

INFORMES PORTAL MAYORES

Número 75

La vivienda pensión y la hipoteca inversa como fuente de financiación de los mayores en España

Autor/es: Costa Font, Joan; Gil Trasfí, Joan; Mascarilla Miró, Oscar
Filiación: Universitat de Barcelona, Departament de Teoria Econòmica
Contacto: j.costa-font@lse.ac.uk, omascarilla@ub.edu, joangil@ub.edu
Fecha de creación: 05-10-2007

Para citar este documento:

COSTA FONT, Joan; GIL TRASFÍ, Joan; MASCARILLA MIRÓ, Oscar (2007). "La vivienda pensión y la hipoteca inversa como fuente de financiación de los mayores en España". Madrid, Portal Mayores, *Informes Portal Mayores*, nº 75. [Fecha de publicación: 26/10/2007].
<<http://www.imsersomayores.csic.es/documentos/documentos/costa-vivienda-01.pdf> >

Una iniciativa del IMSERSO y del CSIC © 2003
ISSN: 1885-6780

Portal Mayores | <http://www.imsersomayores.csic.es>



La vivienda pensión y la hipoteca inversa como fuente de financiación de los mayores en España

Este Informe es un resumen del trabajo merecedor del Premio Edad y Vida 2005 de los mismos autores.

La vivienda pensión y la hipoteca inversa como fuente de financiación de los mayores en España

Investigadores¹

JOAN COSTA-FONT
JOAN GIL-TRASFÍ
OSCAR MASCARILLA MIRÓ

¹ Premio Edad y Vida 2005. 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

Índice

Introducción

- I. Fuentes de financiación de los mayores de 65 años en España
- II. Riqueza inmobiliaria en España e instrumentos para disponer de ahorro generado mediante la vivienda.

2.1 Los mayores y la riqueza inmobiliaria.

2.2 La preferencia por envejecer en casa en España

2.3 Instrumentos para disponer de ahorro generado mediante la vivienda.

- La vivienda pensión

- La hipoteca inversa

III. La demanda potencial de los instrumentos de financiación basados en la vivienda: una prospección empírica

3.1 Encuesta realizada para el conjunto de España

3.2. Resultados de la encuesta.

IV. Conclusiones

Bibliografía

Introducción

Para una sociedad como la española con unas tasas de envejecimiento que sitúan el país, después de Japón, como el más envejecido del mundo en 2050, se convierte en imprescindible estudiar cómo financiar las necesidades crecientes de gasto del colectivo de personas mayores. El informe de la OCDE “*Ageing, Housing and Urban Development*” (2003) pone de manifiesto el papel que la vivienda -como fuente de acumulación de riqueza y como mecanismo generador de mejoras socio-ambientales- puede tener para ese finalidad.

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. No obstante, a pesar que la vivienda en propiedad es el principal mecanismo de acumulación de riqueza de los españoles, hasta el momento, dicho activo apenas es utilizado para financiar la vejez, siendo la propiedad legada en forma de herencia.

No obstante, es de especial interés observar que se está produciendo un “cambio estructural” en la población española más joven. 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 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.

El primer apartado analiza el fenómeno del envejecimiento de la población española y sus repercusiones. El segundo aborda el estudio de los instrumentos de ahorro ligados al valor de la propiedad tales como la vivienda pensión y la hipoteca inversa. Asimismo ligado con estos instrumentos el capítulo 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 apartado 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. 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 que, en nuestra opinión, deberían ser tenidas en cuenta a la hora de diseñar futuras políticas sociales.

I. Fuentes de financiación de los mayores de 65 años en España

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 mensuales². Es decir, la mayor parte de las personas

² 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.

Tabla 1. Principal fuente de ingresos en los hogares de los mayores de 65 años en España

<u>Principal fuente de ingresos</u>	<u>Población %</u>
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

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

	%
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.

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 7, 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 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.

Tabla 3. Patrimonio en planes de pensiones: una comparativa europea (en miles de millones de euros)

				Crecimiento en porcentaje	
	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

En 2005 en España existían más de dos millones de personas que tenían, además, contratado un seguro de vida de rentas, con un patrimonio acumulado total de 56.543 millones de euros³. 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.

³ 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.

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)⁴.

II. Riqueza inmobiliaria en España e instrumentos para disponer de ahorro generado mediante la vivienda.

2.1 Los mayores y la riqueza inmobiliaria.

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. 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 2006.

⁴ 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.

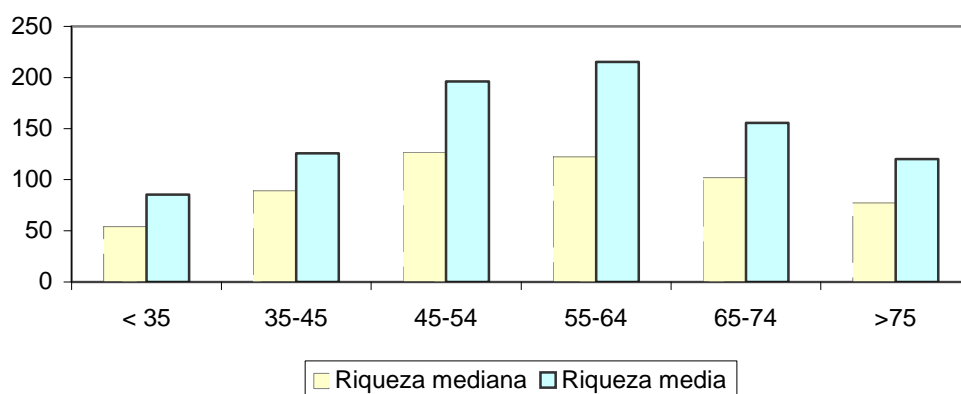
Efectivamente, desde el punto de vista del trabajo planteado resulta relevante conocer no sólo la situación de la vivienda y los mayores en su conjunto, sino también analizar si es factible una realidad financiera para las personas mayores consistente en transformar la vivienda en propiedad en un instrumento de previsión. La idea es que vendiendo o hipotecando la vivienda habitual se pueda garantizar la obtención de una renta.

