

Recuadro 4.4

LOS EFECTOS DE LOS CAMBIOS DEMOGRÁFICOS SOBRE LOS MULTIPLICADORES FISCALES DE LOS PROGRAMAS DE CONSUMO Y DE INVERSIONES PÚBLICOS

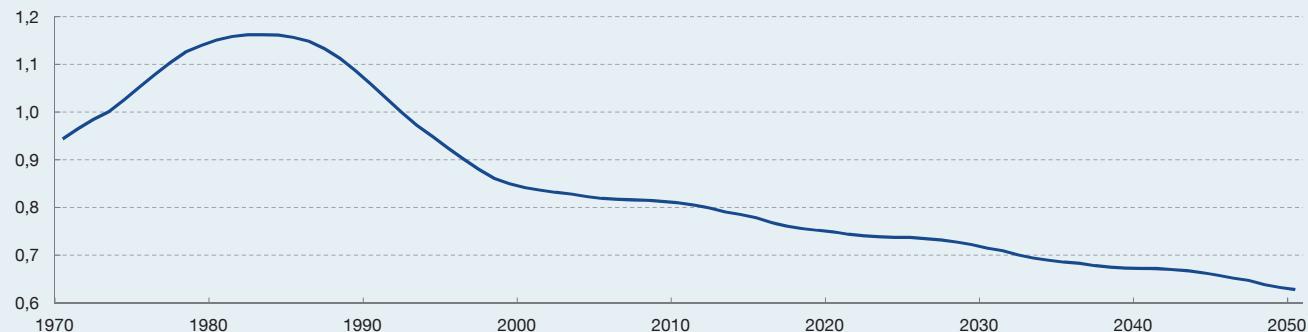
La política fiscal, ya sea con decisiones discrecionales sobre gastos en impuestos o mediante los estabilizadores automáticos, puede contribuir a estabilizar las fluctuaciones macroeconómicas. Para ello, debe ayudar a sostener la actividad económica en períodos de recesión y a moderar el gasto público en períodos de expansión. Su eficacia a la hora de conseguir estos objetivos depende, ante todo, de cómo afecten las medidas de tipo fiscal a las decisiones de gasto en consumo de los hogares y de inversión de las empresas, o, dicho de otra manera, del multiplicador fiscal de la medida en cuestión. A este respecto, conviene tener en cuenta que no todos los programas de gasto y de ingresos públicos afectan a la actividad económica de la misma manera. En particular, los programas de consumo y de inversiones públicos se traducen en impulsos de rentas laborales que reciben los trabajadores ocupados en los sectores en los que se materialicen dichos consumos e inversiones. Por el contrario, los programas de transferencias directas a las familias implican un impulso a la renta disponible de los hogares. El multiplicador fiscal asociado a cada programa de gasto depende, por tanto, de las propensiones marginales a consumir y de las elasticidades de oferta de trabajo de los que reciben los impulsos.

En la medida en que las propensiones marginales a consumir y las elasticidades de sus ofertas de trabajo difieren por edades, un cambio en la composición por edades de la población hace que la transmisión de

medidas fiscales contracíclicas al consumo y, finalmente, al nivel de demanda agregada y de actividad económica (por ejemplo, el valor de los multiplicadores fiscales) sea diferente en función del peso de las cohortes de población más jóvenes con respecto a las de edades más avanzadas. Esto ocurre especialmente en el caso de los programas de consumo y de inversión públicos, cuyos impulsos se transmiten fundamentalmente a través de cambios de las rentas laborales de los trabajadores afectados por dichos programas.

En un trabajo reciente elaborado en el Banco de España¹, se encuentra evidencia para Estados Unidos que muestra que los multiplicadores fiscales asociados a incrementos del consumo y de la inversión públicos tienen menores efectos multiplicadores en aquellos estados en los que la población está más envejecida. Los posibles canales que se encuentran detrás de estos resultados empíricos se analizan mediante un modelo neoynesiano de ciclo vital, en el que los individuos tienen tres etapas vitales (juventud, madurez y jubilación), la duración conjunta de las dos últimas es de unos 60 años, y acumulan activos decidiendo óptimamente su oferta de trabajo y de consumo. El modelo incluye una decisión de política monetaria estándar (representada mediante una regla de Taylor) y un gobierno que financia sus gastos recaudando impuestos, emitiendo deuda pública y dedicando parte de sus recursos a financiar un sistema de pensiones con una determinada tasa de beneficio.

Gráfico 1
EVOLUCIÓN DEL MULTIPLICADOR FISCAL ASOCIADO A UN INCREMENTO DEL GASTO PÚBLICO



FUENTES: Comisión Europea y Banco de España.

