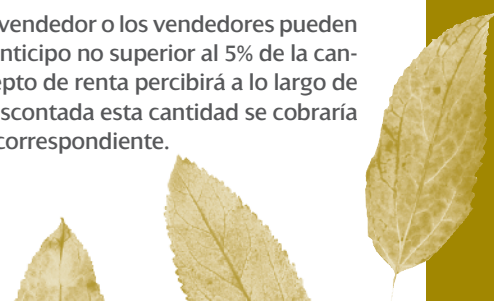
Esta modalidad parece adecuada sobre todo para personas que posean autonomía personal, porque con el aporte económico que reciben incrementan notablemente su capacidad económica, que les posibilitaría en su caso, disponer de los recursos necesarios para cubrir sus necesidades de atención personal y doméstica. Tiene además el beneficio de que el beneficiario puede permanecer en el contexto en el que viniera residiendo y no se produce cambio alguno en el ámbito de convivencia.

Una variante consiste en percibir del adquirente, en vez de una renta mensual, su equivalente en servicios, y seguir viviendo en el inmueble. Mediante esta modalidad, la parte contratada, que podría ser una institución o una entidad prestadora de servicios garantizaría a la persona mayor la atención que precisara, es decir, apoyo en el domicilio, limpieza del hogar, compañía, preparación de comidas, servicio de tele-asistencia, etc. Esta fórmula, igualmente permite que el mayor no rompa con el contexto familiar, vecinal y geográfico.

2. Renta para acudir a una Residencia. Es la opción más adecuada para aquellas personas que necesitan acudir a una residencia pero carecen de los ingresos económicos suficientes. En este caso, al renunciar el vendedor al derecho de uso y disfrute de la vivienda, la renta que le corresponde es significativamente superior.

3. Renta con anticipo: el vendedor o los vendedores pueden percibir de entrada un anticipo no superior al 5% de la cantidad total que en concepto de renta percibirá a lo largo de la esperanza de vida, descontada esta cantidad se cobrará mensualmente la renta correspondiente.

¹⁹ A título de ejemplo ver las simulaciones efectuadas en los anexos - página 92 y 93-.



4. Renta para matrimonios o varias personas: cuando la operación se realiza teniendo como beneficiarios a varias personas, la renta se calcula partiendo de la esperanza de vida de la persona más joven. Cuando fallezca uno de los beneficiarios, el otro seguirá percibiendo la misma pensión y manteniendo el uso y disfrute de la vivienda es decir, hasta que no fallezcan todos los beneficiarios no se extingue la operación.

La Ley del IRPF, establece que estarán exentas las ganancias patrimoniales que se generen con ocasión de la transmisión por mayores de 65 años de su vivienda habitual. En cuanto a las rentas vitalicias o temporales que perciba el transmitiente o que se cobran mensualmente, sólo un reducido porcentaje se considera ingreso imputable a efectos de IRPF como rendimientos del capital mobiliario²⁰. Además, el vendedor no tiene que abonar los gastos extraordinarios o derramas que se produzcan en el edificio, ni tampoco el IBI. Para garantizar el pago de las mensualidades y que el vendedor no pierda la propiedad del inmueble, se suelen establecer algunas condiciones como el establecimiento de una cláusula de reversión mediante la que se asegura la recuperación de la vivienda.

Como se analizará en el capítulo 5, aproximadamente la mitad de la población encuestada en el trabajo de campo consideran interesantes los instrumentos que posibilitan la obtención de unos ingresos mensuales invirtiendo una cantidad de dinero o en base a la vivienda.

3.3.2 La hipoteca inversa y sus modalidades

Más conocida por su denominación norteamericana *-reverse mortgage-* aunque diferentes entidades financieras utilizan nombres específicos (como el de pensión hipotecaria en Caixa Terrassa, hipoteca inversa en “la Caixa” o renta vivienda en Caixa Galicia), la hipoteca inversa consiste en un

²⁰ En el caso de rentas vitalicias, sólo el 20 por ciento se considera ingreso imputable a efectos de IRPF como rendimientos del capital mobiliario para personas que en el momento de la contratación tengan entre 66 y 69 años y un 8% para personas que en el momento de contratación tengan más de 69 años.

préstamo realizado por una entidad financiera que permite a una persona mayor recibir una cantidad mensual complementaria a su pensión, durante un plazo de tiempo concreto (generalmente entre 10 y 20 años), a un interés fijo negociable, y estableciendo su vivienda como garantía²¹ y con el consentimiento de los herederos como recomendación²². De esta forma, se cobra una renta, cuyo importe dependerá de la tasación del piso, de la edad del solicitante o esperanza de vida del cliente y de sus preferencias en la forma de recibir el dinero. Si se vive más tiempo del estimado, se puede seguir recibiendo la renta mensual, siempre que el titular haya contratado al mismo tiempo que la hipoteca inversa un seguro de rentas vitalicias.

La edad mínima límite para acceder a este tipo de préstamo suele ser los 70 años. No obstante, los bancos y cajas de ahorro que ofertan este producto no cierran las puertas a los interesados que tengan entre 65 y 69 años, aunque les advierten de las bajas mensualidades que percibirán, dada su mayor esperanza de vida.

Es una alternativa a los planes de pensiones y seguros de jubilación comentados en los puntos anteriores. Precisamente la diferencia con la vivienda pensión es que una persona ya jubilada con un piso en propiedad podía conseguir una renta vitalicia, pero, a cambio, la vivienda pasaba a ser propiedad de la contraparte -nunca de los herederos- cuando el titular fallecía. En cambio con la hipoteca inversa la propiedad no cambia de manos, el titular de la hipoteca inversa no pierde la vivienda ni deja de ser su único propietario, y ésta pasa a sus herederos tras el fallecimiento de su dueño.

²¹ La vivienda debe estar libre de cargas, en régimen de propiedad, y a nombre del titular o cónyuge que figurará en el contrato de la hipoteca inversa. Uno de los problemas con el que se encuentran un porcentaje importante de personas mayores en España es que poseen la vivienda en usufructo requiriendo en este sentido de la intervención, si procede, de los propietarios para acceder a la contratación de una hipoteca inversa.

²² Las entidades bancarias recomiendan que la decisión de contratar una hipoteca inversa sea compartida por las personas mayores y sus hijos o familiares más directos. Incluso aconsejan que algún familiar acuda a la formalización del contrato. Sin embargo, no es un requisito obligatorio para hacerlo efectivo.

TABLA 5. COMPARATIVA DE LA HIPOTECA INVERSA CON PRODUCTOS SUSTITUTIVOS

Producto / Descripción	Ventajas / Inconvenientes
Hipoteca inversa Renta hipotecaria temporal basada en el valor de la vivienda con la opción de contratar un seguro de rentas vitalicias que permite obtener una renta para toda la vida. Con independencia del dinero percibido, la vivienda pertenece a los dueños o a sus herederos. Sin embargo, la entidad financiera tiene en su poder la garantía de la vivienda hipotecada para que, en caso de fallecimiento, pueda recaudar el dinero prestado	<ul style="list-style-type: none"> ✓Fácil de entender por los mayores. ✓Adecuada para propietarios de inmuebles muy valorados con ingresos reducidos. ✓La revalorización de la vivienda es para el propietario. ✓Operación a corto plazo (10 años), con el consiguiente riesgo de supervivencia. ✓Las rentas no se actualizan con el IPC ✓Una vez finalizada la operación y aunque se disponga de un seguro de rentas vitalicias, sigue devengando intereses.
Hipoteca inversa mixta Se contrata una hipoteca inversa de entrada con una entidad financiera y con los futuros herederos, de modo que cada parte ofrece un pago de un importe determinado durante un periodo determinado de tiempo.	<ul style="list-style-type: none"> ✓Permite un pacto contractual con los herederos con soporte financiero bancario. ✓Adecuada para propietarios de inmuebles muy valorados con rentas pequeñas y que valoran un pacto contractual familiar que evite futuros problemas de herencia. ✓La revalorización de la vivienda es para el propietario y herederos. ✓Operación a corto plazo (10 años), con el consiguiente riesgo de supervivencia. ✓Las rentas no se actualizan con el IPC.
Vivienda pensión Se vende la vivienda y se contrata una pensión vitalicia, destinando la renta al pago de un alquiler para poder continuar viviendo en ella y una pensión complementaria para el antiguo propietario.	<ul style="list-style-type: none"> ✓Tiene cobertura vitalicia. ✓Interesante si no existen herederos y las pensiones percibidas por los mayores propietarios son muy bajas. ✓Ámbito de actuación limitado: grandes ciudades, edad mínima del propietario elevada, etc. ✓Opción problemática cuando existen herederos ya que se pierden todos los derechos sobre el inmueble con la muerte del propietario. ✓Se tributa por la pensión íntegra sin poder desgravar el alquiler.
Cesión-alquiler El propietario abandona la vivienda y la cede a una sociedad tercera que se encarga de explotarla en el mercado de alquiler, garantizando el pago de una parte de los ingresos obtenidos al propietario. Éste pasa a ser consumidor de un producto residencial adecuado a sus necesidades	<ul style="list-style-type: none"> ✓Se pone a disposición del propietario una vivienda alternativa más adecuada a sus necesidades ✓Se actualiza la renta según el mercado inmobiliario ✓Se mantiene la propiedad, libre de cargas ✓Se moviliza el mercado de viviendas de alquiler ✓El 50% de las rentas por alquileres están grabadas en el IRPF ✓Debería implicarse la Administración para el desarrollo de la propuesta en el marco del Plan de la Vivienda

Fuente: *Edad y Vida (2005) y elaboración propia.*

La **Tabla 5**, compara la Hipoteca Inversa con otros instrumentos financieros sustitutivos que tienen la vivienda como activo subyacente.

Cada uno de los instrumentos señalados en la **Tabla 5** sólo puede juzgarse en función de las necesidades que cubre.

Si la finalidad es, sin otras restricciones, liberar el valor acumulado en la vivienda principal, una solución mucho mejor es venderla y comprar otra más barata, aunque a efectos

prácticos ello no es siempre posible y en muchos casos conlleva costes sentimentales. Si la persona tiene este mismo objetivo pero con la restricción de conservar el usufructo de la vivienda, como ocurre de modo creciente al aumentar la edad, las opciones se reducen a la hipoteca inversa y a la vivienda pensión. Esta última figura tiene para el consumidor dos desventajas frente a la hipoteca inversa:

- el riesgo de pérdida total de la propiedad en caso de fallecimiento prematuro;

- la renuncia a futuras ganancias generadas por el incremento de valor de la propiedad.

En cuanto al uso que se da a la cuota mensual que se obtiene mediante esta hipoteca, el titular puede decidir disponer simplemente de más dinero al mes y seguir viviendo en su propia casa, completar el coste de una residencia, comprarse otra vivienda o adaptar la que ya posee.

Fallecido el titular de la hipoteca inversa, sus herederos, una vez aprobada la herencia patrimonial, deberán hacer frente a la devolución de las cantidades que la persona mayor ha ido recibiendo. Sus opciones son:

- Quedarse con la vivienda: para ello pueden devolver con sus propios ahorros o mediante una nueva financiación la cantidad que sus progenitores o familiares han cobrado hasta su fallecimiento.
- Venderla: si no desean quedarse con la vivienda, lo habitual es que se venda y se abone la deuda contraída por los titulares de la hipoteca inversa con el banco.

El crédito consumido reduce del valor de la vivienda en los impuestos de Patrimonio y Sucesiones.

Los préstamos que ofrecen las diferentes entidades se clasifican en función de los plazos de vencimiento, que también condicionan la cantidad de la renta:

- Limitado: si se acuerda firmar una hipoteca inversa por un periodo de tiempo limitado, por ejemplo, entre 10 años y 15 años, la renta mensual será mayor, aunque dejará de ser abonada cuando el periodo estipulado haya vencido.
- Vitalicio: En este caso la hipoteca inversa se contrata de forma conjunta con un seguro de rentas vitalicias, que se activa tras el período de cobro limitado de la renta generada por la hipoteca y que tiene duración vitalicia. La mensualidad que se recibe es menor, pero la renta se seguirá recibiendo mientras el titular de la hipoteca viva.

Todas las entidades bancarias que ofertan la hipoteca inversa coinciden e insisten de forma muy clara en que los clientes se acojan a un seguro que tiene como finalidad asegurar que el cliente cobre mensualmente la renta de por vida. Por ejemplo, si una persona con 70 años contrata una hipoteca inversa por 15 años con un seguro de rentas vitalicias y vive

hasta los 92 años, este seguro le permitirá seguir cobrando la misma renta mensual a partir de los 85 años, aunque la hipoteca haya vencido y podrá seguir viviendo en su propio piso. Si esta misma persona que sobrevive al plazo contratado de la hipoteca inversa no hubiera contratado el seguro de rentas vitalicias, se encontraría con la siguiente realidad: habrá superado la barrera de los 85 años, vería suprimida la renta que durante 15 años había recibido mensualmente y, salvo que la propiedad hubiese incrementado su valor, no podría obtener más financiación mediante la vivienda a no ser que renunciase a su propiedad pues para saldar la deuda contraída tendría que vender el piso o encontrar recursos financieros por otras vías o, en última instancia, la vivienda pasaría a ser propiedad de la entidad financiera.

Por consiguiente las entidades recomiendan firmemente la suscripción de un seguro de rentas vitalicias, aunque hay que tener en cuenta que no es un requisito obligatorio. La principal ventaja de contratar este seguro es que se garantiza que el titular de esta pensión hipotecaria cobre de por vida una renta, independientemente de que haya superado el plazo establecido en la hipoteca. Como para ello debe contratarse un seguro de rentas vitalicias con cargo al capital obtenido mediante la hipoteca inversa, la renta a percibir mensualmente es menor. El pago por este seguro depende de la edad, el sexo y la esperanza de vida del asegurado. A igual edad y renta vitalicia mensual, las mujeres pagan más prima por el seguro que los hombres debido a su mayor longevidad o esperanza de vida media.

Otra opción que parece que puede definirse en el mercado asegurador es la hipoteca pensión, que supone la suscripción de un préstamo hipotecario sobre la vivienda y con el importe del mismo constituir una renta vitalicia asegurada.

Mediante la hipoteca inversa, los herederos del propietario pueden decidir si quieren mantener la propiedad o venderla. En cualquiera de los casos, la deuda pendiente se limitará al valor de la propiedad garantizado mediante la hipoteca, lo que es, sin duda, el elemento clave de esta clase de préstamos. Durante el periodo de duración del préstamo, la deuda generalmente crece más rápidamente que el valor de la propiedad dado que los intereses se van acumulando al valor total del capital prestado. Por tanto, si el prestatario

vive más de lo previsto en el cálculo actuarial, la deuda puede incluso alcanzar el valor de la propiedad, agotándose las posibilidades de financiación del mayor.

Desde el punto de vista del prestamista, la existencia de un patrimonio negativo constituye un nuevo tipo de riesgo. Por tanto, en la actualidad, este instrumento combina tres tipos de riesgos tradicionales: el riesgo de longevidad del prestatario, ligado a los cálculos actuariales, el riesgo de tipos de interés, que resulta muy familiar para las entidades de crédito y el riesgo asociado al valor de la propiedad una vez el préstamo es amortizado, que es probablemente el menos identificado y entendido.

El elevado coste de la hipoteca inversa -intereses elevados y desembolsos considerables en comisiones, impuestos y seguros²³ - representa un gran freno para sus potenciales clientes, tal y como mostramos en el capítulo 5 dedicado al análisis de preferencia revelada por parte de la oferta.

Y es que como ya se ha dicho esta clase de créditos soporta un mayor riesgo que los préstamos convencionales. A pesar de que el riesgo de impago del propietario es prácticamente cero, la deuda va aumentando a medida que transcurre el tiempo, en lugar de decrecer. Además, el plazo del préstamo es incierto y la limitación de la deuda al valor de la propiedad resulta muy costosa cuando no se conocen perfectamente los riesgos. Todos estos factores justifican el hecho de que el tipo de interés para las hipotecas de esta clase sea significativamente mayor que el tipo aplicado a los préstamos convencionales. Además, los costes administrativos, legales y fiscales asociados a la disposición de un préstamo y a la constitución de una hipoteca son elevados. Finalmente, el pequeño número de operaciones contratadas no permite economías de escala aumentando la proporción de los costes fijos de las operaciones realizadas.

²³ La hipoteca inversa, al igual que la hipoteca directa, tiene una comisión de apertura, normalmente negociable, gastos de notaría, de registro y de gestoría. También el titular debe pagar los gastos de tasación y el Impuesto de Actos Jurídicos Documentados. Este tributo grava las transmisiones patrimoniales, como la firma de préstamos hipotecarios o los contratos de arrendamiento. En ningún caso la empresa financiera paga este impuesto, que puede alcanzar el 1% del valor hipotecado.

La mayoría de las más de 400 entidades financieras que operan en España no ofrecen productos de licuación del patrimonio destinados específicamente a las personas mayores. Entre el reducido mercado financiero que por el momento ofertan la hipoteca inversa y variantes destacamos un papel predominante de las cajas de ahorro (posiblemente por el carácter social del producto): Caixa Terrassa (con el nombre de Pensión Hipotecaria), Caixa Galicia (con el nombre de Renta Vivienda), Ibercaja, “la Caixa”, Caja Navarra, Caixa Sabadell, Caixa Girona, Caja de Ahorros Inmaculada (CAI), etc. En diferentes bancos como el BBVA también se puede obtener un producto similar, aunque en octubre de 2006 no existía aún un formato comercial específico.

Las hipotecas inversas - y sus variantes- nacen en un contexto muy concreto:

- Por un lado, el aumento de la esperanza de vida, unido al cambio en la estructura familiar tradicional, la disminución del poder adquisitivo de los jubilados y, el elemento clave, la muy elevada proporción de mayores propietarios de vivienda en España.
- Por otro lado, en la mayoría de casos, las pensiones del sistema público son insuficientes para financiar los elevados costes de atención a la dependencia.

3.4 Funcionamiento de la hipoteca inversa: una comparativa por países

Los primeros modelos de hipoteca inversa se aplicaron en el Reino Unido durante la década de 1960 estando regulados por el libre mercado. No obstante cayeron en desuso sobretudo a finales de la década de 1980 como consecuencia del aumento de los tipos de interés y la caída de los valores inmobiliarios, que dieron lugar a patrimonios negativos y, por tanto, a la venta del bien en ausencia de una garantía “contra el patrimonio negativo” y prácticas que fomentaron una mala reputación del producto (Taffin, 2005). El posterior crecimiento en su comercialización estuvo vinculado al establecimiento por parte de los principales prestamistas de un código de buenas prácticas, bajo el cual se asumían

determinadas obligaciones²⁴ : transparencia en los temas legales del préstamo, transparencia en costes, asistencia al prestatario a través de un experto externo independiente a la entidad financiera y el establecimiento de un límite al capital prestado hasta el valor de la propiedad. Además, a partir de 2004 la FSA (Autoridad de Servicios Financieros) tomó responsabilidades respecto la regulación de las hipotecas inversas y, en particular, la transparencia de la información proporcionada al prestatario. Por el lado de la oferta, determinadas entidades como “Norwich Union” empezaron a titular las hipotecas inversas para diversificar riesgos de patrimonio negativo.

Con este marco, las hipotecas vitalicias aumentaron notablemente en el Reino Unido en 2003, 2004 y 2005. En el primero de estos años se concedieron 25.000 préstamos y en el segundo, 26.000, frente a los 16.000 de 2002. Al final del 2004 el valor estimado de los 83.000 préstamos existentes ascendía a 4.000 millones de libras esterlinas según datos del Council of Mortgage Lenders (2005). De hecho, representa un producto con cierta implantación por parte de residentes británicos jubilados que viven en España, en especial en la Costa del Sol²⁵.

El desarrollo de las hipotecas inversas en los EE.UU. se remonta a 1989, el año en que se introdujo el programa federal HECM (Hipoteca de Conversión del Patrimonio de Vivienda), con una cuota de mercado superior al 90%. En este sentido, el despegue vino de mano del gobierno a través de la FHA (Federal Housing Administration, que forma parte del Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano de los EE.UU) y la implantación de los préstamos federales (distribuidos por cualquier entidad de crédito autorizada por la FHA) con un seguro contra los riesgos comentados en el apartado anterior, financiado a través de “premiums” pagados por el

prestatario. Ello permitió que las hipotecas vitalicias solucionaran parcialmente dos de sus ‘handicaps’ importantes: su mala reputación y su elevado coste.

Las reticencias de muchas entidades por entrar en la comercialización de un producto complejo, en tanto va dirigido especialmente a los mayores, personas muy vulnerables, fue solucionada por la supervisión del Estado Federal y la sujeción a la evaluación de la operación por parte de un experto externo antes de que el contrato sea firmado. El propósito de la intervención de un asesor externo es explicar las características del producto y los riesgos asociados, además de la existencia de otras alternativas para la persona mayor.

En detalle, la Hipoteca de Conversión del Patrimonio de Vivienda se caracteriza por la intervención de la administración pública. Es un producto estandarizado, con límite en los costes y en donde la FHA establece un seguro de garantía contra el riesgo de patrimonio negativo, financiado por los prestatarios (2% del valor del inmueble y 0,5% del tipo de interés). Las comisiones de gestión percibidas por la entidad de crédito tienen un límite máximo del 2% del valor del bien, y están sujetas a un límite local. La entidad puede percibir 2.000 dólares si este importe es inferior. La cuantía del préstamo es una proporción fijada en función de la edad del prestatario y el valor estimado del inmueble, con una cifra máxima local que puede alcanzar los 313.000 dólares en las zonas urbanas más caras, que se revisa anualmente en cada condado. El propietario puede ser beneficiario aún cuando el valor del inmueble supere este importe máximo, pero no puede solicitar un préstamo de mayor cuantía. Esta cifra máxima refleja el objetivo social del producto, que no se expresa, por tanto, mediante la fijación de unos ingresos familiares máximos de los hogares beneficiarios.

El tipo de préstamo de la HECM es normalmente igual al tipo de las letras del Tesoro a un año más un margen del prestamista de alrededor de 1,5%, y varía con un límite máximo equivalente al tipo inicial más el 10%. En junio de 2005, el tipo inicial estaba en torno al 4,9%. El “tipo anticipado” medio durante la vida del préstamo, utilizado para fijar la cuantía del mismo, se obtiene sumando al tipo de la letra del Tesoro

²⁴ Las principales entidades de crédito británicas que comercializan la hipoteca inversa representan el 90% del mercado y están agrupadas en una organización de mercado denominada SHIP.

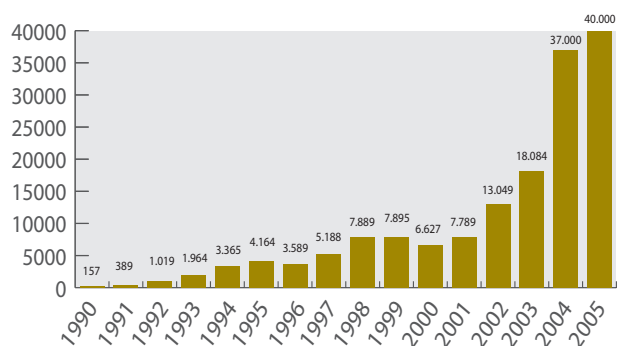
²⁵ Entidades financieras del Reino Unido como “Graydon & Associates” ofertan hipotecas inversas vitalicias desde su oficina de Marbella orientadas hacia los retirados británicos que residen en la zona.

a 10 años el margen de la entidad de crédito, y asciende al 5,45%. De modo también similar, es obligatorio utilizar previamente asesores independientes. Por otra parte, las leyes sobre mercado hipotecario no son de aplicación a las hipotecas inversas. Sin embargo, todas las entidades de crédito son sensibles al riesgo de pérdida de prestigio asumido con este tipo de producto, por lo que recalcan la necesidad de asesoramiento fiable y refuerzan el papel de los bancos de la comunidad en que los consumidores normalmente depositan su confianza.

Existen también hipotecas inversas patrimoniales que se basan en los mismos principios de la HECM pero además aceptan tipos de inmuebles no incluidos en ésta como las viviendas en copropiedad. La característica original de este producto es que permite cambiar de casa y comprar otra más cara, financiando la diferencia mediante una hipoteca inversa sobre el inmueble adquirido.

El desarrollo de las hipotecas inversas en los EE.UU. se remonta a 1989, el año en que se introdujo la garantía federal. Inicialmente, su crecimiento fue sumamente lento y no comenzó a despegar hasta el 2002 (ver **Gráfico 1**).

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE HIPOTECAS INVERSAS CONTRATADAS EN EE.UU. 1990-2005



Fuente: Council of Mortgage Lenders (2005) y Taffin (2005)

Recientemente las hipotecas vitalicias han mostrado un aumento de la popularidad debido a la combinación de un aumento de los precios de la vivienda y el descenso de los tipos de interés, en un marco de mayores garantías, consejos de expertos externos y seguridad contra un patrimonio negativo. Sin embargo, todavía existen numerosos obstáculos culturales que explican en parte, por qué esta clase de préstamos aún no se han desarrollado en la Europa Continental.

3.4.1 Limitaciones de la hipoteca inversa en Europa Occidental

Los hogares europeos formados por personas de mayor edad tienen grados de propensión al endeudamiento en su mayoría inferior al de los británicos y estadounidenses, tal vez por razones culturales, aunque no podemos obviar la importancia del sistema fiscal que, al menos en los Estados Unidos, fomenta poderosamente el crédito hipotecario. Por otro lado, la cultura de la herencia -el deseo de transmitir la vivienda hereditariamente- puede afectar.

Del mismo modo, y con escasas excepciones, el crédito al consumo mediante préstamos hipotecarios no existe en todos los países, mientras resulta habitual en los de habla inglesa, incluso entre las personas de mayor edad (ver **Tabla 6**).

Por otro lado, en Europa continental resulta aún pronto para que los factores demográficos tengan una repercusión visible sobre la demanda de hipotecas inversas. Las pensiones son aún relativamente confortables en comparación con sus equivalentes estadounidenses y británicas y también más estables, pues en su gran mayoría no dependen de la evolución de los mercados financieros.

Además, el grupo objetivo básico de la hipoteca vitalicia, los hogares con patrimonio inmobiliario y falta de liquidez, es probablemente inferior en Europa continental que en Norteamérica y Gran Bretaña. Si bien, el desarrollo en Gran Bretaña es relativamente reducido en comparación el crédito hipotecario estándar, ya que solamente un 0,5% del total de hipotecas corresponden a hipotecas inversas (Terry y Gibson, 2006).

TABLA 6. EL USO DEL PRÉSTAMO HIPOTECARIO PARA LA ADQUISICIÓN DE INMUEBLES

País	Cuantía/ PIB	Cuantía/per cápita en €
Dinamarca	87,5%	30.500
Alemania	54,3%	14.000
España	42,1%	7.500
Francia	24,7%	6.500
Italia	13,3%	3.000
Países Bajos	99,9%	28.000
Reino Unido	70,4%	18.900
Unión Europea	45,6%	11.200
Estados Unidos	71,0%	23.800

Fuente: OECD y Council of Mortgage Lenders (2005).

Por el lado de la oferta, la inexistencia, especialmente en Francia, de crédito hipotecario al consumo es un obstáculo para el lanzamiento de las hipotecas inversas, que las entidades de crédito de los países de habla inglesa no se han visto obligadas a superar. El desarrollo de las hipotecas vitalicias requiere suavizar algunas dificultades legales, administrativas y fiscales (especialmente, en cuanto al registro de la hipoteca) inexistentes en estos países. Muchas empresas han realizado estudios (algunos de ellos, muy avanzados) pero han renunciado por estos obstáculos, por temor a no alcanzar la masa crítica durante un largo período de tiempo y por la necesidad de cargar en solitario con los costes de la innovación, que posteriormente aprovecharían los competidores.

3.5 Análisis empírico de preferencia revelada: visión de oferta

Por el lado de la oferta consideramos relevante analizar la visión y experiencia de la comercialización de la hipoteca inversa por parte de dos entidades pioneras en España en su comercialización. En este sentido se procedió a la realización de una entrevista-cuestionario (ver anexos del trabajo)

a cada una de las dos entidades durante los primeros meses de 2006.

Entre las conclusiones extraídas podemos destacar que los clientes que han contratado una hipoteca inversa en las entidades financieras que han sido objeto de estudio pasan mayoritariamente la vejez en casa solos o con la asistencia de alguien externo contratado. La mayor parte de los clientes con hipotecas inversas las han contratado porque quieren complementar una pensión de jubilación modesta y aumentar su calidad de vida y/o porque no tenían hijos a quienes dejar sus propiedades.

Los técnicos responsables de las entidades financieras que ofrecen la hipoteca inversa consideran que la valoración de la herencia, el desconocimiento, la falta de cultura o de información incide en que el producto no esté generalizado. Comentan que su experiencia les indica que, según expresión literal, *"la gente no hace previsión ni planifica, piensan que nunca se morirán, y que entre 3 y 5 de cada 10 clientes se mueren ricos de patrimonio y en cambio pasan su vejez con ciertos problemas económicos"*.

No obstante, intuyen un cambio estructural: manifiestan que en los próximos años se pueden llegar a contratar más hipotecas inversas porque existirá más racionalidad económica, mayor información sobre los beneficios del producto, habrán más entidades que los ofrezcan. También por un cambio sociológico del concepto de familia, una mayor necesidad económica y porque la cultura de la herencia será más débil. Asimismo, manifiestan que la edad de defunción es hoy suficientemente elevada como para restar valor al beneficio de la transmisión física del inmueble a unos herederos directos que ya poseen una vivienda y se estima que los motivos por los cuales la gente deja en herencia la propiedad a sus hijos son altruistas, por precaución y, sobre todo, por una conducta motivada por la tradición y cultura.

Se señala que un gran porcentaje de la población deja herencia involuntaria, dado que mientras se vive la riqueza es una protección por sí se necesita algún día (emergencias o imprevistos). El donar la herencia en vida tenderá a más (pagar los estudios a los hijos, ayudarles en lo que se pueda

en vida) y, en cambio, el dejar herencia esperando que los hijos se ocupen de los padres durante la vejez tenderá a disminuir..

También señalan que la iniciativa en la decisión de contratar una hipoteca inversa suele ser compartida entre padres e hijos, y constatan que estos instrumentos no tienen por que perjudicar la relación entre ellos, puesto que pueden evitar típicos problemas de herencia y porque los hijos pueden verse aliviados de la necesidad de cuidar o financiar la dependencia o el consumo de sus padres.

La viviendas objeto de hipoteca inversa han sido en mayor parte urbanas y libres de cargas, en régimen de propiedad y a nombre del titular o cónyuge que figurará en el contrato de la hipoteca inversa (en caso de poseerla en usufructo, muy tradicional en Cataluña, no es posible contratarla a no ser que exista un pacto contractual con los propietarios). Se apuesta por un producto a medida del cliente, analizando caso por caso. La experiencia demuestra que existe un efecto desilusión si se contrata en edades inferiores a los 70–75 años debido a un efecto actuarial pues *“el contratante percibe que lo que le pagan al mes es poco comparado con el valor de su piso o casa, y en este sentido la idea es preguntarse si lo necesitan ahora, y si contestan que no, mejor que esperen”*.

Finalmente, según los entrevistados, entre los principales puntos negativos que indican las personas que han contratado una hipoteca inversa, destaca la poca incentiación fiscal del Estado a diferencia de los planes de pensiones y los costes que se tienen que asumir –intereses, comisiones, impuestos AJD y el seguro de rentas vitalicias si se opta por éste- lo cual representa un gran freno para sus potenciales clientes y como el punto más positivo el no perder la propiedad, siendo claramente un buen complemento a los ingresos de la población mayor.

Asimismo, se procedió al análisis particular de la oficina de una de las entidades financieras en particular que más contratos de hipoteca inversa ha realizado, la cual está localizada en el centro de Barcelona, con una de las poblaciones más envejecidas de España y con la característica de que

se trata de familias que poseen propiedades inmobiliarias antiguas pero de alto valor por su situación y dimensión.

Del análisis realizado podemos observar que es en el centro de las grandes ciudades donde la atención informal basada en la familia es menor y por consiguiente mayor es la problemática en torno a la vejez y la dependencia. Además destaca que en términos culturales y sociales en las grandes ciudades la población comparativamente se mueve menos por inercias culturales como la herencia, lo cual viene reforzado en un contexto de desmembramiento de la unidad familiar más acusado.

3.6 Discusión

La financiación de las personas mayores en un futuro inmediato, es uno de los retos a los que se enfrentan las administraciones y sociedades de todos los países desarrollados. El esquema de financiación español, que los actores sociales y políticos proponen, sigue las recomendaciones de la OCDE en relación a una financiación mixta de la cobertura de la vejez y de la dependencia, que, en definitiva, no viene a ser más que un perfeccionamiento y profundización del sistema mixto de financiación de la atención a personas mayores y en situación de dependencia.

La relación entre pobreza y vejez en España, considerada globalmente, tiende a ser tenue. En general, los mayores en España aunque tienen poca renta relativa (su pensión y ahorros) tienen vivienda en propiedad (sustitutiva de los gastos de alquiler y riqueza con un potencial de licuación), hecho que equipara su riqueza a la media europea. En este marco, la cuantía de la pensión pública que disfrutaban los españoles cuando se jubilan y las características del ahorro en España, especialmente en forma de vivienda, son substitutivos de los diferentes instrumentos de ahorro-previsión, y en este sentido impide que se desarrollen plenamente.