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 . 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.

El trabajo de Naredo *et al.* (2005) estima el patrimonio inmobiliario en vivienda en más de 4 veces el PIB de España. 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 €.

La **Figura 1** muestra como la riqueza neta mediana de las familias españolas es sustancialmente menor que el valor medio, reflejo de la asimetría en la distribución de la riqueza, que es superior a la de la distribución de la renta.

Figura 1: Riqueza media y mediana por grupos de edades en España (miles de euros).



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

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 1**, 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 4** que aquellos que no poseen una vivienda en propiedad tienen unos niveles de riqueza cinco veces inferior en términos medios.

Tabla 4: Renta y Riqueza, mediana y media, de la población española según régimen de tenencia de la vivienda (miles de euros).

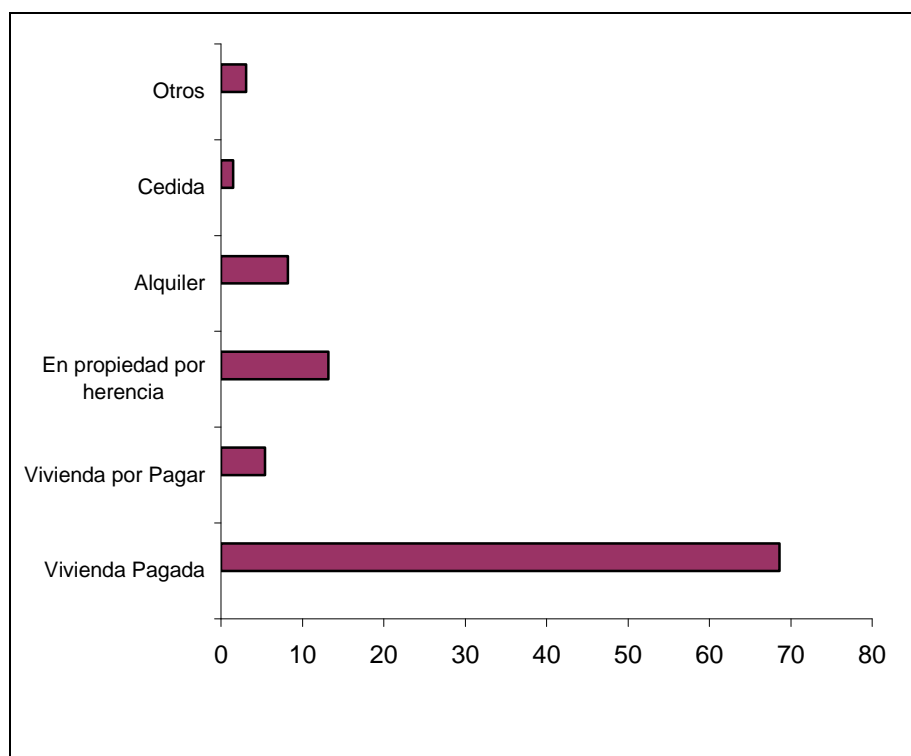
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA	% FAMILIAS	RENTA MEDIANA	RENTA MEDIA	RIQUEZA MEDIANA	RIQUEZA MEDIA
EN PROPIEDAD	81,9	23,4	23,4	116,4	180,2
ALQUILER Y OTROS	18,1	17,3	17,3	1,8	31,7

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

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.

La **Figura 2** muestra como la mayoría de la población en edades avanzadas en España es propietaria de una vivienda que además ya tiene pagada.

Figura 2. 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.

La **Tabla 5** muestra por CCAA la disposición a vender la vivienda en caso de necesidad.

Tabla 5. 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.

2.2 La preferencia por envejecer en casa en España

El estudio de Edad y Vida y David Elvira (2005): “Dónde y como prefieren vivir los mayores de hoy y mañana en España” señala una preferencia de la población por “envejecer en casa. Así, si la gran mayoría de españoles mayores 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.

Tabla 6. 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)

De la **Tabla 6** 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 del resto de CC.AA.

2.3 Instrumentos para disponer de ahorro generado mediante la vivienda.

La vivienda pensión

La vivienda pensión 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.

La hipoteca inversa

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 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 garantía⁵ y con el consentimiento de los herederos como recomendación⁶. 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

⁵ 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.

⁶ 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.

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.

Cada uno de los instrumentos 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 cobrará 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.

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 seguros ⁷- 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.

⁷ 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.

Capítulo III. La demanda potencial de los instrumentos de financiación basados en la vivienda (vivienda pensión y la hipoteca inversa): una prospección empírica

3.1 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**.

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.