1 H. Basso y O. Rachedi (2018), *The young, the old, and the government: demographics and fiscal multipliers*, Documentos de Trabajo, n.º 1837, Banco de España.

Recuadro 4.4

LOS EFECTOS DE LOS CAMBIOS DEMOGRÁFICOS SOBRE LOS MULTIPLICADORES FISCALES DE LOS PROGRAMAS DE CONSUMO Y DE INVERSIONES PÚBLICOS (cont.)

Una extensión de este mismo modelo a un escenario de dos áreas (España y el resto de la zona del euro), calibrado con datos que aproximen lo mejor posible sus resultados a lo observado en la realidad, permite anticipar en qué medida los cambios demográficos que se vislumbran en las próximas décadas hacen cambiar el multiplicador fiscal asociado a un aumento del consumo y de la inversión públicos en España². El gráfico 1 presenta la evolución temporal de ese multiplicador fiscal. Como se puede observar, tras un período de multiplicadores fiscales relativamente altos, que coincide con la llegada a la edad laboral de la generación del *baby boom*, la eficacia de las variaciones del consumo y de las inversiones públicos para estabilizar la economía se reduce tendencialmente. Así, por ejemplo, el valor de este multiplicador fiscal se habría reducido en un 35 % entre 1985 y 2015 (del 1,2 al 0,78), y se reduciría otro 21 % más (del 0,78 al 0,62) de aquí a 2050.

No obstante, cabe señalar que los resultados anteriores se refieren a los efectos de políticas fiscales implementadas mediante variaciones del consumo y de las inversiones públicas. Por ello, resulta especialmente relevante para el valor del multiplicador fiscal asociado a esos programas en qué sectores y ocupaciones se concentran los

aumentos de demanda de trabajo necesarios para llevarlos a cabo. En otro trabajo reciente se muestra evidencia del perfil demográfico de los trabajadores que resultan beneficiados tras un estímulo fiscal en España a partir de proyectos de inversión pública a escala municipal³. Los resultados (véase gráfico 2) sugieren que el efecto de la política fiscal en la reducción del desempleo es diferente según la edad de los colectivos afectados. Así, por ejemplo, la respuesta a este programa fiscal en el desempleo de un municipio medio durante los primeros tres meses sería 2,5 veces más grande para los trabajadores de edades de entre 25 y 45 años que para los de edad superior. Estas diferencias reflejan tanto la mayor elasticidad del trabajo de ciertos colectivos como el hecho de que el estímulo fiscal afecta de forma diferente a distintos sectores de la economía, que tienen fuerzas de trabajo que difieren en su composición demográfica. Y, cuanto menor sea la propensión marginal a consumir de los grupos de trabajadores afectados por los impulsos, menor será el multiplicador fiscal asociado a dicho impulso.

Por otra parte, si los impulsos de política fiscal se realizaran mediante transferencias directas de renta a las familias, los multiplicadores fiscales podrían ser más

Gráfico 2
EFECTO MEDIO SOBRE EL DESEMPEÑO, POR EDADES, DE UN ESTÍMULO FISCAL (a)



FUENTE: Banco de España.

a Efecto en un municipio medio tras recibir un estímulo fiscal de 1 millón de euros.

2 Para este ejercicio cuantitativo se utilizan las proyecciones de población de Eurostat para los 19 países del área del euro.

3 Véase M. Alloza y C. Sanz (2019), *Jobs multipliers: evidence from a large fiscal stimulus in Spain*, Documentos de Trabajo, n.º 1912, Banco de España.

LOS EFECTOS DE LOS CAMBIOS DEMOGRÁFICOS SOBRE LOS MULTIPLICADORES FISCALES DE LOS PROGRAMAS DE CONSUMO Y DE INVERSIONES PÚBLICOS (cont.)

altos, en función de las edades de los hogares que las recibieran y de cómo se financiaran dichas transferencias. Así, por ejemplo, transferencias de renta desde las cohortes de edades intermedias hacia las más jóvenes y hacia las de edades más avanzadas, que tienen mayores propensiones marginales a consumir, provocarían estímulos de la actividad económica de mayor magnitud que los representados en el gráfico 1. No obstante, más

allá de las transferencias intergeneracionales de renta a través del sistema público de pensiones, que en el futuro estarán limitadas por la reducción en el tamaño de la población de edades intermedias, resulta complicado diseñar otros mecanismos de transferencias intergeneracionales (basados únicamente en diferencias de edad) que pudieran ser utilizados con fines de estabilización económica.