Los mayores van a suponer un segmento de mercado cada vez más significativo y que controlará un porcentaje mayor de riqueza aunque sea en forma de patrimonio. El sector financiero no parece estar todavía asumiendo los



nuevos retos que supondrá el incremento progresivo del peso demográfico, social y económico de los mayores en nuestro país.

A diferencia de lo que ha ocurrido con el seguro de dependencia, una iniciativa que no ha tenido hasta el momento mucho éxito, la vivienda pensión y los diferentes instrumentos para licuar el patrimonio inmobiliario tienen cada vez más presencia en las entidades financieras y están teniendo una cierta aceptación por parte de los consumidores. La hipoteca inversa supone una vuelta de tuerca más en la utilización de la vivienda como garantía del pago de una pensión, una idea implantada hace décadas en España.

La mayor parte de las familias españolas son propietarias de vivienda y, con independencia de la respuesta que pueda dar el futuro sistema de protección de la dependencia el problema puede resolverse en parte convirtiendo el patrimonio en renta. Es decir, determinados productos financieros sobre la vivienda permiten generar liquidez con la garantía o a cargo de la misma y a largo plazo pueden constituir un complemento de la jubilación pública en España. No obstante, tales instrumentos, en sus diversas modalidades, se enfrentan a una cultura de la herencia, muy arraigada en España (riesgos y limitaciones derivados del derecho sucesorio y las expectativas de los herederos). Es ese un factor de acervo cultural de difícil superación. Y las entidades que las ofrecen asumen a un importante riesgo técnico no menos importante: el de la deflación inmobiliaria.

Ciertamente, esta fórmula planteada de utilizar la vivienda como recurso patrimonial activo para garantizar un nivel de atención óptimo para la persona mayor en esos años difíciles para muchos, necesita de un cambio de mentalidad, no sólo en los directamente afectados, sino también en los familiares, en su caso, sobre todo en aquellos de parentesco próximo. Hay, sin duda alguna, que profundizar en el estudio de este tema. Hay que pensar y decidir qué papel puede tener la Administración como garante de la efectividad de los derechos de las personas mayores para evitar abusos y en aras a incentivar el uso. En cuanto a las

entidades es preciso conceder garantías ante la evolución imprevisible del mercado inmobiliario.

En general los clientes que han contratado una hipoteca inversa en las entidades financieras que han sido objeto de estudio pasan mayoritariamente la vejez en casa solos o con la asistencia de alguien externo contratado. La mayor parte de los clientes con hipotecas inversas las han contratado porque quieren complementar una pensión de jubilación modesta y aumentar su calidad de vida y porque no tenían hijos a quienes dejar sus propiedades. Por ello consideramos que se debe diseñar una fórmula para cada caso, en atención a la edad y circunstancias personales de cada cliente, con la finalidad última de minimizar los posibles riesgos sin restar atractivo al crédito. Los oferentes del producto consideran que la valoración de la herencia, el desconocimiento, la falta de cultura o de información incide en que el producto no esté generalizado. No obstante, intuyen un cambio estructural: manifiestan que en los próximos años se pueden llegar a contratar más pensiones hipotecarias porque existirá más información sobre los beneficios del producto, habrán más entidades que los ofrezcan, por un cambio sociológico del concepto de familia, una mayor necesidad económica y porque la cultura de la herencia será más débil. Se manifiesta que la edad de defunción es hoy suficientemente elevada como para restar valor al beneficio de la transmisión física del inmueble a unos herederos directos que ya poseen una vivienda y se estima que los motivos por los cuales la gente deja en herencia la propiedad a sus hijos son altruistas, por precaución y sobre todo por una conducta motivada por la tradición y cultura. Finalmente, entre los principales puntos negativos que indican las personas que han contratado una hipoteca inversa, destaca el hecho de pagar impuestos, gastos notariales y como positivo el no perder la propiedad, siendo claramente un buen complemento a los ingresos de la población mayor.

Los productos de ahorro ligados a la vivienda se están desarrollando en España con lentitud, no obstante, al igual que sucedió en el mundo anglosajón, el despegue dependerá de la voluntad pública. La incentivación pública de estos

nuevos productos aparece como fundamental a la hora de definirlos y como elemento acelerador de cara a ampliar la base de asegurados particulares, en un contexto de subida del precio de la vivienda y tipos de interés reducidos. La legitimidad de una intervención económica general del gobierno, como en el caso de los EE.UU, puede ser debatida. La idea de que en determinados casos de necesidad o para la adaptación de la vivienda a situaciones de dependencia se ofrezca una hipoteca vitalicia de protección oficial con una garantía o una ayuda específica estatal podría ser una solución de política social.

También debería considerarse crear fondos de inversión inmobiliaria para la vejez y fondos de titularización de las hipotecas inversas. Así, un préstamo hipotecario que se encuentra en el activo de un banco se transforma en un producto de pasivo. La rentabilidad que obtendría el inversor es el tipo medio de los préstamos hipotecarios menos la comisión del banco asumiendo, no obstante, el riesgo por la depreciación del valor de la vivienda objeto de garantía y el impago de los herederos.

Otra alternativa es considerar el fomento de Instituciones de Inversión Colectiva que buscan la captación de fondos entre el público para destinarlos a la compra de inmuebles o residencias destinados a la población mayor con el objetivo de

explotarlos en régimen de alquiler²⁶ (la rentabilidad para los partícipes está basada en el cobro de rentas a los arrendatarios y el aumento del valor de los inmuebles en cartera).

Al ser un fondo de inversión, la fiscalidad de este producto es muy beneficiosa (inversión superior al año 15% fijo y se puede traspasar de un fondo a otro sin coste fiscal) y facilita que cualquier ahorrador pueda invertir de este modo en el mercado inmobiliario. En cualquier caso, estos fondos son ideales para inversión a largo plazo, con riesgo bajo y como diversificación de la cartera.

El éxito de la vivienda pensión o de la hipoteca inversa dependerá tanto de lo apremiantes que resulten las necesidades económicas a las personas mayores como de que éstas se emancipen de esa costumbre de dejar su vivienda en herencia a los hijos, y, también de que éstos últimos acepten de buen grado la nueva coyuntura y entiendan que sus progenitores pueden utilizar su patrimonio para hacer frente a sus últimos años de vida con una mínima solvencia económica.

²⁶ *La Ley de julio de 1998 regula los fondos inmobiliarios e incluye las residencias para personas mayores.*



Referencias

- Banco de España. 82 Boletín Económico. Noviembre 2004. Encuesta Financiera de las Familias (EFF).
- Barómetro VidaCaixa (2003). Hábitos financieros de personas mayores de 65 años, Ipsos-Eco Consulting.
- Boletín Económico de la FHE, Federación Hipotecaria Europea, Hypostat 2004.
- Costa-Font, J, D. Elvira y O. Mascarilla (2006) Means Testing and the Heterogeneity of Housing Assets: Funding Long-Term Care in Spain, *Social Policy & Administration*, Vol. 40(5): 543-559
- Council of Mortgage Lenders (2005) The Annual Report, London: Council of Mortgage Lenders, 2005.
- Chen, Y.P (2001). Funding Long-term Care in the United States: the role of Private Insurance. *Geneva Papers of Risk and Insurance*, 26(4): 656-666.
- Edad & Vida (2005) Conversión de activos inmobiliarios en renta, Madrid.
- Elvira, D; P. Rodríguez y Z. Tomàs (2005) Dónde y cómo prefieren vivir los mayores de hoy y mañana en España” . Edat & Vida, 2005: Madrid.
- INE (2004) Encuesta Continua de Presupuestos Familiares 2004 (disponible en <http://www.ine.es>)
- Instituto de Mayores y Servicios Sociales (IMSERSO), Consejo de Investigaciones Científicas (CSIC), “Las personas mayores en España. Informe 2002” (2003).
- Instituto de Mayores y Servicios Sociales (IMSERSO), Consejo de Investigaciones Científicas (CSIC), “Las personas mayores en España. Informe 2004” . (2005).
- Klyeuv, V y P, Mills (2006). Is housing wealth an “ATM”? The relationship between household wealth, home equity withdrawal, and savings rates. IMF Working Paper.
- Manton, K. G. (1991). The dynamics of population aging: demography and policy Analysis. *The Milbank Quarterly* 69(2): 309-338.
- Norton, E.C (2000). Long Term Care. In Culyer A,J and Newhouse, J.P (eds). *Handbook of Health Economics*, vol 1B, Amsterdam, Elsevier Science B.V, NAIC.
- Sancho Castiello, M. (coord.), Informe 2004, Las Personas Mayores en España, Madrid
- Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Secretaría de Estado de Servicios Sociales, Familias y Discapacidad, Instituto de Mayores y Servicios Sociales, 2005.
- Sloan, F y E.C. Norton (1997). Adverse Selection, bequests, crowding out and private demand for insurance: evidence from the long-term care insurance market., *Journal of Risk and Uncertainty*, 15: 201-219.
- Taffin, C. (2005) “La hipoteca Inversa o Vitalicia”, Asociación Hipotecaria Española (Informes externos).
- Terry, R. y R. Gibson (2006) *Obstacles to equity release*, Joseph Rowntree Foundation, York, UK.

Anexo

Ejemplos Numéricos, teniendo presentes la edad, el sexo, el valor del inmueble y según las Tablas de Esperanza de Vida (INE, Compañías aseguradoras, etc.), y con los tipos de interés financieros, las tasas de inflación, y según la coyuntura del mercado inmobiliario en fecha d enero de 2007.

a) Vivienda-pensión

Supuestos de partida:

- Gastos de compra-venta: 10% sobre el valor de la vivienda.
- Valor de la vivienda 100.000 €.
- Coste del alquiler: 4% del valor de la vivienda (333,33 € mensuales).
- Pensión Vitalicia con un capital asegurado para caso de muerte del 100% de la prima los dos primeros años para personas menores de 80 años y de un año para mayores de esta edad. Resto sin seguro para caso de muerte.
- Interés técnico de la Pensión variable según la edad y referenciado a Deuda Pública.

Ejemplos numéricos:

Pensión Vitalicia descontando el coste del alquiler				
Interés PVI	Edad	Hombre	Mujer	Hombre y Mujer (cada uno)
3,66%	70	229,32	127,61	88,47
2,79%	85	515,51	355,75	261,62

b) Hipoteca-inversa vitalicia

Supuestos de partida:

- Valor de la vivienda: 127.500 €.
- Capital concedido: 80% del valor de la vivienda (102.000 €).
- Gastos de constitución de hipoteca: 2.000 €.
- Prima del seguro de rentas vitalicias: 100.000 €.
- Tipo de interés de la hipoteca: 5,35%.
- Tipo de interés del seguro de rentas vitalicias: 4,10%.

- Seguros de rentas vitalicias con un capital asegurado para caso de muerte del 100% de la prima los dos primeros años para personas menores de 80 años y de un año para mayores de esta edad. Resto sin seguro para caso de muerte.

Ejemplos numéricos:

SRV (descontados los intereses de la hipoteca)			
Edad	Hombre	Mujer	Hombre y Mujer (cada uno)
70	192,58	79,57	35,35
85	558,83	145,09	90,99

c) Hipoteca inversa

Supuestos de partida:

- Valor de la vivienda: 127.500 €.
- Capital concedido: 80% del valor de la vivienda (102.000 €).
- Gastos de constitución de hipoteca: 2.000€.
- Tipo de Interés de la Hipoteca: 5,35%.
- Sin seguro de rentas vitalicias.

Ejemplos numéricos:

Haciendo disposiciones de 600€ mensuales en 10 años se ha dispuesto la totalidad del capital concedido.

d) Cesión-alquiler

Supuestos de partida:

- Valor de la vivienda: 180.000 €.
- Alquiler de mercado: 600€ mensuales
- Renta garantizada: 390 € mensuales
- Coste de apartamento tutelado: 210 € mensuales

Ejemplos numéricos:

En este supuesto el interesado dispondría de una vivienda adecuada a sus necesidades, en mejores condiciones que su actual vivienda. Seguiría siendo propietario de su vivienda y dispondría de una renta adicional de 180 euros mensuales, que se actualizarían con el IPC y se mantendrían de manera indefinida.

4. Riqueza en vivienda, cultura de la propiedad y herencia en España

4.1 Introducción

Tradicionalmente se ha analizado la vivienda como bien de consumo y bien de inversión. En este trabajo y con relación a los instrumentos VP/HI analizados en el capítulo anterior, queremos constatar que es además un activo de reserva que cumple las funciones de ahorro para la jubilación/dependencia.

Como bien de consumo produce servicios residenciales de alojamiento, como activo puede aportar al propietario una rentabilidad (un ahorro de pagar alquiler más una ganancia de capital en caso de reventa posterior a la adquisición) y como activo de reserva es visto por muchas familias como un ahorro ante contingencias futuras imprevistas como enfermedades, situaciones de dependencia o dificultades económicas en el periodo de jubilación, siendo en este sentido, para una gran parte de la población, “la mejor pensión adicional posible” (ver Klyeuv, V; Mills P (2006) en este sentido).

La cultura de la propiedad en España, la evolución de los precios de los activos inmobiliarios y en general la transformación del tamaño y composición, relativamente bien distribuida, de los balances patrimoniales de los hogares españoles, en comparativa europea, conforma un colchón de seguridad muy importante para los mayores de hoy y mañana, en tanto permite acercar la riqueza de nuestros mayores a la media europea.

Efectivamente, desde el punto de vista del trabajo planteado resulta relevante conocer no sólo la situación de la vivienda y los mayores en su conjunto, sino también analizar los efectos de un marco de posibles correcciones en el precio de la vivienda o de posibles cambios en la cultura de la herencia.

4.2 Cultura de la vivienda en propiedad en España

La población española mantiene una preferencia por la propiedad de la vivienda siendo en proporción el porcen-

taje de tenencia la mayor entre los países de la UE y una de las más elevadas del mundo. De hecho el alquiler ha ido perdiendo importancia en la última década en los países industriales, especialmente tras la prolongada etapa de bajos tipos de interés.

Las razones económicas juegan, junto a otras de carácter político, social y psicológico, un papel fundamental. Desde hace décadas las autoridades públicas españolas han ofrecido incentivos a esta opción. En la etapa franquista fomentar la propiedad significaba paz y control social.²⁷ Económicamente en épocas de alta inflación la vivienda en propiedad era un valor refugio, asimismo ser propietario para la población pobre española significaba seguridad económica. Además la propiedad en un país como España ha sido más rentable que el alquiler por la poca movilidad laboral y porque ha disfrutado de importantes ventajas fiscales.²⁸ Además en el periodo 1986-2006 la vivienda se compra por razones alternativas a su empleo como alojamiento habitual, especialmente como bien de inversión, como lo demuestra la elevada relación existente en España entre el número de viviendas y el de hogares.

En la **Tabla 1** se comparan los indicadores estructurales de la vivienda en España con los de la Eurozona.

²⁷ Si la población tiene una propiedad que perder no está para iniciar grandes revoluciones y sí para el trabajo que permite pagar la hipoteca.

²⁸ Por otro lado existen estudios que correlacionan la propiedad con implicaciones en términos de salud y bienestar, y otros señalan el rol de seguridad física que proporciona la vivienda de toda la vida (estadísticamente se comprueba que la movilidad residencial disminuye de manera muy acusada con la edad y es prácticamente nula tras los primeros años de jubilación).



TABLA 1. UNA COMPARATIVA DE INDICADORES DE LA VIVIENDA, ESPAÑA VS EUROZONA.

	Eurozona	España	Año
Viviendas por hogar	1,17	1,48	2003(*)
Proporciones (%)			
Viviendas vacías	12,4	14,8	2001
Viviendas terminadas/ Nº de viviendas	1,13	2,35	2003
Transmisiones/ Nº de viviendas	2,17	3,85	2003(**)
Proporción de viviendas de alquiler	36,1	11,4	2003(*)
Proporción de propietario-ocupantes	60,9	82,1	2003(*)

(*) 2001 en el caso de España (**) 2004 en el caso de España
Fuente: INE

De dicha comparación se deduce lo que hemos comentado:

En primer lugar, que el número de viviendas por hogar resulta sustancialmente más elevado en España (1,49), que en la Eurozona (1,17).

En segundo lugar, que la proporción de viviendas vacías dentro del total de viviendas familiares es mayor en España, el 14,8% en 2001, casi dos puntos y medio por encima, lo que puede implicar un mayor desarrollo de las compras de viviendas por razones de inversión.

En tercer lugar, la relación entre las viviendas terminadas y el volumen de ventas de viviendas, por una parte, y el stock de viviendas existente, por otro lado, supera con amplitud en España a los respectivos niveles de la Eurozona, lo que implica que el mercado de vivienda desarrolla en España un volumen relativo de actividad ampliamente superior al de dicha área económica.

Por último, en línea con lo hasta aquí comentado, la vivienda en alquiler tiene un peso sustancialmente menor en España que en la Eurozona. El mercado inmobiliario español tiene el menor porcentaje de viviendas en alquiler de toda la UE (11,4% versus 36,1% de media - Francia, 39,6%; Italia, 32,0%; Finlandia, 31,9%; Bélgica, 29,1%; Portugal, 20,8%; Grecia, 20,3%, etc.).

El Censo de Población y Vivienda 2001 indicaba que el número de viviendas familiares contabilizadas es de aproximadamente 21 millones (14,2 millones de viviendas principales, 3,4 millones de viviendas secundarias y 3,1 millones de viviendas vacías) y estaba en manos de 15 millones de hogares. En cuanto a la distribución de las viviendas principales por forma de tenencia, de los 14,2 millones de dichas viviendas existentes en 2001, el 82,1% estaba en régimen de propiedad. Dentro de dicho total, 3,29 millones de hogares tenían en 2001 pagos de hipoteca pendientes, el 22,8% del total. La cifra definitiva de viviendas de alquiler existentes en España en 2001, 1.614.221, suponía sólo el 11,4% del total de viviendas principales, un 9,3% menos que el total de 1991. No obstante, los resultados de la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares del INE indican que en 2004, último año para el que se dispone de dichos resultados, la proporción de hogares que residían en viviendas de alquiler en dicho año era sólo del 10,6%, por debajo de la proporción resultante en el Censo de Viviendas de 2001.

Si lo analizamos por CC.AA. (Tabla 2) las autonomías con mayor proporción de viviendas de alquiler son Baleares y Canarias por el mayor peso del turismo en la actividad productiva, especialmente del turismo de playa, y en las mayores aglomeraciones de población como Cataluña y Madrid con proporciones de alquiler superiores a la media, mientras que las autonomías con menor presencia del alquiler eran Castilla-La Mancha (6,7%), País Vasco (7,3%) y Navarra (7,7%).

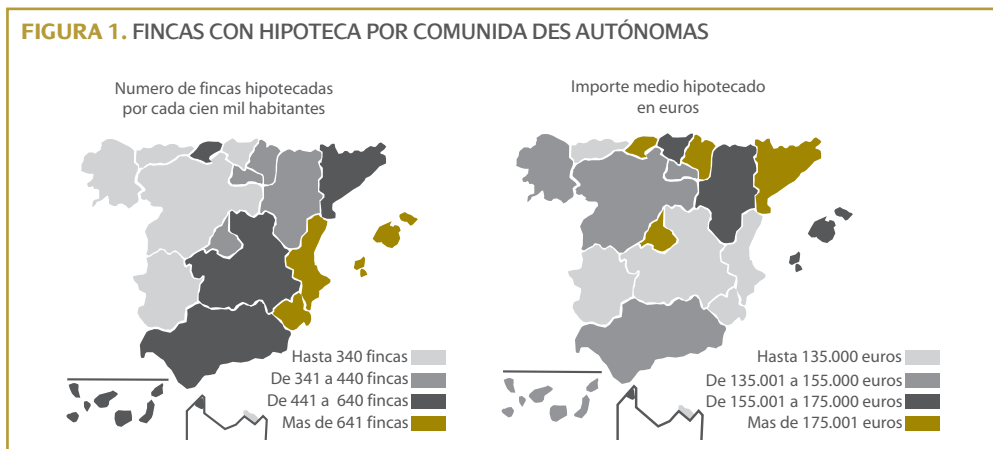
Como se observa en la Tabla 2, la proporción de viviendas por hogar fue en 2001 de 1,48 correspondiendo la relación mayor a las Comunidades de Valencia (1,71), Baleares (1,64) y Murcia (1,57). Los valores más reducidos de dicha relación fueron los de Asturias (1,34), Madrid (1,32) y País Vasco (1,20). Las viviendas de temporada y vacías suponían el 30,8% del total de viviendas familiares de España en 2001. La mayor proporción de viviendas no destinadas a residencia habitual correspondió a la Comunidad Valenciana, con casi el 40%, seguida por Castilla-La Mancha, con el 37,3%.

Si analizamos el porcentaje de fincas con hipoteca por comunidades autónomas (Figura 1) podemos observar como

TABLA 2. UNA COMPARATIVA DE INDICADORES DE LA VIVIENDA POR CCAA.

Comunidades Autonomas	Viviendas Familiares (miles)	Variaciones 2001/1991(%)	Relación VV/Hogares	Vacías-SS(*) %VV. Familiares	Tenencia las v. principales		
					Propiedad	Alquiler	Otras
Andalucía	3.531,1	24,4	1,46	30,1	82,6	9,2	8,2
Aragón	654,5	14,0	1,46	31,1	84,6	10,1	5,3
Asturias(Principado de)	523,6	13,2	1,34	24,5	81,2	12,5	6,3
Baleares	501,8	20,8	1,64	36,4	74,4	19,9	5,7
Canarias	851,5	45,5	1,54	30,4	69,7	16,8	13,5
Cantabria	284,2	26,0	1,56	31,4	84,8	8,3	6,9
Castilla y León	1.449,4	14,1	1,63	37,4	84,9	8,7	6,4
Castilla-La Mancha	986,1	20,4	1,62	37,3	86,5	6,8	6,7
Cataluña	3.314,2	20,3	1,43	29,2	79,1	16,6	4,3
Comunidad Valenciana	2.547,8	21,7	1,71	39,6	86,6	8,3	5,1
Extremadura	573,8	21,0	1,56	34,9	81,9	8,8	9,3
Galicia	1.308,4	15,1	1,45	30,2	77,5	10,5	12,0
Comunidad de Madrid	2.478,1	28,1	1,32	23,5	82,0	13,6	4,4
Murcia (Región de)	592,6	22,7	1,57	34,9	84,9	9,2	5,9
Navarra (Comunidad Floral de)	258,7	27,9	1,37	25,6	87,5	7,7	4,8
Pais vasco	889,6	14,8	1,20	15,1	89,0	7,3	3,8
Rioja (La)	155,9	21,8	1,54	34,1	86,5	8,4	5,1
Ceuta y Melilla	45,3	31,5	1,21	17,3	62,0	23,9	14,1
España	20.946,6	21,7	1,48	30,8	82,1	11,4	6,5

Fuente: INE



Fuente: INE. Estadística de Hipotecas. Mayo 2006.

las comunidades autónomas donde el número de fincas con hipoteca constituida en 2006 por cada 100.000 habitantes es mayor son Baleares y la Comunidad de Valencia. Las comunidades en las que el importe medio hipotecado, en miles de euros, es mayor son Navarra y Madrid. Por el contrario, las comunidades con menor número de fincas con hipoteca constituida por cada 100.000 habitantes son Galicia y Extremadura, comunidades que a su vez tienen el importe medio hipotecado, expresado en miles de euros, menor.

4.3 Patrimonio y distribución de la riqueza inmobiliaria en España.

Las familias españolas mantienen su riqueza en depósitos bancarios, fondos de inversión, acciones y seguros, etc., no obstante, la parte más importante de la riqueza de las economías domésticas en España está concentrada en su vivienda. Conocer la situación patrimonial de los mayores españoles es importante pero contrasta con la carencia de información microeconómica y estadística suficientemente detallada, siendo aún más acusada en un sector como el de la vivienda con datos oficiales escasos, no actualizados y en algunos casos poco fiables.

4.3.1. La medición de la riqueza de las familias

Hasta hace poco los datos utilizados normalmente para medir la riqueza de las familias y su distribución sólo incluían los activos financieros.²⁹ Por ejemplo, las Cuentas Financieras de la Economía Española, publicadas por el Banco de Es-

paña, sólo permitían analizar los flujos financieros y el stock de activos y pasivos financieros de hogares y sociedades no financieras pero no la evolución de la riqueza real. Asimismo no es hasta 2006, que el Sistema de Cuentas Europeo de 1995 (SEC-95) y el Sistema de las Naciones Unidas de 1993 (SCN-93) propusieron integrar las Cuentas Patrimoniales en la Contabilidad Nacional en un mismo formato, el INE para estadísticas de España y Eurostat para estadísticas de la UE³⁰. Las principales novedades de esta nueva metodología son la estimación de la riqueza aplicando los valores de mercado a tres tipos de activos: producidos (viviendas, software, obras de arte, máquinas, etc.), no producidos (patentes, terrenos, activos del subsuelo, etc.) y financieros.

Medir la riqueza residencial puede realizarse sencillamente a partir del producto de la superficie construida en España por los precios medios por metro cuadrado. No obstante no es aún una operación estadística estandarizada y diversos trabajos la han estimado en los últimos años siguiendo metodologías diferentes.

El Manual de la OCDE, así como la metodología utilizada en muchos países, propone calcular el capital utilizando el método del inventario permanente. Este procedimiento utiliza las series de inversión de la Contabilidad Nacional para obtener el stock de capital. La acumulación de capital se produce a partir de la acumulación del stock de capital del periodo anterior más la inversión del último año menos la depreciación del capital instalado. Según esto el stock de capital se puede escribir como:

$$K_t^i = K_{t-1}^i + I_t^i - \delta^i * K_{t-1}^i$$

²⁹ Hasta principios de los años 1970 no han existido estadísticas oficiales fiables que contengan información sobre magnitudes como la inversión o el stock residencial. De hecho, la mayoría de los estudios donde se analiza el mercado de la vivienda desde una perspectiva histórica son de carácter local, y toman como fuente de información los propios archivos municipales (por ejemplo, Gómez, 1986 y Mas, 1996). Afortunadamente, las estadísticas disponibles para analizar la evolución de la inversión residencial en España han aumentado tanto en cantidad como en calidad, debido al gran esfuerzo realizado por algunos historiadores españoles contemporáneos (véase, entre otros, Prados, 2003 y Carreras y Tafunell, 2005). Afortunadamente, a partir de las series construidas en los últimos años por autores como Prados (2003) y Nicolau (2005), sabemos que la evolución de la inversión residencial en el pasado siglo fue paralela a importantes cambios demográficos y socioeconómicos. En concreto, durante ese periodo, la población española se multiplicó por 2,3, la renta real por 9,6 y el deflactor de la vivienda por 936,2.

³⁰ Ver Cristóbal (2002) y Matías (2002).

Donde K_t es el stock de capital en el periodo t , I es la inversión y δ es la tasa de depreciación del capital. El superíndice i se refiere a los diferentes tipos de capital. Normalmente la clasificación básica distingue entre capital productivo (privado y público) y capital residencial. Los datos fundamentales para este cálculo son los de la inversión o formación bruta de capital fijo. En el caso español las series de formación bruta de capital fijo de la Contabilidad Nacional distinguen entre bienes de equipo, construcción y otros. Dentro de construcción se separa la inversión en vivienda y en otras construcciones.

Existen otras mediciones básicas alternativas del capital residencial, o valor del patrimonio inmobiliario. El Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE) estima el stock de capital neto utilizando el procedimiento del inventario. En el mismo se observa que el capital residencial de La Comunidad de Madrid y Cataluña alcanza aproximadamente el 38 % del capital residencial de todo el Estado español.

Mas, Pérez y Uriel (2000) presentan una perspectiva internacional comparada del nivel de capitalización de diferentes países. Para homogeneizar los datos se utiliza la paridad del poder adquisitivo³¹ (PPA) de 1990. El estudio muestra la evolución en el tiempo de la proporción del capital residencial en el stock de capital total de Alemania, Francia, Italia, Reino Unido, España, Estados Unidos y Japón. Los datos de Mas, Pérez y Uriel (2000) son unos de los pocos existentes sobre comparaciones internacionales del stock de capital y, en particular, del capital residencial.

Núñez y Pérez (2002), economistas del servicio de estudios del Banco de España, utilizan los datos del AMECO (Annual Macro Economic Data Base de la Comisión Europea) para construir series de stock de capital productivo (público y privado) y residencial en España y en la Unión Europea. Los

³¹ Los índices de paridad del poder adquisitivo permiten comparar magnitudes entre países que tienen unos niveles de precios muy diferentes. Por ejemplo un salario de 1.000 euros no tiene la misma capacidad de compra en Alemania o en España dado que el nivel de precios alemán es muy superior al español. Por tanto en términos de paridad del poder de compra 1.000 euros en España son "más" que 1.000 euros en Alemania.

datos se refieren al periodo 1970-2001 y el stock de capital se calcula en PPA del Euro.

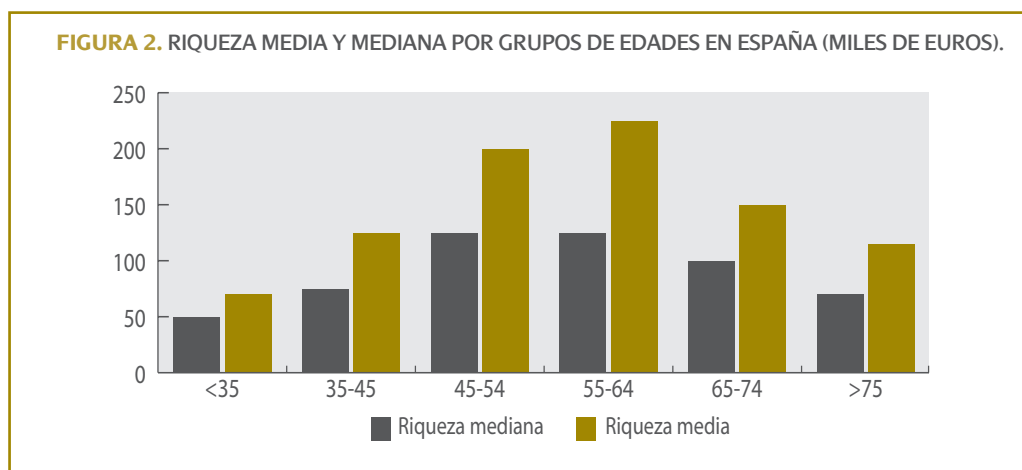
Las estimaciones de la riqueza patrimonial y residencial de Naredo *et al.* (2005) representan una nueva metodología para la elaboración de Cuentas Patrimoniales. Así si el IVIE y el Banco de España utilizan el método del inventario permanente a partir de los datos de inversión, Naredo *et al.* (2005), valoran los activos a precios de mercado (acciones, vivienda, etc.). El trabajo de estos autores estima el patrimonio inmobiliario en vivienda en casi 4 veces el PIB de España, más de 3,5 billones de euros en 2004, como consecuencia del crecimiento de los precios implícitos, que desde 2001 registran un aumento del 50%, así como de la superficie, que se incrementa en un 5%. Los inmuebles suponían el 79,2% de los activos totales de las familias y el 87,3% de los hogares poseía algún tipo de activo real con un valor mediano de 120.000 €.

El número de viviendas familiares contabilizadas en España es de 20,9 millones, según el Censo de Población y Vivienda de 2001, y el valor catastral de la vivienda supone el 63% del total del valor catastral del patrimonio inmobiliario urbano total. La estructura patrimonial del conjunto de los hogares por tramos de riqueza muestra que el peso de la vivienda en el conjunto de los activos reales es del 66,5% del total de los activos no financieros de las familias, y los otros activos inmobiliarios (segundas residencias, solares, etc.) suponen el 24,1%. De ello se deriva que los inmuebles suponen el 90,6% de los activos no financieros de las familias y el 79,2% de sus activos totales.

Naredo *et al.* (2005) también presentan estimaciones del valor total de la vivienda por Comunidades Autónomas. El valor total de las viviendas en Cataluña ha aumentado mucho más rápidamente que en la Comunidad de Madrid. En ambas comunidades se concentra el 40% del total de valor de la vivienda en España. Esta proporción es parecida, aunque algo superior, al 36,5% obtenido usando los datos de capital residencial del IVIE.

La **Figura 2** muestra como la riqueza neta mediana de las familias españolas es sustancialmente menor que el valor





Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de EFF. Banco de España 2004.

medio, reflejo de la asimetría en la distribución de la riqueza, que es superior a la de la distribución de la renta.

Esta mayor concentración observada de la riqueza neta en comparación con la renta obedece a que la riqueza es el resultado de la acumulación de los flujos de ahorro y de las transmisiones intergeneracionales en forma de herencias de propiedades inmuebles.

Como se observa en la **Figura 2**, la riqueza neta responde al perfil de ciclo vital esperado, alcanzando el máximo para los hogares con cabeza de familia entre 45 y

64 años de edad, ligeramente más tarde que la edad a la que se alcanza el máximo de renta. La desigualdad es máxima en la jubilación de acuerdo con la teoría del ciclo vital de Modigliani. Ello viene explicado por el consumo máximo en este período de la vida y por la voluntad de dejar herencia - transferencia intergeneracional-. La riqueza mediana de la población española era de 85.000€ y resulta interesante ver en la **Tabla 3** que aquellos que no poseen una vivienda en propiedad tienen unos niveles de riqueza cinco veces inferior en términos medios.

TABLA 3. RENTA Y RIQUEZA, MEDIANA Y MEDIA, DE LA POBLACIÓN ESPAÑOLA SEGÚN RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA (MILES DE EUROS).

RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA	FAMILIAS %	RENDA MEDIANA	RENDA MEDIA	RIQUEZA MEDIANA	RIQUEZA MEDIA
EN PROPIEDAD	81,9	23,4	23,4	116,4	180,2
ALQUILER Y OTROS	18,1	17,3	17,3	1,8	31,7

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de EFF. Banco de España 2004.

4.3.2 Los mayores y la distribución de la riqueza inmobiliaria.

La vivienda en propiedad constituye el principal activo de las personas mayores, estando a la vez muy generalizado. Este marco tradicionalmente ha constituido un mecanismo de transferencia intergeneracional de recursos entre individuos en forma de herencia (Carreras et. al. 2004). Por edades, si el 68,3% de los hogares más jóvenes es propietario de su vivienda principal, para los hogares con cabeza de familia entre 55 y 64 años este porcentaje alcanza un 88,4%, y los que tienen edades comprendidas entre 65 y 75 años del 92% (siendo una parte importante hogares con “mucho patrimonio inmobiliario y poca renta”). Según datos de Naredo et al (2005) el valor mediano de la vivienda principal es de 97.300 € y crece a medida que aumenta la renta. Por edad, el valor mediano es más elevado para los hogares con cabeza de familia entre 45 y 54 años (116.100 €).

Por edad, la posesión de otras propiedades inmobiliarias es más frecuente entre los hogares cuyo cabeza de familia

tiene entre 55 y 64 años. Señalar que la población situada en este tramo de edad, futuros mayores, es la que goza de una renta relativa máxima y de una tasa de ahorro superior a la media, y en los últimos años ha sido la que ha absorbido gran parte de las segundas residencias en España. En los últimos diez años, este segmento de población se ha incrementado en más de 1,5 millones de personas y el valor mediano de estas propiedades es de 68.900 €.

La **Figura 3** muestra como la mayoría de la población en edades avanzadas en España es propietaria de una vivienda que además ya tiene pagada.

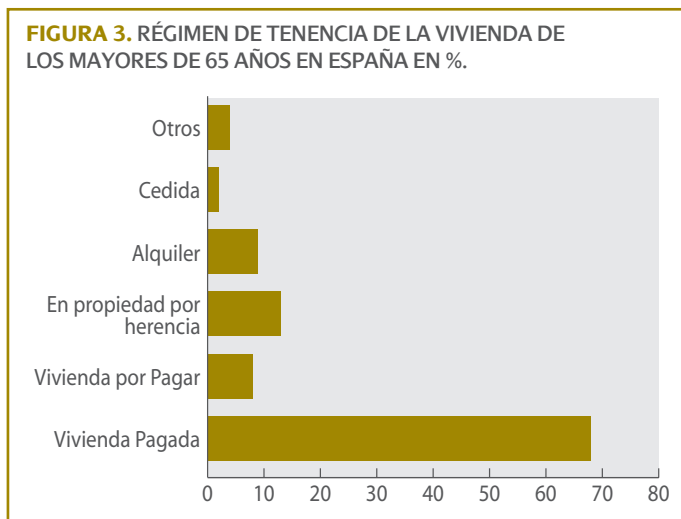
La **Tabla 4** muestra por CCAA la disposición a vender la vivienda en caso de necesidad.

TABLA 4. DISPOSICIÓN A VENDER LA VIVIENDA EN CASO DE NECESIDAD

	DISPOSICIÓN EN % A VENDER LA VIVIENDA
Andalucía	22,22
Aragón	31,25
Asturias	23,81
Baleares	31,58
Canarias	19,44
Cantabria	25,00
Castilla León	11,11
Castilla La Mancha	20,00
Cataluña	43,75
Valencia	16,33
Extremadura	26,09
Galicia	26,67
Madrid	20,18
Murcia	36,00
Navarra	45,45
País Vasco	18,18
Rioja	42,86

Fuente: Edad&Vida, 2005.

FIGURA 3. RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA DE LOS MAYORES DE 65 AÑOS EN ESPAÑA EN %.



Fuente: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. Las personas mayores en España. Informe 2004.

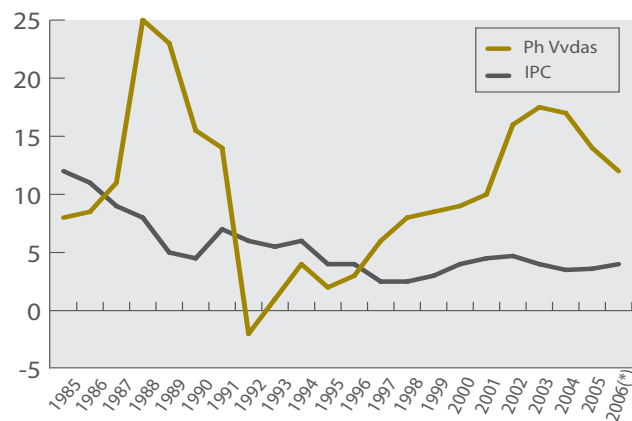
4.4 Efectos del fuerte aumento de los precios de los activos inmobiliarios en España y potenciales consecuencias de una corrección.

4.4.1. Aumento de los precios de los activos inmobiliarios en España

El fuerte crecimiento de la deuda contraída por las familias para la adquisición de su vivienda han desatado el temor de algunos organismos nacionales e internacionales a un brusco colapso del mercado y sus consecuencias sobre el resto de la economía.³²

España es uno de los países de Europa que ha sufrido crecimientos mayores de los precios de la vivienda en el periodo 1983-2006, con una media anual del 12% destacando dos periodos de 'boom' de precios por encima del IPC, 1985-1993 y 1997-2006 (Figura 4).

FIGURA 4. ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA RESPECTO AL IPC. VARIACIONES MEDIAS ANUALES, 1983-2006.



Nota: (*) Estimación con datos hasta marzo para el IPC y hasta el trimestre 1º para el Índice de precios de la vivienda (Ph Vvdas) . Fuente: Ministerio de Vivienda, Ministerio de Fomento y Banco de España

³² Ver en este sentido el informe de junio de 2006 del FMI "Spain: Financial Sector Assessment Program—Technical Note Housing Prices, Household Debt, and Financial Stability". Asimismo, la revista *The Economist* publicó en 2005 unas estimaciones según las cuales la sobrevaloración de la vivienda en España estaría entre el 30% y el 52% mientras que el Banco de España situaba la sobrevaloración del precio de la vivienda entre el 8% y el 20%.

TABLA 5. PRECIO DEL METRO CUADRADO DE LA VIVIENDA LIBRE POR CC.AA. EN 2006, EUROS/M²

Comunidades Autónomas	Capitales de Provincia	Hasta dos años de antigüedad	Con más de dos años de antigüedad
Andalucía	Almería	2.044,2	1.668,3
	Cádiz	2.862,6	2.243,7
	Córdoba	2.312,5	1.944,1
	Granada	2.619,2	1.927,5
	Huelva	1.607,8	1.569,2
	Jaén	1.764,1	1.642,2
	Málaga	2.623,5	1.907,9
	Sevilla	2.982,1	1.984,6
Aragón	Huesca	1.826,5	1.729,7
	Teruel	n.s	1.393,5
	Zaragoza	2.717,6	2.428,2
Asturias	Oviedo	1.982,1	1.782,4
I. Baleares	Palma de Mallorca	2.652,9	2.197,4
Canarias	Las Palmas	1.823,9	1.704,3
	Santa Cruz de Tenerife	1.652,9	1.626,2
Cantabria	Santander	2.493,4	2.289,1
Castilla y León	Ávila	1.561,9	1.737,6
	Burgos	2.257,8	2.187,4
	León	1.738,3	1.600,8
	Palencia	1.780,7	1.563,3
	Salamanca	2.153,6	2.134,5
	Segovia	n.s	2.329,4
	Soria	1.894,4	1.703,0
	Valladolid	2.102,5	1.956,7
	Zamora	1.521,7	1.482,7
Castilla La Mancha	Albacete	1.805,0	1.817,4
	Ciudad Real	n.s	1.812,4
	Cuenca	n.s	1.697,1
	Guadalajara	2.365,3	2.369,8
	Toledo	2.073,8	2.026,8
Cataluña	Barcelona	4.468,6	3.402,3
	Girona	3.090,9	2.245,2
	Lleida	2.052,8	1.586,6
	Tarragona	2.277,3	1.861,9
Comunidad Valenciana	Alicante	2.206,2	1.662,5
	Castellón	1.811,5	1.621,8
	Valencia	2.458,4	1.886,7
Extremadura	Badajoz	1.440,7	1.470,9
	Cáceres	1.599,7	1.501,4
Galicia	A Coruña	2.064,6	1.992,8
	Lugo	1.084,5	1.093,6
	Orense	1.664,0	1.272,4
	Pontevedra	1.569,1	1.348,5
Comunidad de Madrid	Madrid	3.990,2	3.633,7
Región de Murcia	Murcia	1.610,9	1.519,5
Comunidad Foral de Navarra	Pamplona	2.508,1	2.664,2
País Vasco	Vitoria	n.s	2.736,1
	San Sebastián	n.s	3.921,5
	Bilbao	3.745,1	3.126,4
La Rioja	Logroño	2.409,5	2.107,9

Fuente: Ministerio de Vivienda.

A corto plazo la demanda de vivienda depende de factores propios de la demanda de consumo, del precio de la vivienda y también de factores financieros y fiscales. Asimismo guarda una estrecha correlación con la evolución del número de hogares y con las expectativas de revalorización. A largo plazo la demanda de vivienda depende de variables demográficas y sociales.

En los 'booms' de precios inmobiliarios han jugado varios factores sumados: el descenso de los tipos de interés, la favorable marcha de las rentas familiares, el descenso del paro, y especialmente la dinámica de la población. En este sentido, hay que señalar que la demanda de vivienda principal está directamente relacionada con el aumento de la población, siendo un factor muy relevante la composición de la pirámide de edades. En líneas generales, la población comprendida entre 25 y 64 años es la que acapara en mayor medida la demanda de viviendas principales, y con especial intensidad la situada en el tramo comprendido entre 35 y 44 años. Este es precisamente el elemento clave: la emergencia en este último tramo de la generación del 'baby-boom' de los años sesenta y setenta. Junto a ello, el intenso flujo inmigratorio registrado en nuestro país constituye otro hecho destacado: en torno a cuatro millones de emigrantes que si bien optan por vivienda de segunda mano o de alquiler es indudable que igualmente contribuyen significativamente a dinamizar el mercado.

Los factores socioculturales tienen también una especial relevancia debido a su incidencia en la constitución de nuevos hogares y, por consiguiente, en la demanda final de viviendas. En concreto, merecen una particular atención el incremento de la esperanza de vida, el retraso de la edad de emancipación (que aumenta la demanda potencial que sale al mercado en un momento determinado) y, de modo muy relevante, el aumento de los hogares monoparentales y unipersonales. La influencia de todos estos factores se traduce en la tendencia observada hacia la disminución del número de personas por hogar, que en 2006 se sitúa por debajo de tres, en contraste

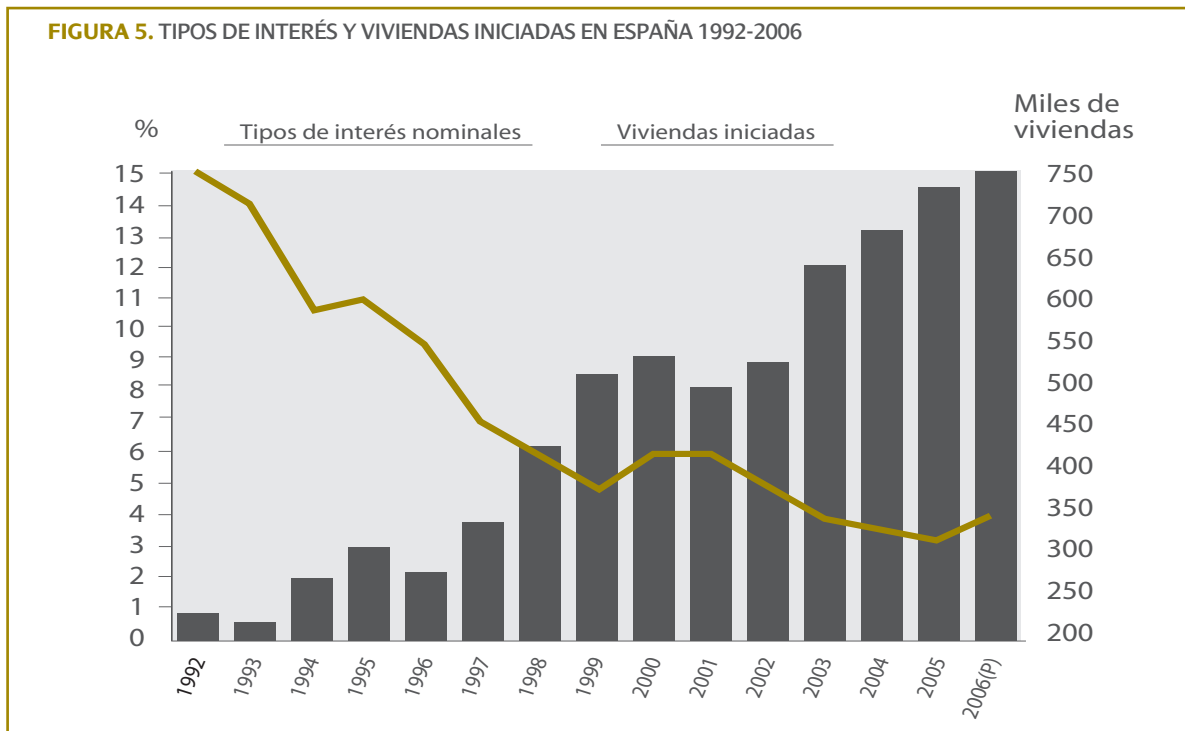
con la media cercana a 4,5 personas que se registraba en los inicios de la década de los sesenta. En conjunto, los cambios demográficos y los factores socioculturales han impulsado al alza en los últimos años la formación de nuevos hogares, aportando así una base muy sólida a la demanda.

Todos los aspectos aludidos explican que a lo largo del tiempo se haya mantenido invariable una relación fundamental: el número de viviendas por hogar, que se cifra actualmente en 1,53, prácticamente igual que hace diez años. Este hecho sugiere que el auge de la vivienda estaría justificado desde la perspectiva demográfica, quedando el componente especulativo en un segundo plano.

Desde 1997 las intensas elevaciones de los precios de la vivienda en la mayor parte de los países desarrollados ha coincidido con los más bajos tipos de interés en cincuenta años (**Figura 5**), estabilidad macroeconómica y con unas mejorías sensibles en las restantes condiciones de financiación (plazo, relación préstamo/valor).

La oferta de vivienda está integrada por el parque de viviendas existente y por las adiciones netas periódicas al mismo. Las viviendas terminadas cada año suponen un aumento relativamente reducido del parque de viviendas existente por la elevada dimensión de este último. La intensidad de la nueva oferta depende de las expectativas de beneficio del promotor y de las disponibilidades de suelo.

El principal elemento diferencial de España con los restantes países desarrollados en el proceso citado ha sido la particular intensidad que ha presentado el volumen de nueva construcción. Durante los nueve años transcurridos entre 1997 y 2006 el número de viviendas iniciadas en España ha sido de 5,4 millones (una media anual de 600.000 iniciaciones) como se observa en la **figura 5**. En España en 2005 se iniciaron 757.507 viviendas, con lo que supera a las que se iniciaron en Alemania (349.765) y Francia (239.941) conjuntamente.

FIGURA 5. TIPOS DE INTERÉS Y VIVIENDAS INICIADAS EN ESPAÑA 1992-2006

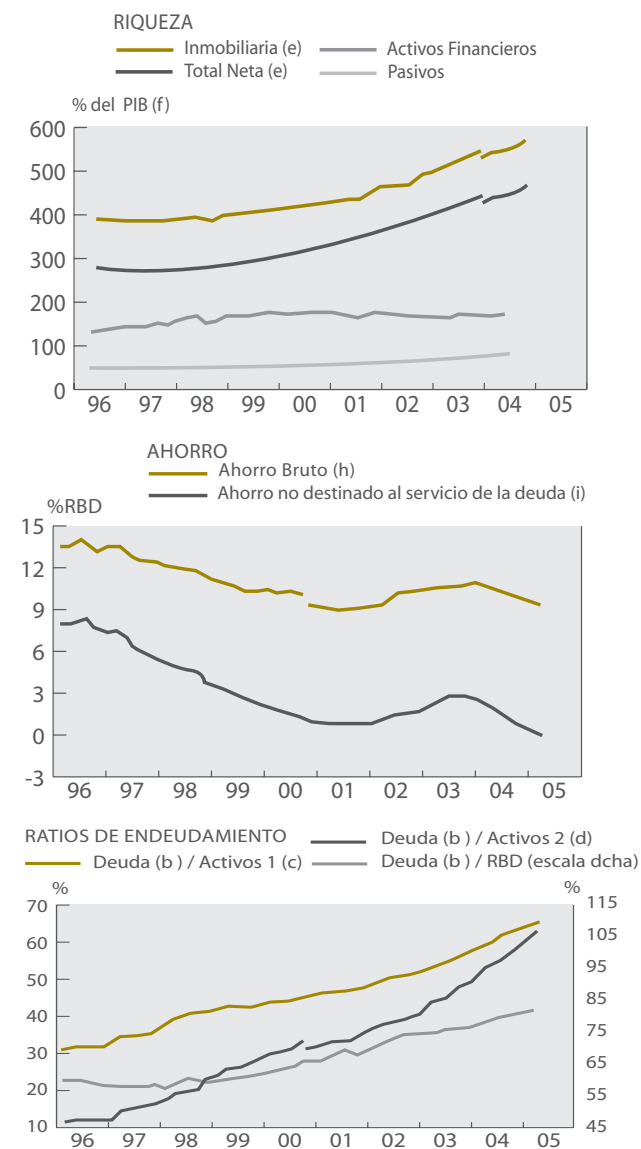
Fuente: Situación y perspectivas futuras en el sector inmobiliario en España. Julio Rodríguez López. Banco España. Mayo 2006.

4.4.2 Consecuencias económicas del aumento de los precios de los activos

La subida de los precios de la vivienda en España genera importantes consecuencias económicas. En primer lugar la mayor riqueza de las economías domésticas en España concentrada en su vivienda puede generar un efecto riqueza y provocar un mayor aumento del consumo, una reducción del ahorro y un mayor endeudamiento.

En este sentido, aunque de manera parcial por el efecto de seguro que cumple la vivienda, los más altos precios inmobiliarios pueden haber provocado que las familias españolas se sientan más ricas y reduzcan el ahorro precaución que, unido sobre todo a una reducción del tipo de interés en España ha generado que haya aumentado el consumo, se haya reducido el ahorro y también haya aumentado el endeudamiento en el periodo 1996-2005, tal y como muestra la **Figura 6**.

FIGURA 6. RIQUEZA, AHORRO Y ENDEUDAMIENTO EN ESPAÑA 1996-2005.



Fuente: Banco de España. Informe anual, 2005.

La elevada propensión a la vivienda en propiedad unida al aumento de los precios de la vivienda ha generado un incremento muy importante de la riqueza de las familias aunque también del endeudamiento de estas, que alcanzaba en abril de 2006 los 750.000 millones de euros.

La apreciación de los activos inmobiliarios ha sido superior al endeudamiento y esto no tiene por que conllevar problemas a corto plazo. No obstante el problema no es tanto el nivel de endeudamiento como su tasa de crecimiento durante los últimos años. Como muestra la **Figura 6** el endeudamiento de las familias españolas alcanza el 105% de la renta bruta disponible en 2005, un nivel entorno a la media de la Unión Europea. Sin embargo el crecimiento de dicha proporción durante los últimos años ha sido espectacular. En 1995 el endeudamiento de las familias se situaba en el 50% por lo que en una década ha aumentado en 55 puntos porcentuales.

En el caso español en el periodo 2001-2006 la mayor demanda demográfica y la transferencia de recursos desde colocaciones en activos financieros hacia el sector de la vivienda es una de las causas del acelerado aumento de los precios de la vivienda durante los últimos años.³³ Cuando comenzaron a disminuir los precios de las acciones en los mercados de valores las economías domésticas decidieron reordenar sus carteras reduciendo la tenencia de activos financieros arriesgados (por ejemplo fondos de inversión mobiliaria) y aumentando la proporción de activos monetarios y vivienda.

Determinar los efectos finales de este efecto riqueza sobre la acumulación de capital y el crecimiento económico puede resultar complejo, dado el conjunto de interacciones que del mismo se desprenden. Por un lado, una caída en la tasa de ahorro, si la inversión permanece constante,

³³ Esta correlación negativa, que se ha producido en muchos países, entre la rentabilidad de la vivienda y la rentabilidad de los activos financieros durante los últimos años no es habitual. En general una fase recesiva genera una disminución de la rentabilidad de todos los activos, incluida la vivienda. De hecho que no se redujera el precio de la vivienda significó un importante efecto riqueza durante en periodo 2001-2006 que compensó la crisis del mercado bursátil.

debe significar un aumento del déficit, o una reducción del superávit exterior, si no se da compensación entre ahorro de las familias y de las empresas. Pero, por otro, el mayor consumo puede estimular un mayor crecimiento y este, a su vez, una mayor tasa de ahorro según las bien conocidas implicaciones del modelo de Ciclo Vital, que postulan que la tasa de ahorro se ve positivamente influida por la tasa de crecimiento.³⁴

En cualquier caso, de lo que cabe pocas dudas es que si el efecto riqueza efectivamente opera, en el corto plazo su acción tenderá a ser pro-cíclico, en el sentido de avivar las expansiones vía el efecto inducido sobre el consumo que se deriva del crecimiento del precio de los activos, y de ahondar las recesiones a consecuencia de, fundamentalmente, las pérdidas de valor de los activos. El tema es especialmente relevante en circunstancias como las que actualmente experimenta la economía española en particular.

Posiblemente, la mejor forma de apreciar la importancia de la riqueza sobre las decisiones de consumo de las familias españolas es mostrar la evolución de la ratio entre su patrimonio neto con respecto a su renta bruta disponible.

Así si en 1986 la riqueza total de las familias compuesta por su patrimonio real y financiero, y expresada a precios corrientes, representaba del orden de 5 veces su renta bruta disponible medida también a precios corrientes, en 2005 se sitúa alrededor de 15.

A grosso modo, el peso de la riqueza con relación a la renta se ha multiplicado por tres, y este aumento de riqueza obedece en buena medida a un efecto precio. En concreto, los precios relativos de la riqueza con respecto al deflactor general del consumo se han incrementado muy considera-

blemente debido al fenómeno de las revalorizaciones financieras e inmobiliarias ocurridas en España, y este fenómeno explica en buena medida el crecimiento de la riqueza durante este período.

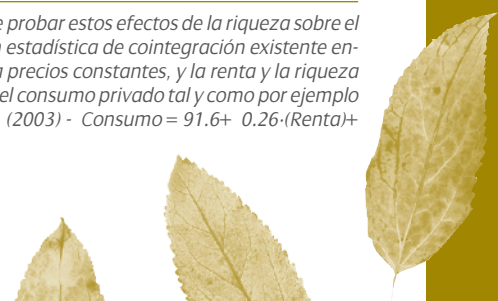
Coincidiendo con la evolución de los precios de la vivienda mostrada en el **Figura 4** en una primera fase, que discurre desde 1986 hasta 1991, se caracteriza por una rápida revalorización de la riqueza de las familias. En esta primera fase se produce también un aumento de la ratio riqueza-renta a consecuencia del incremento de los precios relativos de la riqueza protagonizada mayoritariamente por el fuerte aumento del precio de los inmuebles. Desde 1992 hasta 1997 el precio relativo de la vivienda familiar experimenta una cierta reducción y en términos reales el precio de la vivienda también se reduce. Finalmente de 1997 a 2006 el precio de la vivienda familiar se dispara. Los precios relativos de ésta con relación al deflactor del consumo se multiplican por 3 y el incremento del valor de los activos reales y financieros cobra especial protagonismo en el valor de la riqueza en manos de las familias.

Como reflexión al margen, cabe señalar que el comportamiento de los precios de la vivienda, frente al deflactor del consumo privado, puede haber tenido efectos redistributivos a favor de los estratos sociales poseedores de riqueza, fundamentalmente, inmobiliaria y financiera.

El fuerte aumento del consumo familiar ha dado lugar a que descienda la tasa de ahorro, que ha retrocedido desde el 12,2% de la renta disponible en 1998 hasta el 10 % en 2006. Por otro lado, el carácter creciente del volumen de ahorro destinado a cubrir la amortización de los préstamos para adquirir una vivienda ha ocasionado que el ahorro financiero restante de las familias, tras el pago de las cuotas del préstamo-vivienda, haya sido negativo entre 2003 y 2006³⁵.

³⁴ Otro efecto además puede operar: es el que cabría denominar efecto "q" de Tobin: los incentivos que las empresas tienen a invertir resultan acrecentados cuando aumenta la ratio entre precio de mercado de los activos frente a coste de reposición. Un aumento en el precio de los activos bursátiles puede generar un efecto positivo sobre la inversión empresarial y, **ex-post**, el ahorro observado experimentar un aumento a pesar de que el ahorro deseado **ex-ante** hubiese experimentado una reducción.

³⁵ De hecho, una vía formal de probar estos efectos de la riqueza sobre el ahorro es analizar la relación estadística de cointegración existente entre el consumo (o el ahorro) a precios constantes, y la renta y la riqueza deflactadas por el deflactor del consumo privado tal y como por ejemplo se plantea en Raymond et al. (2003) - $\text{Consumo} = 91.6 + 0.26 \cdot (\text{Renta}) + 0.038 \cdot (\text{Riqueza})$.



La caída de la tasa familiar de ahorro de los españoles está acompañada por un aumento muy considerable de los precios de la vivienda. En concreto, en los últimos años la tasa familiar de ahorro decrece, pasando de representar un 14 por 100 de la renta disponible en 1998 a un 10 por 100 en 2005. Por el contrario, los precios relativos de la vivienda frente al deflactor del consumo pasan de 1,62 a 2,03 entre estas dos fechas, lo que representa un aumento del 25 por 100. Es razonable concluir que la caída en la tasa de ahorro de las familias, entre otros factores, estuvo potenciada por la revalorización de activos inmobiliarios.

Se trata, en definitiva, de mostrar que en la fase expansiva de la economía española 1998-2005 el aumento del precio de los activos poseídos por las familias tuvo un importante papel en la potenciación del consumo, con la consiguiente caída de la tasa de ahorro. Hasta el momento, no era factible emprender un análisis cuantitativo del fenómeno debido a la inexistencia de datos sobre la riqueza de las familias. Con la aparición del trabajo de Naredo *et al.* (2005) es posible abordar estos extremos con un mayor rigor estadístico.

4.4.3 ¿Podemos entrar en una fase de descensos generalizados de los precios?

Los mismos factores demográficos que pueden provocar problemas de sostenibilidad de un sistema público de pensiones (básicamente cambios de la ratio entre población activa y pasiva) pueden provocar problemas en el mercado de la vivienda.

Desde un punto de vista analítico, dos tipos de factores pueden explicar la moderación de los precios en los próximos años: los fundamentales y los no fundamentales. Entre los fundamentales³⁶ se encuentra la subida de los tipos de interés, una reducción de la renta per cápita, mayores tasas de desempleo, especialmente de los jóvenes, un incremento del coste de construcción y la relación demográfica entre población activa y pasiva. Sin embargo, son los efectos

de los factores no fundamentales los que pueden explicar propiamente una sobrevaloración o situación en la que los precios de la vivienda suben porque los comparadores e inversores tienen unas expectativas insostenibles de crecimiento rápido y mantenido de los precios en el futuro.³⁷ De esta forma una parte importante del crecimiento de los precios en lugar de depender de los fundamentales (renta per cápita, coste de construcción, tipo de interés, etc.) se explica por las expectativas de crecimiento de los precios en el futuro. Esto significa que son intrínsecamente inestables pues cambios en las expectativas pueden hacer subir o bajar los precios sin cambios en los factores fundamentales.

Además en los últimos tres años, la relación entre la ratio precio-alquiler y su media histórica se invierte, por lo que es posible que se haya producido una apreciación excesiva de la vivienda, hipótesis que también avalan análisis más técnicos, como los realizados por el Banco de España. El grado exacto de esta apreciación es muy difícil de precisar. En cualquier caso, el aumento de la "ilusión hipotecaria" en torno de la factibilidad del pago mensual debido a las favorables condiciones crediticias (descenso de los tipos de interés y alargamiento de los plazos de amortización) ha hecho que el esfuerzo de los hogares (definido como el importe de las cuotas, netas de deducciones fiscales, a pagar el primer año, por el hogar mediano, en porcentaje de la renta disponible del hogar) haya experimentado un aumento muy moderado en los últimos años.

A la vista de todo lo anterior, las proyecciones demográficas y la evolución prevista del resto de factores que determinan la demanda indican que a corto plazo el mercado de la vivienda perderá intensidad, estando el problema a medio y largo plazo con un cambio demográfico y de coyuntura económica.

García-Montalvo (2004) señala multitud de ejemplos de caídas importantes del precio de la vivienda tanto de carácter cíclico (Estados Unidos, Reino Unido, Hong-Kong, etc.) como

³⁶ García-Montalvo y Mas (2000).

³⁷ En Estados Unidos durante la burbuja inmobiliaria de los 80 los compradores de vivienda de muchas ciudades pensaban que los precios aumentarían a una media del 13% anual durante los siguientes 10 años.

más prolongado (por ejemplo Japón). En muchos casos las correcciones de precios oscilan entre el 20% y el 40% aunque en el caso japonés han sido mayores. El caso de Hong-Kong es especialmente crítico. Desde 1997 los precios han caído un 66% y el 22% de las hipotecas son mayores que el valor de las viviendas sobre las cuales descansan, fenómeno que fue bastante frecuente también entre los propietarios de viviendas en Londres a principios de los años 1990. En fechas más recientes, y en países más cercanos, también se han producido caídas de precios. Por ejemplo entre 1999 y 2005 en Austria ha sido del 8% anual mientras en Alemania alcanza el 6% anual.

Asimismo, en el caso español se produjo una bajada de precios reales entre 1993 y 1997; La desaceleración económica de los años 1992-93 provocó una caída importante de los precios. Este gráfico pone de manifiesto como incluso una breve desaceleración puede provocar un descalabro en los precios, aunque en este caso de tipo cíclico. El impacto de la subida de los tipos de interés sobre las familias españolas puede ser el detonante de una corrección de precios y puede conllevar peligros en el mercado hipotecario.

4.5 Patrimonio y riqueza inmobiliaria como filtro de entrada en el circuito de ayudas públicas y financiación de los servicios sociales: una comparativa por CC.AA.

Las formas de financiación de la vejez y la dependencia presentan diferencias importantes según los países: se distinguen los que tienen establecido un sistema de financiación privada y los que lo consideran de responsabilidad pública, que puede ser de carácter universal - contributivo o no - o asistencial. En España se opta por un sistema mixto con formas de copago. Las propuestas abordan los límites personales de las aportaciones (el usuario o los familiares obligados, o los dos a la vez) y patrimoniales (ingresos disponibles, patrimonio inmobiliario, reconocimiento de deuda). En relación con el copago, se debe reiterar que las aportaciones económicas de los usuarios y sus familiares han sido

las que se han incrementado proporcionalmente más estos últimos años.

Las competencias en materia de servicios sociales son responsabilidad de las comunidades autónomas con colaboración estrecha de los ayuntamientos.³⁸ Actualmente el filtro de entrada en el circuito de ayudas económicas de las diferentes CC.AA. valora ítems sociales y económicos. Así se tienen en cuenta la situación socio-familiar, estado psicofísico de la persona, los ingresos, la edad, el valor de la vivienda y el patrimonio. En este último aspecto destacar que no todas las CC.AA. siguen los mismos criterios.

En los trabajos de Edad y Vida (2005 y 2006) y Costa-Font, Mascarilla, y Elvira, D (2006)³⁹ se detallan los diferenciales de precios, test de medios y exigencias económicas en materia de solicitud de centros residenciales en diferentes CC.AA. españolas (ver **Tabla 6**).

Comparando los centros privados residenciales se observa una amplia dispersión de precios en función de la zona geográfica, en función de los servicios prestados según si son de titularidad religiosa o no religiosa, etc, con extremos que a finales de 2005 oscilaban entre los 600€ al mes y los 3.000€ al mes.

En los centros residenciales públicos, lo habitual es que se establezca un precio de referencia, 800-900€ al mes por término medio, si bien a los ancianos que no pueden sufragar este coste se les aplican otras tarifas, en concreto, un porcentaje (del orden del 75% - 80% según CC.AA.) sobre sus ingresos, -normalmente la pensión y en algunas CC.AA. el patrimonio inmobiliario-.

En los centros concertados (y concretamente en las plazas concertadas, que no son todas) los precios son similares

³⁸ Así por ejemplo, para solicitar una plaza de una residencia pública hace falta acudir a los servicios sociales del Ayuntamiento.

³⁹ En el trabajo de Costa-Font, Mascarilla, y Elvira, D (2006) se detalla un trabajo de campo consistente en entrevistas a diferentes asistentes sociales de diferentes ayuntamientos, organismos de servicios sociales y residencias públicas y concertadas de todas partes del Estado -realizadas en noviembre de 2005-.



a los de las residencias públicas, pero para conseguir una plaza, ésta también debe solicitarse a los servicios sociales aportando un informe médico, el certificado de empadronamiento, un justificante de la pensión y un informe social con los datos de la vivienda y la familia.