3.2 Resultados de la encuesta

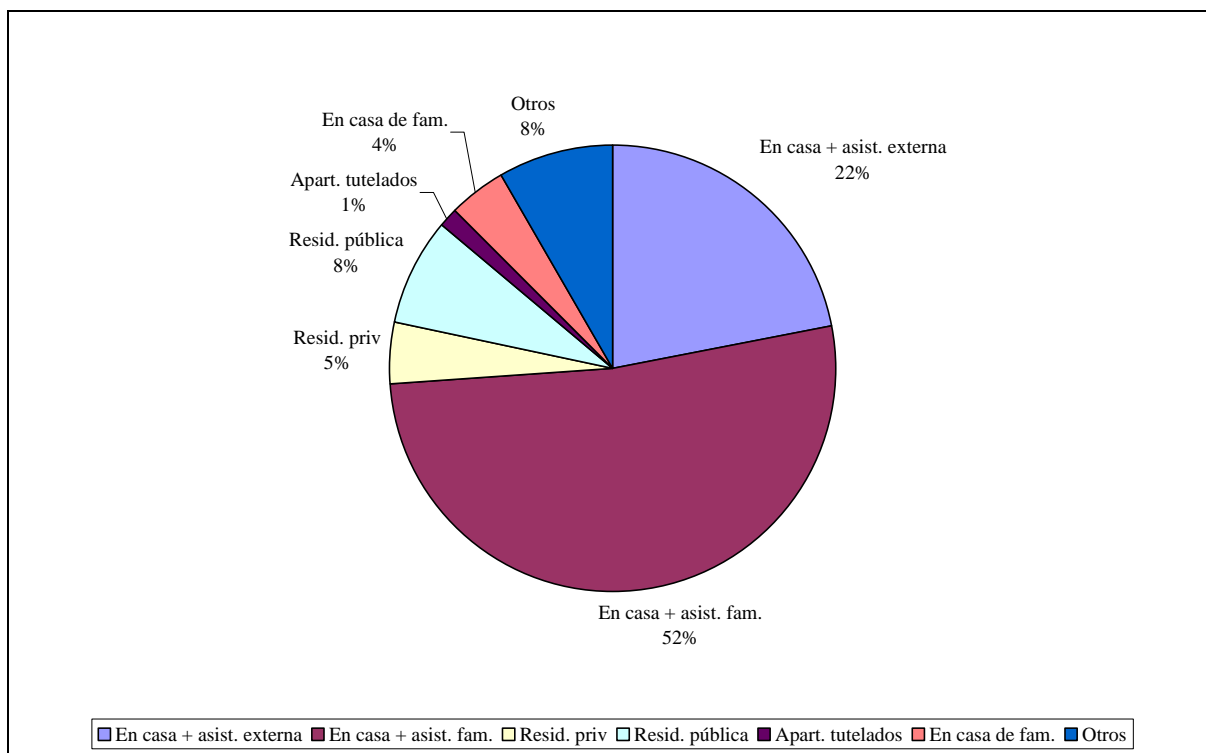
En este apartado se presenta una tabulación de las respuestas proporcionadas por las personas encuestadas a las preguntas formuladas por nuestro cuestionario (abril de 2006). La explotación de los datos se ha efectuado con el programa estadístico Stata v.8.2. El orden de presentación de los resultados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

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).

Gráfico 1: Caso de no poder valerse por sí mismo/a: ¿cómo le gustaría afrontar la vejez?



Fuente: Elaboración propia.

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).

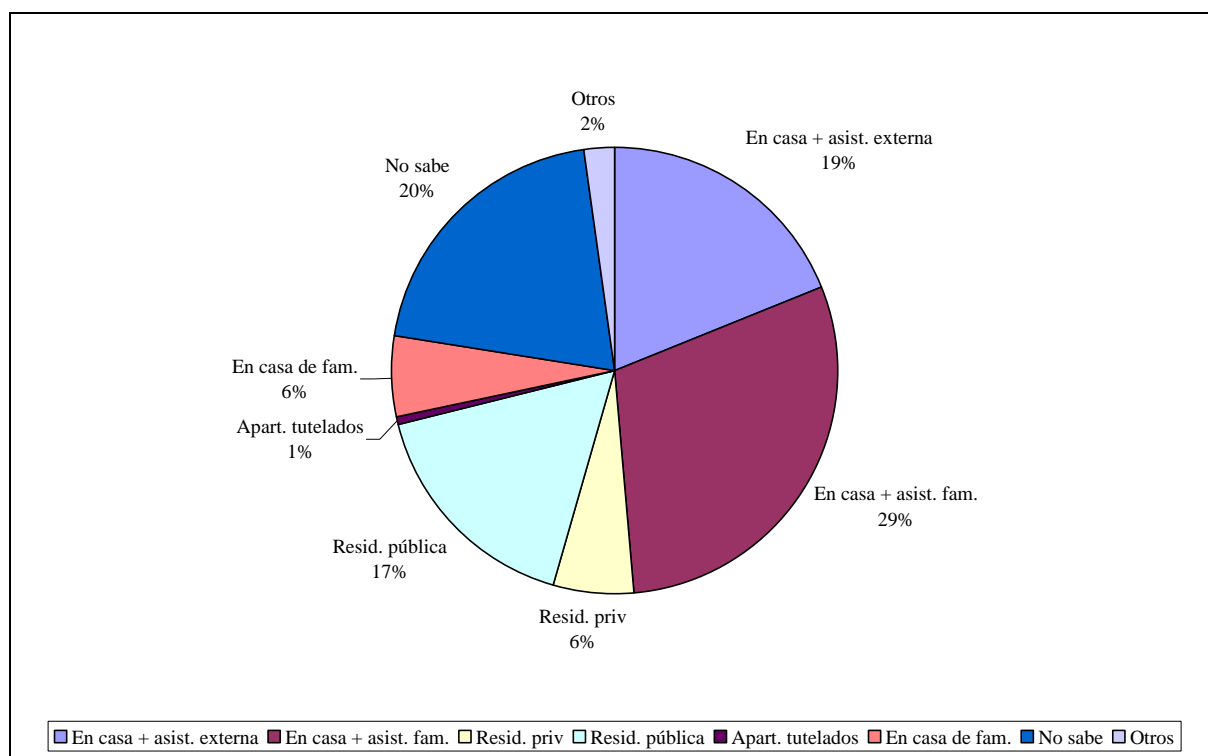
Existen, sin embargo, notables diferencias por sexo y edades. Efectivamente, la evidencia en este sentido es concluyente al mostrar que los hombres prefieren en menor medida pasar su vejez en casa (un **64%**) frente a un porcentaje más elevado

