
17.11.2023

El envejecimiento de la población y las políticas económicas: retos del siglo XXI*

Conferencia del Banco de España-CEMFI sobre el envejecimiento de la población
– Georgetown University Global Economic Challenges (GEC) Network

Pablo Hernández de Cos

Gobernador

* Traducción al español del original en inglés.

Distinguidos invitados:

Buenos días. Es un honor para el Banco de España albergar esta interesante conferencia sobre el envejecimiento de la población. Mi más calurosa bienvenida a los oradores que se han desplazado a Madrid para este acto y a todos los participantes.

Esta conferencia forma parte de la Georgetown University Global Economic Challenges Network, que patrocina una serie de seminarios internacionales que reúnen a destacados representantes del mundo académico y a responsables de política económica para debatir algunos de los problemas económicos más importantes de nuestro tiempo.

Deseo expresar mi agradecimiento a todos los organizadores y, en especial, al profesor Francis Vella por hacer realidad esta conferencia, así como a Olympia Bover del Banco de España y a Manuel Arellano y Rafael Repullo del CEMFI por el impresionante programa que han preparado.

Se está produciendo un cambio demográfico importante, que se acelerará a medida que avance el siglo XXI. El *baby boom* de los años cincuenta a setenta, la caída de la fertilidad a partir de la década de los setenta y el aumento constante de la longevidad cambiarán drásticamente el tamaño y la composición por edades de la población y de la población activa.

Este cambio demográfico es global y afecta en mayor medida a los países desarrollados, pero también a los menos desarrollados. Según las previsiones de las Naciones Unidas, se espera que la población mundial alcance un máximo de 10.400 millones de habitantes a finales de este siglo.

España es uno de los países en los que el cambio demográfico se sentirá con mayor intensidad. Tenemos una de las esperanzas de vida al nacer más largas (actualmente más de 80 años en el caso de los hombres y por encima de los 85 años en el de las mujeres) y también una de las tasas de fecundidad más bajas (1,2). La población española sigue creciendo, pero solo por los flujos de inmigración que repuntaron tras la crisis del COVID-19.

Según las previsiones del Instituto Nacional de Estadística (INE), solo bajo supuestos muy optimistas relativos a la recuperación de las tasas de fecundidad y la afluencia de inmigrantes, la población en edad de trabajar (es decir, personas con edades comprendidas entre los 16 y los 67 años) no se reduciría, sino que se mantendría en torno al nivel actual de 32 millones¹.

Así pues, de acuerdo con estas previsiones demográficas optimistas, la proporción entre la población de 70 años o más y la población en edad de trabajar (entre 16 y 67 años) aumentaría en 20 puntos porcentuales (pp) en los próximos 25 años, pasando del 24 % al 43 %.

¹ Según los mismos supuestos, la población total pasaría de 48 millones en la actualidad a casi 53 millones en 2072. De acuerdo con las proyecciones demográficas de Eurostat, en 2070 la población total española se reduciría a 47,8 millones (desde los 48 millones actuales) y la tasa de dependencia (+ 65/16-64) aumentaría hasta el 59,5 % (desde el 30,5 % actual). En cuanto al conjunto de la UE, la población total disminuiría hasta los 432,3 millones (desde los 451,4 millones actuales) y la tasa de dependencia (+ 65/16-64) se incrementaría hasta el 54,1 % (desde el 33,3 % actual).

Además, la edad media de la población en edad de trabajar, que actualmente es de 43,7 años, se mantendrá muy por encima de los 44 años durante el período 2035-2072. Se espera que la edad media de los trabajadores se eleve de forma aún más acusada, ya que la tasa de empleo de los asalariados de más edad tiene más margen de aumento y crecerá más rápidamente que la de los trabajadores de mediana edad.

Un cambio demográfico tan importante podría tener profundas implicaciones económicas. La atención se centra en gran medida en conocer cómo tendrán que adaptarse las políticas de protección social, que actualmente se financian principalmente mediante transferencias intergeneracionales. Pero este cambio puede tener consecuencias macroeconómicas mucho más amplias, incluso para la eficacia de las políticas monetaria y fiscal.

