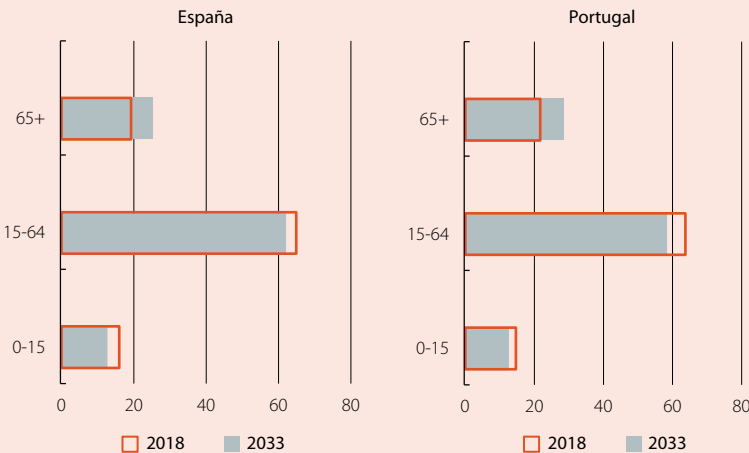


## El envejecimiento de la población y su impacto macroeconómico

Según un estudio publicado recientemente en la revista de medicina *The Lancet*,<sup>1</sup> 59 países tendrán en 2040 una esperanza de vida media superior a los 80 años, incluyendo España y Portugal. La esperanza de vida media de los españoles será la más alta del mundo y alcanzará los 85,8 años, por encima incluso de la de los japoneses (85,7 años). Una primera posición que los autores del artículo atribuyen a la dieta mediterránea. En Portugal, la esperanza de vida será algo menor (82,0 años), pero también se espera que aumente de manera sustancial (más de 3,5 años) en los próximos decenios.

### Distribución de la población por grupos de edad, 2018 y 2033

(% sobre el total)



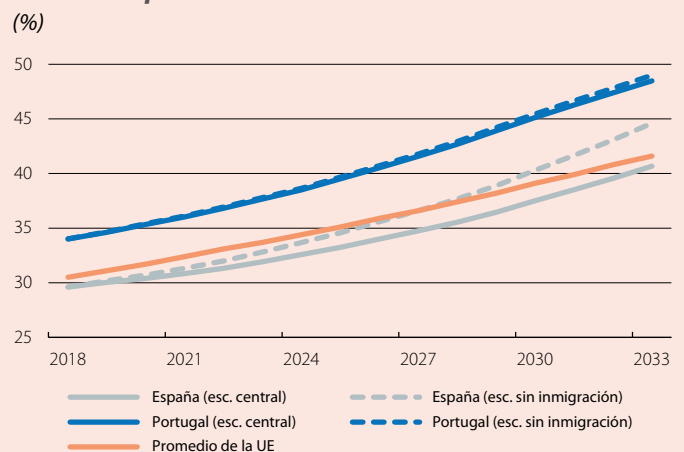
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de España y del INE de Portugal.

El aumento de la esperanza de vida es una magnífica noticia, ya que se trata de uno de los grandes logros de nuestra sociedad, pero debemos ser conscientes de que puede comportar consecuencias económicas de gran envergadura. Una de las razones es que, en la inmensa mayoría de países, los aumentos de la esperanza de vida no vendrán acompañados de un aumento de la natalidad que permita frenar el envejecimiento poblacional. Así, en los próximos 15 años, el peso de la población de edad avanzada aumentará de forma notable, mientras que el de la población en edad de trabajar se mantendrá constante, o incluso disminuirá. El envejecimiento poblacional es un fenómeno de gran alcance: el cambio en el peso de cada grupo de edad, tanto absoluto como relativo, puede tener amplias repercusiones sobre el crecimiento económico, especialmente si los comportamientos de cada grupo de edad no se amoldan a las nuevas dinámicas demográficas.

El principal factor que, en un contexto de envejecimiento de la población, puede lastrar el nivel de producción de una economía es la reducción de la fuerza laboral. Si no se producen cambios significativos en las tasas de empleo de la población de mayor edad, un descenso de la población en edad de trabajar reducirá la fuerza laboral agregada y, por ende, el PIB total de la economía. Además, en la medida en que el desahorro de la población en edades más avanzadas puede llegar a superar el ahorro de aquellos que aún no se han jubilado, el stock de capital de la economía también podría decrecer.<sup>2</sup> Por otra parte, el envejecimiento aumenta la proporción de pensionistas frente a trabajadores, lo que añade tensiones en los cálculos actuariales en un sistema de pensiones de reparto como el que tenemos en nuestras economías. De esta manera, el marco teórico sugiere que el envejecimiento podría reducir tanto el bienestar individual (PIB per cápita) como el agregado del país (PIB total) y, además, podría tener derivadas relevantes para la sostenibilidad de la deuda pública y del sistema de pensiones.