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 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 constatarse que los entrevistados relativamente más jóvenes o con edades comprendidas entre los 50-64 años declaran (en un **67%**) que prefieren o les agradaría 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-n su vejez en casa con la asistencia de algún familiar; y un **19%** en casa pero con la ayuda de personal 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.

Gráfico 2: Caso de no poder valerse por sí mismo/a: ¿cómo cree que afrontará la vejez?



Fuente: Elaboración propia.

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 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.

- 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**.

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.*

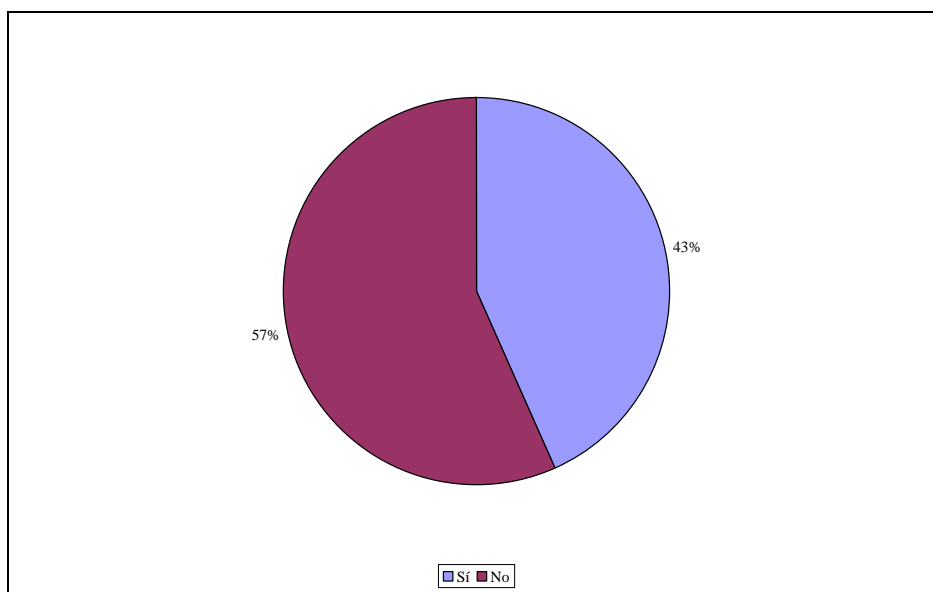
Las cifras del **Gráfico 3** son bien elocuentes: un **43,2%** de los entrevistados declararon afirmativamente a tal cuestión, esto es, que *sí* que conocían de la existencia de la hipotecas inversas/seguros de rentas vitalicias; mientras que el restante **56,8%** declararon que no conocían estos productos 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.⁸ 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 vitalicias⁹, lo interesante es observar el **rápido crecimiento** registrado en los últimos años en su **grado de conocimiento**, hecho probado si tenemos en

⁸ 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”.

⁹ En la actualidad son: *Bancaja, Caixa Terrassa, Caixa Girona, Gestió Vitalici Vivenda, Grupo Retiro, Ibercaja, “la Caixa”, Nudarsis, y Trianza.*

cuenta el nivel de interés que despertaban (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 2003.¹⁰

Gráfico 3: ¿Ha oído hablar de la hipoteca inversa o pensión hipotecaria (seguro de renta vitalicia)?



Fuente: Elaboración propia.

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

¹⁰ Véase a VidaCaixa (2003).

provenientes de las pensiones de la Seguridad Social y existe escasa posibilidad de generar ahorro.

La **Tabla 7** 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.

Tabla 7: 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.

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.

Además, como cabría sospechar viendo la **Tabla 8**, 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.

Tabla 8: Conocimiento de la hipoteca inversa-seguro de rentas vitalicias: por nivel de estudios y grupos de edad

	Hasta estudios primarios	Estudios secundarios	Estudios universitarios	Grupo edad 50-59	Grupo edad 60-69	Grupo edad 70-79	Grupo edad 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.