A continuación, voy a describir brevemente algunas de las implicaciones económicas del cambio demográfico, pero permítanme subrayar desde el principio que, junto con el impacto del cambio tecnológico y climático, es probable que constituyan el mayor reto al que se enfrentarán las políticas económicas y sociales en las próximas décadas.

Voy a articular mis observaciones en torno a cuatro puntos²:

- Cómo cambiarán probablemente la demanda agregada y su composición sectorial como consecuencia del envejecimiento de la población.
- Cómo afecta el envejecimiento de la población en edad de trabajar al lado de la oferta de la economía, en particular al funcionamiento del mercado de trabajo y al crecimiento de la productividad.
- Cómo se verán afectadas las políticas sociales.
- Por qué y de qué manera las políticas monetaria y fiscal se verán afectadas también por el cambio demográfico.

En mi intervención plantearé más interrogantes que respuestas, ya que es necesario seguir investigando para comprender las profundísimas implicaciones económicas del cambio demográfico.

Envejecimiento de la población y demanda agregada

El consumo, el ahorro y la situación financiera de un hogar típico cambian a lo largo del ciclo vital. El mayor nivel de **ahorro** se produce en la mediana edad, dado que se amortizan las deudas que se suelen contraer en los años más jóvenes y se generan ahorros de cara a la jubilación. En cambio, cuando nos hacemos mayores, consumimos la riqueza que hemos acumulado, siempre que la motivación para dejar herencias no pese excesivamente.

Además, las transferencias intergeneracionales de riqueza también se ven afectadas por el aumento de la longevidad. Y la recepción de herencias, así como el momento del ciclo vital de quien las recibe, también tiene consecuencias sobre el consumo agregado, los perfiles de ahorro a lo largo del ciclo vital y la situación financiera de los hogares.

² Véase el capítulo 4 del Informe Anual de 2018 del Banco de España titulado «Consecuencias económicas de los cambios demográficos». <https://www.bde.es/wbe/es/publicaciones/informes-memorias-anales/informe-anual/informe-anual-2018.html>

Así pues, el envejecimiento de la población provocará cambios sustanciales en las pautas de ahorro y en las carteras patrimoniales de los hogares.

Por las razones de ciclo vital descritas anteriormente, cuanto mayor sea el tamaño relativo de la población de más edad, mayor será la propensión media al consumo y menor será la tasa de ahorro. Por tanto, por el mero «efecto composición», el envejecimiento de la población implicaría una menor tasa de ahorro a largo plazo, aunque el ahorro agregado tenderá a aumentar durante la transición hacia una sociedad más envejecida debido a la previsión de mayores necesidades de consumo futuras.

No obstante, las futuras cohortes no repetirán necesariamente las pautas de consumo y de ahorro de las generaciones anteriores, y la incertidumbre sobre la longevidad y sobre las prestaciones que se recibirán durante la jubilación puede provocar que la población de edad avanzada disminuya su tasa de ahorro en menor medida que generaciones anteriores.

Por otra parte, tras un período de caída muy acusada de la fecundidad y con una incertidumbre elevada sobre la renta que podrán recibir en forma de pensiones y sobre su longevidad, es posible que las familias se muestren menos propensas a transferir su riqueza en forma de herencias. De ser así, podría aumentar su demanda de instrumentos financieros susceptibles de utilizar sus activos ilíquidos para generar flujos vitalicios de renta durante la jubilación.

Además, algunas características idiosincrásicas propias de cada país pueden condicionar la magnitud o incluso el signo de estos efectos. En el caso español, por ejemplo, destacan dos características. Una de ellas es que las herencias son relativamente cuantiosas en comparación con otros países. La segunda es que una parte importante de la riqueza acumulada para la jubilación reviste la forma de inmuebles residenciales, que son un tipo de patrimonio bastante ilíquido, mientras que los ahorros para la jubilación mantenidos en fondos de pensiones se encuentran entre los más bajos de los países de la OCDE³. Por tanto, la renta disponible y el consumo de la población española de más edad dependen fundamentalmente de la generosidad de las pensiones públicas.

