

# RETOS DEL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN

**Pablo Hernández de Cos**  
Gobernador

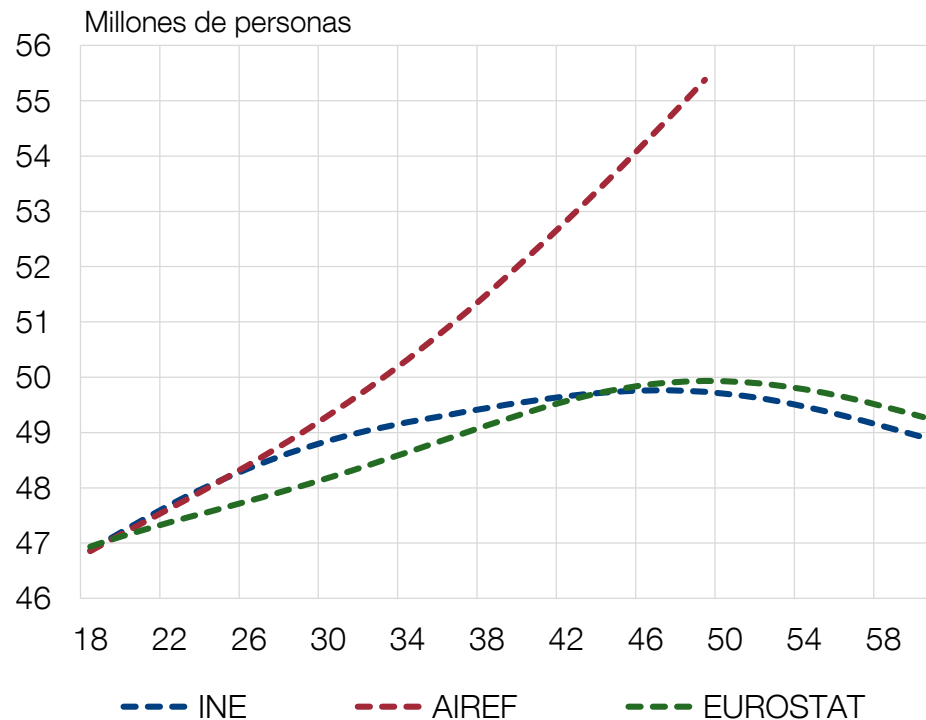
DESAYUNO DE TRABAJO CON LA JUNTA DE GOBIERNO DEL INSTITUTO  
DE ACTUARIOS ESPAÑOLES

Club Financiero Génova, Madrid  
27 de enero de 2020



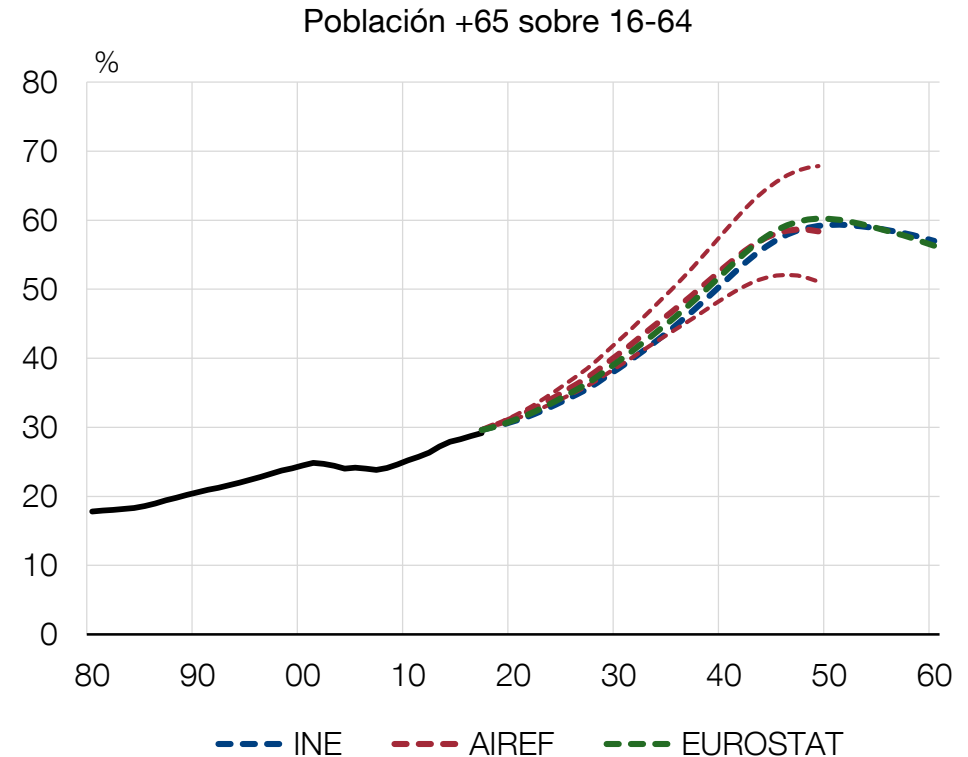
**Al igual que en otras economías desarrolladas, de acuerdo con las proyecciones demográficas, la ratio de población mayor de 65 años sobre población en edad de trabajar (16-64) en España aumentará de forma significativa (desde el 30% actual hasta el 50-70% en 2050\*)**

PROYECCIONES SOBRE LA POBLACIÓN TOTAL



Fuentes: INE, AIReF y Eurostat.