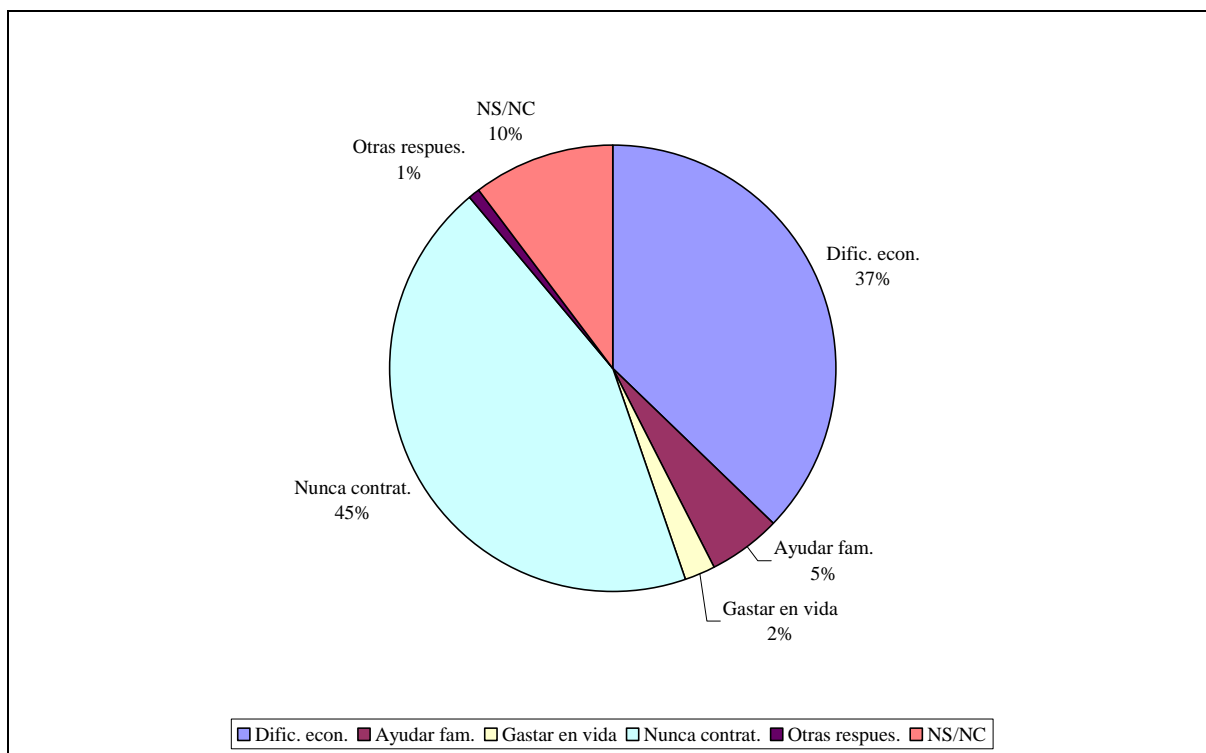
Fuente: Elaboración propia.

- 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%).

Gráfico 4: ¿Bajo qué circunstancias contrataría una hipoteca inversa-seguro de rentas vitalicias?



Fuente: Elaboración propia.

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 9** el porcentaje de 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%**).

Tabla 9: 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 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, 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.

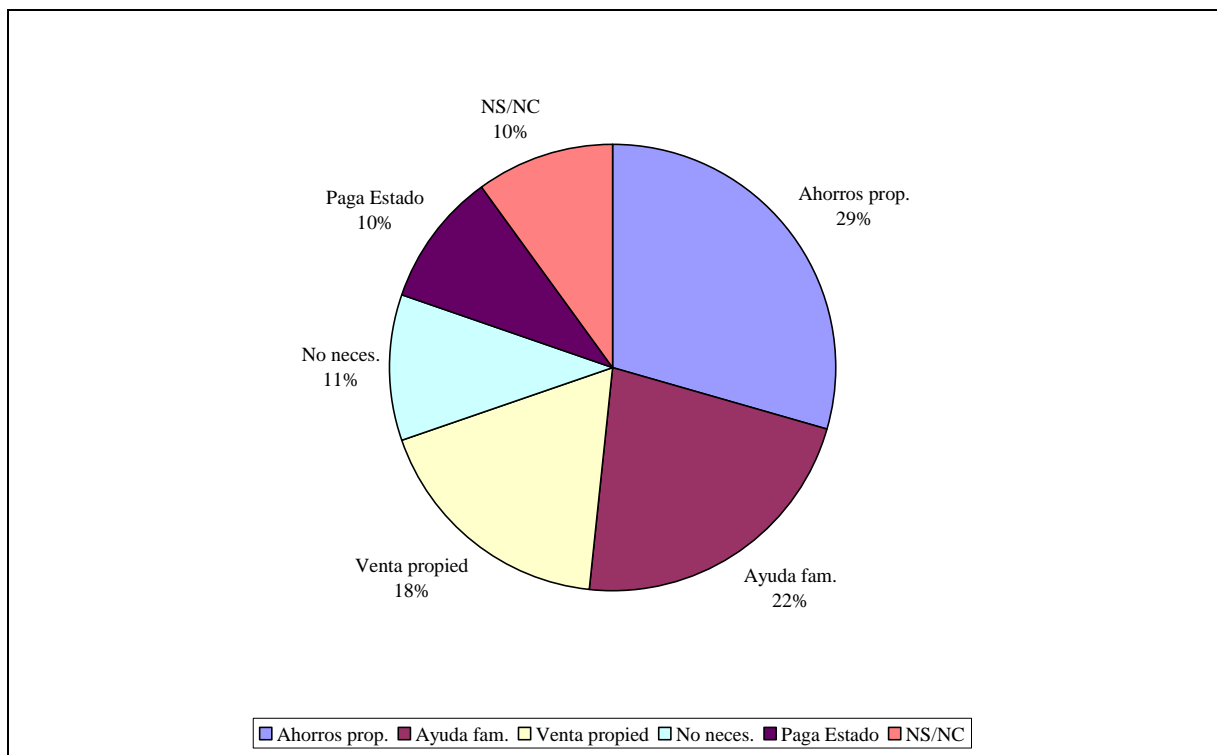
- Grado de complementariedad

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**): *Si tiene en cuenta su pensión actual o futura ¿cómo piensa complementarla 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.).