En cuanto a la **inversión**, algunos factores sugieren que es probable que se reduzca a medida que aumente el peso relativo de la población de más edad.

Una menor población en edad de trabajar necesitará menos capital, el cual cabe pensar que ahora es más barato de acumular gracias a los actuales avances tecnológicos, que están reduciendo significativamente su precio relativo, incluso más allá de la tendencia secular decreciente ya en curso.

Otros factores, como la transición a una economía verde y una mayor automatización en respuesta a la menor oferta de trabajo, sugieren que podría ser necesario incrementar la inversión.

La pregunta de cuál de estas fuerzas opuestas prevalecerá sigue sin respuesta.

³ Para más información sobre el peso de las herencias en la riqueza de los hogares, véase <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/0dee8dce-en/index.html?itemId=/content/component/0dee8dce-en#section-d1e1365>

Lo que parece menos controvertido es que es probable que la inversión residencial disminuya con una menor población joven y con el gran parque de viviendas acumulado durante la primera década de este siglo.

Huelga decir que los cambios en el ahorro y la inversión tendrían implicaciones para los **flujos internacionales de capital**, ya que el capital tiende a fluir hacia países que, en términos relativos, tienen poblaciones más jóvenes, un mayor crecimiento de la productividad y una mayor rentabilidad del capital.

En consecuencia, en los países en los que la población está envejeciendo más deprisa, que, en principio, serán los que experimentarán descensos más rápidos y acusados de la rentabilidad del capital y de la productividad, se producirán salidas de capital y superávits de la balanza por cuenta corriente.

Envejecimiento de la población y oferta agregada

Los cambios demográficos pueden tener un impacto sobre el crecimiento potencial de la economía a través de varios canales.

En primer lugar, un menor crecimiento de la población en edad de trabajar se traduce en un menor **crecimiento del empleo**, siempre y cuando la tasa de actividad no aumente y la de paro no disminuya.

Además, dado que las tasas de actividad y de empleo varían sustancialmente entre los distintos grupos de edad, cualquier cambio en la distribución por edades de la población afectará a la tasa de empleo agregada. En particular, los trabajadores de más edad suelen presentar tasas de actividad y de empleo más bajas que los de mediana edad, principalmente porque tienen más probabilidades de sufrir problemas de salud y desempleo de larga duración⁴. Así pues, a medida que aumenta el peso relativo de los trabajadores de más edad, las tasas agregadas de actividad y de empleo tienden a disminuir.

En el caso de España, este efecto composición provocaría una caída de la tasa de actividad agregada de alrededor de 4 pp en lo que queda de década⁵. En el mismo período, utilizando escenarios plausibles de inmigración, la tasa de empleo agregada (usando la población en edad de trabajar de 16 a 69 años como denominador) se reduciría en más de 2 pp.

En segundo lugar, el envejecimiento también puede tener un impacto significativo en la **productividad**. Por una parte, tanto la experiencia profesional de los trabajadores de más edad como el mayor nivel educativo de las cohortes más jóvenes son beneficiosos para la productividad. Por otra parte, la movilidad profesional de los trabajadores de edad más avanzada es menor y, por tanto, es menos probable que se trasladen para buscar nuevas oportunidades de empleo. Además, la innovación es un «afán de la juventud» y, a este respecto, los trabajadores jóvenes tienen más probabilidades de éxito. Sin embargo, el

⁴ Los problemas de salud y sus implicaciones para la oferta de mano de obra de más edad en España se analizan en un artículo reciente de nuestro Boletín Económico –véase Crespo, Denis y Jimeno (2023).

⁵ Véase Cuadrado, Fernández-Cerezo, Montero y Rodríguez (2023).
<https://www.bde.es/wbe/en/publicaciones/analisis-economico-investigacion/boletin-economico/2023-t3-articulo-12--el-impacto-del-envejecimiento-poblacional-sobre-la-evolucion-de-la-tasa-de-actividad-en-espana.html>

éxito en la innovación también requiere los conocimientos y la experiencia acumulados por la generación anterior.