PROYECCIONES SOBRE LA TASA DE DEPENDENCIA

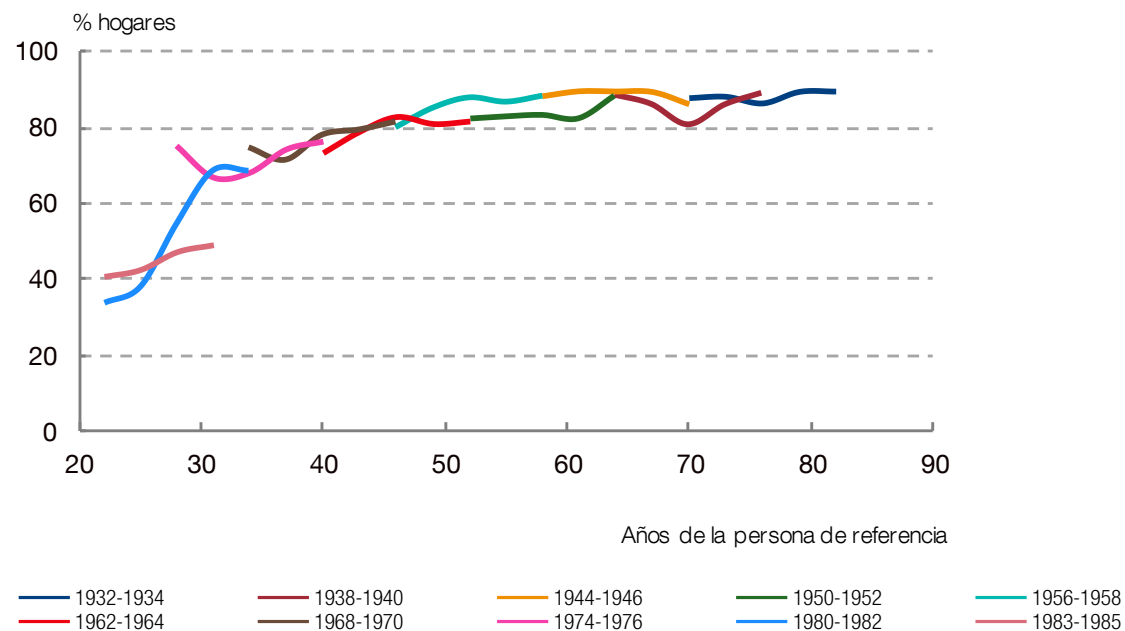


\* Escenarios en el percentil 20 y 80 de la AIReF, respectivamente.

## El proceso de transición hacia una sociedad más envejecida alterará la evolución del ahorro agregado y de la inversión, así como la composición de las carteras de activos

- Aumento de la tasa de ahorro por mayor longevidad e incertidumbre durante la transición hacia una sociedad más envejecida y disminución del ahorro por una mayor propensión a consumir de los mayores.

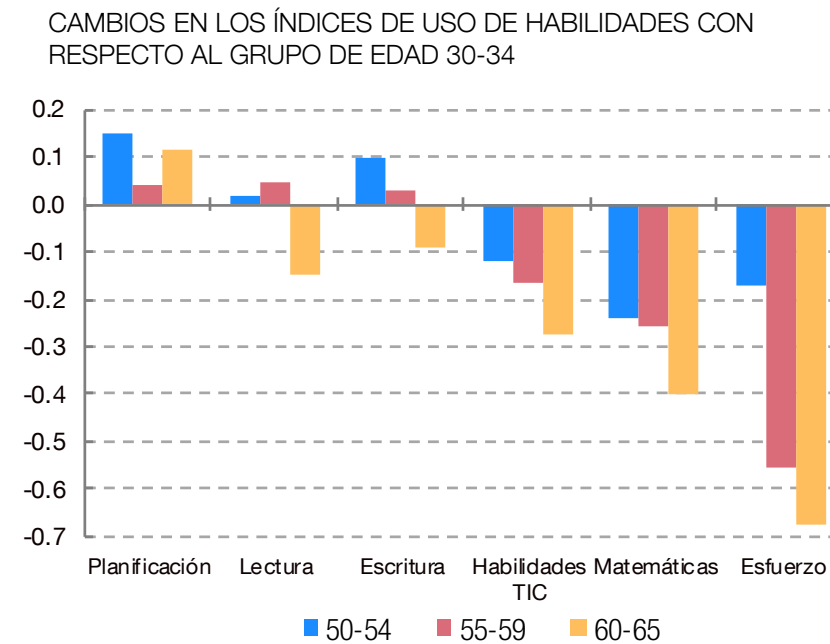
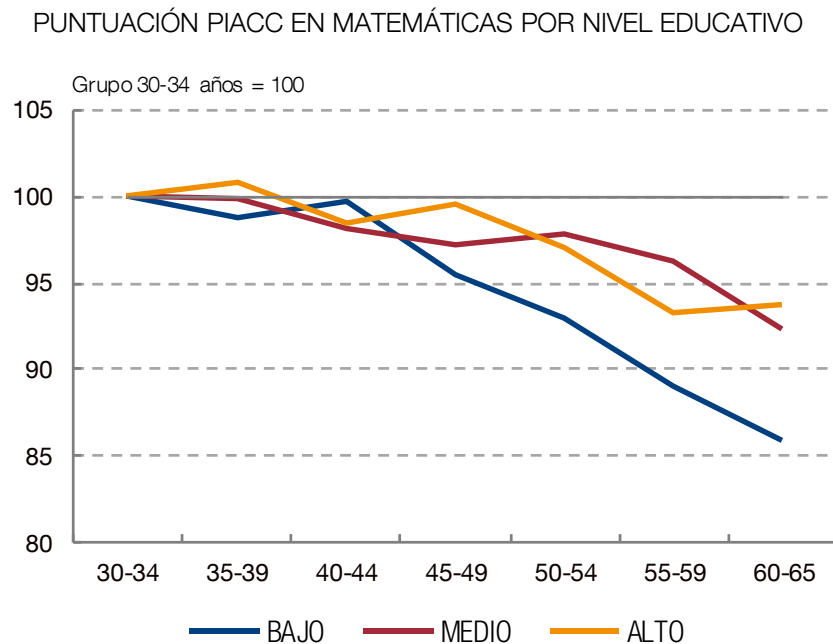
DISTRIBUCIÓN DE HOGARES PROPIETARIOS DE VIVIENDA PRINCIPAL, POR EDAD DE LA PERSONA DE REFERENCIA DEL HOGAR



Fuente: Barceló, Bover, Guner, Korchakov y Villanueva (2019)

## El envejecimiento puede tener un efecto considerable sobre el crecimiento potencial:

- Se asocia a menores tasas de empleo e innovación, con un impacto negativo sobre el crecimiento económico (Aksoy et al. (2019)).
- Dado el ciclo vital observado de las habilidades cognitivas, las políticas educativas son clave para impulsar la adopción de los nuevos desarrollos tecnológicos.