Las plazas en centros de día también pueden ser públicas, concertadas o privadas -siendo un complemento gerontológico del que se dotan las comunidades autónomas en las cuales faltan plazas en las residencias-, convirtiéndose en un remedio a modo de sala de espera que acoja al solicitante de plaza en una residencia hasta que se produzca

la oportuna vacante. Los precios varían en función del nivel de dependencia del anciano (asistido, semi-asistido o válido) y concretamente en los centros privados la tarifa por día oscila entre los 16 y los 60 euros, y la media es de unos 27 euros.

La mayoría de comunidades autónomas se hacen cargo de la diferencia a aportar en el supuesto de que el porcentaje de la renta aplicado no llegue a cubrir este máximo estipulado, mientras que en otras esta diferencia va generando una deuda que hará falta liquidar cuando llegue el final de la estancia en el centro (ver **Tabla 6**).

TABLA 6. COMPARATIVA DE CRITERIOS DE ACCESO A CENTROS RESIDENCIALES POR CC.AA. (2005)

	La CC.AA. se hace cargo	Precio aproximado residencias públicas y concertadas	Valora el valor de la vivienda y patrimonio como filtro
Andalucía	SÍ	800 EUROS	NO
Baleares	SÍ	1.000 EUROS	SÍ
Murcia	SÍ	800 EUROS	NO
Madrid	SÍ	1.200 EUROS	SÍ
Navarra	RECONOCIMIENTO DE DEUDA	1.200 EUROS	SÍ
Aragón	SÍ	900 EUROS	SÍ
País Vasco	RECONOCIMIENTO DE DEUDA	1.200 EUROS	SÍ
Cataluña	SÍ	1.200 EUROS	SÍ
Comunidad Valenciana	SÍ	900 EUROS	NO
Asturias	RECONOCIMIENTO DE DEUDA	800 EUROS	NO
Extremadura	SÍ	700 EUROS	SI
Rioja	SÍ	1.100 EUROS	SÍ
Castilla León	RECONOCIMIENTO DE DEUDA	900 EUROS	SI - 2ª RESIDENCIA
Castilla la Mancha	SÍ	800 EUROS	NO
Galicia	SÍ	800 EUROS	NO
Canarias	RECONOCIMIENTO DE DEUDA	780 EUROS	NO

Fuente: Elaboración propia a partir de *Edad y Vida* (2005 y 2006) y entrevistas a representantes de diferentes CC.AA.

Así, por ejemplo, se constata que el margen entre las comunidades que pagan más y las que pagan menos supone diferencias de más de un 50% y que no todas las CC.AA. tienen en cuenta la riqueza inmobiliaria para acceder a las ayudas.

En resumen, la información facilitada señala una heterogeneidad comparativa por CC.AA. Por otro lado, esta situación provoca que en la financiación de la dependencia se debata la problemática generada en torno a los ahorros acumulados en bienes inmuebles por la persona en situación de dependencia durante toda su vida, dado que éstos hacen que aumente el porcentaje de participación en la financiación del servicio siendo un nuevo agravio en relación con los que no han ahorrado, que pagarán menos aun cuando puedan tener ingresos y necesidades similares.

4.6 Potencialidad de la VP/HI: La preferencia por envejecer en casa en España y la cultura de la herencia

4.6.1 La preferencia por envejecer en casa en España

Históricamente los cuidados a las personas mayores con dependencia han sido asumidos por las familias. Esta situación sigue siendo la más frecuente, sin embargo el desarrollo social ha permitido la aparición de instituciones de atención al mayor en situación de dependencia y posteriormente programas públicos residenciales. No obstante, institucionalizar es caro desde una perspectiva tanto de restricción de presupuesto público como a título individual, y por otro lado está en disonancia con los datos que muestran la preferencia de las familias en España por vivir en la propia casa en las últimas etapas del ciclo vital, es decir por “envejecer en casa”, tal y como pone de manifiesto el estudio de Edad y Vida y David Elvira (2005): “Dónde y como prefieren vivir los mayores de hoy y mañana en España”.

Este tipo de preferencias o tendencia a la des-institucionalización no sólo sucede en España, también sucede en todos los países de la OCDE (OECD, 2002), donde a través de dife-

rentes estudios se ha comprobado la preferencia por envejecer en casa con la seguridad que proporciona, estando asimismo correlacionada positivamente esta preferencia con variables de salud y bienestar.

Por otro lado, si la gran mayoría de españoles mayores de 55 años se plantean o prefieren envejecer en casa frente a otros modelos residenciales como vivir en casa de familiares o en una residencia, podemos concluir que los instrumentos financieros que lo posibilitan tales como la vivienda pensión / hipoteca inversa tienen un potencial de demanda importante. Asimismo, en este marco, son claros los beneficios sociales (en términos económicos) que supondría incentivar nuevos modelos residenciales para la vejez como vivir en casa con servicios asistenciales, sanitarios o no, domiciliarios y los instrumentos financieros que lo posibilitan.

Con los datos del estudio de Edad y Vida y David Elvira “Dónde y cómo prefieren vivir los mayores de hoy y mañana en España” (2005) podemos estimar las preferencias residenciales de los mayores en España respecto a envejecer en casa, con la familia o en una residencia en un hipotético caso de dependencia.

Un posible modelo a contrastar que sirve de base estaría formado por una función de utilidad de un individuo mayor con las características: tipologías residenciales (h_i) y riqueza (y):

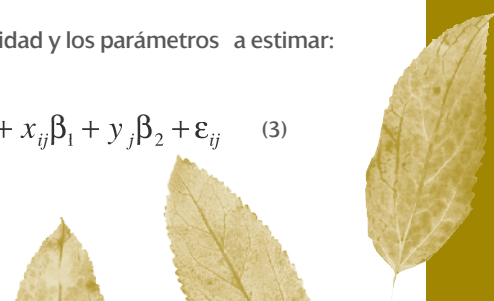
$$u_i(h_i) = u_i(h, y) \quad (1)$$

Cada tipología residencial, además, puede ser representada por un conjunto de características X_i :

$$h_i = h(x_i) = \frac{\partial h}{\partial x_i} x_i \quad (2)$$

Siendo la función de utilidad y los parámetros a estimar:

$$u_j(h_i) = \beta_0 + x_{ij}\beta_1 + y_j\beta_2 + \varepsilon_{ij} \quad (3)$$



Como existen un conjunto de alternativas podemos utilizar un **modelo logit multinomial** (Greene, 2000) para estimar la ecuación (3). La probabilidad de cada *i*th alternativas residenciales (y_i) toma el valor 0 si se prefiere vivir en casa, 1 si se opta por una residencia y 2 en el caso de optar por permanecer en casa de familiares. x_k es el vector de variables explicativas y β_j parámetros de las diferentes alternativas residenciales j . De modo que la probabilidad de que un individuo esté dispuesto a vivir en una alternativa residencial j es:

$$\Pr(y_i = j) = \frac{\exp(\beta_j x_k)}{\sum_{j=0}^2 \exp(\beta_j x_k)} \quad \text{donde } j = 0, 1, 2 \quad (4)$$

Como las diferentes alternativas son mutuamente excluyentes, la suma de probabilidades asociadas es 1.

TABLA 7. ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS

Definición de la variable	Tipo	Media	Error Est.
Vive solo	D	0.205	0.015
Salud percibida 0-10	C	7.320	0.068
Necesita ayuda - Teléfono =1	D	0.087	0.015
Necesita ayuda - Transporte =1	D	0.189	0.015
Necesita ayuda - Compras =1	D	0.093	0.011
Necesita ayuda - Medicinas =1	D	0.095	0.011
Necesita ayuda - Banco =1	D	0.099	0.011
Necesita ayuda - Escaleras =1	D	0.130	0.012
Necesita ayuda - Baño =1	D	0.036	0.007
Necesita ayuda - Acostarse =1	D	0.180	0.014
Percepción del tamaño del piso como grande	D	0.408	0.018
Percepción del tamaño del piso como mediano	D	0.471	0.019
Precio del Piso ()	C	125,212	4388
Renta (logs)	C	10.252	0.158
Ahorro durante el mes=1	D	0.412	0.018
Hombre=1	D	0.346	0.018
Edad 61-65	D	0.176	0.014
Edad 66-70	D	0.198	0.015
Edad 71-79	D	0.124	0.012
Edad >80	D	0.113	0.012
Sin estudios	D	0.032	0.007
Estudios primarios	D	0.141	0.013
Estudios secundarios	D	0.436	0.018
Estudios profesionales y preuniversitarios	D	0.154	0.013

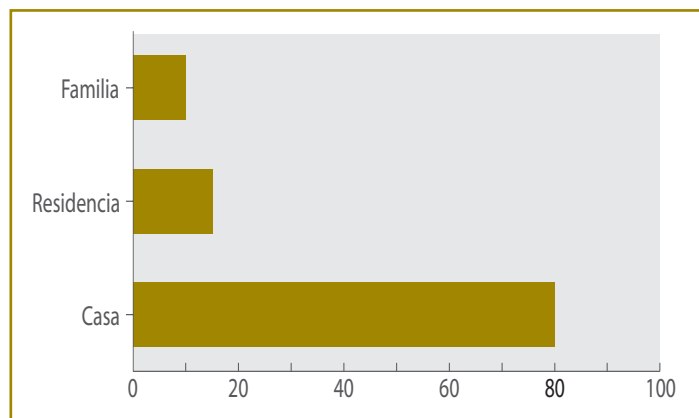
Fuente: Elaboración propia.

Si adoptamos la normalización convencional $\beta_0=0$ tenemos que:

$$\Pr(y_i = j) = \frac{\exp(\beta_j \cdot x_k)}{1 + \sum_{j=1}^2 \exp(\beta_j \cdot x_k)} \quad \text{for } j = 1, 2 \quad (5)$$

TABLA 8. PREFERENCIAS RESIDENCIALES EN LA VEJEZ EN CASO DE DEPENDENCIA (%)

Edad	Total	55-60	61-65	66-70	71-75	76-80	>80
Envejecer en casa con ayuda	78,1	78,5	79,37	75,52	76,4	81,48	78,21
Envejecer en una residencia	16,32	18,5	17,46	19,58	16,85	8,64	10,26
Envejecer en casa de familiares	5,58	3	3,17	4,9	6,74	9,88	11,54



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Edad y Vida (2005)

Con los datos obtenidos del estudio de Edad y Vida (2005) realizado en 2003 a 729 individuos mayores de 55 años se obtienen los estadísticos descriptivos mostrados en la **Tabla 7**, así como las preferencias residenciales en la vejez en caso de dependencia en % por edad (**Tabla 8**) y las preferencias residenciales en la vejez en caso de dependencia por CC.AA. (**Tabla 9**).

TABLA 9. PREFERENCIAS RESIDENCIALES EN LA VEJEZ EN CASO DE DEPENDENCIA POR CC.AA.

	Envejecer en casa	Envejecer en una residencia	Envejecer en casa de familiares
Andalucía	83,01	12,42	4,58
Aragón	75	18,75	6,25
Asturias	85	15	----
Baleares	78,95	15,79	5,26
Canarias	83,78	10,81	5,41
Cantabria	66,67	25	8,33
Castilla -León	77,78	7,41	14,81
Castilla-			
La Mancha	85,71	14,29	----
Cataluña	79,37	11,9	8,73
Valencia	79,59	12,24	8,16
Extremadura	65,22	30,43	4,35
Galicia	86,67	13,33	----
Madrid	70,91	26,36	2,73
Murcia	76	20	4
Navarra	40	40	20
País Vasco	80,43	17,39	2,17
La Rioja	71,43	14,29	14,29

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Edad y Vida (2005)

TABLA 10. DETERMINANTES DE LAS PREFERENCIAS RESIDENCIALES POR ENVEJECER EN CASO RESPECTO A ENVEJECER EN UNA RESIDENCIA O EN CASA DE LOS FAMILIARES (MODELO LOGIT MULTINOMIAL)

	Envejecer en una residencia			Envejecer en casa de familiares		
	Coficiente	Error Est.	t - Student	Coficiente	Error Est.	t-Student
Controles de salud						
Vive solo	0,231	0,551	0,420	-0,564	1,339	-0,420
Percep. Salud	-0,166*	0,084	-1,970	0,224	0,340	0,660
N.A. teléfono	0,687	0,804	0,850	-3,320*	1,628	-1,970
N.A. transport	0,012	0,512	0,020	0,937	1,222	0,770
N.A. comprar	0,338	1,163	0,290	-1,124	2,814	-0,400
N.A. medicina	0,150	0,564	0,270	2,878*	1,300	2,210
N.A. banco	-1,119	1,179	-0,950	0,054	2,113	0,030
N.A. escaleras	-0,765	0,777	-0,980	-1,225	1,678	-0,730
N.A. baño	-0,347	0,28	0,000	0,798	2,422	0,330
N.A. dormir	0,229	0,514	0,450	-1,092	1,402	-0,780
Controles de vivienda e ingresos						
Tamaño grand	1,545*	0,797	1,98	-1,632	2,322	-0,700
Tamaño med.	1,184	0,869	1,360	-2,263	1,736	-1,300
Precio piso	-0,015*	0,006	-2,55	-0,006	0,022	-0,260
Renta	0,142	0,084	1,690	-0,113	0,142	-0,800
Ahorro	0,864*	0,401	2,15	-1,007	1,137	-0,890
Controles individuales y socio-económicos						
genero	-0,290	0,482	-0,600	1,243	1,216	1,020
Años 61-65	1,163	1,356	0,860	-0,348	4,37E+07	0,000
Años 66-70	0,362	0,615	0,590	-0,629	1,484	-0,420
Años 71-79	0,311	0,620	0,500	-1,271	1,778	-0,710
Años >80	-0,529	0,780	-0,680	0,983	1,438	0,680
Sin estudios	-0,368	0,637	0,000	5,00*	2,511	1,991
Primarios	-0,845	0,912	-0,930	2,899*	1,409	2,06
Secundarios	-0,108	0,560	-0,190	1,243	1,562	0,800
Profesionales	-0,340	0,649	-0,520	-34,061	1,99E+07	0,000
Constante	-1,980	1,801	-1,100	-3,240	3,690	-0,880
Controles	SI			SI		
Regionales						
Pseudo R2	0,22					
Likelihood						
Ratio Test	57,89					

Nota: N.A. Necesita Ayuda / La variable 'preferencia por envejecer en casa' ha sido excluida. Ver definición de las variables en Tabla 5. (*) Significación estadística al nivel del 5%.

De las **Tablas 8 y 9** se desprende que la mayoría de españoles mayores de 55 años preferirían vivir en su casa, con servicios asistenciales a domicilio, en el caso que tuvieran que enfrentarse a futuras limitaciones para realizar las actividades de la vida diaria. Por CC.AA. la conclusión es la misma, con un caso a título de excepción que es Navarra, con una preferencia por envejecer en una residencia relativamente mayor respecto a otras CC.AA., que podría venir explicada por un sesgo en la muestra reducida o por posible un sistema residencial en Navarra más atractivo que el resto de CC.AA.

Con los datos presentados podemos proceder a un análisis econométrico utilizando un modelo logit multinomial con el objetivo de determinar las preferencias residenciales de la población española por envejecer en una residencia o en casa de los familiares, cuyos resultados se detallan en la **Tabla 10**.

De la **Tabla 10** es importante analizar los datos con asterisco (datos significativos) así como el signo. Así, por ejemplo, el dato **-0,166*** que relaciona salud con una preferencia por envejecer en una residencia respecto envejecer en casa y tiene signo negativo nos indicaría que a menor salud más se optaría por envejecer en una residencia respecto envejecer en casa. Asimismo, el dato en negrita **-0,015*** nos indica que el colectivo de menor riqueza en forma de vivienda proporcionalmente optaría también en mayor porcentaje por envejecer en una residencia respecto envejecer en casa. Por otro lado el dato **-3,320*** nos indicaría que ante una dependencia leve -como sería la necesidad de ayuda para coger el teléfono- se prefiere envejecer en casa de los familiares.

En resumen:

No existe voluntad en España de envejecer en una residencia o en casa de familiares y sólo se haría obedeciendo mayoritariamente a una razón funcional relacionada con la dependencia, optando por una residencia si es elevada o en casa de familiares si es leve.

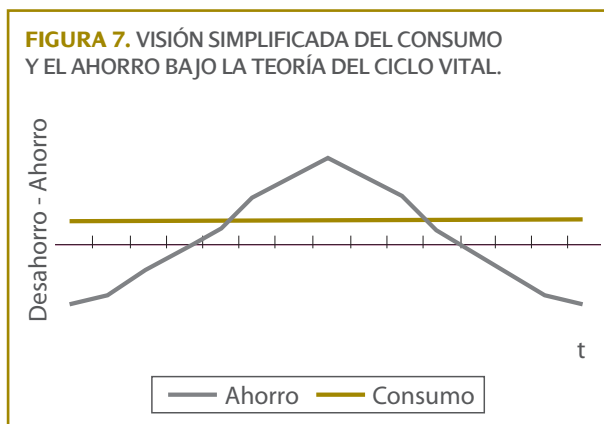
En este marco son claros los beneficios sociales (en términos económicos) que supondría incentivar nuevos

modelos residenciales para la vejez como vivir en casa con servicios asistenciales domiciliarios, sanitarios o no. Y dado que la mayoría de españoles mayores de 55 años se plantea o prefiere envejecer en casa podemos concluir que existe un importante potencial de demanda de instrumentos financieros en torno a la vivienda (vivienda pensión/hipoteca inversa).

4.6.2 La cultura de la herencia

El desarrollo de productos como la VP/HI está confrontado directamente con la cultura de la herencia y la actividad ahorradora de la población española. Esto es, las facilidades de liquidez que permiten estos instrumentos pueden hacer que la estructura de la riqueza no sea irrelevante o independiente de las decisiones de ahorrar y del hecho de dejar parte de la riqueza acumulada en herencia.

El marco teórico base es el de la teoría del ciclo vital de Franco Modigliani. Ésta plantea que el individuo racional no planea dejar herencias y mantiene una senda de consumo estable a lo largo del ciclo vital, de modo que el ahorro que acumula durante su vida activa lo dedica a consumir durante su época de retiro (desahorro) tal y como muestra la **Figura 7**.



No obstante diversas contrastaciones empíricas en España, a partir de la mano de autores como García-Durán (1992), Patxot (1994), o Raymond *et al.* (1996) han puesto de manifiesto como los españoles dejan herencias y no desahorran lo acumulado en su fase final del ciclo vital, indicando la necesidad de contemplar otras explicaciones descriptivas del ahorro que no sean las provenientes de la teoría del ciclo vital.

En este sentido, en una primera aproximación, la herencia puede estar motivada por el deseo altruista de legar un patrimonio a los descendientes por parte del benefactor, del mismo modo que las transferencias inter vivos se hacen con la intención de ayudar a los descendientes a llevar su propia vida, bien mediante la adquisición de una buena formación en capital humano, colaborando en la adquisición de la vivienda, etc. Es muy común en la literatura teórica suponer que las familias o los hogares maximizan conjuntamente una función objetivo común a todos sus integrantes. El supuesto básico que descansa detrás del tratamiento del comportamiento de los hogares como unidades de análisis irreductibles, es el del altruismo familiar. Es decir, podemos pensar que los integrantes del hogar, aun siendo egoístas, maximizan su utilidad teniendo en cuenta positivamente el bienestar de los demás integrantes del hogar. Estos deseos, lógicamente, pueden variar a lo largo del tiempo, en función de la cohesión familiar y la edad. Hasta ahora en España han podido ser fuertes debido a que la familia tradicional conservaba una estructura estable. Sin embargo, el contexto está cambiando, los nuevos matrimonios tienen menos hijos, la mujer se ha incorporado al mercado de trabajo, aumentan la movilidad y las tasas de divorcio, etc. En general, y parece admitido por la mayoría, la cohesión familiar se ha resentido de los cambios actuales y el modo de vivir de ahora. Esto puede hacer que el motivo altruismo, bajo la forma de herencia o de transferencias inter vivos, se resienta y que, por lo tanto, se ahorre menos con esta intención, lo que supondría que la herencia dejaría de ser constante respecto a la renta, y podría constituirse como una posible explicación más de las bajas tasas de ahorro de la actualidad en España.

La literatura ha ofrecido explicaciones alternativas a la motivación para dejar herencias, no necesariamente altruista. Las explicaciones más importantes que se han señalado han sido dos:

1. Una excesiva aversión al riesgo de la población, junto con la incertidumbre respecto al momento de la muerte, puede justificar la existencia de herencias accidentales por motivo precaución.
2. Una segunda corriente (Cox, 1987) considera la herencia como parte de una estrategia de intercambio de padres e hijos, de modo tal que los padres para conseguir el cuidado, cariño y la atención de los hijos les ofrecen a cambio la posibilidad de una herencia futura (y/o transferencias presentes).

Para analizar la idea de herencia suponemos que un individuo sabe a ciencia cierta que su vida laboral durará N años. Asimismo, sabe que vivirá un total de L años, lo que implica que vivirá jubilado o retirado durante $L - N$ años. Podemos representar una función agregada de consumo (o de ahorro) sumando las funciones de consumo (o de ahorro) de todos los individuos. Si estos están repartidos de manera uniforme en cohortes de edad la expresión del consumo de la economía tendría esta forma:

$$C = a(Y + Y^e) \quad (1)$$

siendo:

- Y la riqueza acumulada de los individuos
- Y^e las rentas esperadas en los años futuros
- " a " coeficientes de las variables

Esta perspectiva teórica admite la existencia de riqueza heredada y del deseo de dejar herencia bajo ciertos supuestos. No obstante, es posible incluir la riqueza heredada que ha podido recibir el individuo en la riqueza acumulada (W), de forma que esta no incluiría solamente la riqueza acumulada por los ahorros de los sujetos vivos (W^{CV}) sino también

la que recibieron de generaciones anteriores. Suponemos que la relación de riqueza heredada (W^H) respecto a la renta (ingresos) se mantiene constante e independiente de los ingresos por cápita.

$$W = W^{CV} + W^H = (1 + \beta)W^{CV} \quad (2)$$

De lo contrario, si la riqueza es dependiente de los ahorros, entonces la relación riqueza-renta será igual a la riqueza del ciclo de vida y la herencia deseada, pero si esta es constante respecto a aquella, entonces tenemos la siguiente expresión:

$$W / Y = (1 + \beta) \frac{W^{CV}}{Y} \quad (3)$$

La proporción entre riqueza heredada y riqueza del ciclo de vida no es necesariamente constante. Así, la hipótesis que se plantea es si esta β puede caer por una razón que pocos economistas han sabido señalar: que las ligaduras familiares se han debilitado por una serie de factores: la mayor tasa de divorcios, el hecho que los padres no convivan con los hijos cuando éstos se casan, la incorporación de la mujer al mundo laboral, la gran movilidad y, también, la aparición de instrumentos como la hipoteca inversa.⁴⁰

El análisis de los motivos de herencia de los particulares en España se plantea en el próximo Capítulo 5 de este trabajo, con la inclusión o tratamiento conjunto de la teoría altruista y de la teoría basada en el motivo precaución. La evidencia empírica nos debe indicar si existe cultura de dejar herencia o si existe un cambio estructural de los más jóvenes que

permite plantear otras vías relacionadas con la precaución o la disposición de unos fondos para hacer frente a emergencias. Obviamente, estas motivaciones no se excluyen y los motivos pueden variar según los individuos, con el tiempo y en función del grado de protección pública y sanitaria de los países.

4.7 Discusión

La riqueza neta de la población española responde al perfil de ciclo vital esperado, alcanzando el máximo para los hogares con cabeza de familia entre 45 y 64 años de edad. Este perfil resulta altamente sensible a los cambios en el mercado inmobiliario, como muestra el reciente trabajo de Gales y Pence (2006). En EE.UU. se observa que los aumentos de riqueza en los años noventa se dirigen fundamentalmente a mejorar la riqueza de la población mayor mientras que la población joven se encuentra a niveles de riqueza parecidos a los de 1989.

La vivienda principal es el activo real más importante de los hogares españoles con cabeza de familia entre 55 y 64 años. El 87,3% de los hogares posee algún tipo de activo real y, para esos hogares, el valor mediano de sus activos reales es de 120.000 €, siendo el valor mediano de la vivienda principal de 116.100 €. También la posesión de otras propiedades inmobiliarias es más frecuente entre los hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 55 y 64 años. Señalar que la población situada en este tramo de edad, futuros mayores, es la que goza de una renta relativa máxima y de una tasa de ahorro superior a la media, y en los últimos años ha sido la que ha absorbido gran parte de las segundas residencias en España. El valor mediano de estas propiedades es de 68.900 €.

Por edades, si el 68,3% de los hogares más jóvenes es propietario de su vivienda principal, para los hogares con cabeza de familia entre 55 y 64 años este porcentaje alcanza un 88,4% y para los que tienen edades comprendidas entre 65 y 75 años es del 92% (teniendo una parte de los hogares patrimonio inmobiliario y falta de liquidez). Aquellos que no poseen una vivienda en propiedad tienen unos niveles de riqueza cinco veces inferior en términos medios.

⁴⁰ Con una generalización de instrumentos como la introducción de la hipoteca inversa los problemas de liquidez desaparecen y así se debilita el ahorro por motivo precaución y uno de los motivos de la herencia involuntaria. Aun así, si los nexos de unión de las familias se debilitan, entonces el ahorro por motivo herencia voluntaria, el deseo de dejar riqueza a los descendientes también disminuye.



La elevada propensión a la vivienda en propiedad unida al aumento de los precios de la vivienda ha generado un incremento muy importante de la riqueza de las familias aunque también de su endeudamiento, que alcanzaba en abril de 2006 los 750.000 millones de euros, y en la reducción del ahorro. La apreciación de los activos inmobiliarios ha sido superior al endeudamiento, lo que no tiene por que conllevar problemas a corto plazo, no obstante el problema no es tanto el nivel de endeudamiento como su tasa de crecimiento durante los últimos años.

Dado el aumento de la esperanza de vida y la edad de jubilación, es realista esperar que la vivienda actúe, en caso de necesidad, como pensión complementaria en la España de los próximos años, al menos en grandes ciudades con inmuebles de valor elevado y en especial para la población dependiente que necesita financiar elevados costes residenciales y sanitarios.

La posibilidad de recibir una renta en el momento de la jubilación, a través de una VP/HI, puede afectar al ahorro por previsión y precaución o a la contracción de seguros de dependencia como sustitutivo para cubrir imprevistos. La vivienda utilizada en tanto que forma de ahorro importante para la vejez conlleva no obstante a largo plazo, el mismo problema que la seguridad social de reparto.

Si la gran mayoría de españoles mayores de 55 años se plantean o prefieren envejecer en casa, frente otros modelos residenciales como vivir en casa de familiares o en una residencia, podemos concluir que los instrumentos financieros que lo posibilitan tales como la VP/HI, vivienda pensión o hipoteca inversa, podrán tener un potencial de demanda importante.

Si ello se confirmara en el futuro, incentivar nuevos modelos residenciales para la vejez como vivir en casa con servicios asistenciales, sanitarios o no, domiciliarios e incentivar los instrumentos financieros que lo posibilitan aportaría claros beneficios sociales y económicos.

En general, una menor cohesión familiar, la pérdida de valores familiares, el desmembramiento paulatino de la familia, provocado por el continuo aumento de divorcios, el menor número de hijos, la mayor independencia de los mismos, la dispersión geográfica por motivos profesionales, etc., permiten prever una pérdida de la importancia del motivo herencia altruista -puesto que el deseo de dejar riqueza a los descendentes también disminuya- y que por lo tanto se ahorre menos con esta intención, lo que supondría una posible explicación más de las bajas tasas de ahorro de la actualidad. Por el contrario, una mayor incertidumbre respecto la situación económica futura en pensiones puede justificar la existencia de herencias accidentales por motivo precaución. Además, la edad de fallecimiento es hoy suficientemente elevada como para restar valor al beneficio o utilidad marginal de la transmisión física de un inmueble a unos herederos directos, ya mayores, que ya poseen una vivienda.

Con una generalización de instrumentos como la VP/HI los problemas de liquidez desaparecen y así se debilita el ahorro por motivo precaución, que es uno de los motivos de la herencia involuntaria. Por el contrario, la VP/HI ofrece a los prestatarios la posibilidad de conceder herencias en vida y traspasar riqueza a sus hijos, nietos y otros parientes o, más importante, permite que no se necesite ayuda económica de ellos estando en sintonía con las ideas explicativas de la teoría del ciclo vital.

Referencias

- Ando, A. y F. Modigliani (1963) The life-cycle hypothesis of saving, aggregate implications and tests, *American Economic Review*, 53, pp. 55-84.
- Argandoña, A. (1986) *El ahorro en España durante los años setenta y ochenta*, Documento de Trabajo núm. 9, Servicio de Estudios de La Caixa, Barcelona.
- Banco Central Europeo BCE (2006) Análisis de la evolución de los precios de la vivienda en la Zona del Euro". Boletín Mensual, febrero.
- Banco de España (2004) Boletín Económico. Noviembre 2004. Encuesta Financiera de las Familias (EFF).
- Banco de España (2005) Informe Anual, 2005
- Becker, G.S, E.L. Gaeser y K.M. Murphy (1999), "Population and economic growth", *American Economic Review*, 89 (2):145-149
- Bover, O. (2004) Encuesta financiera de las familias españolas (EFF): descripción y métodos de la encuesta 2002
- Carreras, M., O. Mascarilla y Y. Yegorov (2004) The evolution and the relationship of housing price and rental price in Barcelona 1970-2002, *European Journal of Housing Policy*, 19-56, April 2004.
- Chapman, N.J y D. Howe (2001) Accessory apartments: are they a realistic alternative for ageing in place? *Housing Studies*, 16(5): 637-657.
- Chen, Y.P. (2001) Funding long-term care in the United States: the role of private insurance, *Geneva Papers on Risk and Insurance*, 26(4): 656-666.
- Costa-Font, J., O. Mascarilla y D. Elvira (2006) Ageing in place? an examination of elderly people's housing preferences in Spain. Working Paper.
- Costa-Font, J., O. Mascarilla y D. Elvira (2006) Means testing and the heterogeneity of housing assets: funding long-term care in Spain, *Social Policy & Administration* 2006, 40(5): 543-559
- Elvira, D., P. Rodríguez y Z. Tomàs (2005) Dónde y cómo prefieren vivir los mayores de hoy y mañana en España, *Edad y Vida* 2005.
- Dizy, D., O. Ruiz-Cañete y M. Fernández-Moreno (2006) Las personas mayores en situación de dependencia. Propuesta de un modelo protector mixto y estimación del coste de aseguramiento en España. Marzo 2006, *Edad y Vida* (2006).
- Feinstein, J.S y D. MacFadden (1989) The dynamics of housing demand and the elderly: wealth, cash flow and demographic effects, en D. Wise (ed.), *The Economics of Ageing*, Chicago University Press, Chicago.
- Follain, JR y E. Jiménez (1985) Estimating the demand for housing characteristics: a survey and a critique, *Regional Science and Urban Economics*, 15: 77-107.
- Fondo Monetario Internacional FMI (2004) Three current policy issues. The global house price boom, *World Economic Outlook*, abril 2004.
- Gale, W.G. y K.M. Pence (2006) Are successive generations getting wealthier, and if so, why? Evidence from the 1990s, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 155-234.
- González-Páramo, J.M. y N. Badenes (2000) Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias, *FUNCAS*, 2000.
- Greene, M., J.D Ortuzar (2002) Willingness to pay for social housing attributes: a case study from Chile, *International Planning Studies*, 7(1): 55-87.
- Greene, W.H (2000) *Econometric Analysis* (5th ed), Prentice-Hall, Upper Saddle River, New Jersey.
- Hancock, R (1998) Housing wealth, income and financial wealth of older people in Britain, *Ageing and Society*, 18: 5-33.
- Herce, J.A., y J. Alonso Meseguer (2000) La reforma de las pensiones ante la revisión del Pacto de Toledo, Colección de Estudios Económicos, núm.19, Servicio de Estudios, la Caixa.



Houben, P.P.J (2001) Changing housing for elderly people and co-ordination issues in Europe, *Housing Studies*, 16(5):651-673.

Instituto de Migraciones y Servicios Sociales, Consejo de Investigaciones Científicas (2002) Las personas mayores en España. Informe 2002.

Jimeno, J.F. (2003) La equidad intergeneracional de los sistemas de pensiones, *Revista de Economía Aplicada*, 33, Vuelo XXI, pp. 5-48

Julio Rodríguez López. (2006) Situación y perspectivas futuras en el sector inmobiliario en España, Banco de España, 2006.

Klyeuv, V. y P. Mills (2006) Is housing wealth an "ATM"? The relationship between household wealth, home equity withdrawal, and savings rates, IMF Working Paper.

Lopez Salido, J.D. (1994) Determinantes del ahorro de una economía: modelos teóricos y alguna evidencia para el caso español, Documentos de Trabajo núm. 108, Fundación

Malo de Molina, J. L. y F. Restoy (2004) Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: Implicaciones.

Mankiw, N.G y D.N. Weil (1989) The baby-boom, the baby-bust and the housing market, *Regional Science and Urban Economics*, 19: 590-606.

Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales MTAS (2004) Las Personas Mayores en España. Informe 2004.

Modigliani, F. (1988) The role of intergenerational transfers and life cycle saving in the accumulation of wealth", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 2 (2), pp. 15-40.

Naredo J.M., O. Carpintero y C. Marcos (2005) Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española (1991-2004), FUNCAS, no 4, 2005.

Organisation for Economic Co-operation and Development OECD (2003) Housing and urban development., in: OECD Territorial Economy, December 2002, vol. 2003, no. 1, pp. I-244(245)

Patxot, C. (1994) *Efectos del envejecimiento de la población sobre el ahorro*, tesis doctoral, Universidad de Barcelona, Barcelona.