En otras palabras, en lo que respecta a las actividades de innovación y mejora de la productividad, los trabajadores jóvenes y de más edad pueden complementarse mutuamente.

Muchos de estos mecanismos por los que la demografía afecta a la productividad están bien documentados en la investigación. Parece haber consenso en que, en general, el envejecimiento de la población conlleva una menor productividad.

Evitar un escenario tan sombrío requiere una asignación óptima del talento disponible entre las distintas generaciones, con el fin de aprovechar las posibles sinergias entre trabajadores de distintas edades. Sin embargo, este será un reto importante, especialmente en un contexto de cambios tecnológicos rápidos, globales y disruptivos como el que estamos viviendo actualmente. No cabe duda de que las instituciones del mercado laboral y el sistema educativo tendrán que adaptarse sustancialmente para hacer frente a este reto demográfico.

Políticas sociales para una población más envejecida

A medida que aumente la población jubilada y si las prestaciones per cápita se mantienen constantes, se incrementarán las transferencias a través del **sistema público de pensiones**. Además, cuanto menor sea la proporción de población en edad de trabajar con respecto a la población total, menores serán, en términos relativos, los ingresos procedentes de las cotizaciones sociales utilizadas para financiar las prestaciones sociales contributivas. Además, a medida que envejece la población, crece la demanda de **servicios públicos de salud y cuidados de larga duración**.

De hecho, tomando el ejemplo de España, según la AIReF (Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal), el gasto total en pensiones pasará del nivel actual de alrededor del 13 % del PIB hasta el 16,2 % en 2050. Asimismo, de acuerdo con las previsiones del último Informe sobre el envejecimiento de la Comisión Europea, se espera un crecimiento considerable del gasto sanitario en relación con el PIB, que sería de casi 1,5 pp en las tres próximas décadas.

A lo largo de la última década, el sistema de pensiones ha sido objeto de diversas reformas, dirigidas principalmente a aumentar la edad efectiva de jubilación, apuntalar los ingresos de la seguridad social e introducir un mecanismo de ajuste automático. La estimación del impacto que las distintas medidas aprobadas pueden tener en los ingresos y gastos del sistema en las próximas décadas está sujeta a una gran incertidumbre⁶. En todo caso, el amplio abanico de estimaciones disponibles —del Banco de España y de otras instituciones— sugiere que, como consecuencia de los distintos cambios legislativos aprobados desde 2021, el sistema de pensiones español tendrá que asumir, en el largo plazo, mayores obligaciones de gasto que no quedarán totalmente cubiertas con los

⁶ Hernández de Cos, Pablo, Jimeno, Juan F. y Ramos, Roberto, El Sistema Público de Pensiones en España: Situación Actual, Retos y Alternativas de Reforma (20 de enero de 2017). Banco de España, Documento Ocasional N.º 1701, Disponible en SSRN: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerriadas/DocumentosOcasionales/17/Fich/do1701.pdf> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2902554>

ingresos recaudados. Otra fuente de incertidumbre es el posible impacto adverso del aumento de las cotizaciones sociales sobre el empleo, los salarios y la competitividad.

Según estas estimaciones, habrá que adoptar nuevas medidas para reforzar la sostenibilidad financiera del sistema. Y, en cualquier caso, es necesaria una evaluación transparente, continua y exhaustiva de los efectos de estas reformas, incluido su impacto en la equidad intergeneracional.

Políticas macroeconómicas y demografía

Es probable que los cambios demográficos afecten también a la eficacia de las políticas de estabilización macroeconómica.

En primer lugar, el envejecimiento de la población afecta a una referencia importante para la **política monetaria**: el denominado «tipo de interés natural», es decir, el tipo teórico compatible con el pleno empleo y, por tanto, que se mantendría en equilibrio en un contexto de estabilidad de precios y brecha de producción nula. En tanto en cuanto una población más envejecida dé lugar a un ahorro mayor y una inversión menor, el envejecimiento de la población reducirá el tipo de interés natural.