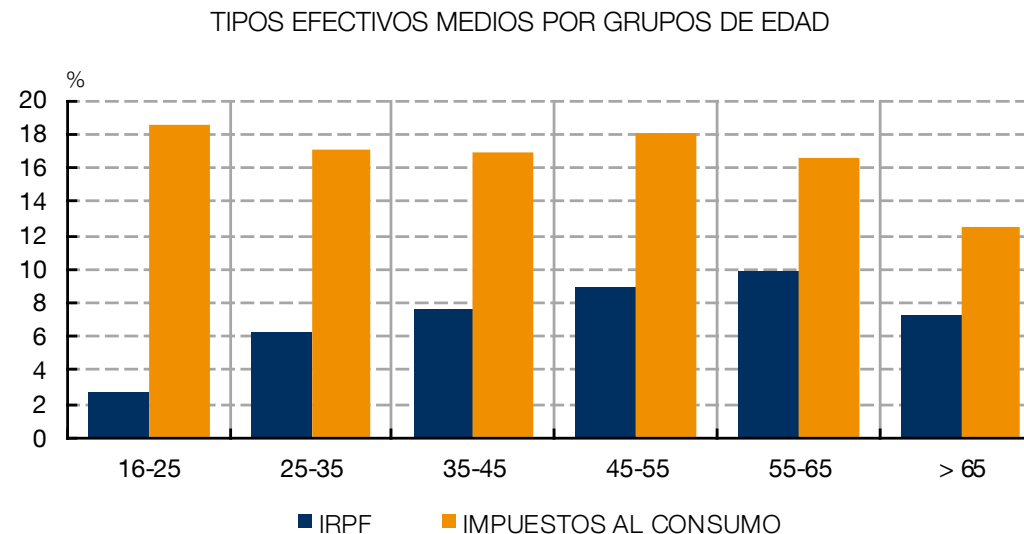
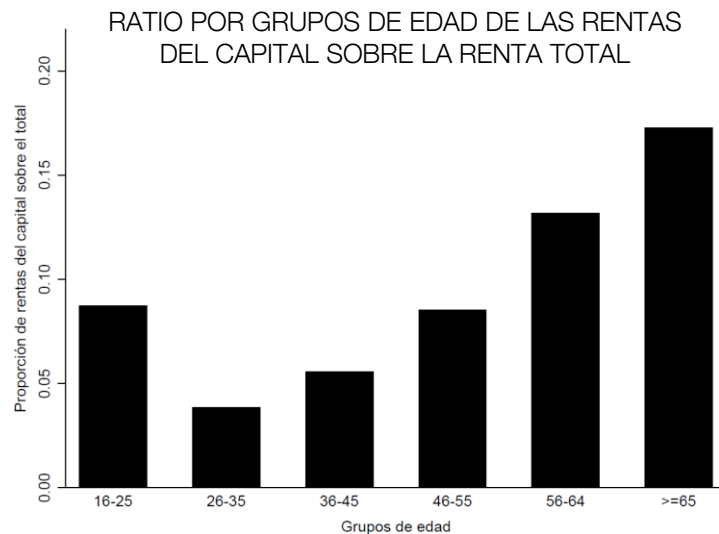


Fuente: OCDE (PIACC 2013).

## El envejecimiento afecta a la composición de las bases fiscales...

- Menor base fiscal asociada al factor trabajo, por la caída en la participación de los salarios en el PIB (Wang et al. 2017, Glover y Short, 2018), aumento del porcentaje de contribuyentes con tipos efectivos menores y mayor peso de las rentas del capital.
- Los patrones de consumo difieren a lo largo del ciclo vital, generando cambios en el tipo efectivo sobre el consumo (p.ej. mayor consumo de productos sanitarios y menor de combustible).

## ...y a la efectividad (multiplicadores) de la política fiscal (Basso y Rachedi, 2018, Alloza y Sanz, 2019)



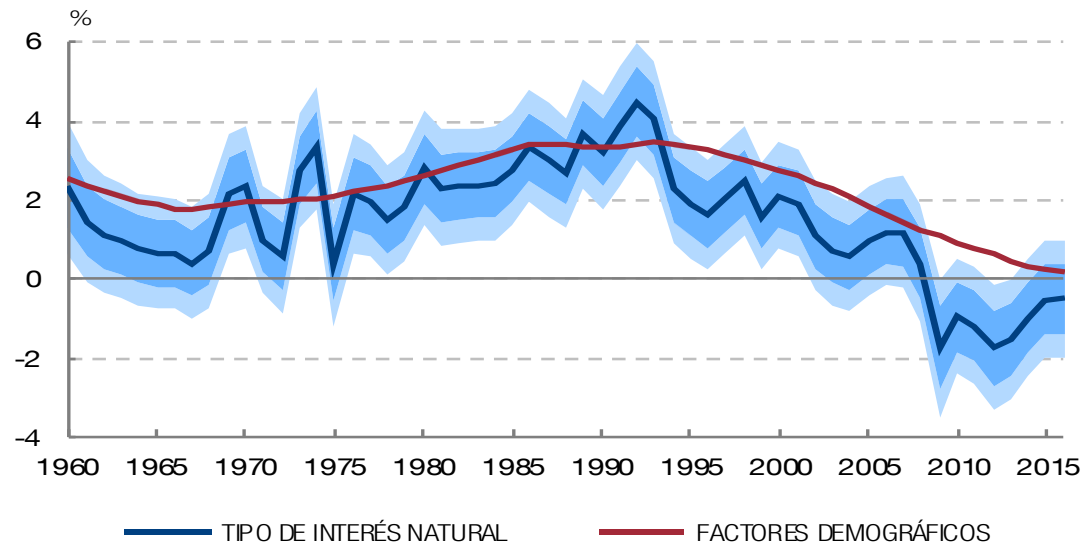
Fuente: Banco de España a partir de la Muestra IRPF 2015 IEF-AEAT (Declarantes)

## Los cambios demográficos afectan a dos pilares básicos de la política monetaria...

- El envejecimiento explica buena parte de la caída del tipo de interés natural ( $r^*$ ) por el aumento de la oferta relativa de ahorro.
- Además, está asociado a menores presiones inflacionistas, por una mayor aversión a la inflación, menor crecimiento salarial y cambios en la cesta de consumo.

## ... lo que implica nuevos desafíos para las políticas de estabilización

TIPO DE INTERÉS NATURAL DEL ÁREA DEL EURO. MODELO DE CORRECCIÓN DEL ERROR

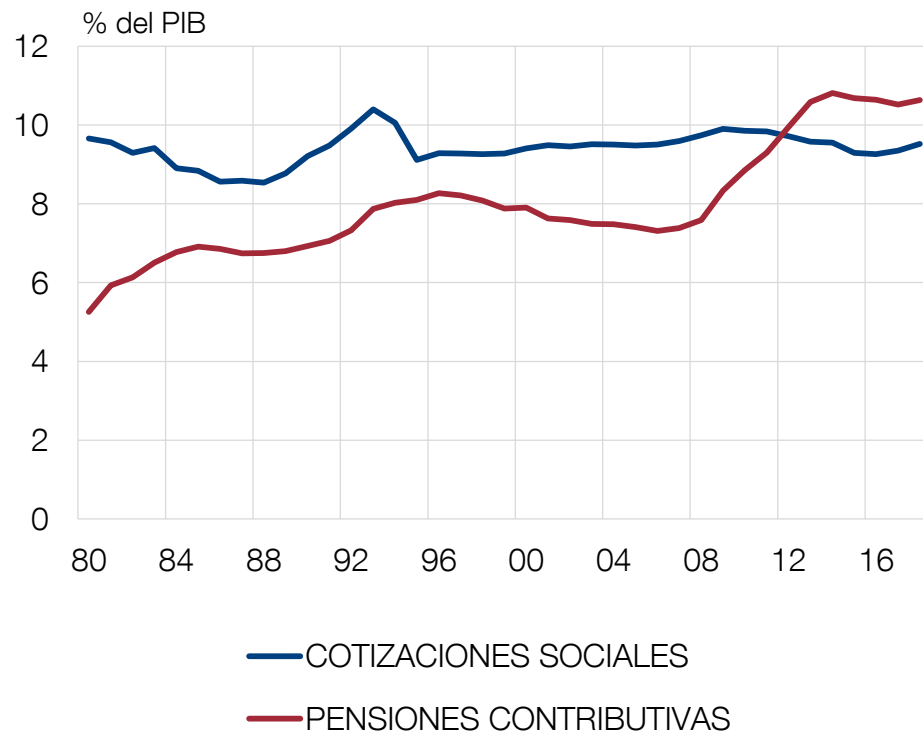


Fuente: Fiorentini, Galesi, Pérez-Quirón y Sentana (2018)