Es importante matizar que las consecuencias económicas del envejecimiento también dependerán de si cambia el comportamiento de cada grupo de edad como resultado del cambio de la estructura demográfica y de la mayor esperanza de vida.<sup>3</sup> En primer lugar, es posible que las personas decidan trabajar más, ya sea aumentando la participación laboral y el número de horas trabajadas, o bien alargando la vida laboral prove-

### Tasa de dependencia \*



Nota: \* La tasa de dependencia corresponde a la proporción de población mayor de 65 años respecto a la que se encuentra en edad de trabajar, entre los 16 y los 64 años.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de España, del INE de Portugal y de Eurostat.

1. Véase [https://www.thelancet.com/journals/lancet/article/PIIS0140-6736\(18\)31694-5/fulltext](https://www.thelancet.com/journals/lancet/article/PIIS0140-6736(18)31694-5/fulltext).

2. Véase Cutler, D. M. et al. (1990), «An Aging Society: Opportunity or Challenge?», Brookings Papers on Economic Activity, n.º 1.

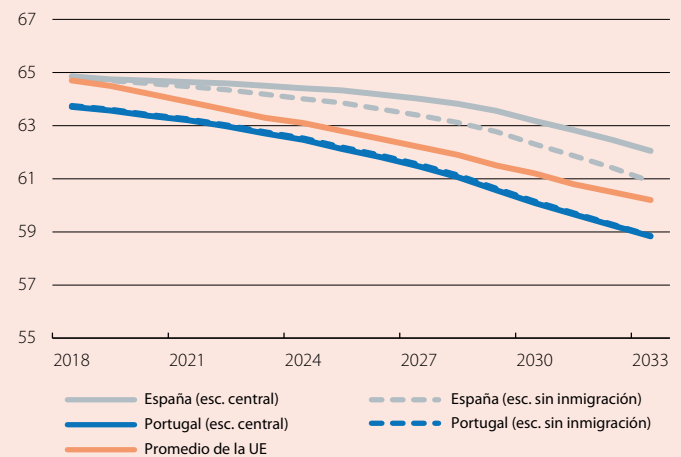
3. Véase Bloom, D., Canning, D. y Fink, G. (2011), «Implications of Population Aging for Economic Growth», NBER Working Paper n.º 16705.

chando las ventajas de gozar de una mayor esperanza de vida y de una mejor salud durante más años. Asimismo, los trabajadores pueden tomar la decisión de ahorrar más para financiar un periodo más largo de inactividad.<sup>4</sup> Finalmente, si se realizan las políticas adecuadas en educación y formación, puede incrementarse la inversión en capital humano para lograr que la productividad laboral de la población sea mayor.

Así pues, el impacto económico agregado del envejecimiento poblacional es una cuestión eminentemente empírica. ¿Qué nos dicen los datos? La evidencia hasta la fecha apunta, efectivamente, a un menor crecimiento económico como resultado del envejecimiento poblacional.<sup>5</sup> Según Aksoy *et al.* (2018),<sup>6</sup> la disminución de la población en edad laboral reducirá de manera significativa el crecimiento en los países de la OCDE entre 2015 y 2025. En promedio, estiman una reducción de la tasa de crecimiento potencial de 0,64 p. p., una magnitud elevada. Asimismo, el crecimiento del PIB per cápita se verá reducido: según estimaciones de la OCDE,<sup>7</sup> el crecimiento potencial del PIB per cápita se reducirá en 0,25 p. p. en la década de 2030. Cabe destacar que el impacto no se produciría solo por el menor crecimiento de la fuerza laboral, sino también por la reducción de la productividad laboral asociada al envejecimiento. Maestas *et al.* (2016),<sup>8</sup> por ejemplo, estiman que dos tercios de la reducción del crecimiento en EE. UU. se deberá a la menor productividad laboral.

### Población en edad laboral

(% de la población total)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de España y del INE de Portugal.