Además, el envejecimiento de la población también afecta a los precios relativos de los bienes frente a los servicios, así como a los salarios. Una población de más edad exige relativamente más servicios, cuyos precios tienden a aumentar más lentamente⁷. Además, en términos relativos, las personas mayores suelen mostrar un comportamiento más antiinflacionista, ya que han acumulado más riqueza y, por lo tanto, suelen ser acreedores netos. Al mismo tiempo, los perfiles salariales tienden a estancarse en las últimas fases de la vida laboral, lo que, solo por el mero efecto composición, es probable que genere menos presiones salariales.

No obstante, la evidencia empírica sobre los determinantes demográficos de la inflación tanto de los precios como de los salarios no es concluyente, por lo que es necesaria más investigación empírica sobre los mecanismos teóricos descritos anteriormente.

En segundo lugar, por lo que se refiere a la **política fiscal**, también es probable que el envejecimiento de la población modifique la magnitud y la composición de los ingresos y gastos presupuestarios.

En términos de ingresos, una tendencia a la baja en el tamaño de la población en edad de trabajar y en la tasa de actividad reducirá probablemente el peso de las cotizaciones sociales y de los impuestos sobre la renta.

Además, dado que la población de más edad tiende a consumir más bienes y servicios que están sujetos a impuestos sobre el consumo más bajos (debido a las subvenciones y a la exención del IVA de determinados servicios públicos), también es probable que el envejecimiento poblacional reduzca el tipo impositivo agregado efectivo.

⁷ Galesi, Alessandro y Omar Rachedi, 2019. "[Services Deepening and the Transmission of Monetary Policy.](#)" *Journal of the European Economic Association*, European Economic Association, vol. 17(4), pp. 1261-1293.

En cuanto al gasto, una mayor demanda de políticas sociales somete los presupuestos públicos a una presión extraordinaria, principalmente, aunque no solo, en forma de programas de pensiones y de salud, como ya he mencionado.

Otro efecto fiscal interesante del envejecimiento se produce a través de los multiplicadores fiscales. Cuánto aumenta el PIB ante variaciones de los ingresos y de los gastos públicos depende, entre otros muchos factores, de la propensión marginal al consumo y de las elasticidades del mercado laboral, que, como sabemos, varían según el grupo de edad. De hecho, un estudio realizado por expertos del Banco de España⁸ muestra que los multiplicadores del gasto público dependen de la estructura de edad de la población. Según esta evidencia, el multiplicador fiscal local estimado⁹ es de 1,5 en promedio y aumenta cuando se incrementa la proporción de jóvenes en la población total, lo que implica multiplicadores de entre 1,1 y 1,9 en el rango intercuartílico. En general, el envejecimiento de la población estadounidense entre 1980 y 2015 provocó una caída del 38 % en los multiplicadores del gasto público nacional, un efecto que probablemente persistirá a medida que la población vaya envejeciendo más.

Conclusiones

En resumen, sabemos que los cambios demográficos van a tener consecuencias económicas y sociales profundas y amplias. Conocemos algunos de los principales mecanismos que pueden desencadenar estas consecuencias, pero no sabemos cómo cuantificar con precisión estos efectos. Tampoco conocemos las alternativas de política más adecuadas para hacer frente a los grandes retos demográficos que tenemos por delante. Estoy seguro de que esta conferencia servirá para alimentar la reflexión a este respecto.

Gracias por su atención.

⁸ Basso, Henrique S., y Omar Rachedi. 2021. "The Young, the Old, and the Government: Demographics and Fiscal Multipliers." *American Economic Journal: Macroeconomics*, 13 (4): 110-41.

⁹ «Local» significa que el multiplicador fiscal se refiere a variaciones del PIB estatal de Estados Unidos. El valor estimado representa la media de los multiplicadores fiscales locales de todos los estados.