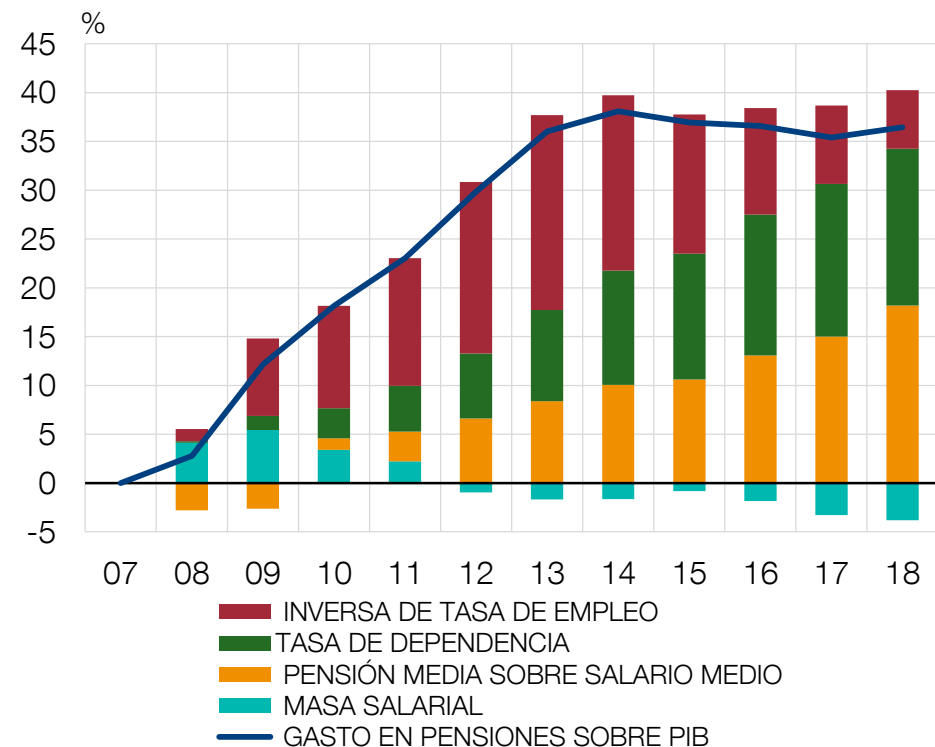
**El deterioro del saldo de la Seguridad Social en España en la última década se debe sobre todo a un aumento muy significativo del gasto en pensiones contributivas...**

**...reflejo de las mayores tasas de dependencia y pensiones medias (en relación con el salario medio de la economía) y, en menor medida, de una menor tasa de empleo**

**INGRESOS POR COTIZACIONES Y GASTO EN PENSIONES**



**EVOLUCIÓN DE LOS DETERMINANTES DEL GASTO EN PENSIONES**



Fuentes: Seguridad Social e INE.

## La reforma de 2011 modificó parámetros esenciales del sistema de pensiones (periodo transitorio hasta 2027):

- Incremento de la **edad legal de jubilación** desde los 65 a los 67 años.
- **Aumento del periodo considerado para el cálculo de la base reguladora** desde los 15 a los 25 años y obligación de acreditar al menos 37 años cotizados para acceder al 100% de la pensión.
- Revisión de las **condiciones de acceso a la jubilación parcial y anticipada**.

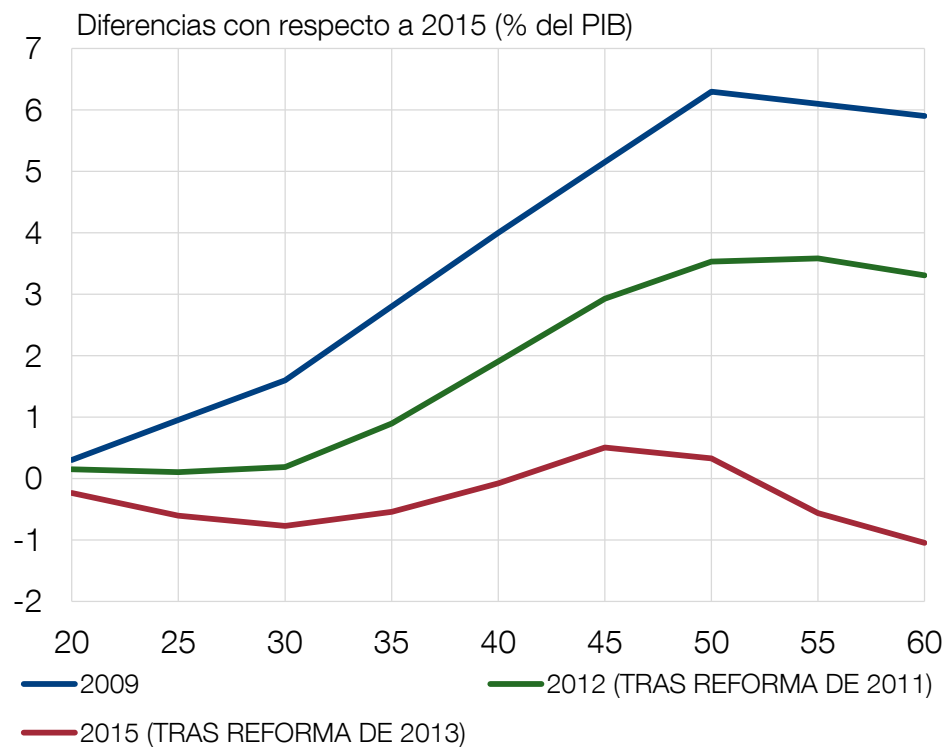
## La reforma de 2013 introdujo dos nuevos elementos estructurales:

- El **factor de sostenibilidad**, que vincula el importe inicial de las pensiones de jubilación a la evolución de la esperanza de vida.
- El **Índice de Revalorización del Sistema de Pensiones (IRP)**:
  - *Según la evolución de ingresos y gastos, el incremento anual de las pensiones no puede ser inferior al 0,25% ni superior a la variación del IPC + 0,50%.*