Raymond, J.L., J. Oliver y D. Pujolar (1996) El ahorro por grupos de edad de las familias españolas: de la frugalidad individual de los retirados a la prodigalidad colectiva, *Cuadernos de Información Económica*, 115, pp. 113-124.

Report monográfico: Ahorro, consumo, inversión y endeudamiento de las familias españolas en 2004 y en el período 1995-2004. Caixa Catalunya.2005.

Ruiz-Castillo, J. (1987) "Consideraciones en torno al ciclo vital", sección de su trabajo "La medición de la pobreza y de la desigualdad en España, 1980-1981", *Estudios Económicos*, núm. 42, Banco de España.

- www.ine.es Proyecciones de la población española calculadas a partir del Censo 2001.
- www.bde.es
- www.lacaixa.es Informe Mensual, Abril 2006
- www.imsersomayores.csic.es
- www.novaire.es
- www.metropolis-sa.es



5. La demanda potencial de los instrumentos de financiación basados en la vivienda

5.1 Objetivos y método

La principal cuestión que queremos abordar en este trabajo es llegar a comprender hasta qué punto productos financieros novedosos en este país, como la **vivienda pensión, la hipoteca inversa y el seguro de rentas vitalicias** (en adelante VP/HI/SRV), cuya principal misión es aportar liquidez al patrimonio inmobiliario, asegurando la percepción de unos ingresos a lo largo de la vida de la persona contratante, pueden razonablemente penetrar en una sociedad, como la española, ampliamente sesgada, consciente o no, hacia la **cultura de la herencia**. Para dar respuesta a este interrogante debe de estudiarse la demanda potencial.

Por tanto, el objetivo que persigue este capítulo es el de identificar a los **consumidores potenciales** de una VP/HI, fórmulas financieras que permiten convertir activos inmobiliarios en renta o liquidez⁴¹, y la utilidad/conveniencia que se percibe de los seguros de rentas vitalicias. Esto es, este trabajo se propone llevar a cabo un análisis empírico para conocer las características que definen la demanda potencial de tales instrumentos financiero-asegurados. Como quiera que esta demanda no es independiente de cómo prevean los individuos que afrontarán sus años de vejez y de la actitud que posean frente a la institución de la herencia, estas cuestiones serán igualmente abordadas en nuestro estudio empírico.

Creemos que la **importancia** de esta investigación es sustancial básicamente por tres motivos. Primero, porque una mejor comprensión de la demanda debería servir para mejorar el "diseño" del producto y acrecentar, de este modo, su interés entre la población. Segundo, porque buena parte de los obstáculos que se esgrimen desde el lado de los oferentes ("Lender") para la expansión de estos mercados financieros (elevados costes de implementación, aspectos fiscales, incertidumbres reguladoras,

problemas de 'moral hazard' ligados al mantenimiento de la vivienda,...) podrían reducirse a través de una demanda fuerte y vigorosa (Eschtruth y Tran, 2001). Tercero, porque en principio la VP/HI debería ser una opción relativamente más atractiva para los ciudadanos de aquellos países con i) unos precios de la vivienda comparativamente elevados, ii) donde el peso del activo vivienda en la riqueza de las familias es fundamental y/o iii) dónde existe una política pública deliberada hacia el régimen de propiedad. No cabe duda que España es un país que cumple bien estos tres requisitos.

En relación con el último punto, según la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) para el 2002, elaborada por el Banco de España, los activos reales constituyen 87,4% del valor de los activos totales de los hogares españoles, representando la vivienda principal y otras propiedades inmobiliarias cerca del 91% de los activos reales.⁴² Si, como es de esperar por la reciente evolución de los precios de las viviendas, la riqueza inmobiliaria de las familias va ganando importancia en el total, es de prever que la VP/HI (o productos similares) sea contemplado en un futuro no lejano como una oportunidad para mejorar los niveles de gasto por parte de un mayor número de individuos durante la edad de jubilación.

El método empleado consiste en el análisis por el **lado de la demanda** para llegar a conocer, a través de la revelación directa de preferencias y actitudes por parte los individuos mediante encuesta, las características de las personas que podrían estar dispuestas a contratar con una entidad financiera una vivienda pensión, una hipoteca inversa y/o un seguro de rentas vitalicias, con la intención en último término de complementar otros ingresos regulares del individuo a lo largo de su vejez. Para ello, se cuenta con una base de datos construida para tal fin y que es representativa del conjunto de España, estructurada por zonas geográficas tipo Nielsen.

⁴¹ Puede consultarse *Edad & Vida (2005)* para un posicionamiento a propósito de la transformación del patrimonio inmobiliario en liquidez.

⁴² Cf. Banco de España (2004).



5.2 Antecedentes

Tras el exhaustivo análisis llevado a cabo, se puede decir que no se dispone de referentes nacionales de investigación empírica del estilo del que se pretende desarrollar en este trabajo y, en todo caso, los escasos trabajos existentes son de naturaleza descriptiva y su propósito es analizar las ventajas e inconvenientes de estos productos financieros (ver Capítulo 3). Los antecedentes deben buscarse a escala internacional y básicamente se trata de estudios de economía aplicada que tratan de medir el **mercado potencial** para las hipotecas inversas (“reverse mortgages”) y su contribución al aumento en el nivel de renta individual en países como los EE.UU., Singapur, Japón o R.U. Después de todo, parecería que las hipotecas inversas debieran ser un mecanismo natural para potenciar el consumo durante la jubilación, reducir la dependencia de las pensiones públicas y satisfacer las necesidades de cuidados de larga duración.

Así, **Mayer y Simons (1994)** empleando la base de datos SIPP de 1990 (“Survey of Income and Program Participation”) mostraban que el mercado potencial en EE.UU. para las hipotecas inversas era grande, puesto que más de 6 millones de hogares compuestos por personas mayores podrían llegar a incrementar sus rentas (en más de un 20%) en el caso de utilizar las “reverse mortgages”, y ello en unos años en que este producto todavía no había explotado comercialmente en EE.UU. Aunque la renta mensual que pagaban estos productos se estimaba, como porcentaje de la renta percibida de la Seguridad Social, más bien modesta, estos autores comprobaban que esta opción financiera podría permitir a un número considerable de hogares (1,5 millones) salirse de la línea de pobreza, más si cabe para aquellos hogares sin rentas laborales y que no son susceptibles de obtener otros préstamos convencionales. En la misma línea, los trabajos de **Merill et al., (1994)** y **Kutty (1998)** empleando otra base de datos (la “American Housing Survey”) estiman que las hipotecas inversas podrían significar un aumento importante en las rentas de aquellos hogares que son propietarios de una vivienda de valor mediano, de edad avanzada y de bajos

recursos económicos, reduciendo el nivel de pobreza de muchos hogares. Por su parte, **Rasmussen et al. (1995)** por medio de la “1990 US Census Public Use Microdata Sample” también estiman un considerable mercado potencial para las hipotecas inversas, sugiriendo que los ancianos (sobre todo familias de más de 69 años sin cargas hipotecarias y con viviendas de más de 30.000\$) son los principales candidatos para su contratación.⁴³

Sin embargo, otros trabajos tienden a disminuir los beneficios potenciales sobre el nivel de renta de las hipotecas inversas. Por ejemplo, **Venti y Wise (1991)** utilizando la SIPP de 1984 estiman que el propietario de edad avanzada mediano, incluso el perteneciente al percentil 30 de la distribución de la renta, sólo llegará a experimentar un pequeño aumento en su nivel de renta pese a contratar una hipoteca inversa. En todo caso, estos autores concluyen que sólo tendría sentido su compra para los individuos que son muy mayores. Puede citarse igualmente a **Hancock (1998)** que halla que las rentas pagadas por las hipotecas inversas no tienen un impacto significativo en el aumento de los ingresos para algunos propietarios con más edad en el R.U. Para el caso de Singapur, **Chia y Tsui (2005)** demuestran que las hipotecas inversas son un instrumento adecuado para financiar necesidades durante la jubilación, cuando éstas se cuantifican a una tasa de reemplazo tan baja como el 50%, pero en cambio resultarían insuficientes para tasas de reemplazo (de la renta pre-jubilación) del orden del 70%, un nivel más acorde con los estándares de los países desarrollados.

Otra cuestión controvertida objeto de estudio por parte de la literatura, que tiene que ver con la expansión de las hipotecas inversas, se refiere al hecho de que las personas ancianas opten por desacumular su riqueza inmobiliaria durante su fase final de ciclo vital. **Venti y Wise (2000,**

⁴³ Aunque utilizando otro enfoque metodológico, **Mitchell y Piggott (2004)** hallan que las hipotecas inversas podrían ser un mecanismo adecuado para reducir la fuerte presión demográfica sobre el sistema de pensiones en el Japón. Aunque previamente señalan que sería necesario implementar determinadas políticas de incentivación fiscal.

2001) a partir de las bases de datos SIPP y AHEAD (“Asset and Health Dynamics Among the Oldest Old”) llegaban a la conclusión que la riqueza inmobiliaria no es típicamente empleada/liquidada para financiar gastos de consumo (excluida la vivienda) durante la jubilación a medida que las personas envejecen, aunque muchos jubilados americanos no tengan otros activos financieros más que la riqueza de la Seguridad Social o de las pensiones ocupacionales. La principal razón esgrimida es la baja probabilidad que los jubilados americanos (familias de 70 y más años) decidan trasladarse a otra vivienda; incluso entre las familias que se mueven y que continúan siendo propietarias, tradicionalmente, no suelen reducir el valor de su vivienda. La excepción a este patrón serían, sin embargo, las familias de bajos ingresos aunque ricas en patrimonio (“housing-rich and cash-poor”). Como apuntan estos autores, la liquidación del patrimonio en todo caso tendría lugar ante “shocks” inesperados como gastos médicos, defunción del cónyuge o el ingreso a una residencia geriátrica.⁴⁴

Este deseo de mantener la propiedad, que contradice los postulados básicos del modelo de ciclo vital, sería por supuesto compatible con los deseos expresados por una amplia mayoría de ancianos americanos⁴⁵ de vivir tanto como sea posible en su lugar actual de residencia; y también con los roles “Maslowianos” (de seguridad, de renovación, de integración social y prestigio) que se le asignarían a la vivienda. Sea como fuere, esta evidencia está a favor de la idea que las familias suelen comprar viviendas como un **valor de reserva** que, ocasionalmente, puede ser utilizado en un futuro para hacer frente a determinados imprevistos. En otros términos, el mantenimiento de la propiedad está estrechamente ligado con los deseos, mayoritarios entre la población, de dejar **herencia** a los descendientes y acumular riqueza como **motivo precautorio**.

⁴⁴ Resultados similares son los hallados por Feinstein y McFadden (1989) y Sheiner y Weil (1993).

⁴⁵ Al igual ocurre en España como nos recuerdan Elvira et al. (2005).

Consecuentemente, la pregunta interesante a formularse, como se apuntaba más arriba, se refiere a hasta qué punto estos nuevos productos inmobiliarios pueden razonablemente encontrar su mercado natural en el seno de una sociedad con una fuerte cultura de la propiedad y la herencia.

5.3 Encuesta realizada para el conjunto de España

Para dar respuesta a estos interrogantes, el análisis de la demanda que presentamos está basado en una encuesta especialmente diseñada, dirigida al colectivo de personas potencialmente interesadas en estos productos (**segmento de edad avanzada**) y que son propietarias de su vivienda (o poseen diversas viviendas), al ser las que pueden beneficiarse en mayor medida. La muestra es **representativa del conjunto de España**. El **Anexo 1** presenta el trabajo de campo para la realización de la encuesta.

5.3.1 El cuestionario

Desde un buen inicio se juzgó como imprescindible, para realizar el tipo de análisis que se ha pretendido llevar a cabo en este trabajo, el tener que diseñar y confeccionar un **cuestionario específico** para poder derivar una cantidad de información útil para nuestros propósitos (véase el “*Cuestionario sobre la Calidad de Vida de los Mayores*” en el Anexo 2).⁴⁶ La falta de antecedentes nos aconsejó someter a examen una versión previa del mismo con la finalidad de conocer directamente su grado de aceptación por parte de los encuestados.⁴⁷ El “feedback” obtenido por parte del público nos sirvió para, posteriormente, mejorar

⁴⁶ Para la confección de dicho cuestionario contamos con la colaboración, por un lado, del Instituto Edad&Vida y de “Central de Campo” y, por otro, con los comentarios y sugerencias de expertos como Dolores Dizy, Angels Llorenç y Damià Rey.

⁴⁷ Una versión anterior del cuestionario se ensayó en las ciudades de Madrid y Barcelona.



tanto el contenido como el redactado de las cuestiones planteadas.

El cuestionario está estructurado en dos partes (ver **Anexo 2**). En la primera se formulan unas preguntas cabecera o de identificación cuyo propósito es recabar información de tipo socioeconómica del entrevistado (sexo, edad, nivel estudios completado, estado civil, status laboral, cabeza de familia o número de hijos) al tiempo que sirven para propiciar un ambiente de confianza y relajación con la persona entrevistada. La segunda parte contiene un total de **11 preguntas** cerradas que pueden agruparse en tres categorías: a) cuestiones respecto a cómo los entrevistados ven y valoran cómo pasarán su vejez; b) cuestiones acerca del conocimiento de productos financieros como la hipoteca inversa o los seguros de rentas vitalicias y c) cuestiones sobre motivos y opiniones respecto a dejar herencias.

5.3.2 Descripción de la muestra

La muestra consiste en **500 entrevistas** aleatorias realizadas telefónicamente mediante el sistema CATI, estructurada en zonas Nielsen y dirigida a personas de 50 y más años con fijación proporcional según cuotas por sexo y edad para cada zona. El margen de error de la muestra se estima a nivel estatal en un $\pm 5\%$. Las zonas Nielsen, en total 7, son agrupaciones territoriales ya sea a nivel de CC.AA o también provincial: Zona 1 (Islas Baleares, Cataluña, Huesca y Zaragoza); Zona 2 (Albacete, Comunidad Valenciana, Murcia); Zona 3 (Badajoz, Andalucía); Zona 4 (Ávila, Salamanca, Segovia, Soria, Valladolid, Zamora, Cáceres, Ciudad Real, Cuenca, Guadalajara, Toledo, Madrid, Teruel); Zona 5 (Galicia, León, Asturias), Zona 6 (País Vasco, La Rioja, Navarra, Burgos, Palencia, Cantabria) y Zona 7 (Islas Canarias). A todas las personas entrevistadas (o en su caso la pareja de convivencia) se les pasó inicialmente un filtro para asegurar que tienen alguna **vivienda en propiedad** ya sea habitual o como 2ª residencia.

Según el género de los entrevistados la **Tabla 1a** muestra que hasta un total de 229 entrevistas se efectuaron al

TABLA 1a. DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA (N=500)

	Nº de Entrevistas	(%)
Género:		
Hombres	229	45,8
Mujeres	271	54,2
Grupos de Edad:		
De 50-59 años	154	30,8
De 60-69 años	173	34,6
De 70-79 años	136	27,2
De 80 + años	37	7,4
Estado Civil:		
Soltero/a	18	3,6
Casado/a, en pareja	374	74,8
Viudo/a	86	17,2
Divorciado/Separado legalmente	18	3,6
Nivel de Estudios:		
Menos que Primarios	116	23,2
Primarios	216	43,2
Secundarios	92	18,4
Universitario Grado Medio	30	6,0
Universitario Grado Superior	39	7,8
Estatus Laboral:		
Empleado	142	28,4
Tareas del Hogar	120	24,0
Jubilado/Pensionista	229	45,8
Parado	7	1,4
Total	500	100

Fuente: Elaboración propia.

colectivo de hombres (45,8% del total), mientras que 271 entrevistas se practicaron al colectivo de mujeres (54,2%). Por grupos de edad, cerca de un 31% (154 entrevistados) tienen edades comprendidas entre los 50-59 años, todavía en edad laboral, aproximadamente un 35% (173) entre 60-69 años y un 27% (136) entre 70-79 años. Mucho menos numeroso es, por consiguiente, el grupo de personas octogenarias que cuenta con una importancia relativa en la muestra del 7,4% (37).

De la muestra podemos observar que las personas objeto de nuestro análisis tienen una edad avanzada, un 75% están casadas o viven en pareja y un 17% se encuentran en situación de viudedad. Compatible con esta evidencia debe señalarse que casi 2/3 de la muestra posee estudios primarios o inferiores y un 46% posee la condición o estatus de pensionista/jubilado. El número de encuestados en situación de empleo es de 142 (28,4%) y las personas que declaran la situación de tareas del hogar totalizan 120 (24%).

Si nos centramos en la distribución territorial de los individuos encuestados, **Tabla 1b**, veremos que se ha seguido un criterio puramente proporcional a la población española de 50 y más años de cada área para su extracción muestral. Efectivamente, un 21,6% de los individuos residen en la Zona Nielsen 4 (que incluye a Madrid), otro 21% residen en la Zona Nielsen 1 (que incluye a Cataluña) y un 17,4% pertenecen a la Zona 3 (que incluye Andalucía).

Respecto al tamaño del municipio de residencia sólo un 18,2% de los encuestados residen en las denominadas “grandes ciudades” con más de 500 mil habitantes y, en cambio, los que viven en municipios de tamaño medio a pequeño (menos de 100 mil habitantes) son una mayoría en la muestra, aproximadamente un 60%.

5.3.3 Resultados de la encuesta

En este apartado se presenta una tabulación de las respuestas proporcionadas por las personas encuestadas a las preguntas formuladas por nuestro cuestionario (abril de 2006). La explotación de los datos se ha efectuado con el programa estadístico Stata v.8.2. El orden de presentación de los resultados será el mismo que figura en el cuestionario.

TABLA 1b. DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA (N=500)

	Número de Entrevistas	(%)
Zonas Nielsen:		
Zona 1 (I. Baleares, Cataluña, Huesca, Zaragoza)	105	21,0
Zona 2 (Albacete, C. Valenciana, Murcia)	70	14,0
Zona 3 (Badajoz, Andalucía)	87	17,4
Zona 4 (Ávila, Salamanca, Segovia, Soria, Valladolid, Zamora, Cáceres, Ciudad Real, Cuenca, Guadalajara, Toledo, Madrid, Teruel)	108	21,6
Zona 5 (Galicia, León, Asturias)	59	11,8
Zona 6 (País Vasco, La Rioja, Navarra, Burgos, Palencia, Cantabria)	52	10,4
Zona 7 (Islas Canarias)	19	3,8
Tamaño Municipio:		
Menos de 10 Mil h.	125	25,0
De 10 a 100 Mil h.	171	34,2
De 100 a 500 Mil h.	113	22,6
Más de 500 Mil h.	91	18,2
Total	500	100

Fuente: Elaboración propia.

5.3.3.1 Afrontar la vejez en caso de necesidad

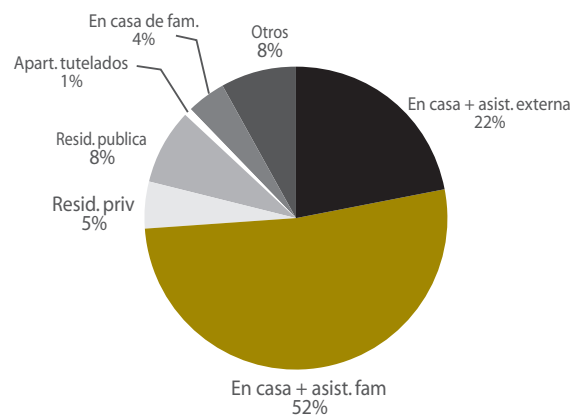
El primer bloque de preguntas pretende informar sobre cómo piensan los entrevistados que **afrontarán su vejez**. Aunque se deja para más adelante, con esta información pretendemos averiguar si estas creencias están asociadas a la valoración que se haga de las VP/HI/SRV o si condicionan la actitud que se tenga frente a la herencia.

La primera pregunta planteada persigue conocer cómo le *gustaría* al entrevistado afrontar su vejez en caso de que no pudiera valerse por sí mismo/a. Como cabría imaginar una amplia mayoría de encuestados (74%) declararon que les gustaría pasar esta etapa de final de la vida, caracterizada por una intensa necesidad de cuidados, en la **propia vivienda u hogar** en compañía de sus familiares o con asistencia externa (**Gráfico 1**). No cabe duda, como se apuntaba con anterioridad, que este resultado es compatible con las preferencias manifestadas por los españoles de edad avanzada respecto a que el barrio, las infraestructuras y la vecindad son las características comúnmente más valoradas con relación al propio hábitat (véase a Elvira *et al.*, 2005).

Claro que, de ese porcentaje, una gran mayoría (un 52% del total) declararon que preferirían residir en casa con la ayuda/asistencia de algún familiar y una menor proporción (22%) con la asistencia de alguien externo contratado. Frente a esta realidad, contrasta el hecho que un porcentaje mucho más pequeño, del orden del 13% de los encuestados, declarasen que les gustaría pasar su vejez (en caso de requerir ayuda) en una **residencia** (8% si es de naturaleza pública y 5% cuando es privada).

Existen, sin embargo, notables diferencias por sexo y edades. Efectivamente, la evidencia en este sentido es concluyente al mostrar la **Tabla 2** que los hombres prefieren en menor medida pasar su vejez en casa (un 64%) frente a un porcentaje más elevado en el caso de mujeres (82%). Alternativamente, los hombres desean en mayor grado (casi un 17%) ser atendidos en una residencia, pública o privada, mientras que las mujeres que optarían por esa elección apenas llegan al 9%. Podría argumentarse que

GRÁFICO 1. CASO DE NO PODER VALERSE POR SÍ MISMO/A: ¿CÓMO LE GUSTARÍA AFRONTAR LA VEJEZ?



Fuente: Elaboración propia.

este resultado tiene que ver, entre otras razones quizás económicas, con el menor grado de autonomía en el ejercicio de las actividades domésticas que, en general, poseen los hombres frente a las mujeres.

Del mismo modo, existe un gradiente por edades al constatar que los entrevistados relativamente más jóvenes o con edades comprendidas entre los 50-64 años declaran (en un 67%) que prefieren o les agrada pasar la vejez en la propia vivienda, frente a un nivel del 80,5% entre los entrevistados con edades entre 65 y más años.

Una realidad muy distinta a las preferencias de los españoles analizada previamente es la información que aporta la segunda pregunta respecto a cómo *prevén/estiman* los encuestados que afrontarán su vejez, en caso de requerir auxilios. El **Gráfico 2** es sumamente concluyente. Frente a lo deseado, los datos indican que sólo un porcentaje relativamente pequeño de encuestados (29%) piensan que pasará su vejez en casa con la asistencia de algún familiar; y un 19% en casa pero con la ayuda de personal

TABLA 2. PREFERENCIAS DE AFRONTAR LA VEJEZ POR GÉNERO

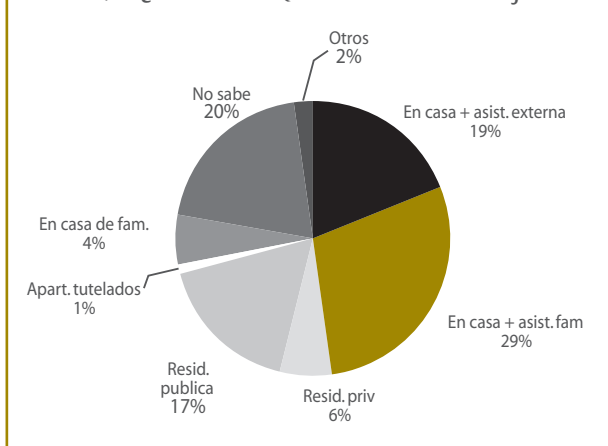
	Hombres		Mujeres	
	N	%	N	%
En mi casa, con la asistencia de alguien externo contratado	35	15,3	75	27,7
En mi casa, con la asistencia de algún familiar	112	48,9	147	54,2
En una residencia privada	16	7,0	7	2,6
En una residencia pública	22	9,6	16	5,9
Apartamentos tutelados	5	2,2	2	0,7
En casa de familiares	13	5,7	9	3,3
Otras respuestas (*)	26	11,3	15	5,5
Total	229	100	271	100

Nota: (*) Incluye No sabe/No contesta. Fuente: Elaboración propia.

externo contratado. Por consiguiente, nuestros resultados respaldan la idea que apenas un 50% de los españoles mayores de 50 años creen que van a vivir, en caso de no valerse por sí mismos, en su propio hogar durante la última fase de su etapa vital. Por otro lado, hasta un 17% de los encuestados manifestaron que creen que pasarán a vivir en residencias públicas y un 6% en residencias privadas. A todo ello, añadir que un 20% de los entrevistados afirmaron no saber cómo afrontarán su vejez.

De nuevo hay diferencias entre sexos. Los hombres muestran una mayor desconfianza sobre el pasar el último tramo de vida con necesidad de cuidados en la propia vivienda frente al colectivo de mujeres (42% frente el 54%, respectivamente). Al contrario, parecen tener una mayor predisposición a vivir en residencias geriátricas.

En la voluntad de hallar algún patrón diferencial entre los que creen que acabarán viviendo en sus casas o en residencias, nuestros datos sugieren que ni el **número de hijos** ni el **valor declarado de la vivienda** son unos determinantes significativos. Esto es, contrariamente a lo que en principio cabría suponer referente a que los que opinan que pasarán su vejez en casa debieran contar con un mayor número de hijos o bien un patrimonio inmobiliario menor, los resultados tenderían a rechazar ese parecer al no existir diferencias apreciables en los valores

GRÁFICO 2. CASO DE NO PODER VALERSE POR SÍ MISMO/A: ¿CÓMO CREE QUE AFRONTARÁ LA VEJEZ?

Fuente: Elaboración propia.

promedio de esas dos variables para los dos colectivos de individuos analizados.

Lo que sí nos estarían reflejando estas cifras es el conocido **cambio estructural** sobre la forma en cómo los ancianos están siendo atendidos por sus descendientes. La tradicional asistencia de naturaleza **no formal** prestada mayoritariamente por las hijas de mediana edad, está dando

paso (por la fuerte presencia de las mujeres en el mercado laboral) a un tipo de cuidados formales que descansan en la asistencia de terceras personas y en lugares fuera del hogar. Para terminar, una correcta interpretación de los resultados de este primer apartado no debería de olvidar que las generaciones analizadas en este trabajo seguramente son las primeras en ser plenamente conscientes de las dificultades y costes que conlleva a sus hijos su propia atención y cuidado.

5.3.3.2 La hipoteca inversa y el seguro de rentas vitalicias

El siguiente bloque de preguntas pretende captar información, de un modo ya mucho más preciso, acerca de tres aspectos relacionados con las preferencias de nuestros mayores por el instrumento que permite licuar activos inmobiliarios sin perder la propiedad del patrimonio, obteniendo una renta vitalicia: el **grado de conocimiento** de las hipotecas inversas (modalidad seguro de renta vitalicia), la **valoración** que se haga de las mismas y las circunstancias de su **contratación**.

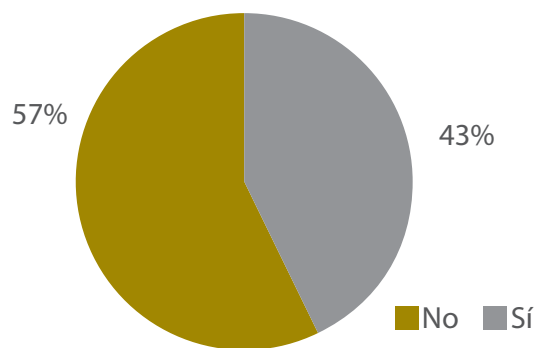
5.3.3.2.1 Nivel de conocimiento

La pregunta número 5 del cuestionario persigue averiguar, entre el público potencialmente interesado, el grado de conocimiento actual de las hipotecas inversas contratadas junto a un seguro de rentas vitalicias. Está formulada en los siguientes términos: *¿Ha oído hablar de la hipoteca inversa (modalidad seguro de renta vitalicia)?- si tiene 70 años y una vivienda en propiedad una entidad bancaria le garantiza una renta mensual hasta su fallecimiento y sus hijos pueden recuperar la vivienda si devuelven la cantidad prestada.*

Las cifras del **Gráfico 3** son bien elocuentes: un **43,2%** de los entrevistados declararon afirmativamente a tal cuestión, esto es, que sí que conocían de la existencia de las hipotecas inversas/seguros de rentas vitalicias; mientras que el restante **56,8%** declararon que no conocían estos productos financieros. Este nivel de conocimiento revelado por la encuesta puede considerarse, sin embargo,

como **muy positivo** si tenemos presente dos elementos. El primero es que se trata de un producto que, definido en sus actuales términos, es relativamente novedoso y cuenta con una escasa tradición en España.⁴⁸ El segundo elemento se refiere a que aunque su actual nivel de implantación es bajo, a tenor del escaso número de entidades con las que se puede contratar una hipoteca inversa junto con un seguro de rentas vitalicias⁴⁹, lo interesante es observar el **rápido crecimiento** registrado en los últimos años en su **grado de conocimiento**, hecho probado si tenemos en cuenta el nivel de interés que despertaban

GRÁFICO 3. ¿HA OÍDO HABLAR DE LA HIPOTECA INVERSA O PENSIÓN HIPOTECARIA (SEGURO DE RENTA VITALICIA)?



Fuente: Elaboración propia.

⁴⁸ Aunque, como nos recuerda Herranz-González (2006), en España "se conoce desde antaño el denominado censo vitalicio o renta vitalicia, que consistía básicamente en que una persona cedía a otra un capital en bienes muebles o inmuebles a cambio de que esta le pague una renta anual durante la vida de una o más personas. Figuras similares existían y existen en derecho civil común y en algunos derechos forales, como es el caso de Baleares, Navarra y Cataluña".

⁴⁹ En la actualidad son: Bancaja, Caixa Terrassa, Caixa Girona, Gestió Vitalici Vivenda, Grupo Retiro, Ibercaja, "la Caixa", Nudarsis, y Trianza.

(entre los mayores de 65 años) los productos “de inversión para el futuro” (seguros de rentas vitalicias, planes de pensiones, ...) según nos revelaba el barómetro de VidaCaixa en el año 2003.⁵⁰

No cabe duda que este importante nivel de conocimiento derivado de los datos es, por otro lado, compatible con los resultados ofrecidos por otras encuestas que informan que la principal preocupación de las personas mayores de 65 años son las **pensiones y otras cuestiones financieras**, por encima incluso de la soledad, el aburrimiento o la salud (véase, VidaCaixa, 2003). No en vano, la mayor parte de los gastos de consumo de la población anciana se financian con los recursos provenientes de las pensiones de la Seguridad Social y existe escasa posibilidad de generar ahorro.

La **Tabla 3** pone de relieve que dicho conocimiento es más alto entre los **hombres** (48,5%), que entre las **mujeres** (38,7%). Este resultado seguramente podría interpretarse junto a otra evidencia empírica que pone de relieve la existencia de una cierta división de roles en el seno del hogar de los mayores: los hombres se ocuparían de las cuestiones económico-financieras mientras que las mujeres se dedicarían mayormente a las tareas domésticas.

La misma tabla nos informa de una **dispar incidencia territorial** en el grado de conocimiento de estos productos en España. La Zona Nielsen 1 (50,5%), con Cataluña al frente, y la Zona 6 (50%) es donde se registran unas mayores tasas de conocimiento de las hipotecas inversas contratadas junto con seguros de rentas vitalicias, seguidamente de la Zona 4 (47,2%) con Madrid encabezando dicho grupo. En el otro extremo destacan las zonas Nielsen 2 (31,4%) y 3 (34,5%) donde sus residentes declaran un menor grado de conocimiento. Si hacemos caso de la relación en virtud de la cual un mayor nivel de conocimiento -de los productos ahorro-inversión- se corresponde con una mayor contratación de los mismos (cf. VidaCaixa, 2003), esto es, el conocido binomio “teoría-práctica”, nuestros resultados nos están revelando que las mayores tasas de conocimiento tienen lugar precisamente allí donde existe una **mayor penetración** de estos productos de conversión inmobiliaria (Cataluña, Madrid, País Vasco y las Islas Baleares). Por otro lado, no puede olvidarse el hecho que sean Madrid, Cataluña y el País Vasco las regiones donde exista una mayor “cultura financiera” entre la población, estando ello estrechamente ligado a su potencial económico y financiero.

TABLA 3. CONOCIMIENTO DE LA HIPOTECA INVERSA-SEGURO DE RENTAS VITALICIAS: POR GÉNERO Y ZONAS NIELSEN

	Hombres	Mujeres	Zona 1	Zona 2	Zona 3	Zona 4	Zona 5	Zona 6	Zona 7
SÍ	48,5%	38,7%	50,5%	31,4%	34,5%	47,2%	44,1%	50,0%	42,1%
NO	51,5%	61,3%	49,5%	68,6%	65,5%	52,8%	55,9%	50,0%	57,9%

Nota: Zona se refiere a las zonas Nielsen. Zona-1 (I. Baleares, Cataluña, Huesca y Zaragoza); Zona-2 (Albacete, Comunidad Valenciana, Murcia); Zona-3 (Badajoz, Andalucía); Zona-4 (Ávila, Salamanca, Segovia, Soria, Valladolid, Zamora, Cáceres, Ciudad Real, Cuenca, Guadalajara, Toledo, Madrid, Teruel); Zona-5 (Galicia, León, Asturias), Zona-6 (País Vasco, La Rioja, Navarra, Burgos, Palencia, Cantabria) y Zona-7 (I. Canarias). Fuente: Elaboración propia.