Gráfico 5: ¿Cómo piensa complementar su pensión actual o futura para hacer frente a los cuidados de la vejez?



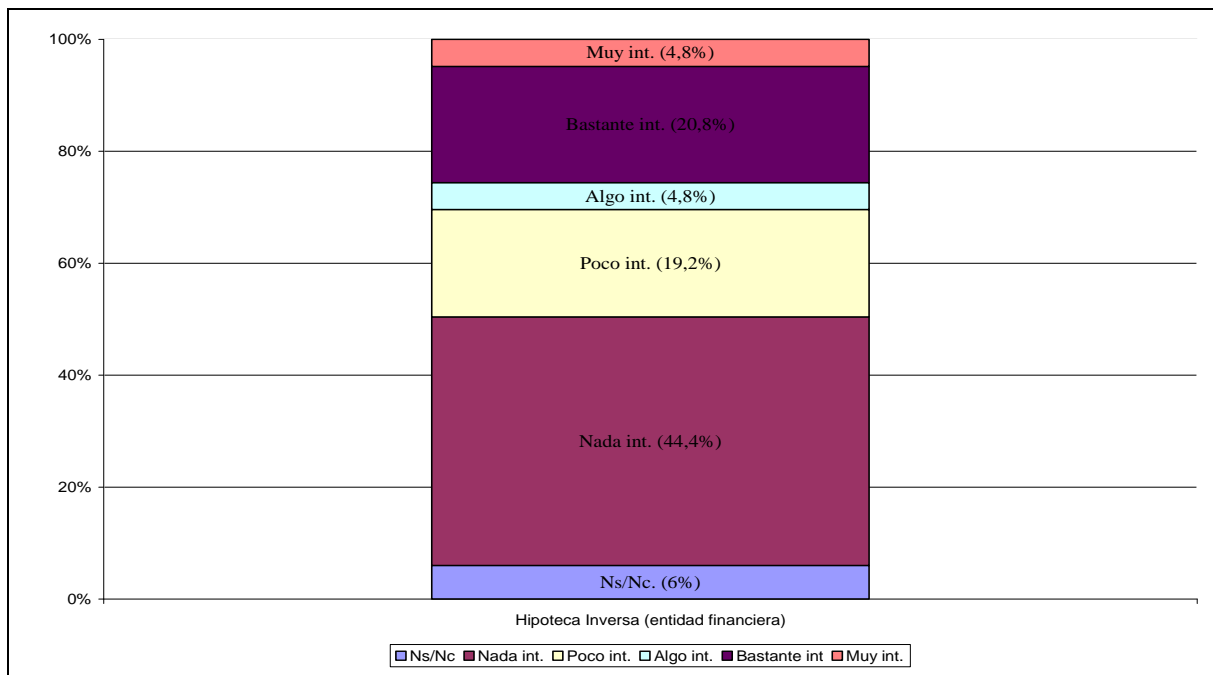
Fuente: Elaboración propia.

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.

En la pregunta 8, pensando en complementar la pregunta anterior y sobre todo en la definición del “target” al que 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.¹¹

Gráfico 6: ¿Qué valoración le merece una hipoteca inversa con un seguro de rentas vitalicias con un banco o una caja de ahorros?

¹¹ Las respuestas son bastante parecidas cuando se interroga al entrevistado acerca de la posibilidad de contratar una HI con su Ayuntamiento.



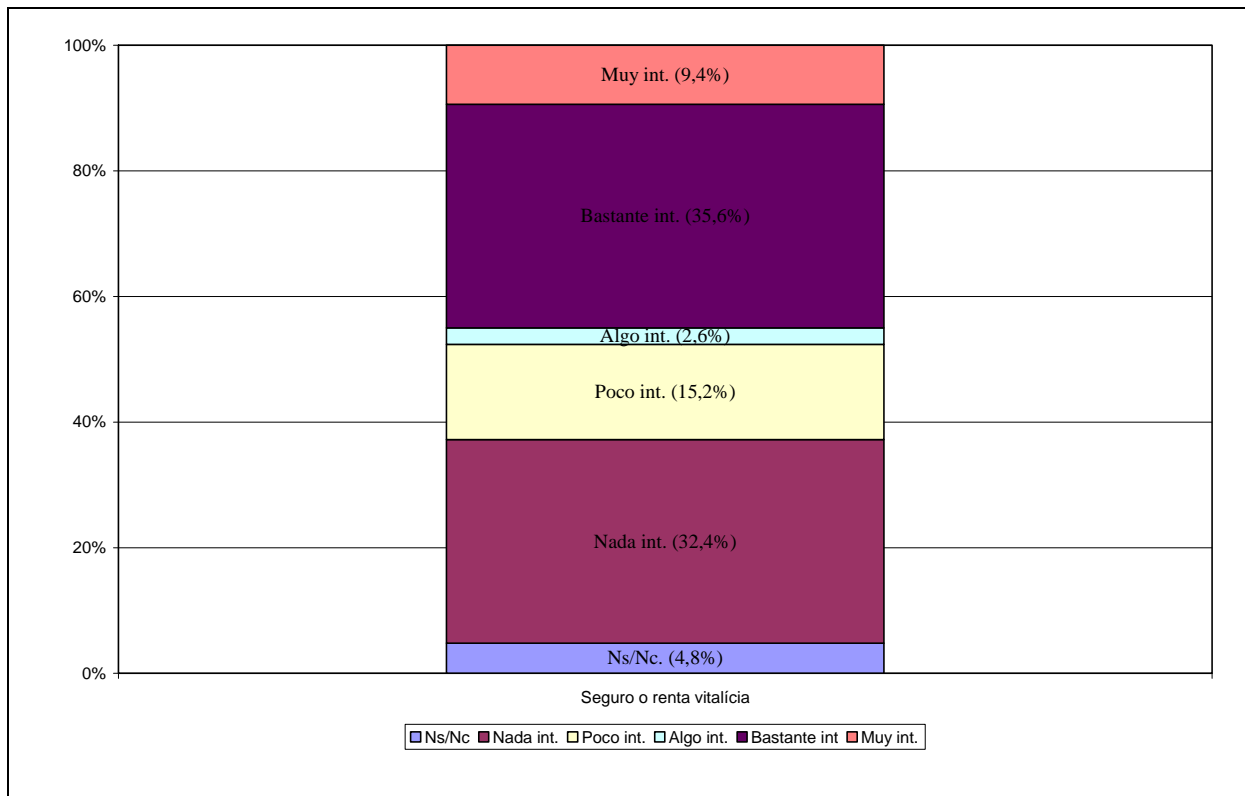
Fuente: Elaboración propia.