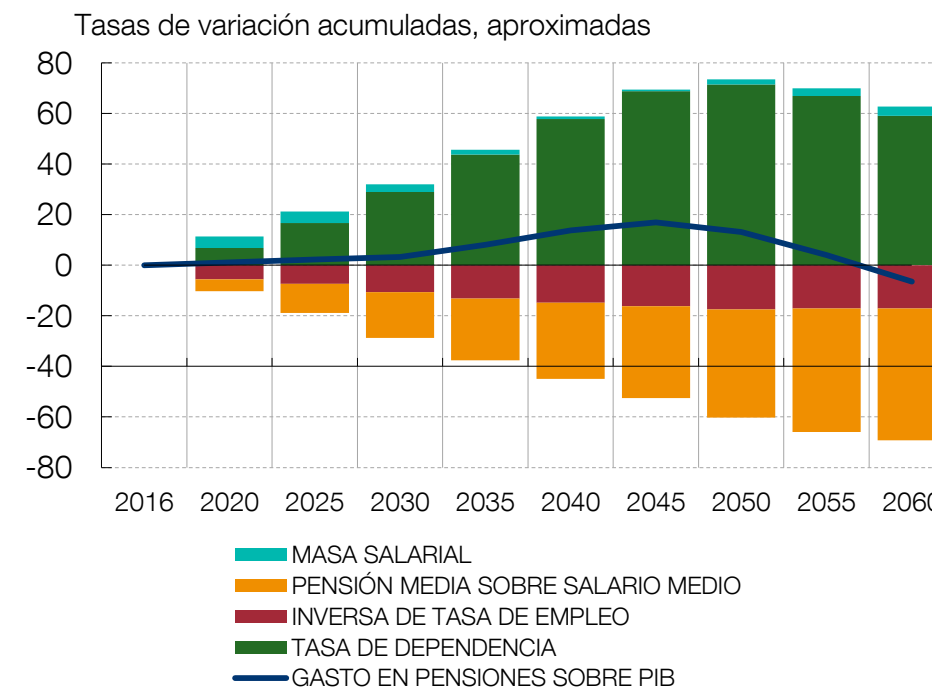
Las reformas de 2011 y 2013 supusieron un avance muy considerable en la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones...

## GASTO EN PENSIONES SEGÚN EL INFORME SOBRE ENVEJECIMIENTO



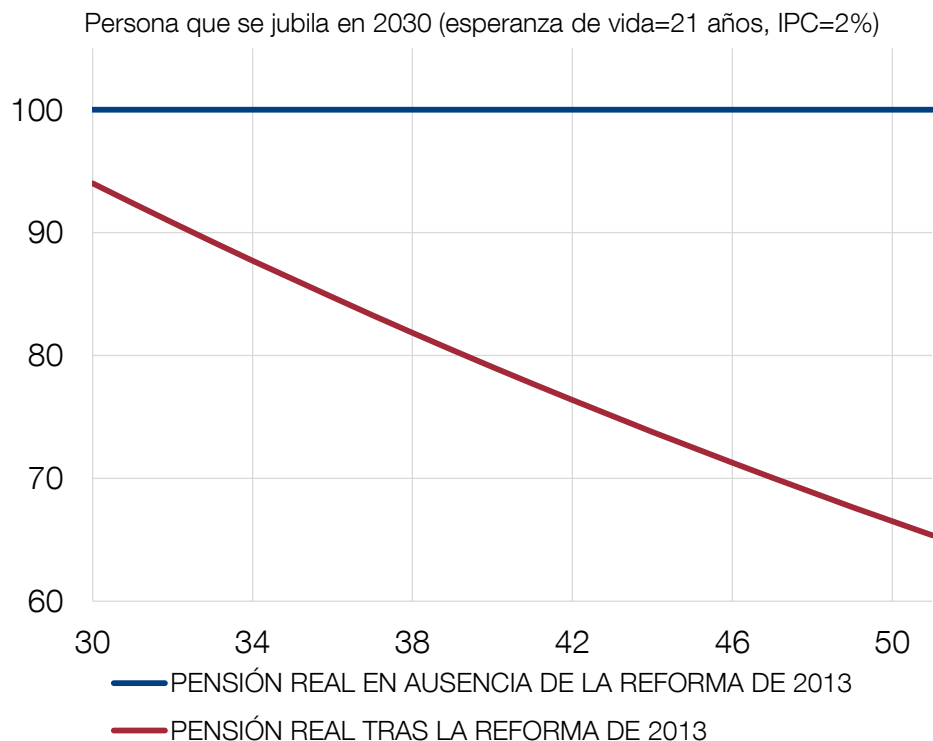
Fuente: Informe sobre envejecimiento (Comisión Europea)