⁵⁰ Véase a VidaCaixa (2003).

Además, como cabría sospechar viendo la **Tabla 4**, el nivel de conocimiento e interés en esta clase de instrumentos tiene forma de “U” invertida: primero crece con la edad de los entrevistados, en paralelo al acercamiento a la edad de jubilación y el consiguiente abandono de los ingresos más elevados de la pre-jubilación, hasta alcanzar un máximo (un 54% en el grupo de 60-69 años) y luego el interés va monótonamente decreciendo ya que sólo un 27% declara cierto interés en el grupo de 80 y más años. Del mismo modo, los datos indican la existencia de un **gradiente por nivel de estudios** por cuanto un 65% de entrevistados con nivel de estudios universitarios declararon haber oído hablar tales instrumentos financieros, mientras que entre el colectivo que posee hasta estudios primarios proclaman, en un 62% de los casos, un desconocimiento del producto.

5.3.3.2.2 Decisión de contratación

A continuación con el ánimo de estudiar las **condiciones de contratación** de las hipotecas inversas con seguros de rentas vitalicias se les pide a los entrevistados, a través de la pregunta 6, que valoren bajo qué circunstancias estarían dispuestos a contratar uno de esos productos con una entidad financiera. El **Gráfico 4** muestra los resultados. Dejando de lado los que no saben o no contestan esta pregunta y los que dan otras respuestas (11% del total de la muestra), los resultados de la encuesta muestran una **fuerte polarización** en dos grupos de individuos: a un lado están los que afirman que sí decidirían contratar una hipoteca inversa con

un seguro de rentas vitalicias (45%), aunque bajo distintas situaciones, y a otro lado los que declaran que nunca contratarían esos productos (44%). Cuando se indaga un poco más sobre las razones por las que el primer colectivo de personas contrataría uno de esos instrumentos financieros vemos que una gran mayoría se decanta, como por otro lado cabría imaginar, por afirmar que lo haría siempre y cuando padeciera **graves dificultades económicas** que les imposibilitara el pagarse, por ejemplo, sus propios cuidados personales. Calculado sobre el total, el peso de este último motivo representa el 37% de los encuestados. Sin embargo, es interesante observar que mucho menos relevante parecen ser las razones esgrimidas a cerca de gastarse los capitales contratados para ayudar económicamente a los familiares (optarían un 5% de los entrevistados) o aumentar el propio nivel de vida (un 2%).

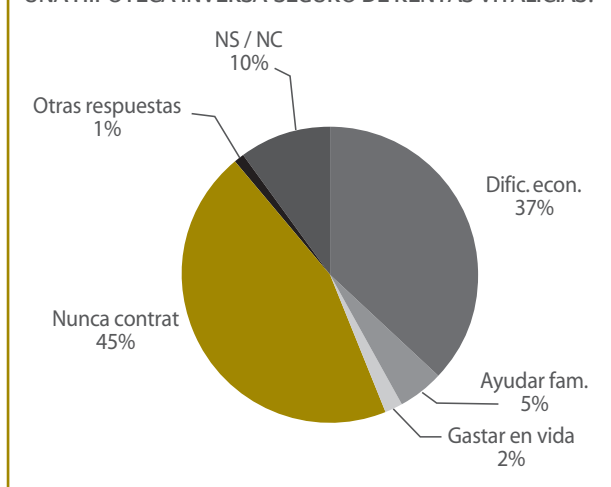
Sin duda, una interpretación de estos hallazgos sugeriría, aunque indirectamente, que en España existe una profunda y arraigada **cultura en favor de la herencia** ya que si los individuos no se ven sometidos a circunstancias graves o excepcionales que les obligue a optar por otras alternativas (venta del patrimonio, alquiler de la propiedad, hipotecas inversas o rentas vitalicias...), en general se preferirá mantener el patrimonio para cederlo a los descendientes. Vale la pena subrayar que el deseo de no contratar una hipoteca inversa con un seguro de rentas vitalicias (o preferencia por legar herencia) no es independiente del ciclo vital, sino que aumenta con la edad. Según la **Tabla 5** el porcentaje de

TABLA 4. CONOCIMIENTO DE LA HIPOTECA INVERSA-SEGURO DE RENTAS VITALICIAS: POR NIVEL DE ESTUDIOS GRUPOS DE EDAD

	Estudios			Grupo edad			
	Hasta primarios	secundarios	universitarios	50-59	60-69	70-79	80+
SÍ	38,25%	46,74%	65,22%	39,61%	53,76%	38,24%	27,03%
NO	61,75%	53,26%	34,78%	60,39%	64,24%	61,76%	72,97%

Nota: La categoría “estudios universitarios” incluye los de grado medio y superior. Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 4. ¿BAJO QUÉ CIRCUNSTANCIAS CONTRATARÍA UNA HIPOTECA INVERSA-SEGURO DE RENTAS VITALICIAS?



Fuente: Elaboración propia.

los que nunca contratarían una hipoteca inversa con un seguro de rentas vitalicias se eleva hasta un 50% para el grupo de edad de 65 y más años, por el contrario ese porcentaje se reduce al 38% en el grupo de personas de 50-64 años. Al contrario, los que sí se decantarían por contratar una hipoteca inversa con un seguro de rentas vitalicias

son relativamente más importantes en el grupo de edad de 50-64 años (44% vs. 30%).

Si bien las diferencias de género respecto a los motivos para contratar una hipoteca inversa con un seguro de rentas vitalicias no son muy remarcables como tampoco lo son entre los que piensan que afrontarán la vejez en casa o en una residencia, sin embargo sí que son importantes cuando la variable de selección es el **nivel de estudios**. Efectivamente, entre los entrevistados con bajo nivel de formación (es decir, hasta estudios primarios) el porcentaje de los que declaran que nunca contratarían una hipoteca inversa con un seguro de rentas vitalicias se eleva hasta el 55%, siendo tan sólo un 25% los que declaran que sí que contratarían ese producto en caso de graves dificultades económicas. Por el contrario, los encuestados con estudios universitarios hasta un 56% declaran que contrarían ese instrumento de conversión del patrimonio y, en cambio, un 27% que nunca lo harían.

A la vista de la anterior evidencia ¿qué nos estarían entonces diciendo los datos sobre circunstancias de contratación de una hipoteca inversa con un seguro de rentas vitalicias?. Nosotros creemos que se manifiestan dos fuerzas contrapuestas. Por un lado, el envejecimiento de la población hará que lleguen sucesivamente cohortes más numerosas a las edades más altas, aspecto éste que debería redundar en menores posibilidades de éxito para las hipotecas inversas con un seguro de rentas vitalicias,

TABLA 5. CONTRATACIÓN DE UNA HIPOTECA INVERSA-SEGURO DE RENTAS VITALICIAS: POR GRUPOS DE EDAD

	Grupo edad 50-64 años (en %)	Grupo edad 65 y más años (en %)
En caso de graves dificultades económicas	44,2%	30,3%
Ayudar económicamente a los familiares	4,4%	6,0%
Mejorar mi calidad de vida	2,81%	2,0%
Nunca contrataría una hipoteca inversa	38,1%	50,2%
Otras respuestas	0,8%	0,8%
Ns/Nc	9,6%	10,8%

Fuente: Elaboración propia.

si nos creemos que con la edad hay, *ceteris paribus*, una mayor cultura por la herencia. Pero por otro lado, pensamos que las dificultades que se atisban en la sostenibilidad a largo plazo del sistema público de pensiones y la incertidumbre aparejada a la magnitud de la pensión a cobrar, debería terminar por incentivar una expansión de las hipotecas inversas con un seguro de rentas vitalicias.

5.3.3.2.3 Grado de complementariedad

El siguiente paso en nuestra investigación consiste en estudiar las características de la relación que pueda establecerse entre el nivel de pensión actual que el individuo esté cobrando (o prevea que vaya a cobrar) y el flujo de renta que pueda proporcionar una hipoteca inversa con un seguro de rentas vitalicias. Esto es, queremos estudiar el **grado de complementariedad** que razonablemente pueda existir entre ambos flujos de ingresos y relacionarlo entonces con otras variables de interés. Para ello se diseñó la pregunta 7 del cuestionario que está expresada en los siguientes términos (ver **Anexo 2**): *Si tiene en cuenta su pensión actual o futura ¿cómo piensa complementar la para hacer frente a la posible necesidad de cuidados propios de la vejez?*. Sin duda se trata de una pregunta que admite diversas respuestas y así se advirtió a cada entrevistado, a quienes se les leyó un conjunto de alternativas (i.e., financiación con ahorros y rentas propias, ayuda de hijos y/o familiares o vender patrimonio). En todo momento se le pidió al entrevistado que pensara en un contexto en que no recibiese ninguna ayuda pública y que el coste de una residencia, atención domiciliaria, etc., representa un pago de entre 1.000 a 2.500 Euros al mes (Costa-Font, Elvira y Mascarilla, 2006).

El **Gráfico 5** presenta los resultados. Lo primero que debe decirse es que nuestra base de datos pone de relieve la existencia de un **reparto heterogéneo y equilibrado** en cuanto al empleo de fuentes de financiación complementarias a las pensiones de la Seguridad Social, para la financiación de los cuidados propios de la vejez. Dejando de lado al colectivo de personas (10%) que declaran que no necesitarán complementar su pensión, el gráfico muestra

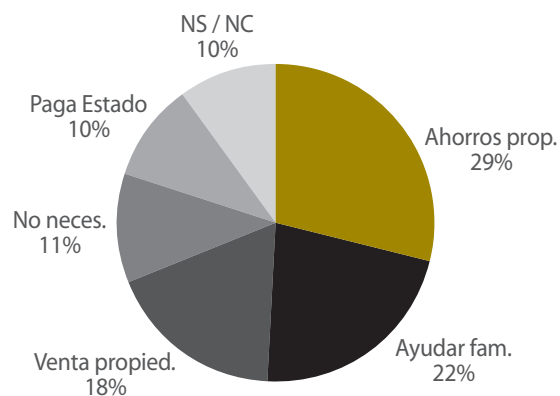
que un **29%** de españoles se decantan por complementar sus ingresos de pensiones con el recurso a los propios ahorros y rentas acumulados a lo largo del tiempo (es decir depósitos, fondos de pensiones, etc.).

En segundo lugar se sitúa el colectivo de individuos, un **22%**, que piensan contar con la ayuda económica de los hijos/familiares para complementar la pensión en caso de necesidad; y en tercer lugar está el grupo de personas, un **18%**, que confían en vender la propiedad (sea esta una vivienda principal, segunda residencia u otras propiedades) para cubrir las mismas necesidades. Es interesante observar que hasta un **10%** de la población encuestada espera que sea el Estado quien deba pagar, más allá de los ingresos individuales, la factura de los servicios de atención y ayuda a las personas mayores.

5.3.3.2.4 Valoración: un análisis probit ordenado

En la pregunta 8, pensando en complementar la pregunta anterior y sobre todo en la definición del “target” al que

GRÁFICO 5. ¿CÓMO PIENSA COMPLEMENTAR SU PENSIÓN ACTUAL O FUTURA PARA HACER FRENTE A LOS CUIDADOS DE LA VEJEZ?



Fuente: Elaboración propia.

debiera dirigirse esta clase de productos financieros, se solicita al entrevistado que haga una **valoración** a propósito de un conjunto de distintas alternativas para financiar la posible necesidad de cuidados propios de la vejez. Como suele ser convencional en este tipo de encuestas, las respuestas están delimitadas en un rango que va desde 'muy interesante' a 'nada interesante'. En primer lugar se les pide a todos que valoren que les parece la **hipoteca inversa** (contratada junto a un seguro de rentas vitalicias, HI-SRV) ya sea a través de un banco o una caja de ahorros, como mecanismo para canalizar unas rentas hacia sus cuidados personales. Pues bien, el **Gráfico 6** revela que un 26% de los entrevistados encuentran entre 'bastante' y 'muy interesante' las posibilidades ofrecidas por dicha fórmula y un 5% lo ven 'algo interesante'. Al otro lado del espectro tenemos que un 19% lo ven 'poco interesante' y un 44% de los encuestados afirman que no les parece 'nada interesante' su contratación.⁵¹

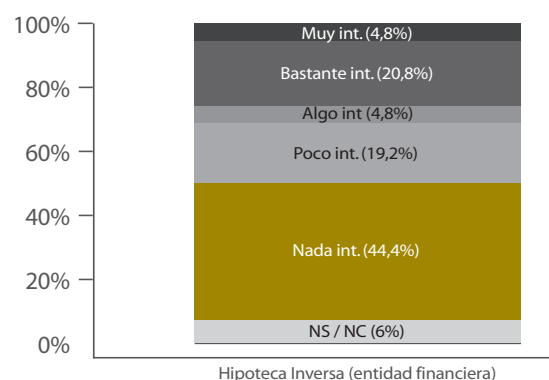
Ciertamente, la valoración es aún más positiva, como por otro lado cabía imaginar, cuando ésta la hacen las personas que declaran, a través de la pregunta 5, tener un conocimiento de todas estas opciones financiero-aseguradoras. Así, el porcentaje de los que declaran que encuentran la HI-SRV como 'muy' y 'bastante interesante' se eleva hasta un 33,3%, mientras que en el extremo opuesto hay un 38,4% de encuestados que lo ven como 'nada interesante'.

Para estudiar un poco más en detenimiento qué factores o determinantes se esconden tras estas valoraciones individuales de la HI-SRV, se decidió ajustar un modelo estadístico a las respuestas ofrecidas: en concreto un **modelo de regresión probit ordenado**, aproximación econométrica adecuada para trabajos basados en encuestas⁵². El **Anexo 3** presenta una descripción teórica de este tipo de modelos empíricos.

⁵¹ Las respuestas son bastante parecidas cuando se interroga al entrevistado acerca de la posibilidad de contratar una HI con su Ayuntamiento.

⁵² Para más detalles de estos modelos pueden consultarse las referencias Jones (2000, 2001) o Greene (2003).

GRÁFICO 6. ¿QUÉ VALORACIÓN LE MERECE UNA HIPOTECA INVERSA CON UN SEGURO DE RENTAS VITALICIAS CON UN BANCO O UNA CAJA DE AHORROS?



Fuente: Elaboración propia.

La **Tabla 6** ofrece los resultados de la estimación estadística de la valoración de la HI-SRV ajustando un modelo probit ordenado (la **Tabla C** del **Anexo 3** muestra la definición de las variables independientes). En concreto, se presentan los efectos marginales de las variables explicativas para cada resultado o "outcome" de la variable ordinal. El valor del coeficiente de Wald nos advierte que todos los parámetros estimados son significativamente distintos de cero. Nótese que el valor predicho de la variable latente y^* para el individuo de referencia es cero por ser nulos los valores de todas sus variables explicativas, además del término constante que también es cero (ver la explicación en **Anexo 3**). Como quiera que este valor es inferior al valor $\mu_0 = 0,5184$, entonces el individuo de referencia se le estima que valora como 'nada interesante' la HI-SRV. Globalmente considerado, la probabilidad de que se la considere como 'nada interesante' es del 47%, del 20% como 'poco interesante' aunque del 22% como 'bastante interesante'.

Como cabía imaginar, con la edad se reduce la valoración que les merece a los entrevistados este producto. Ciertamente, mientras que los individuos más jóvenes tienden a valorar la HI-SRV como una opción financiera bastante atractiva, respecto al individuo de referencia, los más mayores tienden a calificarla peor. Así, puede verse que el

aumento de un punto porcentual de pertenecer al grupo de edad 50-59 años significa un aumento del 12,34% en la probabilidad de valorar la HI-SRV como bastante interesante, siendo dicho impacto también muy significativo (11,52%) para el grupo de edad 60-79 años. Algo menor, pero sin duda también remarcable, es el aumento en la

TABLA 6. ESTIMACIÓN DEL MODELO PROBIT ORDENADO PARA LA VALORACIÓN DE LA HIPOTECA INVERSA CON UN SEGURO DE RENTAS VITALICIAS

Efectos Marginales (dy/dx)					
	Nada interesante	Poco interesante	Algo interesante	Bastante interesante	Muy interesante
Sexo	0,0605	-0,0064	-0,0044	-0,0358	-0,0139
Edad 50-59	-0,2052***	0,0108*	0,0127***	0,1234**	0,0581**
Edad 60-69	-0,1920**	0,0123**	0,0124**	0,1152**	0,0522*
Edad 70-79	-0,1182	0,0082*	0,0078**	0,0711	0,0311
Zona Nielsen 1	-0,1222*	0,0071*	0,0078	0,0739*	0,0335
Zona Nielsen 2	-0,0090	0,0009	0,0006	0,0054	0,0021
Zona Nielsen 4	-0,0553	0,0046	0,0038	0,0331	0,0137
Zona Nielsen 5	-0,0408	0,0034	0,0028	0,0244	0,0101
Zona Nielsen 6	0,0650	-0,0088	-0,0051	-0,0378	-0,0134
Zona Nielsen 7	0,0259	-0,0031	-0,0019	-0,0152	-0,0057
Estudios secundarios	-0,0923	0,0061**	0,0061	0,0557	0,0244
Estudios universitarios	-0,1896***	0,0025	0,0103***	0,1156***	0,0613**
Municip. 10-100 mil hab.	-0,0032	0,0003	0,0002	0,0019	0,0007
Municip. 100-500 mil hab.	-0,0366	0,0034	0,0026	0,0218	0,0088
Municipios +500 mil hab.	-0,0406	0,0036	0,0028	0,0243	0,0099
Punto de corte 0 (μ_0)	0,5184				
Punto de corte 1 (μ_1)	1,0664				
Punto de corte 2 (μ_2)	1,2200				
Punto de corte 3 (μ_3)	2,3069				
Número observaciones	470				
Test de Wald	33,05				
Pseudo R ²	0,027				
Log. Pseudo-Likelihood	-601,93				

Nota: Ver Tabla C del Anexo 3 para la definición de las variables del modelo. Categorías de referencia: mujer, grupo de edad de 80 y más años, residencia en Zona Nielsen 3, estudios primarios e inferiores y residencia en municipios inferiores a 10.000 hab. Inferencia estadística robusta (basada en Huber-White). Significación estadística: (*) $p < 0,1$, (**) $p < 0,05$, (***) $p < 0,01$.

probabilidad de juzgar la HI-SRV como 'muy interesante' (superior al 5%) en estos dos grupos de edad. Otro modo de ver las cosas, cuando se trata de valorar la HI-SRV como 'nada interesante' los grupos de edad 50-59 años y 60-69 años experimentan un impacto marginal negativo, esto es, un decrecimiento de la probabilidad del orden del 20% de valorar de tal modo a la HI-SRV, frente a la categoría de referencia, 80 y más años.

Si ahora estudiamos los efectos que pueda tener la **localización geográfica** (o área de residencia de los individuos encuestados) en la valoración que se haga de la HI-SRV, observaremos que la única región en la que se emite un juicio positivo y estadísticamente significativo de la HI-SRV es la zona **Nielsen 1** (I. Baleares, Cataluña, Huesca y Zaragoza). Efectivamente, nuestros resultados avalan el hallazgo que el aumento de un punto porcentual de residir en esta zona se traduce en el aumento del 7,4% en la probabilidad de juzgar la HI-SRV como 'bastante interesante', no existiendo ningún efecto marginal significativo para el resto de zonas del país. Alternativamente, la **Tabla 7** nos proporciona un panorama similar. Claramente, mientras que en la Zona Nielsen 1 hasta un 31% de los en-

trevistados valoran como altamente satisfactorio el contratar una HI-SRV (i.e., 'muy' y 'bastante interesante'), y los que lo ven 'nada interesante' se sitúa en el 34%; en la Zona 3 (Badajoz y Andalucía) el porcentaje de entrevistados que encontrarían 'muy/bastante' interesante la HI-SRV se reduce hasta el 22%, siendo un 48% las personas que lo verían como un producto 'nada interesante'. No cabe duda que este resultado está altamente emparentado con el que se refiere a la distribución territorial sobre el nivel de conocimiento de las HI-SRV que fue analizado más arriba.

De la **Tabla 6** destaca igualmente el hallazgo relativo al nivel de estudios: el efecto marginal de tener **estudios universitarios** es positivo y estadísticamente significativo en las categorías 'bastante' y 'muy interesante'. Nuestros datos ponen de relieve que un aumento del 1% en este colectivo de mayores se traduce en un aumento del 11,56% (6,13%) en la probabilidad de valorar la HI-SRV como 'bastante interesante' ('muy interesante'). Además, el modelo de regresión estimado sugiere que no existen diferencias valorativas a propósito de la HI-SRV entre individuos con estudios secundarios y con estudios primarios o inferiores (sin estudios y/o analfabetos). Por último, debería

TABLA 7. VALORACIÓN DE LA HIPOTECA INVERSA CON SEGUROS DE RENTAS VITALICIAS EN EL TERRITORIO

	España	Zona 1	Zona2	Zona 3	Zona 4	Zona 5	Zona 6	Zona 7
Muy interesante	4,8%	7,6%	1,4%	3,4%	5,6%	5%	5,8%	----
Bastante interesante	20,8%	22,9%	22,9%	18,4%	21,3%	25,4%	9,6%	26,3%
Algo interesante	4,8%	4,8%	5,7%	4,6%	4,6%	1,7%	7,7%	5,3%
Poco interesante	19,2%	23,8%	17,1%	20,7%	19,4%	17%	15,4%	10,5%
Nada interesante	44,4%	34,3%	48,6%	48,3%	39,8%	47,5%	53,8%	57,9%
Ns/Nc	6%	6,7%	4%	4,6%	9,3%	3,4%	7,7%	-----

Nota: Zona se refiere a las zonas Nielsen. Zona-1 (I. Baleares, Cataluña, Huesca y Zaragoza); Zona-2 (Albacete, Comunidad Valenciana, Murcia); Zona-3 (Badajoz, Andalucía); Zona-4 (Ávila, Salamanca, Segovia, Soria, Valladolid, Zamora, Cáceres, Ciudad Real, Cuenca, Guadalajara, Toledo, Madrid, Teruel); Zona-5 (Galicia, León, Asturias), Zona-6 (País Vasco, La Rioja, Navarra, Burgos, Palencia, Cantabria) y Zona-7 (I. Canarias)

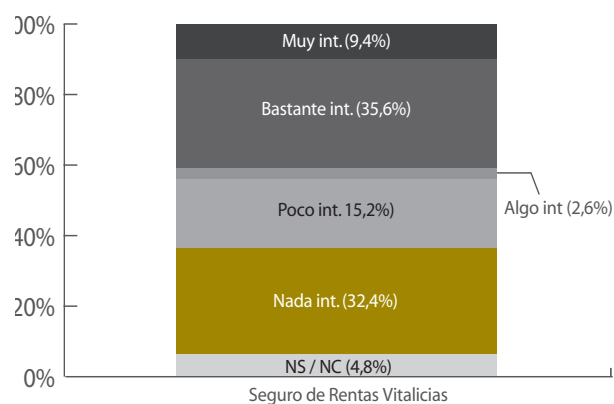
mencionarse que nuestros cálculos tampoco parecen mostrar diferencias de criterio entre personas de sexo distinto ni sujetos que residen en municipios de distintas dimensiones.

Otra alternativa valorada por los encuestados en la pregunta 8 (ver cuestionario en **Anexo 2**) se refiere a la fórmula de los **seguros de rentas vitalicias** (SRV) que se caracterizan por pagar una renta durante la vida del asegurado a cambio de pagar una prima a la compañía de seguros (ver Capítulo 4). Es útil aclarar en este punto que el seguro de rentas vitalicias puede contratarse mediante el pago de una prima, a la cual el asegurado puede hacer frente tras haber generado un ahorro a lo largo de su vida laboral o bien tras contratar una hipoteca inversa y obtener un capital concedido en ésta. Por lo tanto se trata de un producto que para unas personas puede ser alternativo a la hipoteca inversa, pero para otras un producto complementario.

El **Gráfico 7** presenta los resultados del estudio de campo: los datos inequívocamente parecen revelar que la alternativa de los seguros de rentas vitalicias contratados por sí solos despiertan un **mayor nivel de interés** frente a la contratación de los mismos junto a la hipoteca inversa, a tenor de las cifras contenidas en dicho gráfico. Efectivamente, el porcentaje de personas que encontrarían a los SRV entre 'muy'/'bastante interesante' se elevaría hasta un 45% de la población española, muy superior al porcentaje del 26% para las HI-SRV (ver **Gráfico 6**), mientras que la porción de residentes españoles que lo considerarían nada interesante se sitúa en el 32% (un 44% para las HI-SRV).

Al igual que se hizo anteriormente, se ha ajustado un modelo probit ordenado para analizar los determinantes de esta otra opción aseguradora (ver **Tabla 8**). Por semejantes motivos, el individuo de referencia ($\mu_0 = 0,0541$) valora como 'nada interesante' este otro instrumento financiero. De nuevo, la **edad** juega un papel decisivo en la valoración de los seguros de rentas vitalicias: la evidencia empírica hallada nos confirma que incluso las cohortes no tan jóvenes tienden a valorar de modo más satisfactorio la

GRÁFICO 7. ¿QUÉ VALORACIÓN LE MERECE UN SEGURO DE RENTAS VITALICIAS?



Fuente: Elaboración propia.

SRV que la cohorte omitida o de referencia. Como puede verse, el aumento de un punto porcentual del colectivo de personas 50-59 (60-69) años produce un incremento del 12,57% (10,22%) en la probabilidad de valorar la SRV como bastante interesante. Debe señalarse que dicho impacto es muy parecido para la categoría 'muy interesante': la probabilidad de valorar la SRV como muy interesante se incrementa en un 12,17% (8,65%) al crecer en un punto porcentual el colectivo de individuos adscritos a esos grupos de edad. A diferencia de las valoraciones a propósito de las HI-SRV, nuestros datos nos indicarían que incluso los mayores pertenecientes al grupo de edad 70-79 años tienden a valorar las SRV como un instrumento altamente satisfactorio, como ponen de manifiesto los efectos marginales positivos y estadísticamente significativos sobre las categorías 3 y 4 de este colectivo. Como no podía ser de otro modo, los efectos marginales son negativos y significativos para la categoría nada interesante.

TABLA 8. ESTIMACIÓN DEL MODELO PROBIT ORDENADO PARA LA VALORACIÓN DE LOS SEGUROS DE RENTAS VITALICIAS

	Efectos Marginales (dy/dx)				
	Nada interesante	Poco interesante	Algo interesante	Bastante interesante	Muy interesante
Sexo	0,0177	0,0016	0,0000	-0,0113	-0,0080
Edad 50-59	-0,2148***	-0,0311**	-0,0014	0,1257***	0,1217**
Edad 60-69	-0,1675**	-0,0208*	-0,0005	0,1022**	0,0865**
Edad 70-79	-0,1547**	-0,0218	-0,0009	0,0926**	0,0848*
Zona Nielsen 1	0,0114	0,0010	0,0000	-0,0073	-0,0051
Zona Nielsen 2	0,0165	0,0014	-0,0001	-0,0106	-0,0072
Zona Nielsen 4	0,0463	0,0036	-0,0002	-0,0300	-0,0197
Zona Nielsen 5	-0,0075	-0,0007	0,0000	0,0048	0,0034
Zona Nielsen 6	0,0674	0,0041	-0,0005	-0,0441	-0,0269
Zona Nielsen 7	0,0618	0,0037	-0,0005	-0,0405	-0,0244
Estudios secundarios	-0,1269***	-0,0186*	-0,0008	0,0758***	0,0705**
Estudios universitarios	-0,1074*	-0,0155	-0,0007	0,0645**	0,0590
Municip. 10-100 mil hab.	0,0452	0,0038	-0,0002	-0,0291	-0,0197
Municip. 100-500 mil hab.	0,0019	0,0002	0,0000	-0,0012	-0,0008
Municipios +500 mil hab.	-0,0156	-0,0016	0,0000	0,0099	0,0072
Punto de corte 0 (μ_0)	0,0541				
Punto de corte 1 (μ_1)	0,4760				
Punto de corte 2 (μ_2)	0,5460				
Punto de corte 3 (μ_3)	1,8086				
Número obs.	476				
Estadístico Wald Chi2(15)	25,91				
Pseudo R ²	0,0196				
Log. Pseudo-likelihood	-632,13				

Nota: Ver Tabla C del Anexo 3 para la definición de las variables. Categorías de referencia: mujer, grupo de edad de 80 y más años, residencia en Zona Nielsen 3, estudios primarios e inferiores y residencia en municipios inferiores a 10.000 hab. Inferencia estadística robusta (basada en Huber-White) Significación estadística: (*) $p < 0,1$, (**) $p < 0,05$, (***) $p < 0,01$.

Como la edad, el **nivel de estudios** es otro determinante clave en la valoración de las SRV. Mientras que tener completados los estudios medios y superiores inciden negativamente en la probabilidad de valorar este producto financiero como 'nada interesante', los efectos marginales son positivos para el caso de las categorías 'bastante' y 'muy interesante'. Efectivamente, un aumento de un punto porcentual en el número de mayores con

estudios medios (universitarios) completados se traduce en un incremento del **7,58% (6,45%)** en la probabilidad de valorar la SRV como un producto bastante interesante. Y tener estudios secundarios eleva la probabilidad de emitir un juicio como muy interesante. Curiosamente, ni el género ni la región de residencia ni el tamaño del municipio serían factores determinantes de la valoración de la SRV.

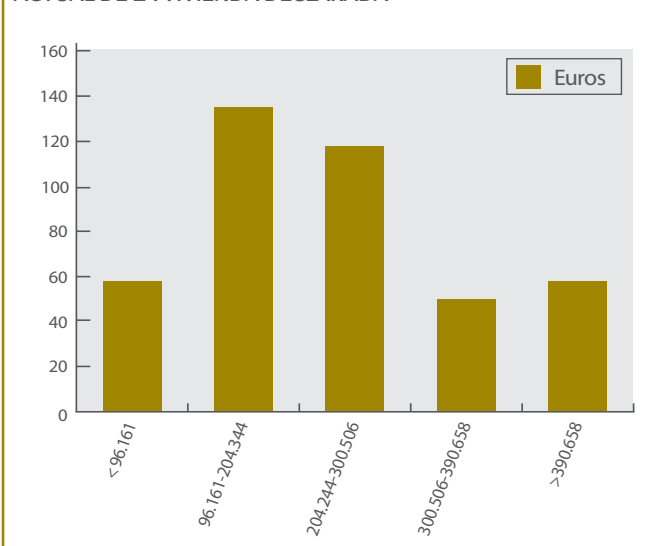
5.3.3.3 La cuestión de la herencia: una valoración

Es bien sabido que la “cultura” individual respecto a la cuestión de la **herencia** -como mecanismo de transmisión intergeneracional de la riqueza- pasa por ser un elemento clave que no sólo condiciona la disposición de los individuos a intercambiar el patrimonio inmobiliario por un flujo de renta, sino que también puede acabar alterando, en un horizonte más lejano, la previsible expansión de estos mercados financieros. Estos condicionantes son el fundamento para que esta investigación también se ocupa de analizar hasta qué punto en una sociedad como la española la institución de la herencia y los motivos que la propician influyen o no el desarrollo de productos financieros como la vivienda pensión (VP), la HI-SRV y los SRV. Debe recordarse aquí que todos los sujetos (o sus cónyuges) de la muestra por la edad que tienen 50 y más años, son **propietarios** de una vivienda (sea la habitual y/o una segunda residencia).

Para hacernos una idea precisa del **valor del patrimonio** susceptible bien de legarse a los hijos/familiares o bien convertirse en un activo monetario, el **Gráfico 8** muestra una distribución de frecuencias de los valores inmobiliarios declarados.⁵³ Como bien se observa, el patrimonio de los individuos de la muestra está básicamente concentrado en torno a unos valores centrales: un 27% declaran un valor de la vivienda entre 16 a 34 millones de PTAS (96.161 a 204.344 Euros) y otro porcentaje similar, un 23%, reportan un valor entre 34 a 50 millones de PTAS (204.344 a 300.506 Euros), sin contar con que un 17% de individuos no declaran valor alguno. No es despreciable el hecho que hasta un 21% de los individuos declaren tener unos inmuebles valorados en más de 50 millones de PTAS (más de 300.506 Euros). Al igual que ocurre con los datos de la riqueza neta de la estadística ‘Encuesta Financiera

⁵³ En concreto se interroga a cada entrevistado que declare a qué precio (de mercado) aproximadamente cree que se puede vender hoy su vivienda. Estos resultados, no obstante, deberán tomarse con precaución debido al conocido problema de “subdeclaración” que, por lo general, los individuos incurrir cuando se les pregunta por su renta o riqueza.

GRÁFICO 8. DISTRIBUCIÓN DE FRECUENCIAS DEL VALOR ACTUAL DE LA VIVIENDA DECLARADA



Nota: No se han incluido los individuos que contestan NS/NC (17,4%).
Fuente: Elaboración propia.

de las Familias 2002’ del Banco de España (2004), nuestra muestra pone de relieve que el valor de la vivienda tiene el típico **perfil de ciclo vital** esperado. En nuestro caso, el valor declarado de la vivienda va disminuyendo paulatinamente con los sucesivos grupos de edad. Al mismo tiempo, el valor de la vivienda crece con el **nivel de educación** completado.