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’.

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 si 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).

Gráfico 7: ¿Qué valoración le merece un Seguro de Rentas Vitalicias?



Fuente: Elaboración propia.

- La cuestión de la herencia: una valoración

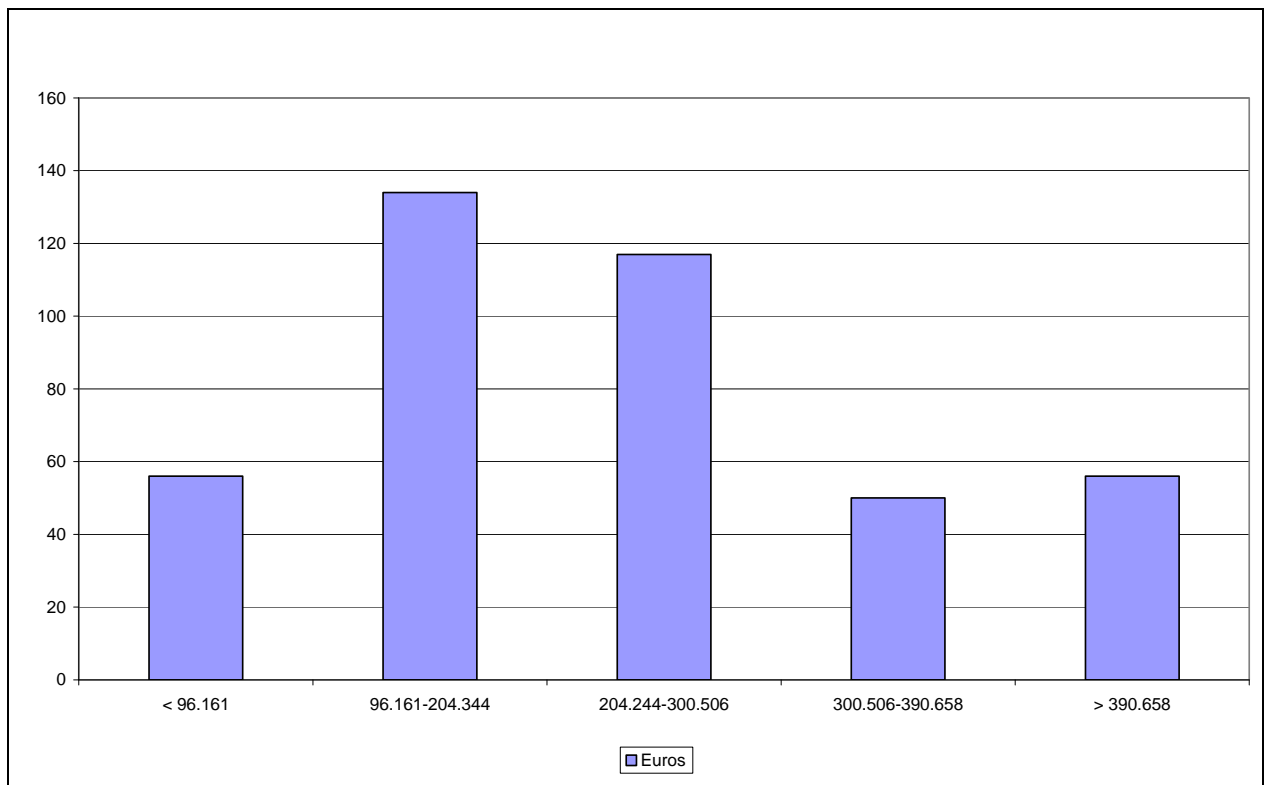
Es bien sabido que la “cultura” individual respecto a la cuestión de la **herencia** - como mecanismo de transmisión intergeneracional de la riqueza- pasa por ser un elemento clave que no sólo condiciona la disposición de los individuos a intercambiar el patrimonio inmobiliario por un flujo de renta, 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 ocupara 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.¹² 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 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.

Gráfico 8: Distribución de frecuencias del valor actual de la vivienda declarada

¹² 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 incurren cuando se les pregunta por su renta o riqueza.