## PROYECCIONES DEL INFORME SOBRE ENVEJECIMIENTO 2018

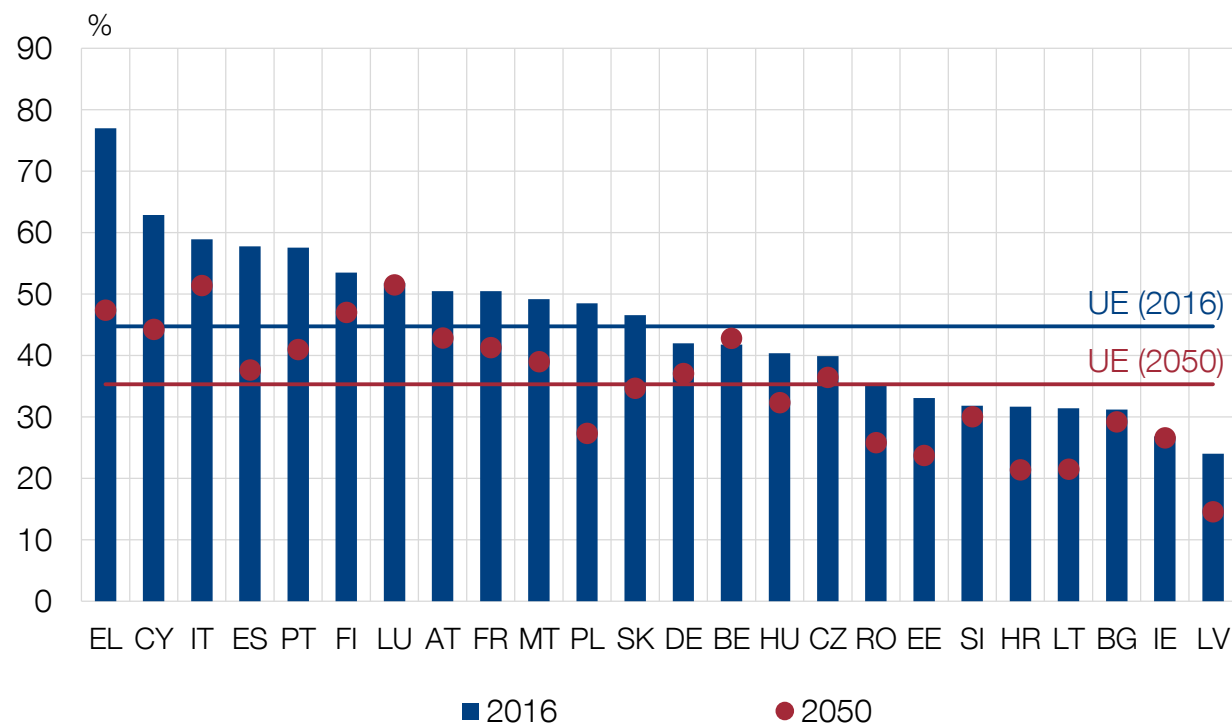


**...en ausencia de cambios adicionales en los parámetros de ingresos y gastos del sistema, la mejora en la sostenibilidad financiera generada por la reforma de 2013 descansaría fundamentalmente en la caída de la tasa de sustitución, de 20 pp entre 2016 y 2050, que la situaría en 2050 ligeramente por encima de la media proyectada para la UE27 (2018 Ageing Report)**

**EVOLUCIÓN DE LA PENSIÓN REAL ANTES Y DESPUÉS DE LA REFORMA DE 2013**



**TASA DE BENEFICIO DE LAS PENSIONES EN 2016 Y 2050**

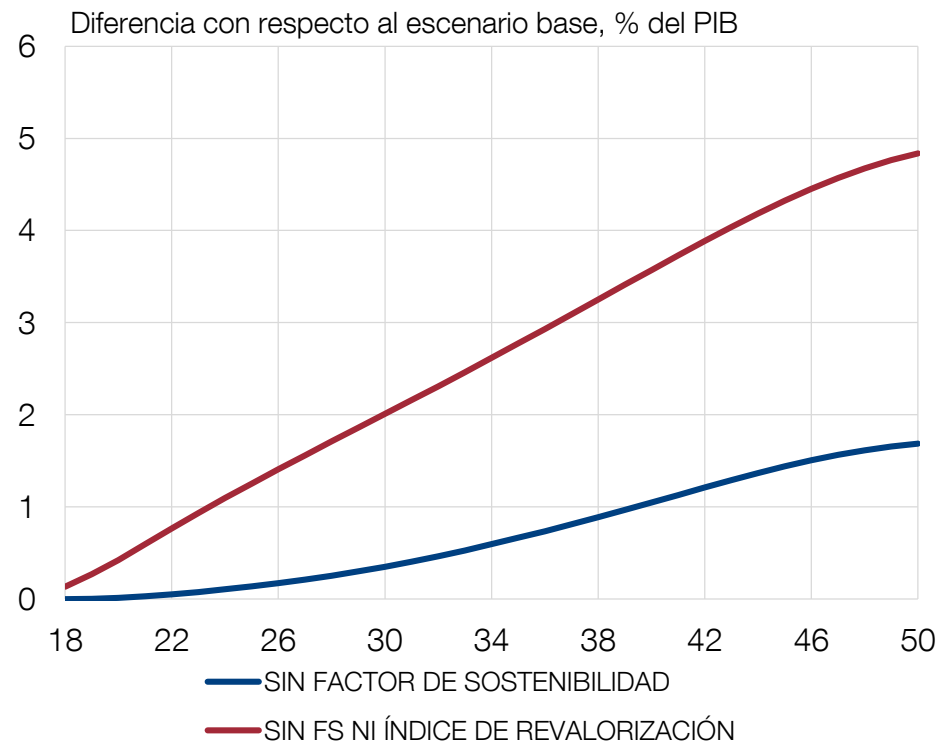


Fuente: Banco de España e Informe sobre envejecimiento (Comisión Europea)

Nota: el gráfico excluye los países con prestaciones en efectivo del segundo pilar mayores al 2% del PIB, según la OCDE (DK, NL, SE y UK)

**Un ejercicio de simulación sencillo\* sugiere que el menor gasto en pensiones inducido por la reforma de 2013 descansaba, principalmente, en el índice de revalorización.**

## PROYECCIÓN DE GASTO EN PENSIONES

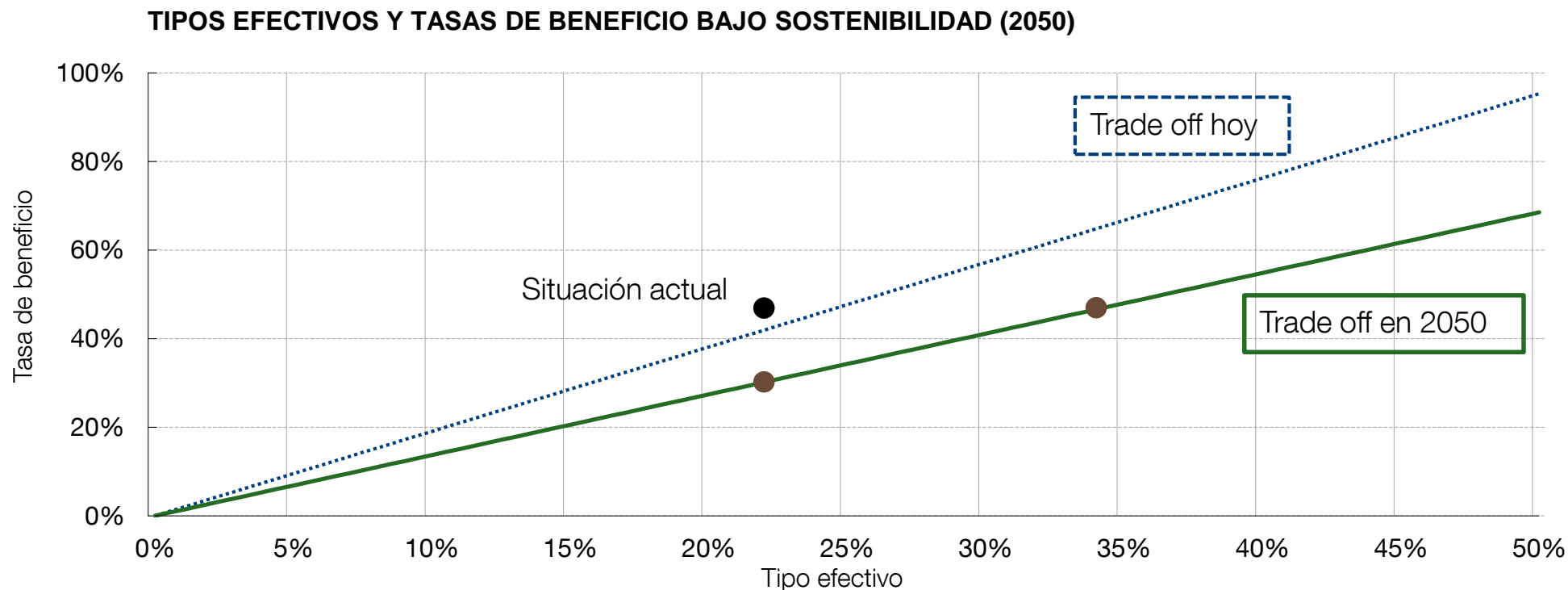


Fuente: Banco de España.