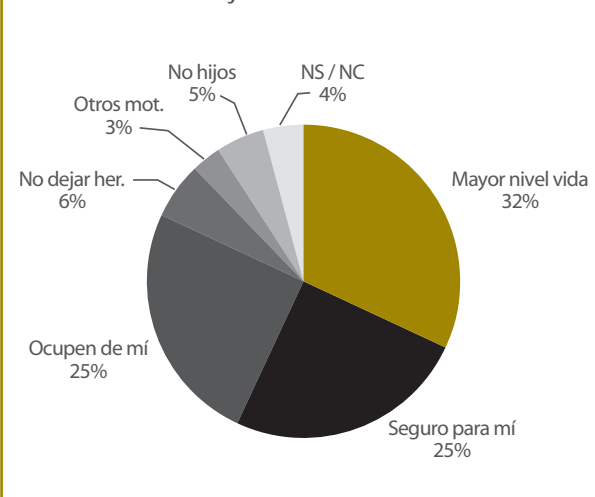
Paralelamente, otras variables que en principio nos parecen relevantes incluir en el estudio ya que tienden a ejercer una influencia notable en la elección entre dejar o no herencia y, alternativamente, optar o no por una HI/SRV, se refiere a los **descendientes**: en concreto si los entrevistados tienen o no hijos, cuántos tienen, si éstos viven en pareja o no y cuál es la edad del hijo mayor. En general, “ceteris paribus”, tenderíamos a pensar (dejando de lado a los que no tienen hijos) que cuanto más edad tuvieran los

primogénitos, vivieran casados/pareja y disfrutaran de un mayor nivel de renta, entonces, si asumimos racionalidad, menor debería ser la tentación de dejar herencia a los descendientes y, en consecuencia, mayor la probabilidad de transformar la vivienda en mayor capacidad de gasto corriente. En nuestra encuesta tenemos que un 90% de los encuestados declaran tener hijos y mayoritariamente suelen ser 2 (un 41% de los casos), si bien un 24% de los casos tienen 3 hijos y un 12% sólo 1; aunque algo menos del 15% declaran tener entre 4 y más hijos. La edad media del hijo mayor es inferior a los 40 años, concretamente la media es de **38,3 años** (desv. est. igual a 12,5 años).

La pregunta del cuestionario clave, en este estadio de la investigación, es la que se refiere a la herencia. En particular se le formula al entrevistado que exprese si **piensa o no dejar su vivienda en herencia** y, en caso afirmativo, se le interroga acerca de cuáles son los motivos que le llevan a tomar tal decisión. Con el ánimo de simplificar al máximo la comprensión de esta pregunta a los entrevistados (recordemos individuos mayores de 50 años) se decidió adoptar el particular diseño que tiene y que puede verse en el **Anexo 2**. Como se comprobará se trata de una cuestión con respuestas cerradas que cuenta con la posibilidad de responder 'no dejar nunca herencia' frente a dejarla por diversas razones, entre ellas la genérica de 'otros motivos'. A su vez, para una correcta interpretación de los resultados deberá entenderse que la respuesta 'para que tengan (los hijos) un nivel de vida superior al que he tenido yo' puede equipararse fácilmente al **motivo altruista** de dejar herencia; la respuesta 'por que no lo habré necesitado, mi vivienda y riqueza es una reserva para mí por si la necesito algún día' equivaldría al motivo precaución; mientras que la respuesta 'porque espero que mis hijos se ocuparán de mí y me ayudarán durante mi vejez' como un **motivo contractual o "egoísta"**. El **Gráfico 9** presenta la distribución de las respuestas ofrecidas a la pregunta 10.

Compatible con otras estadísticas, nuestros datos avalan que una **gran mayoría** de personas piensan dejar su vivienda en herencia. Si descontamos a los que revelan directamente que nunca dejarán herencia a sus hijos (6%) y

GRÁFICO 9. MOTIVOS POR LOS QUE DEJARÁ EN HERENCIA LA VIVIENDA A LOS HIJOS



Fuente: Elaboración propia.

los que no saben/no contestan (4%), hasta un **90%** de los españoles piensan dejar herencia de forma casi absoluta a sus descendientes. Esta realidad, de primera magnitud, pone en evidencia los importantes fallos de coordinación existentes en el ciclo vital de los individuos: la mayor parte de la población mayor en España fallece con patrimonio inmobiliario.

Cuando se analizan los motivos de la herencia, el **Gráfico 9** indica que un 32% del total de entrevistados estarían a favor de traspasar la vivienda para mejorar la calidad de vida de sus hijos, esto es, les movería más bien un **motivo altruista**. Por otro lado, un porcentaje algo menor, 25%, declaran que el patrimonio que legan es resultado de una **operación de reserva/precaución** frente a posibles contingencias futuras y otro 25% dejarían vivienda a cambio de recibir ayuda de sus hijos (**motivo contractual** entre generaciones) para cuando la necesitaran durante su vejez. En otras palabras, si el motivo altruista lo calificamos como 'voluntario' y los motivos precaución y contractual

como 'involuntarios', comprobaremos que los segundos, que en buena parte están mediatizados por la fuerza de la incertidumbre, serían los mayoritarios entre la población española. Esta realidad que contempla la herencia como un hecho ciertamente involuntario (aunque perfectamente racional) vendría a su vez a respaldar el rol que jugaría la **vivienda** en España como **mecanismo de protección** ante la vejez o dependencia ya fuese para una atención formal o informal, esto es, contractual con los hijos.

Si ahora combinamos estas motivaciones con la **edad de los individuos**, los resultados son de nuevo inequívocos. La encuesta pone claramente de manifiesto que, a medida que la edad de los entrevistados aumenta, va perdiendo importancia relativa el motivo altruista y, contrariamente, ganaría significación el contractual. Una interpretación que puede darse es que los padres mientras los hijos son jóvenes y tienen éstos ante sí un porvenir más incierto trataran de justificar la herencia por la vía de ayudar económicamente a los descendientes. Una vez que los hijos van consolidando su futuro profesional y familiar siendo, por tanto, menos dependientes, el motivo altruista pierde relevancia y el contractual deviene más importante. Entendemos que el motivo contractual de dejar herencia, en principio, adquiere notoriedad a partir de un momento en que entre padres e hijos exista una relación entre "iguales", y esto está lógicamente asociado con el paso de los años.⁵⁴ Un patrón similar al contractual se observaría para el motivo precaución.

Como se aludía anteriormente a medida que los sujetos encuestados van siendo cada vez más ancianos y el motivo herencia de tipo altruista pierde importancia, esto es, menos necesario o acuciante es traspasar la vivienda (habitual o no) a los hijos para ayudarlos económicamente, mucho más atractivo debería ser en principio la con-

tratación de una VP/HI-SRV/SRV para estos colectivos. De hecho, nuestros hallazgos vendrían a reforzar el 'target' de estos productos financieros: por lo que se refiere a la edad de los potenciales clientes no debería ser inferior a los 70-75 años.

Por último, respecto a la relación existente a nivel teórico entre la predisposición a dejar herencia y el **tamaño del municipio**, que tiende a subrayar que en los municipios más pequeños habría una mayor cultura de la herencia, nuestros hallazgos tenderían a rechazar esta aseveración. Al contrario, nuestra base de datos apoyaría la idea que en España no existen apenas diferencias por razón del tamaño de los municipios. En cambio, sí que sería importante el distinto peso de cada motivo. Se comprueba que en los municipios de menos de 10.000 habitantes los motivos precaución y contractual tendrían un mayor nivel relativo de adeptos, mientras que en las grandes ciudades (más de 500.000 habitantes) el motivo altruista es comparativamente más elevado.

5.4 Conclusiones

Los resultados del capítulo ponen de manifiesto el valor preponderante que tiene la vivienda como mecanismo de financiación de los gastos asociados al envejecimiento y el subsiguiente estado de dependencia en edades avanzadas. Los resultados señalan que las hipotecas inversas (contratadas junto a un seguro de rentas vitalicias) y los seguros de rentas vitalicias son un mecanismo de financiación atractivo para aquellos colectivos en edades inferiores a los setenta años y generalmente con niveles educativos elevados. Ello puede interpretarse como una evidencia del papel de la información para generalizar este tipo de mecanismo de financiación. Por otra parte, se observa como una mayoría de la población desea dejar en herencia su vivienda, si bien los motivos detrás de esta actitud son diferentes, poniendo de relieve la relevancia de la herencia como mecanismo de cohesión familiar, aunque no pueden descartarse otros motivos implícitos entre los que destacan la compensación por

⁵⁴ Se llega a la misma conclusión si nos centramos en la edad del hijo mayor. A medida que el hijo mayor del encuestado es más joven el motivo altruista de dejar herencia por parte de los padres es relativamente más importante y el motivo contractual menos. La situación opuesta aparece cuando el hijo mayor pasa a una mayor edad.

la atención informal en edades avanzadas. No obstante, los resultados también manifiestan la necesidad de diseñar el producto adecuándolo a la riqueza de la población y a la posibilidad de recepción de ayuda pública, ya que de lo contrario la financiación pública puede convertirse en un mecanismo de fomento de la herencia, si bien este

proceso sería deseable que se desarrollara de acuerdo con un criterio de riqueza temporal para así evitar conductas perversas. Para ello, una mayor transparencia de los extremos de la cobertura pública es deseable y un esfuerzo en el diseño y la publicidad de estos productos es del todo esencial.



Referencias

- Banco de España (2004) Encuesta financiera de las familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares, Boletín Económico 11/2004, Banco de España.
- Chia, N.C. y A.K. Tsui (2005) Reverse mortgages as retirement financing instrument: an option for "Asset-rich and cash-poor" Singaporeans, SCAPE Working Papers Series No. 2005/03.
- Edad & Vida (2005) Posicionamiento de Edad & Vida sobre la conversión de activos inmobiliarios en renta, Comisión de Incentivación Fiscal de Edad & Vida, Nov. 2005.
- Elvira, D., P. Rodríguez y Z. Tomás (2005) Dónde y cómo prefieren vivir los mayores de hoy y mañana en España, Instituto Edad & Vida, Nov. 2005.
- Costa-Font, J., D. Elvira y O. Mascarilla (2006) Means testing and heterogeneity of housing assets: funding long-term care in Spain, *Social Policy & Administration*, vol. 40(5): 543-559.
- Eschtruth, A. y L.C. Tran (2001) A primer on reverse mortgages, Center for Retirement Research (Boston College), Series Just the Facts, October 2001, no. 3. (Disponible en: <http://ideas.repec.org/p/crr/jusfac/jtf-3.html>)
- Feinstein, J. y D. McFadden (1989) The dynamics of housing demand by the elderly: wealth, cash flow and demographics effects, in D. Wise (ed.) *The Economics of Aging*, University of Chicago Press: Chicago, IL.
- Greene, W.H. (2003) *Econometric Analysis*, 5th edition, Prentice Hall, New York.
- Hancock, R. (1998) Can housing wealth alleviate poverty among Britain's older population?, *Fiscal Studies*, 19(1): 249-272.
- Herranz González, R. (2006) Hipoteca inversa y figuras afines, Informes Portal Mayores, No. 49. (Disponible en: <http://www.imsersomayores.csic.es/documentos/documentos/herranz-hipoteca-01.pdf>)
- Jones, A.M. (2000) Health Econometrics, in Culyer, A.J y Newhouse, J.P. (eds.) *Handbook of Health Economics*, Elsevier, Amsterdam.
- Jones, A.M. (2001) Applied econometrics for health economists: a practical guide, OHE-Office of Health Economics, Whitehall, London.
- Kutty, N.K. (1998) The scope for poverty alleviation among elderly home-owners in the United States through reverse mortgages, *Urban Studies*, Vol. 35(1): 113-129.
- Mayer, C.J. y K. V. Simons (1994) Reverse mortgages and the liquidity of housing wealth, *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 22 (2): 235-255
- Merrill, S.R., M. Finkel y N.K. Kutty (1994) Potential beneficiaries from reverse mortgage products for elderly homeowners: an analysis of AHS data, *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 22 (2): 257-299.
- Mitchell, O. y J. Piggott (2004) Unlocking housing equity in Japan, *Journal of the Japanese and International Economies*, Special Issue, Dec. 2004, Vol. 8(4): 466-505.
- Rasmussen, D.W, I.F. Megbolugbe y B.A. Morgan (1995) Using the 1990 public use microdata sample to estimate potential demand for reverse mortgage products, *Journal of Housing Research*, Vol. 6(1): 1-23.
- Sheiner, L. y D. Weil (1993) The housing wealth of the aged, NBER WP 4115, Cambridge, MA.
- Venti, S.F. y D.A. Wise (1991) Aging and the income value of housing wealth, *Journal of Public Economics*, Vol. 44(3): 371-397.
- Venti, S.F. y D.A. Wise (2000) Aging and housing equity, NBER WP 7882, Cambridge, MA. (Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w7882>).
- Venti, S.F. y D.A. Wise (2001) Aging and housing equity: another look, NBER WP 8608, Cambridge, MA. (Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w8608>).
- VidaCaixa (2003) Barómetro de VidaCaixa sobre hábitos financieros de personas mayores de 65 años, VidaCaixa (Grupo Caifor), Barcelona.

Anexos

Anexo 1. Informe de campo

La **Tabla A** presenta a modo de ficha técnica las principales características del trabajo de campo efectuado por dicha compañía. La encuesta, realizada a través de entrevistas telefónicas mediante el sistema CATI ("Computer Assisted Telephone Interview"), estructurada en zonas Nielsen y dirigida a personas de 50 y más años, se efectuó durante la primera semana de abril, esto es, entre los días 5 a 7 de abril (de miércoles a viernes) del año 2006, mientras que la codificación y tabulación de la información recogida se llevó a cabo entre los días 10 y 11. Como se evidencia en el apartado sobre el equipo humano, hasta un total de 38 especialistas (encuestadores, personal de apoyo, etc.) fue necesario poner a trabajar para acometer la elaboración de la encuesta y su puesta en práctica para fines investigativos.

TABLA A. FICHA TÉCNICA

Tabla A: Ficha Técnica	
Datos:	
"Briefing" y comienzo del estudio de campo	Día 5 de abril de 2006
Toma de información de la encuesta	Días 5, 6 y 7 de abril de 2006
Codificación de la información	Día 10 de abril de 2006
Tabulación de la información	Día 11 de abril de 2006
Equipo Humano:	
Técnicos en sistemas	1 persona
Supervisores de campo	2 personas
Encuestadores	31 personas
Personal de apoyo	2 personas
Codificadores	2 personas
Otros:	
Número de horas de técnico en sistemas	18 horas y 30 minutos

Fuente: Elaboración propia.

La **Tabla B** nos proporciona una información muy útil para valorar la cantidad de trabajo que ha comportado la realización de la encuesta. Destaca el hecho, por otro lado común en este tipo de estudios, que para conseguir realizar un volumen de 500 entrevistas (5% del total) ha sido necesario ejecutar hasta más de 10.000 contactos telefónicos. De estos, un 17% constituyen negativas del público a colaborar, cerca de un 23% no contestan a la llamada por teléfono y casi un 44% son llamadas fuera de cuota.

TABLA B. FICHA TÉCNICA

Resultado de las llamadas telefónicas	Teléfonos Contactados	%
Encuestas realizadas	500	4,96
Negativas a colaborar	1.671	16,57
Fuera de cuota	4.411	43,75
Citas inconclusas	131	1,30
Comunica	415	4,12
No contestan	2.287	22,68
Teléfono erróneo	63	0,62
No es un domicilio particular	345	3,42
FAX	123	1,22
No tiene un piso en propiedad	136	1,35
Total	10.082	100

Fuente: Elaboración propia.

Para concluir este apartado vale la pena subrayar que el tiempo medio requerido o invertido por encuesta ha sido de 11 minutos y 50 segundos, algo menos de 100 horas de trabajo. De la **Tabla B**, así mismo se desprende que el promedio de teléfonos contactados por encuesta realizada ha sido de 20,16.

Anexo 2. Cuestionario sobre Calidad de Vida de los Mayores

El Instituto Edad&Vida y la Universidad de Barcelona realizan un estudio sobre la capacidad de la vivienda en propiedad para **financiar la vejez** con el objetivo de diseñar políticas que ayuden a mejorar la calidad de vida de las personas mayores, por lo que le agradecería que nos contestase a algunas preguntas sobre el tema.

CUESTIONARIO

P.1. Para empezar podría decirme, en caso de no poder valerse por sí mismo/a **¿cómo le gustaría** afrontar la vejez? (Entrevistador: leer posibilidades)

- | | | |
|---|--------------------------|----|
| En mi casa, con la asistencia de alguien externo contratado | <input type="checkbox"/> | 1 |
| En mi casa, con la asistencia de algún familiar | <input type="checkbox"/> | 2 |
| En una residencia privada | <input type="checkbox"/> | 3 |
| En una residencia pública | <input type="checkbox"/> | 4 |
| Apartamentos tutelados | <input type="checkbox"/> | 5 |
| En casa de familiares | <input type="checkbox"/> | 6 |
| Otras respuestas | <input type="checkbox"/> | 95 |
| NS | <input type="checkbox"/> | 98 |
| NC | <input type="checkbox"/> | 99 |

P.2. ¿Y en caso de no poder valerse por sí mismo/a **cómo cree que** afrontará la vejez? (Entrevistador: leer posibilidades)

- | | | |
|---|--------------------------|----|
| En mi casa, con la asistencia de alguien externo contratado | <input type="checkbox"/> | 1 |
| En mi casa, con la asistencia de algún familiar | <input type="checkbox"/> | 2 |
| En una residencia privada | <input type="checkbox"/> | 3 |
| En una residencia pública | <input type="checkbox"/> | 4 |
| Apartamentos tutelados | <input type="checkbox"/> | 5 |
| En casa de familiares | <input type="checkbox"/> | 6 |
| Otras respuestas | <input type="checkbox"/> | 95 |
| NS | <input type="checkbox"/> | 98 |
| NC | <input type="checkbox"/> | 99 |

P.3. ¿De cada 10 personas **de su entorno** cuántas cree que necesitarán cuidados personales (en casa o en una residencia) en su vejez? (Entrevistador: leer posibilidades)

- | | | |
|-------------------|--------------------------|---|
| Entre 0 y 2..... | <input type="checkbox"/> | 1 |
| Entre 3 y 5..... | <input type="checkbox"/> | 2 |
| Entre 6 y 8..... | <input type="checkbox"/> | 3 |
| Entre 9 y 10..... | <input type="checkbox"/> | 4 |
| NS | <input type="checkbox"/> | 5 |
| NC | <input type="checkbox"/> | 6 |

P.4. ¿De cada 10 personas **de su entorno** cuántas se privan o han privado de cosas y en cambio dejarán una herencia a sus descendientes?

- | | | |
|-------------------|--------------------------|---|
| Entre 0 y 2..... | <input type="checkbox"/> | 1 |
| Entre 3 y 5..... | <input type="checkbox"/> | 2 |
| Entre 6 y 8..... | <input type="checkbox"/> | 3 |
| Entre 9 y 10..... | <input type="checkbox"/> | 4 |
| NS | <input type="checkbox"/> | 5 |
| NC | <input type="checkbox"/> | 6 |

P.5. ¿Ha oído hablar de la **hipoteca inversa o pensión hipotecaria**?- si tiene 70 años y una vivienda en propiedad, una entidad bancaria le garantiza una renta mensual hasta su fallecimiento y sus hijos pueden recuperar la vivienda si devuelven la cantidad prestada por el banco.

- | | | |
|---------|--------------------------|---|
| Sí..... | <input type="checkbox"/> | 1 |
| No..... | <input type="checkbox"/> | 2 |
| NS..... | <input type="checkbox"/> | 3 |
| NC..... | <input type="checkbox"/> | 4 |

P.6. ¿Bajo qué circunstancias la **contrataría**? (Entrevistador: leer posibilidades)

- | | | |
|--|--------------------------|---|
| Sólo si tuviera graves dificultades económicas que me imposibilitaran pagar mis cuidados personales (una persona que me atienda, haga la comida, etc). | <input type="checkbox"/> | 1 |
| Para ayudar económicamente a los familiares Para gastar el capital ganado trabajando y mejorar así mi calidad de vida (viajes, caprichos...y no veo el sentido de dejar mi vivienda en herencia) | <input type="checkbox"/> | 2 |
| | <input type="checkbox"/> | 3 |

P9. ¿Aproximadamente a qué precio estima que podría vender hoy su vivienda?

Menos de 16 Millones de PTAS (96.161 €)	1
de 16 a 34 Millones de PTAS (de 96.161 a 204.344 €)	2
de 34 a 50 Millones de PTAS (de 204.344 a 300.506 €)	3
de 50 a 65 Millones de PTAS (300.506 a 390.658 €)	4
Más de 65 Millones de PTAS (+ de 390.658 €)	5
NS	6
NC	7

P. 10. ¿Porqué motivos dejaría en herencia su vivienda a sus hijos?

Para que tengan un nivel de vida superior al que he tenido yo	1
Porque no la habré necesitado. Mi vivienda y riqueza es un seguro por si lo necesito algún día (emergencias o imprevistos).	2
Por que espero que mis hijos se ocuparán de mi y me ayudarán en lo que pueda necesitar durante mi vejez	3
No pienso dejar mucha herencia	4
Otros motivos	95
No tengo hijos	97
NS	98
NC	99

P.11. Dígame, por favor, si está muy, bastante, poco o nada de acuerdo con las siguientes frases: (ROTAR)

El Estado no tiene que pagar los gastos sociales y de dependencia de los que tienen propiedades (casa, piso, solar...)

El Estado tiene que pagar los gastos sociales y de dependencia de todos con independencia de si los mayores son ricos o no o si tienen propiedades o no

No tiene sentido dejar en herencia un inmueble si los herederos poseen su vivienda propia

Hoy sólo tiene sentido dejar herencia a los hijos si estos se ocupan de los padres

Las perspectivas de recortar las pensiones futuras hará que se contraten más hipotecas inversas vitalicias

Muy de acuerdo	Bastante de acuerdo	Regular	Poco de acuerdo	Nada de acuerdo	NS	NC

DATOS DE IDENTIFICACIÓN

A. ¿Cuál es su provincia de residencia? A rellenar por el encuestador

B- ¿Sexo? A rellenar por el encuestador

Hombre		1
Mujer		2

C. ¿Edad?

D. ¿Cuál es su nivel de estudios más alto completado?

< Primarios		1
Primarios (Primaria, EGB)		2
Secundarios (Bachiller, Comercio, BUP, COU, FP1, FP2)		3
Universitarios grado medio (Diplomatura o Técnico Medio)		4
Universitarios grado superior (Licenciaturas)		5
Otros		95

E. Profesión del entrevistado

Profesional liberal	01	} (Ir a p.G)
Empresario	02	
Autónomo	03	
Cuadro	04	
Empleado	05	
Trabajador/ obrero	06	
Tareas del hogar	07	
Jubilado / Pensionista	08	
Parado	09	
NC	10	(Ir a p.G)

F. Profesión anterior a la situación de desocupación / inactividad

Profesión liberal	1
Empresario	2
Autónomo	3
Cuadro	4
Empleado	5
Trabajador/ obrero	6
No ha trabajado nunca	7
NC	8

E. ¿Cuál es su estado civil actual?

- Soltero/a
- Casado/a / en pareja
- Viudo/a
- Divorciado/a, separado/a legalmente

F. ¿Es Ud. la persona que más dinero aporta al presupuesto del hogar?.

Sí		1
No		2
NS		3
NC		4

G. ¿Cuántos hijos tiene?

H. ¿Cuántos de ellos están casados o viven en pareja?

I. ¿Qué edad tiene el hijo mayor?

J. Y para finalizar, ¿podría decirme en cual de los siguientes tramos se situaría su pensión actual? (Entrevistador: si el entrevistado trabaja actualmente o está en el paro preguntar cual cree que será su pensión tras la jubilación) (Leer posibilidades)

- de 300	1
de 300 a menos de 500	2
de 500 a menos de 700	3
de 700 a 1000	4
+ de 1000	5
NS	6
NC	7



Anexo 3. Descripción teórica del modelo de regresión probit ordenado

La idea central del modelo de regresión probit ordenado es la existencia de una 'variable latente' continua (y_i^*) o no observada por el analista que está tras las valoraciones subjetivas ofrecidas por cada individuo. Dicha variable latente, que expresaría una propensión a valorar este tipo de productos, se aproxima mediante una combinación lineal de un conjunto de predictores, x , más un término de perturbación que sigue una distribución normal estándar:

$$y_i^* = x_i\beta + e_i \quad e_i \sim N(0,1), \quad \forall i = 1 \dots N \quad (1)$$

siendo y_i la **variable ordenada multinomial** observada que en nuestro caso tiene cinco categorías y toma valores desde 0 'nada interesante' a 4 'muy interesante' (ver **Tabla 7**).⁵⁵ De modo que:

$$y_i = j \Leftrightarrow \mu_{j-1} < y_i^* \leq \mu_j \quad (2)$$

donde $j = 0 \dots 4$ y los parámetros μ 's son los puntos de corte o umbral ("thresholds") desconocidos y que deberán estimarse que parten la variable latente en una serie de regiones que corresponden a las diversas categorías de la variable ordinal. En este sentido, cuanto mayor sea el valor de la variable latente (pase de un punto de corte a otro) mayor será la probabilidad de que el individuo declare una categoría más alta en la escala de valoración de, en este caso, la HI-SRV o el seguro privado de rentas vitalicias. En la medida en que hay "demasiados" parámetros libres, no es posible estimar a la vez por medio de máxima verosimilitud el término constante del modelo y todos los puntos de corte. Frente a este problema de identificación, nuestro paquete estadís-

tico (Stata) opta por la alternativa de asumir una constante nula y así logra estimar todos los puntos umbrales.⁵⁶

Al igual que en los modelos de regresión binarios, la probabilidad de observar un resultado o "outcome" determinado para valores dados de los regresores se expresa del modo,

$$P(y_i = j) = P(\mu_{j-1} < y_i^* \leq \mu_j) = P(\mu_{j-1} < x_i\beta + e_i \leq \mu_j) = P(\mu_{j-1} - x_i\beta < e_i \leq \mu_j - x_i\beta) = \Phi(\mu_j - x_i\beta) - \Phi(\mu_{j-1} - x_i\beta) \quad (3)$$

donde $\phi(\cdot)$ representa la función de distribución normal de la perturbación aleatoria.⁵⁷ El conjunto de regresores o variable independientes, x , que se definieron como determinantes de la valoración individual (HI-SRV y del seguro de rentas vitalicias) se muestran en la siguiente **Tabla C**. Se trata de variables dicotómicas como el sexo de los entrevistados, 4 grupos de edad, 7 zonas Nielsen de residencia, 3 niveles de estudios completados y 4 variables que definen el tamaño del municipio de residencia. Las categorías omitidas y que nos definen las referencias son: mujer, grupo de edad de 80 y más años, Zona Nielsen 3, estudios primarios o inferiores y residencia en municipios inferiores a 10.000 habitantes. El modelo probit ordenado se estima por medio de técnicas de máxima verosimilitud, dando lugar a estimadores consistentes, asintóticamente eficientes y con distribución asintótica normal.

⁵⁵ Los valores numéricos (0-4) son irrelevantes, excepto en el hecho que se entiende que valores más elevados se corresponden con valoraciones más altas.

⁵⁶ Por convención se adopta $\mu_{-1} = -\infty$, y $\mu_4 = +\infty$

⁵⁷ Esto es, la probabilidad de observar la categoría $y = j$ es el área por debajo de la curva normal entre un par de valores de puntos de corte.

TABLA C. DEFINICIÓN Y MEDIA ARITMÉTICA DE LAS VARIABLES DEL MODELO ESTADÍSTICO

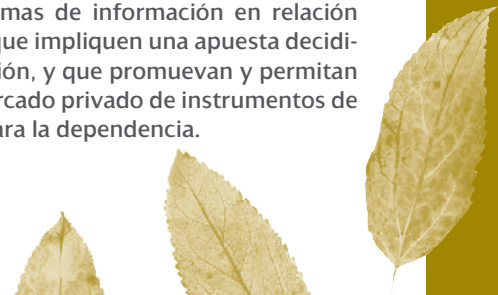
Variables	Definición	Media
<i>Dependientes:</i>		
Valoración hipoteca inversa	Var. policotómica: 0 nada interesante; 1 poco int.; 2 algo int.; 3 bastante int.; 4 muy int.	1,174
Valoración seguro privado	Var. policotómica: 0 nada interesante; 1 poco int.; 2 algo int.; 3 bastante int.; 4 muy int.	1,731
<i>Independientes:</i>		
Sexo	Var. dicotómica: 1 hombre; 0 mujer	0,458
Edad 50-59	Var. dicotómica: 1 edades 50-59; 0 otro	0,308
Edad 60-69	Var. dicotómica: 1 edades 60-69; 0 otro	0,346
Edad 70-79	Var. dicotómica: 1 edades 70-79; 0 otro	0,272
Zona Nielsen 1	Var. dicotómica: 1 I. Baleares, Cataluña, Huesca, Zaragoza; 0 otro	0,210
Zona Nielsen 2	Var. dicotómica: 1 Albacete, C. Valenciana, Murcia; 0 otr0	0,140
Zona Nielsen 4	Var. Dicotómica: 1 Ávila, Salamanca, Segovia, Soria, Valladolid, Zamora, Cáceres, Ciudad Real, Cuenca, Guadalajara, Toledo, Madrid, Teruel; 0 otro	0,216
Zona Nielsen 5	Var. dicotómica: 1 Galicia, León, Asturias; 0 otro	0,118
Zona Nielsen 6	Var. Dicotómica: 1 P. Vasco, La Rioja, Navarra, Burgos, Palencia, Cantabria; 0 otro	0,104
Zona Nielsen 7	Var. dicotómica: 1 I. Canarias; 0 otro	0,038
Estudios secundarios	Var. dicotómica: 1 estudios medios completados (Bachiller, Comercio, BUP, COU, FP1, FP2); 0 otro	0,184
Estudios universitarios	Var. dicotómica: 1 estudios universitarios (Grado medio y/o superior) completados; 0 otro	0,138
Municipios 10-100 mil habitantes	Var. dicotómica: 1 residir en municipios de 10-100 mil hab.; 0 otro	0,342
Municipios 100-500 mil habitantes	Var. dicotómica: 1 residir en municipios de 100-500 mil hab.; 0 otro	0,226
Municipios + 500 mil habitantes	Var. dicotómica: 1 residir en municipios + 500 mil hab.; 0 otro	0,182

Nota: Las categorías de referencia son: mujer, grupo de edad de 80 y más años, residencia en Zona Nielsen 3, estudios primarios o inferiores y residencia en municipios inferiores a 10.000 hab. Fuente: Elaboración propia.



6. Conclusiones

- La previsible evolución demográfica hacia el envejecimiento va a significar para España y el resto de países de la UE una mayor presión sobre los presupuestos públicos y, en particular, sobre aquellos programas sociales como las pensiones o la atención a las personas en situación de dependencia.
- La población española de los próximos años envejecerá más que la media de la Unión Europea. En este marco, adoptar un sistema de protección universal, no sometido a prueba de recursos, puede generar déficits crecientes del sistema, si la evolución de los ingresos no crece al mismo ritmo que el gasto, tal y como sucede en Alemania o Francia. En este sentido, se necesitarán constantes ajustes para adecuar las pensiones a las nuevas situaciones económico-demográficas y complementos en forma de pensiones privadas o otras alternativas como la licuación de la vivienda para aligera la presión sobre las cuentas de la Seguridad Social.
- El actual sistema de cobertura social de la vejez en España presenta fuertes carencias en términos de equidad y homogeneidad. En parte de las comunidades autónomas españolas el acceso a las prestaciones no va unido a la capacidad de pago global del individuo, en pocas se computa el patrimonio, y en términos reales las comunidades con mayor nivel de precios, o con residencias más caras, pueden quedar en una situación de desventaja comparativa dado el menor poder adquisitivo de las pensiones de sus personas mayores. Por otro lado, la financiación de la vejez también difiere por zonas urbanas o rurales, en función de si existen o no economías de escala en la provisión social de los servicios y de las redes de asistencia sanitaria o social, o en dependencia de si existe una mayor atención formal o informal familiar.
- La financiación de la dependencia está sufriendo importantes reformas en Europa, y en España con la aprobación en octubre de 2006 de la 'Ley de Promoción de la Autonomía Personal y Atención a Personas en Situación de Dependencia' como cuarto pilar del Estado de Bienestar. En ella se establece, por una parte, la extensión del sistema a toda la población si bien con un programa de participación en el coste según nivel de renta y patrimonio. Por otra parte, y a pesar del protagonismo público que se traslada con esta Ley, el sector privado ya sea asegurador, financiador o prestador de servicios cuenta con un marco más transparente con el que poder operar.
- El desarrollo del sistema de protección pública de la dependencia puede conllevar como consecuencia la sustitución de parte de la ayuda informal por servicios profesionales afectando la sostenibilidad financiera, que dependerá sustancialmente del mantenimiento de esquemas de participación en el coste.
- Un seguro de dependencia privado puede tener un papel complementario para aquellos individuos cuya prueba de medios dé lugar a copagos medios y elevados. No obstante, además de un desarrollo normativo, la extensión de los seguros privados demanda una fiscalidad complementaria, así como el establecimiento de un sistema de evaluación de la dependencia que de momento cuenta con escaso desarrollo. Por otra parte, una forma de incentivar el mercado del seguro de dependencia es asociarlo a otros instrumentos ya existentes, tales como los planes de pensiones, los seguros de vida y los seguros sanitarios. Esta combinación reduce el problema de selección adversa ya que la dependencia puede ser tratada como una contingencia adicional a la de jubilado, como una extensión de la cobertura a enfermedades crónicas o como un extensión del seguro por causa de vida (en dependencia). No obstante, para poder potenciar estos instrumentos es necesario el desarrollo de unos mecanismos institucionales que ofrezcan información, así como una regulación específica inexistente hasta el momento. Junto con la regulación resulta relevante la instrumentación de programas de información en relación con la dependencia que impliquen una apuesta decidida de la Administración, y que promuevan y permitan un desarrollo del mercado privado de instrumentos de ahorro y previsión para la dependencia.