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

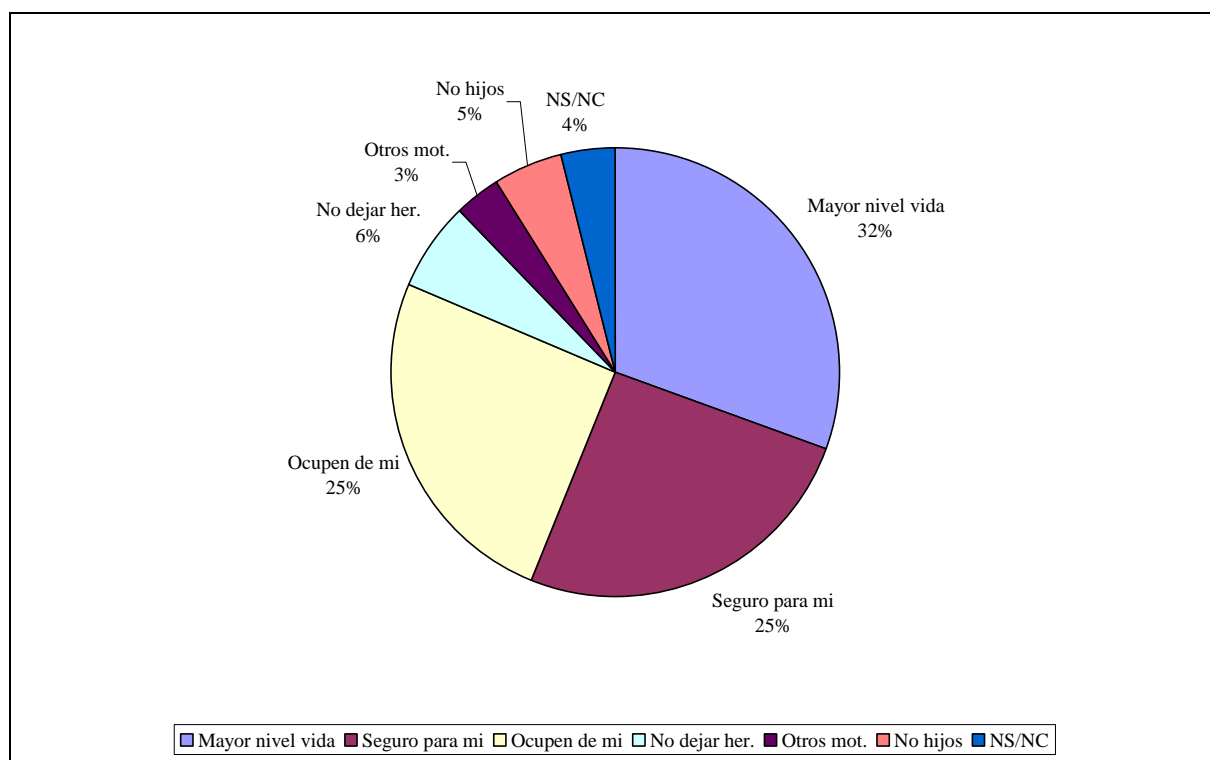
Paralelamente, otras variables que en principio nos parecen relevantes incluir en el estudio ya que tienden a ejercer una influencia notable en la elección entre dejar o no herencia y, alternativamente, optar o no por una HI/SRV, se refiere a los **descendientes**: en concreto si los entrevistados tienen 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 mi por si la necesito algún día' equivaldría al **motivo precaución**; mientras que la respuesta 'porque espero que mis hijos se ocuparán de mi 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 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.

Gráfico 9: Motivos por los que dejará en herencia la vivienda a los hijos



Fuente: Elaboración propia.

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.¹³ 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 contratación 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.

¹³ 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.

IV. Conclusiones

La mayor parte de las familias españolas son propietarias de vivienda y, con independencia de la respuesta que pueda dar el futuro sistema de financiación de la vejez y dependencia el problema puede resolverse en parte convirtiendo el patrimonio en renta. De hecho, 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, 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.

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.

El trabajo de campo realizado por zonas Nielsen de España ofrece luz sobre la potencialidad de los diferentes productos financieros que tienen la vivienda como activo subyacente. Los españoles valoran positivamente los instrumentos que directamente licúan el patrimonio acumulado en la vivienda, aunque existe una preferencia si estos incorporan un seguro de rentas vitalicias. 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.

Bibliografía

- Banco de España (2004) Encuesta financiera de las familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares, Boletín Económico 11/2004, Banco de España.
- Boletín Económico de la FHE, Federación Hipotecaria Europea, Hypostat 2004.

- 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.
- Costa-Font, J., O. Mascarilla y D. Elvira (2007) Ageing in place? an examination of elderly people’s housing preferences in Spain. *Urban Studies*. En prensa.
- 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
- Council of Mortgage Lenders (2005) The Annual Report, London: Council of Mortgage Lenders, 2005.
- Elvira,D; P. Rodriguez y Z. Tomàs (2005) “Dónde y cómo prefieren vivir los mayores de hoy y mañana en España” . Edat & Vida, 2005: Madrid.
- Instituto de Mayores y Servicios Sociales (IMSERSO), Consejo de Investigaciones Científicas (CSIC), “Las personas mayores en España. Informe 2004” . (2005).
- Naredo J.M., O. Carpintero y C. Marcos (2005) Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española (1991-2004), FUNCAS, nº 4, 2005.
- Taffin, C. (2005) “La hipoteca Inversa o Vitalicia”, Asociación Hipotecaria Española (Informes externos).
- VidaCaixa (2003) Barómetro de VidaCaixa sobre hábitos financieros de personas mayores de 65 años, VidaCaixa (Grupo Caifor), Barcelona.