\* Proyección contable del gasto en pensiones a partir de supuestos relativos al número de pensiones y al importe medio de las mismas, teniendo en cuenta que esos importes difieren para quienes causan alta o baja en el sistema y quienes permanecen en él. Los supuestos detrás de la evolución de las distintas variables son los del 2018 Ageing Report.

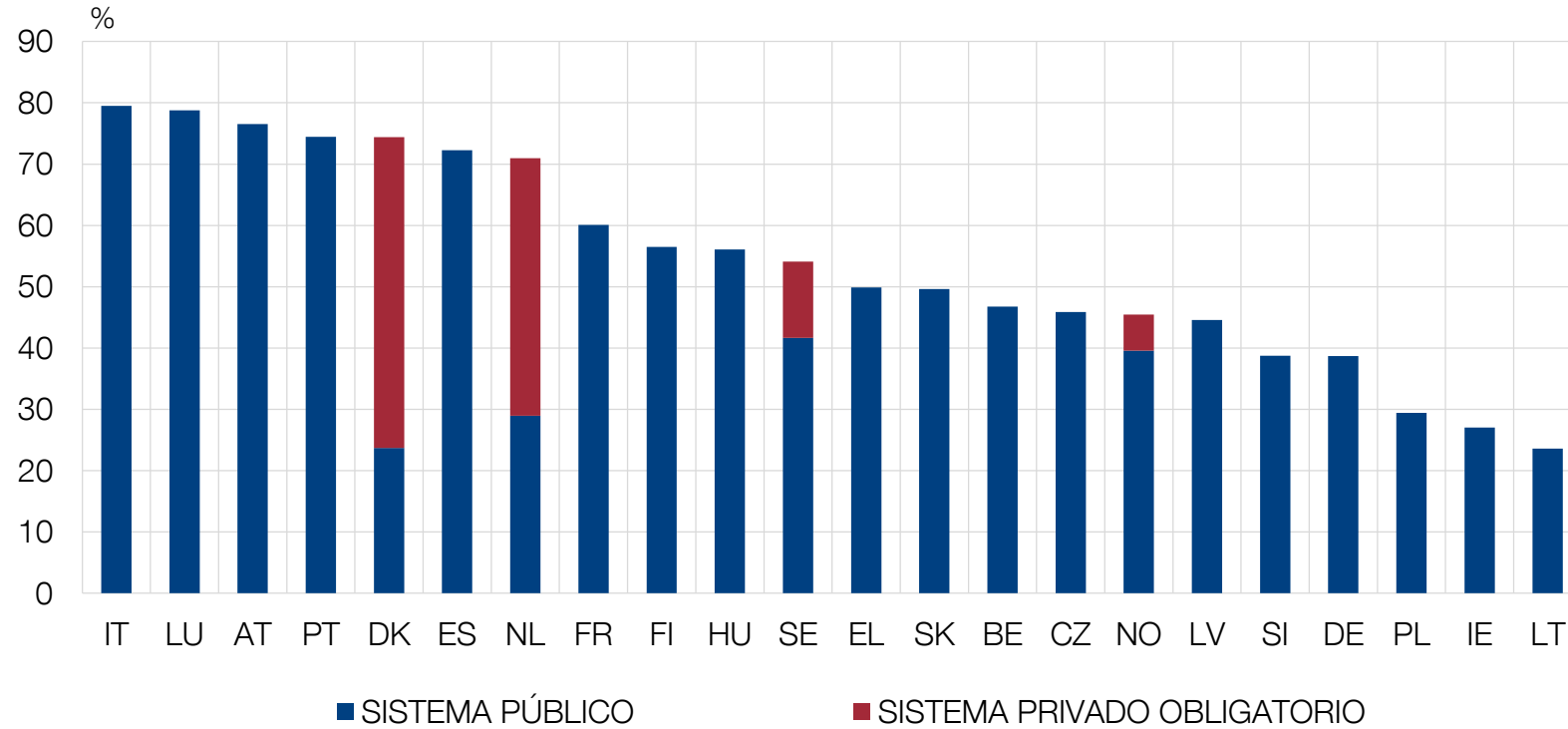
$$\text{tasa de beneficio}^* = \frac{\text{tasa de empleo}}{\text{factor demográfico} * \text{tasa de cobertura}} * \text{tipo efectivo}$$

**Bajo una condición de equilibrio entre ingresos y gastos del sistema, existe un trade-off entre el nivel de pensión media sobre el salario medio y los recursos del sistema de pensiones**



Supuestos del ejercicio: tasa de empleo 80%; factor demográfico 59%; tasa de cobertura 1.

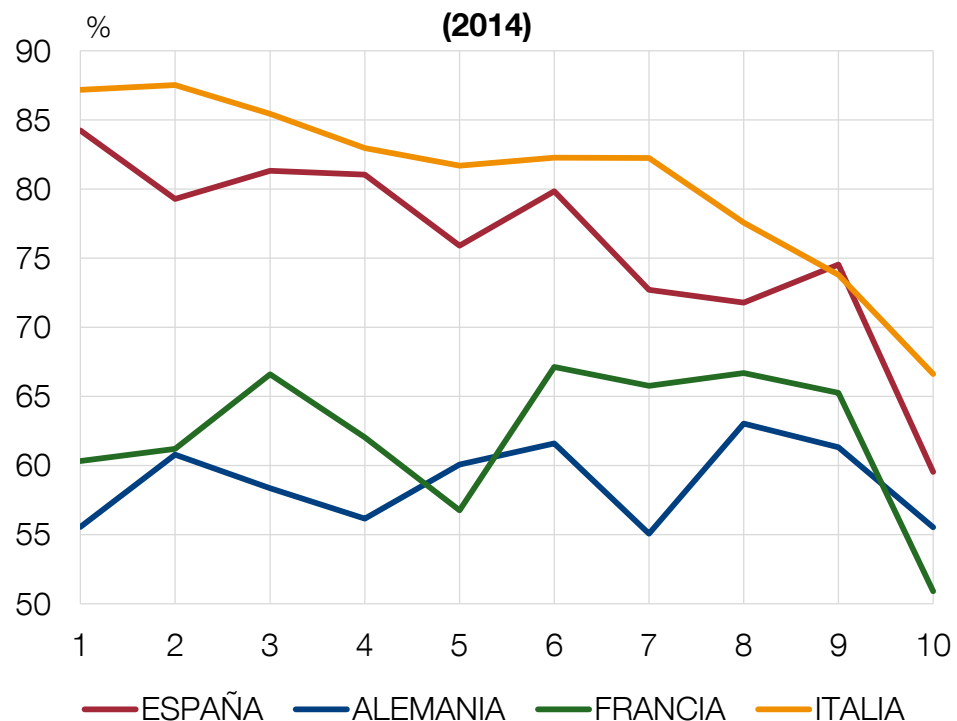
# TASAS DE REEMPLAZO DE LAS PENSIONES EN LA UE: PESO DEL SISTEMA PÚBLICO Y PRIVADO OBLIGATORIO