- En el marco de la indefinición de la cobertura pública, es esperable que el seguro privado tenga como principal barrera a salvar la falta de conciencia y necesidad de aseguramiento de la población y se presente como un instrumento de compra esperada infrecuente en un primer momento ya que involucra importantes costes de información para el consumidor y comporta costes de administración elevados para el asegurador, además de los problemas de diseño a resolver.
- El debate sobre como financiar la vejez y la dependencia en España no puede plantearse como una elección entre simples alternativas como pueden ser “sistema público frente a sistema privado”. En un contexto en el que el SAAD tendrá protagonismo, existen buenas razones para combinar una participación pública y privada, ofertando el sector privado productos complementarios a la cobertura pública, incidiendo positivamente sobre la eficiencia económica y sobre la equidad.
- Paralelamente otros sistemas de autofinanciación de la dependencia tales como la utilización de activos/patrimonio para el pago de los servicios pueden presentarse como eficientes en un contexto de elevada cultura de propiedad y crecimiento de los precios inmobiliarios. Además, en tanto que la cobertura pública ofrece un mecanismo de cobertura a aquellos que no cuentan con riqueza a lo largo de toda su vida, el sistema no presenta efectos importantes sobre la equidad intra-generacional, y por otra parte reduce el efecto inequitativo de la transferencia de riqueza inter-generacional ya que al consumir la riqueza para el pago de los gastos de dependencia se reducen los efectos negativos sobre la igualdad de oportunidades.
- En la actualidad, las pensiones de jubilación constituyen el 30% de la renta familiar neta, complementada por ahorros privados en forma de rentas, fondos privados de pensiones y activos mobiliarios en general, y en muy pocos casos se utiliza la vivienda en propiedad para financiar la vejez. Si pensamos que los activos inmobiliarios conforman más del 70% de los activos de los hogares españoles, y que no se utilizan para esta finalidad, se evidencian importantes fallos de coordinación, explicada en parte por una cultura de la herencia, unido al escaso desarrollo de instrumentos adecuados para conversión líquida de los activos inmobiliarios.
- La relación entre pobreza y vejez en España, considerada globalmente, tiende a ser tenue. En general, los mayores en España aunque tienen poca renta relativa (su pensión y ahorros) tienen en su gran mayoría una vivienda en propiedad (sustitutiva de los gastos de alquiler y riqueza con un potencial de licuación), hecho que equipara su riqueza a la media europea. En este marco, la cuantía de la pensión pública que disfrutaban los españoles cuando se jubilan y las características del ahorro en España, especialmente en forma de vivienda, son sustitutivos de los diferentes instrumentos de ahorro-previsión que a nivel europeo han mantenido un mayor desarrollo, y en este sentido puede impedir que se popularicen plenamente.
- La vivienda en España tiene un potencial enorme como activo subyacente para instrumentar mecanismos de financiación de prestaciones de la vejez y de la dependencia en un contexto en el que la cobertura pública es limitada y en el que, dado el actual ritmo de envejecimiento de la población, la necesidad de una reforma del actual modelo de financiación deviene imprescindible.
- Los mayores van a suponer un segmento de mercado cada vez más significativo y que controlará un porcentaje mayor de riqueza aunque sea en forma de patrimonio inmobiliario. Pese a ello, no parece que se estén asumiendo los nuevos retos que supondrá el incremento progresivo del peso demográfico, social y económico de los mayores en nuestro país, en el ámbito de la licuación del patrimonio.
- La mayor parte de las familias españolas son propietarias de vivienda y manifiestan que prefieren envejecer en casa. En este marco, con independencia de la respuesta que pueda dar el futuro sistema de protección de la vejez y dependencia, el problema de financiación

puede aliviarse en parte convirtiendo el patrimonio inmobiliario en renta.

- La universalización de instrumentos como la vivienda pensión en forma de rentas vitalicias o la hipoteca inversa contratada o no junto a un seguro para asegurar las rentas de forma vitalicia, puede permitir economías de escala a las entidades y podría jugar un importante papel complementario al sector público, tanto en la financiación vía copago como en la provisión al prestar servicios adicionales no atendidos por el sistema público, mejorando en este sentido el saldo de las finanzas públicas, tanto por el menor gasto social derivado de las diferentes prestaciones de la vejez como por un aumento de los ingresos fiscales al potenciar el consumo de la población envejecida.
- Comparando la vivienda pensión con la hipoteca inversa, esta última puede resultar más atractiva para el propietario que desea envejecer en casa sin perjudicar las expectativas de los herederos, ya que permite mantener la titularidad del inmueble, disponiendo de unas rentas con las que complementar las obtenidas por otras fuentes, en tanto que permite dar liquidez al patrimonio inmobiliario, mantener la propiedad del inmueble y disfrutar de su revalorización. En este punto, debe mencionarse el hecho de que la hipoteca inversa por sí sola no puede garantizar la obtención de una renta de forma vitalicia al propietario de la vivienda, debiéndose de contratar para ello un seguro de rentas vitalicias diferidas, que conllevará un determinado coste.
- De la prospección de oferta realizada mediante un cuestionario a varias entidades financieras pioneras en la comercialización de hipotecas inversas en España se desprenden una serie de conclusiones:
 - a) La hipoteca inversa ofrece soluciones frente a situaciones de ingresos mensuales poco holgados, sea por pensiones mínimas o mayor gasto derivado de situaciones de dependencia, siendo especialmente atractiva para el propietario que quiere envejecer en su casa (los que la han contratado pasan mayoritariamente

la vejez en casa solos o con la asistencia de alguien externo contratado), de lo contrario sería más rentable vender la vivienda en el mercado para financiar, por ejemplo, una residencia y en todo caso contratar un seguro de rentas vitalicias que permita asegurar el pago de esta de forma vitalicia.

b) Por un efecto de ilusión monetaria la hipoteca inversa empieza a ser atractiva a partir de los 70-75 años, consecuencia del efecto actuarial.

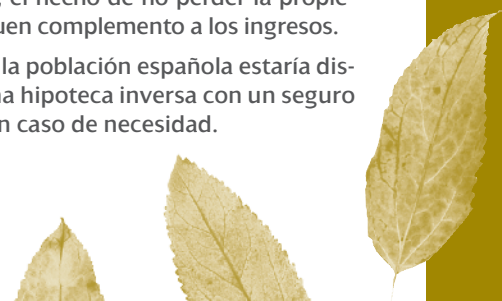
c) La mayor parte de los clientes que la han contratado o bien no tenían hijos a quienes dejar herencia o bien son mayores que quieren complementar una pensión de jubilación modesta y aumentar su calidad de vida y consumo sin solicitar ayuda a sus hijos.

d) Los oferentes del producto consideran que la valoración de la herencia, la falta de cultura financiera y especialmente la falta de información o el desconocimiento, incide en que el producto no esté generalizado, aunque intuyen un cambio estructural: manifiestan un gran potencial futuro de demanda porque existirá más información sobre los beneficios del producto, más entidades que los ofrezcan en binomio con un cambio sociológico del concepto de familia y la cultura de la herencia, en un marco de mayor necesidad económica.

e) La iniciativa en la decisión de contratar la hipoteca inversa se comparte entre hijos y padres y se cree que de generalizarse, la relación entre estos puede mejorar, puesto que evitará los típicos problemas de herencia y porque los hijos no deberán financiar la dependencia del mayor.

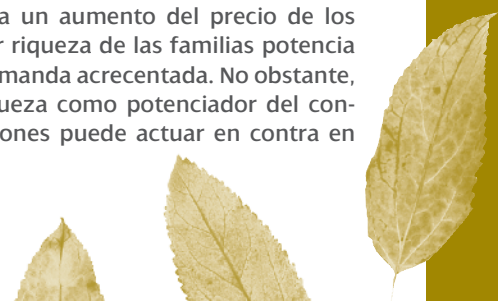
f) Entre los principales puntos negativos que indican las personas que la han contratado destaca el hecho de que deben pagarse impuestos, gastos notariales y registrales y, como positivos, el hecho de no perder la propiedad obteniendo un buen complemento a los ingresos.

g) Más de la mitad de la población española estaría dispuesta a contratar una hipoteca inversa con un seguro de rentas vitalicias, en caso de necesidad.



- Instrumentos como la vivienda pensión o la hipoteca inversa, en sus diversas modalidades vitalicia o no, se enfrentan a una cultura de la herencia, muy arraigada en España (riesgos y limitaciones derivados del derecho sucesorio y las expectativas de los herederos). Es ese un factor de acervo cultural de difícil superación, que podría necesitar de un cambio de mentalidad, no sólo en los directamente afectados, sino también en los familiares, sobre todo en aquellos de parentesco próximo.
- Los productos de ahorro ligados a la vivienda se están desarrollando en España con lentitud, en parte porque resulta aún pronto para que los factores demográficos tengan una repercusión visible sobre su demanda (así lo indica el hecho que en zonas como el Eixample de Barcelona con una población más envejecida en términos comparativos es la zona donde más se están contratando estos instrumentos) y al igual que sucedió en el mundo anglosajón, el despegue dependerá de la voluntad pública.
- El éxito de la hipoteca inversa y de los productos de ahorro ligados a la vivienda en general dependerá tanto de la coyuntura de precios del mercado inmobiliario como de lo apremiantes que resulten las necesidades económicas a las personas mayores y de como éstas se emancipen de la costumbre de dejar su vivienda en herencia a los hijos, a la vez que también dependerá de que éstos acepten la nueva situación y entiendan que sus progenitores no van a depender económicamente de ellos ya que pueden utilizar su patrimonio para hacer frente a sus últimos años de vida con solvencia económica.
- La riqueza neta de la población española responde al perfil de ciclo vital esperado, alcanzando el máximo para los hogares con cabeza de familia entre 45 y 64 años de edad. Este perfil resulta altamente sensible a los cambios en el mercado inmobiliario. Se observa que los aumentos de riqueza en los años 1997-2006 se dirigen fundamentalmente a mejorar la riqueza de la población relativamente mayor (que mayoritariamente poseen tienen una vivienda en propiedad) mientras que la población joven sin propiedades inmobiliarias se encuentra a niveles de riqueza parecidos a los de 1989.
- La vivienda principal es el activo real más importante de los hogares españoles con cabeza de familia entre 55 y 64 años. El 87,3% de los hogares posee algún tipo de activo real y, para esos hogares, el valor mediano de sus activos reales es de 120.000€, siendo el valor mediano de la vivienda principal de 116.100€. También la posesión de otras propiedades inmobiliarias es más frecuente entre los hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 55 y 64 años. Señalar que la población situada en este tramo de edad, futuros mayores, es la que goza de una riqueza media mayor, con una media que supera los 230.000 euros y de una tasa de ahorro superior a la media. En los últimos años ha sido la que ha acopiado gran parte de las segundas residencias en España, con un valor mediano de 68.900€.
- Por edades, si el 68,3% de los hogares más jóvenes es propietario de su vivienda principal, para los hogares con cabeza de familia entre 55 y 64 años este porcentaje alcanza un 88,4% y para los que tienen edades comprendidas entre 65 y 75 años el porcentaje es del 92% (teniendo una parte de los hogares propiedades inmobiliarias y falta de liquidez). Aquellos que no poseen una vivienda en propiedad tienen unos niveles de riqueza cinco veces inferior en términos medios.
- La elevada propensión a la vivienda en propiedad unida al aumento de los precios de la vivienda ha generado un incremento muy importante de la riqueza de las familias aunque también del endeudamiento de las familias, que alcanzaba en abril de 2006 los 750.000 millones de euros y, en sentido contrario, ha generado menor generación de ahorro en otro tipo de instrumentos. La apreciación de los activos inmobiliarios ha sido superior al endeudamiento y esto no tiene por que conllevar problemas a corto plazo. No obstante el problema no es tanto el nivel de endeudamiento como su tasa de crecimiento durante los últimos años.

- Dado el aumento de la esperanza de vida y la edad de jubilación, es realista esperar que la vivienda actúe, en caso de necesidad, como pensión complementaria, al menos en grandes ciudades de España, con inmuebles de valor elevado y en especial para la población en situación de dependencia que necesita financiar servicios residenciales y sanitarios de elevado coste.
- Si la gran mayoría de españoles mayores de 55 años se plantean o prefieren envejecer en casa, frente a otros modelos residenciales como vivir en casa de familiares o en una residencia, podemos concluir que los instrumentos financieros que lo posibilitan tales como la hipoteca inversa, tienen un potencial de demanda importante. Incentivar nuevos modelos residenciales para la vejez como vivir en casa con servicios asistenciales, sanitarios o no, domiciliarios e incentivar los instrumentos financieros que lo posibilitan aportaría claros beneficios sociales y económicos.
- En general, una menor cohesión familiar, la pérdida de valores familiares, el desmembramiento paulatino de la familia -provocado por el continuo aumento de divorcios-, el menor número de hijos que se tienen, la mayor independencia de los mismos, etc., permiten prever una pérdida de la importancia del motivo herencia altruista, es decir, que el deseo de dejar riqueza a los descendientes también disminuya y que, por lo tanto, se ahorre menos con esta intención, lo que supondría una posible explicación más de las bajas tasas de ahorro de la actualidad. Por el contrario, una mayor incertidumbre respecto a la situación económica futura en pensiones puede justificar la existencia de herencias accidentales por motivo precaución. Además, la edad de fallecimiento es hoy suficientemente elevada como para restar valor al beneficio o utilidad marginal de la transmisión física de un inmueble a unos herederos directos, ya mayores, que ya poseen una vivienda.
- La cultura de la propiedad en España es más acentuada en los últimos años. Cada vez son más los que compran pensando en el futuro, en que esa propiedad les servirá de aval si más adelante necesitan financiación o que les servirá de ahorro para la jubilación, porque entonces podrán venderla, realizar la plusvalía acumulada e irse a vivir a otro sitio más pequeño, o a un municipio más barato. Además, si prefieren envejecer en casa mediante la vivienda pensión o las hipotecas inversas podrán licuar el patrimonio inmobiliario y/o podrán pagar a alguien que los atienda, en caso de necesidad. En este sentido, la revalorización de la vivienda puede afectar las decisiones de ahorro.
- La vivienda en España cumple un papel de protección, ante la falta de claridad sobre la responsabilidad pública en la financiación y aseguramiento de la dependencia, y ante un mercado asegurador privado que está aún en vías de desarrollo en cuanto a lo que dependencia se refiere, lo que a su vez no incentiva suficientemente la provisión de los servicios de atención a la persona en situación de dependencia.
- En la última fase expansiva de la economía española (de 1999 a 2006) la reducción de los tipos de interés unido al aumento del precio de los activos financieros y reales poseídos por las familias, ha tenido un importante papel en la potenciación del consumo, con la consiguiente caída de la tasa de ahorro financiero y la generación de un mayor endeudamiento. No obstante el efecto riqueza no ha actuado en toda su magnitud por la falta de liquidez tradicional de los activos inmobiliarios.
- El desarrollo de instrumentos como la hipoteca inversa o la vivienda pensión favorecería el efecto riqueza en tanto proporciona liquidez a la vivienda, y en un marco de precios de la vivienda elevados favorece el consumo. Desde la óptica de la demanda, una mejora del efecto riqueza y ciclo expansivo se retroalimentan: la expansión provoca un aumento del precio de los activos, y esta mayor riqueza de las familias potencia su consumo y una demanda acrecentada. No obstante, este efecto de la riqueza como potenciador del consumo en las expansiones puede actuar en contra en



las fases recesivas por lo que la caída del precio de la vivienda es un riesgo que no debe ser ignorado.

- La vivienda como forma de ahorro voluntario para la vejez de los años 2020-2040 posee, no obstante la misma carencia que el ahorro obligatorio en forma de sistema de seguridad social de reparto ya que es sensible en el largo plazo a la tasa de crecimiento de la población y del empleo, con lo que podemos predecir que el impacto del envejecimiento puede causar problemas a las dos formas de ahorro, a no ser que sea contrarrestado por el efecto migración.
- La generalización de instrumentos como la hipoteca inversa emergen como un conjunto de alternativas de financiación de la vejez y de la dependencia complementarias a las tradicionales, y que dado el caso permitirían liberar recursos públicos o paliar el déficit de otras políticas sociales.
- La población en España no actúa siguiendo la racionalidad económica: la cultura de la herencia y el escaso desarrollo de instrumentos de licuación de la vivienda propician que la mayor parte de la población administre sus ingresos de modo que durante su periodo de retiro no llegan a consumir gran parte de los ahorros del período de trabajo en forma de riqueza, renunciando a un flujo de consumo estable y suficiente durante la vejez. La teoría del ciclo vital plantea que el individuo racional no planea dejar herencias y todo el ahorro que acumula durante su vida activa lo dedica a consumir durante su época de retiro.
- La investigación empírica realizada muestra, entre otros aspectos, la insuficiencia de la teoría del ciclo de vida para explicar el comportamiento ahorrador de los españoles ya que existe una tendencia cultural o psicológica natural a no desacumular (especialmente el ahorro en forma de activos reales - bienes inmuebles -) si no es muy necesario y, en este sentido, un deseo de dejar herencia a los descendientes en un marco de conducta nada reflexionada motivada por la tradición y cultura. Esta conclusión descansa en tres pilares.

a) En primer lugar, la evidencia empírica mostrada en este trabajo señala que el 90 % de los encuestados mayores de 50 años planean dejar herencia. Ahorran en activos mobiliarios y especialmente inmobiliarios, motivados por una mezcla de deseo altruista de dejar herencia en combinación con un motivo precaución, en contra de los supuestos de previsión, base de la teoría del ciclo vital. En este sentido la eventualidad de gastos extraordinarios imprevistos, fundamentalmente relacionados con la salud y la dependencia en la vejez (enfermedad grave, incapacidad, etc.) hacen que el sujeto acumule riqueza de una manera excesiva antes de la jubilación y que incluso ahorre durante este periodo, con el fin de poder cubrirse de estos imprevistos. Al existir una gran incertidumbre sobre el momento de la muerte, los costes de agotar la riqueza (ahorro acumulado) antes de morir son elevados.

b) En segundo lugar la población prefiere reducir su consumo, y aumentar incluso su ahorro, antes que arriesgarse a depender de los hijos (o de la beneficencia pública).

c) Por otro lado, se deduce una reducida importancia de las herencias motivadas como un modo de intercambio, servicios de atención informal o ayuda de los hijos ahora a cambio de una herencia futura. Obviamente, estas motivaciones explicativas de la cultura de la herencia en España no se excluyen y los motivos pueden variar según los individuos, con el tiempo y en función del grado de protección social y sanitaria que exista.

- Con una generalización de instrumentos como la hipoteca inversa contratada de forma conjunta con un seguro de rentas vitalicias, los problemas de liquidez desaparecen y así se debilita el ahorro generado por motivo precaución y uno de los motivos de la herencia involuntaria. Por el contrario, la hipoteca inversa contratada de forma conjunta con un seguro de rentas vitalicias ofrece a los prestatarios la posibilidad de conceder herencias en vida a sus hijos, nietos y otros

parientes o, más importante, permite que no se necesite ayuda económica de ellos, estando en sintonía con las ideas explicativas de la teoría del ciclo vital.

- Queda demostrado en el estudio que por parte de las personas se valoran positivamente los instrumentos que directamente licuan el patrimonio acumulado en la vivienda, aunque existe una preferencia si estos incorporan un seguro de rentas vitalicias. Además, dada una cultura fuerte de la herencia se valora muy positivamente el seguro de vida tradicional de rentas vitalicias y que muchas veces se contrata mediante la aportación de un capital (técnicamente denominado prima) y que puede ser fruto del ahorro generado a raíz de toda una vida laboral y no requiere, a priori,

licuar un patrimonio que, como se ha demostrado, en muchos casos se desea traspasar a las generaciones futuras.

- En este sentido se constata un cambio estructural de la población más joven encuestada, entre 50 y 55 años. Un marco de pérdida de los valores familiares y menor cultura de la herencia puede explicar el paso de la hipótesis altruista a la de precaución y previsión, lo que conduce a una mejor coordinación y planificación del ciclo vital. Asimismo, se manifiesta que la edad de defunción es hoy suficientemente elevada como para restar valor al beneficio de la transmisión física de un inmueble a unos herederos directos que ya poseen una vivienda y tienen estabilidad laboral.



7. Recomendaciones

Ante el interrogante sobre los límites a la financiación pública de la vejez y de la dependencia en las próximas décadas, se hace imprescindible diseñar políticas que consideren la participación privada del usuario a través de la licuación de sus activos inmobiliarios. Estas alternativas de financiación deberían complementar las pensiones públicas insuficientes, ofreciendo la posibilidad a los mayores de conseguir una cobertura vitalicia y mejorar su calidad de vida. En el "Posicionamiento de Edad&Vida sobre la conversión de activos inmobiliarios en renta" (Noviembre 2005) se proponen la vivienda pensión, la hipoteca pensión, la hipoteca inversa o la cesión-alquiler. Cada interesado deberá valorar el instrumento que mejor le convenga en función de sus necesidades.

1. Como el uso de la autofinanciación mediante instrumentos en base a la vivienda choca con problemas asociados a inercias culturales como el de la herencia y a problemas de información y gestión, apuntamos la necesidad de desarrollar mecanismos específicos de **publicidad informativa**, en los que debería intervenir el sector público dadas las externalidades sociales positivas. Es decir, se hace necesaria una apuesta clara e inequívoca de la Administración que promueva la confianza y solvencia en estos instrumentos y en las entidades que los comercializan.
2. Se recomienda la concesión de **incentivos públicos que faciliten la licuación** de la vivienda por parte de los demandantes e incentiven la oferta de tales instrumentos, ya sean fiscales, financieros o dotando de una cobertura o aval público a los operadores financieros, tal y como viene sucediendo en EE.UU. Esto es, debe reforzarse el papel de la Administración como garante de la efectividad de los derechos de las personas mayores para evitar abusos e incentivar su uso, y como garante frente a las entidades financieras como aval ante la evolución imprevisible del mercado inmobiliario.

Ello se justificaría porque:

- Se trata de patrimonio generado con el trabajo personal o por herencia, y que por tanto ha sido motivo de tributación bien sea por IRPF o por Impuesto de Sucesiones, en su momento de generación.

- Su uso fundamental va a ser, por el tramo de edad del segmento de población mayor, la financiación de situaciones de necesidad, relacionadas con temas de salud y autonomía personal.
- La liquidez que el instrumento genera debe ser un motor de actividad, positiva en lo social y en lo presupuestario. Esto es, los incentivos fiscales no suponen una reducción de los ingresos de la Hacienda Pública, sino lo contrario, es una oportunidad para inyectar al sistema financiero liquidez y, como consecuencia de un incremento en la capacidad de gasto de un sector de la población que puede generar una reducción de costes públicos y una posibilidad de mayores ingresos fiscales, por una menor dependencia de subsidios y por una mayor demanda de prestaciones privadas.

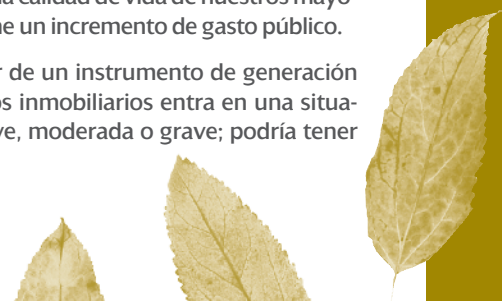
En definitiva, se trata de introducir en el sistema económico una liquidez fruto de un patrimonio que estaba inmovilizado (y mayormente improductivo), cuyo valor se hubiera simplemente transferido a los herederos.

Las propuestas que desde el punto de vista fiscal y financiero se plantean son:

A- Las rentas que se devenguen por el instrumento financiero utilizado para hacer ordenadamente líquido el patrimonio inmobiliario deberían estar exentas de cualquier tipo de fiscalidad en IRPF, pues no se trata de una manifestación de riqueza sino de la conversión de unos activos de naturaleza inmobiliaria en un flujo de ingresos periódicos.

B- Dado que las rentas generadas tienen como objetivo introducirse en el sistema productivo (pues en este tipo de productos no tiene sentido generar rentas contra una disminución patrimonial para tener más efectivo en el banco), siempre que la subvención o el incentivo impositivo personal fuera de importe inferior al incremento de ingresos fiscales de la Administración que la operación devenga, existe una oportunidad de mejorar la calidad de vida de nuestros mayores, sin que ello determine un incremento de gasto público.

C- Si una persona titular de un instrumento de generación de liquidez sobre activos inmobiliarios entra en una situación de dependencia leve, moderada o grave; podría tener



sentido desde un punto de vista de reducción de costes de financiación pública de la dependencia, incrementar mediante una subvención las rentas percibidas (con un máximo de una determinada cifra en términos absolutos) por estas operaciones.

Esto podría ser un potente incentivo para que las personas en riesgo o situación de dependencia pudieran apoyarse en el valor de su vivienda para financiar los costes crecientes de su situación personal disminuyendo la presión en la parte pública.

Más específicamente se propone:

- Vivienda pensión: como la venta de la vivienda a cambio de la pensión no tiene como finalidad una manifestación de riqueza (*plusvalía*), sino que supone una movilización de recursos privados para ayudar a solventar la falta de ingresos de las personas mayores, se solicita:

- Eliminación del impuesto sobre transmisiones patrimoniales.
- Eliminación del impuesto sobre el incremento de los terrenos de naturaleza urbana (*plusvalía municipal*).
- Exención en el Impuesto de Sociedades como ingreso los alquileres percibidos por la entidad inmobiliaria por el derecho de uso de la vivienda.
- Exención de tributación en el IRPF de las pensiones percibidas

- Hipoteca inversa: a diferencia de las operaciones de vivienda-pensión, la duración del contrato de la hipoteca inversa no está vinculado a la duración real de la vida de la persona, sino que al tratarse de una operación meramente financiera puede darse el caso de que el valor de la hipoteca se agote y el titular de la misma siga viviendo.

Para evitar situaciones de indefensión e incertidumbre, así como lo difícil que se hace fijar la supervivencia en edades especialmente avanzadas, se debería estudiar la posibilidad de instrumentar una incentivación fiscal para la contratación de un seguro de rentas vitalicias, mediante una exención de tributación de las rentas en el IRPF.

Además, se solicita:

- Subvención del tipo de interés de la hipoteca o deducción de los intereses de la misma en el IRPF.
 - Eliminación de los gastos legales de constitución de la hipoteca.
3. El ahorro concentrado en vivienda de propiedad que a corto y medio plazo podemos considerar como un gran activo de los españoles es a largo plazo un riesgo en tanto está correlacionado con la demografía, con el mercado de trabajo y con nuevas demandas o necesidades de vivienda. En este sentido, en aras a la diversificación del riesgo de los mayores deberían incentivarse también alternativas de ahorro-previsión con menor riesgo como son la generación de ahorro privado mediante instrumentos largo plazo, durante la vida laboral de las personas. Generación de ahorro que debería ser promovida mediante tratamiento fiscal ventajoso frente a otros productos corto plazo o no-finalistas.
 4. Crear "la hipoteca inversa de protección oficial" con similares reglas del juego y operativa que las hipotecas de protección oficial ya existentes. En concreto podría ofrecerse un subsidio del tipo de interés o exención de los gastos de constitución de la hipoteca, del pago del Impuesto de Bienes Inmuebles y especialmente de los costes de contratar el seguro de rentas vitalicias, destinado a casos particulares de necesidad y que requieren financiar el coste de dependencia y atención en el domicilio particular o para sufragar una residencia. Tal instrumento sería equitativo y no generaría fraude en tanto bien inferior para la población con mayor poder adquisitivo.
 5. Incentivar "la Titularización de la Hipoteca Inversa". De este modo un préstamo hipotecario que se encuentra en el activo de un banco se transforma en un producto de pasivo y, el banco cobra una comisión sin riesgo por hacer de intermediario entre la concesión del préstamo y el tipo de interés negociado con el inversor, que pasa a ser el "dueño" de dichas hipotecas. La rentabilidad que obtiene el inversor es del tipo medio de los préstamos hipotecarios menos la comisión del banco y, el riesgo viene

determinado por la depreciación de la vivienda objeto de garantía y el impago de los herederos.

6. Incentivar “Fondos de Inversión Inmobiliaria para la Vejez (FIIV)”, es decir Instituciones de Inversión Colectiva que busquen la captación de fondos entre el público para destinarlos a la compra de inmuebles o residencias destinados al segmento de personas mayores con el objetivo de explotarlos en régimen de alquiler. Por tanto, los partícipes ganarán por dos vías: el cobro de rentas a los arrendatarios y el aumento del valor de los inmuebles en cartera del fondo. Al ser un fondo de inversión, la fiscalidad de este producto es muy beneficiosa y facilita que cualquier ahorrador pueda invertir de este modo en el mercado inmobiliario destinado a la población mayor, y en este sentido ofrece una rentabilidad económica y social a los partícipes.

7. Promocionar e incentivar fórmulas de ahorro asegurado tradicionales que no han visto el mismo desarrollo que en otros países europeos por la falta de cultura aseguradora existente en la sociedad y por la volatilidad de la fiscalidad de estos productos en los últimos años.

8. Finalmente en el caso que las personas mayores opten por la contratación de una hipoteca inversa en vez del producto sustitutivo vivienda pensión, recomendamos que la vinculen a un seguro de rentas vitalicias, ante la falta de aval público como garante de la efectividad de los derechos de las personas mayores, y pensando en el caso de vivir muchos años y que se agote el capital concedido por la hipoteca inversa, no pudiendo hacer frente a la devolución de la hipoteca –perdiendo por tanto su propiedad– y no tener ningún recurso de financiación adicional.



El estudio ganador del Premio Edad&Vida 2005 '**Capacidad de la Vivienda en Propiedad como Instrumento de Financiación de las Personas Mayores en España**' ha sido realizado por un equipo investigador del Centre d'Anàlisi Econòmica i de les Polítiques Socials, CAEPS, de la Universitat de Barcelona, formado por:

Dr. **Joan Costa Font**
 Dr. **Joan Gil Trasfí**
 Dr. **Óscar Mascarilla Miró**

En estrecha colaboración y coordinación con la Comisión de Financiación de la Fundación Edad&Vida:

Sr. **Màrius Cugat**
Presidente de FATEC

Sr. **Juan Diego Lozano**
Responsable Actuarial del Grupo HNA

Sra. **Dolores Dizy**
Universidad Autónoma de Madrid

Sr. **Jaume Español**
Jefe de productos de salud de Caifor

Sr. **José Antonio Iglesias**
Subdirector Comercial y de Márketing de Caifor

Sra. **Anna Mitjans**
Directora Técnica de Edad&Vida

Sr. **Eugenio Morales**
Director General de Rvi

Sr. **Donato Muñoz**
Director General de CEVASA

Sr. **Marc Puig**
Staff Dirección General de Caifor

Sr. **Albert Vergés**
Director General de Edad&Vida

Sra. **Gemma Vilanova**
Coordinadora Técnica de Edad&Vida

y con las aportaciones de los miembros de la Comisión Ejecutiva y el Patronato de Edad&Vida.

Edita:

Edad&Vida
 Guadalquivir, 5, bajo dcha.
 28002 Madrid

Aribau, 195, 3º Izq.
 08021 Barcelona
 Tel.: 93 488 27 20

www.edad-vida.org
 e-mail: edad-vida@edad-vida.org
 Tel. información: 93 488 27 20

Diseño y realización:

Senda Editorial, S.A.
 Isla de Saipán, 47
 28035 Madrid

Depósito legal: M-20553-2007
 ISBN: 978-84-690-5634-9



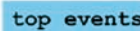
Fundación
Edad & Vida

Instituto para la mejora, promoción
e innovación de la calidad de vida
de las personas mayores

Miembros Promotores



VALORES & MARKETING



Miembros Colaboradores

- AFAL contigo – Asociación de Familiares de Enfermos de Alzheimer
- CAEPS - Universidad de Barcelona
- Confederación Española Aulas de Tercera Edad
- CEOMA- Confederación Española de Organizaciones de Mayores
- CRES- Centre de Recerca en Economia y Salut- Universitat Pompeu Fabra
- CSIC – Consejo Superior de Investigaciones Científicas
- EADA - Escuela de Alta Dirección y Administración.
- ESADE – Escuela Superior de Administración y Dirección de Empresas
- Fundación Aequitas – Fundación del Consejo General de Notariado
- Fundación General de la Abogacía Española

- Fundación Universitaria San Pablo-CEU
- Fundació Bosch i Gimpera- Universitat de Barcelona
- Fundació Pere Tarrés – Universitat Ramon Llull
- IESE- Escuela de Dirección de Empresas-Universidad de Navarra
- INSA-E TEA – Institución Universitaria de la Compañía de Jesús
- IBV- Instituto de Biomecánica de Valencia
- SECOT- Seniors Españoles para la Cooperación Técnica
- UDP - Unión Democrática de Pensionistas y Jubilados de España.
- UAM - Universidad Autónoma de Madrid
- Universidad de Almería
- Universidad de Granada
- UV - Universitat de Vic
- UPC- Universitat Politècnica de Catalunya



Fundación

Edad & Vida

Instituto para la mejora, promoción
e innovación de la calidad de vida
de las personas mayores

Guadalquivir, 5, bajo dcha.
28002 Madrid

Aribau, 195, 3º izq.
08021 Barcelona

www.edad-vida.org
e-mail: edad-vida@edad-vida.org
Tel. información: 93 488 27 20