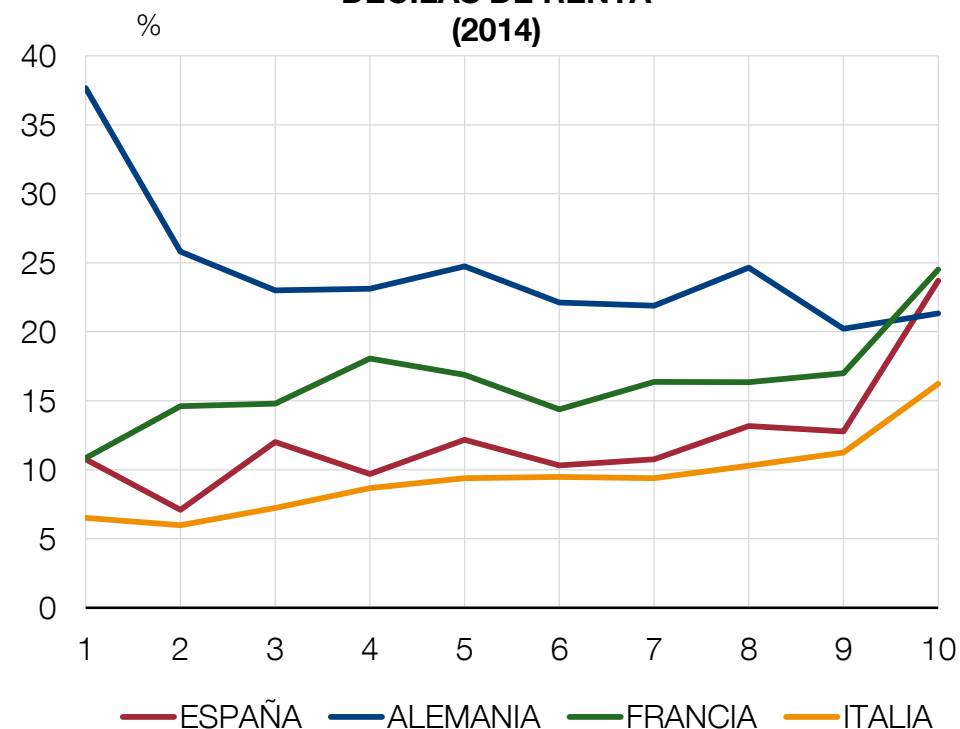
Fuente: OCDE

**En comparación con Francia y Alemania, la riqueza de los hogares españoles está sesgada hacia activos inmobiliarios, excepto en la parte alta de la distribución de la renta**

**ACTIVOS INMOBILIARIOS SOBRE EL TOTAL DE RIQUEZA POR DECILAS DE RENTA (2014)**

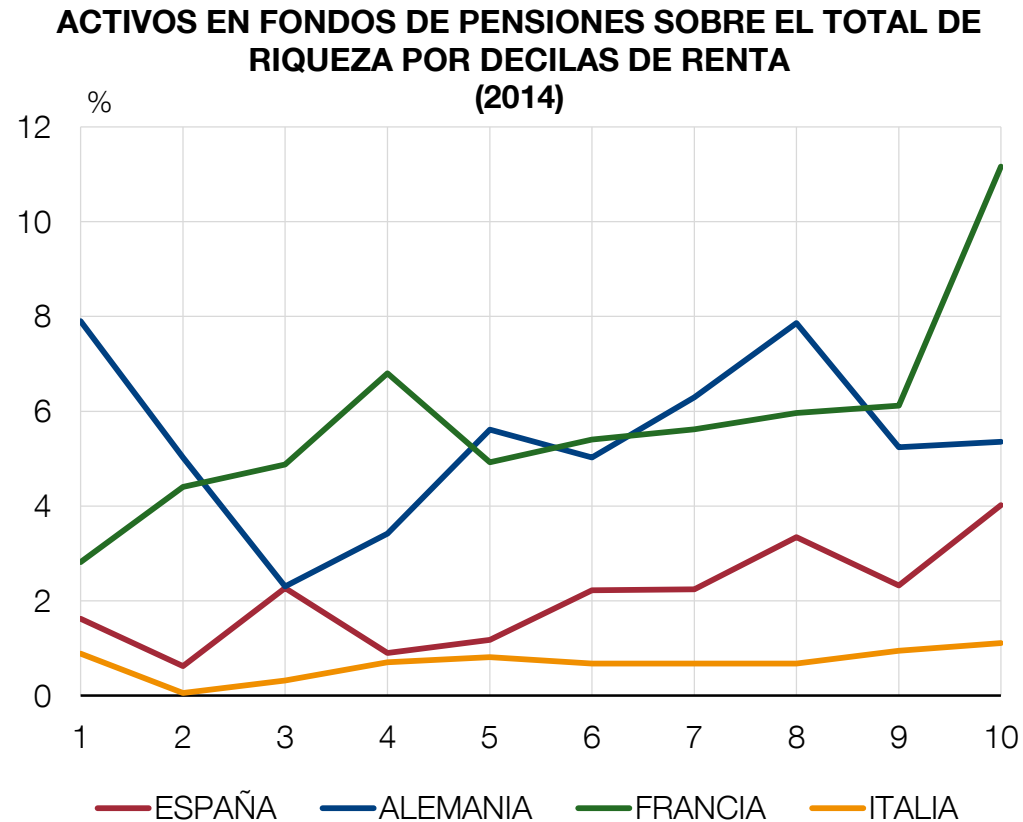


**ACTIVOS FINANCIEROS SOBRE EL TOTAL DE RIQUEZA POR DECILAS DE RENTA (2014)**



Fuente: The Household Finance and Consumption Survey.

**En España la riqueza en fondos de pensiones voluntarios y seguros de vida promedia el 1,6% de los activos totales para los hogares que se encuentran por debajo de la mediana de la distribución de la renta y alcanza el 4% en la decila más alta**



Fuente: The Household Finance and Consumption Survey.

BANCODE **ESPAÑA**  
Eurosistema

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