### ¿Cuál será el impacto económico del envejecimiento poblacional para España y Portugal en los próximos 15 años?

En primer lugar, debemos analizar cuáles son los posibles escenarios de envejecimiento poblacional de ambos países. En un horizonte de 10 a 15 años, los cambios en la población en edad de trabajar no estarán muy influenciados por cambios en la natalidad o en la mortalidad. Así, es posible predecir con cierta precisión la población en edad laboral de los próximos años, a excepción de los flujos migratorios, cuya naturaleza es mucho más volátil, puesto que dependen tanto de condiciones económicas en origen y en destino como de circunstancias familiares o de crisis humanitarias.<sup>9</sup>

Las proyecciones demográficas del INE de España y de Portugal, que extrapolan la estructura demográfica y las tendencias recientes, muestran los cambios en la estructura poblacional de ambos países. En España, la población de más de 65 años pasará de 9 millones en 2018 a 12,4 en 2033, mientras que la población en edad laboral se mantendrá alrededor de 30,3 millones. En Portugal, la franja de más de 65 años aumentará de 2,2 a 2,8 millones, mientras que se reducirá la población en edad laboral de 6,5 a 5,8 millones. De esta manera, la tasa de dependencia –la proporción de población mayor de 65 años respecto a la población en edad de trabajar–, aumentará de 2018 a 2033 de manera muy considerable tanto en España (de 29,6% a 40,7%) como en Portugal (del 34% a 48,5%).

Estas proyecciones asumen unos flujos migratorios positivos en promedio de 2018 a 2033 de alrededor de 220.000 entradas netas anuales para el caso de España<sup>10</sup> y de unos 14.000 para Portugal. La tasa de dependencia sería aún mayor si los flujos migratorios fueran nulos, alcanzando en 2033 el 44,6% en España y el 49% en Portugal. Así, es importante enfatizar que los flujos migratorios retrasan la velocidad del proceso de envejecimiento (especialmente si son flujos significativos como los proyectados para España), pero no contrarrestan completamente el envejecimiento poblacional. Para mantener la tasa de dependencia actual en 2033, harían falta unas entradas netas de inmigrantes en edad laboral en el periodo 2018-2035 de más de 11,4 millones en España (750.000 anualmente) y de 2,6 millones en Portugal (175.000 anualmente), unas cifras extraordinariamente elevadas.

4. En el siguiente artículo del presente Dossier, «El ciclo demográfico del ahorro y los tipos de interés», se analizan con detalle los efectos del envejecimiento sobre la oferta de ahorro global.

5. Eso no implica que la productividad de la economía no pueda aumentar debido a otros factores, como los cambios tecnológicos, que logren contrarrestar, al menos en parte, los efectos del envejecimiento.

6. Véase Aksoy, Y. *et al.* (2018), «Demographic Structure and Macroeconomic Trends», *American Economic Journal: Macroeconomics*.

7. OCDE (2018), «The Long View: Scenarios for the World Economy to 2060», *OECD Economic Policy Papers* n.º 22.

8. Véase Maestas, N., Mullen, K. y Powell, D. (2016), «The Effect of Population Aging on Economic Growth, the Labor Force and Productivity», *RAND Working Paper* 1063.

9. OCDE (2018), «Can we anticipate future migration flows?», *Migration Policy Debates* n.º 16.

10. En sus proyecciones demográficas para 2018-2068, el INE de España ha modificado la metodología para proyectar los flujos migratorios, dejando de asumir flujos constantes en el periodo para proyectar tanto la tendencia reciente (2018-2022) como la dinámica hacia un objetivo de inmigración en 2033.

**Contribución de la variación de la fuerza laboral al crecimiento económico, histórico y escenarios futuros**

(p. p.)

	Tasa de empleo	Flujos migratorios	Variación de la fuerza laboral	Variación de la población	Contribución al crecimiento del PIB	Contribución al crecimiento del PIB per cápita
<b>España</b>						
<b>2000-2016</b>			1,2	0,8	0,5	0,3
Escenario 1 (2018-2033)	Constante	Nulos	-0,6	-0,4	-0,4	-0,2
Escenario 2 (2018-2033)	Constante	Positivos	0,0	0,5	0,0	-0,3
Escenario 3 (2018-2033)	Aumenta	Nulos	-0,1	-0,4	0,0	0,2
Escenario 4 (2018-2033)	Aumenta	Positivos	0,7	0,5	0,4	0,1
<b>Portugal</b>						
<b>2000-2016</b>			-0,1	0,0	-0,3	-0,1
Escenario 1 (2018-2033)	Constante	Nulos	-0,9	-0,4	-0,5	-0,3
Escenario 2 (2018-2033)	Constante	Positivos	-0,7	-0,2	-0,4	-0,3
Escenario 3 (2018-2033)	Aumenta	Nulos	-0,6	-0,4	-0,3	-0,1
Escenario 4 (2018-2033)	Aumenta	Positivos	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1

**Nota:** Contribución de la variación de la fuerza laboral al crecimiento económico en el marco de la contabilidad del crecimiento asumiendo la misma labour share que en 2000-2016. El aumento de la tasa de empleo previsto consiste en el escenario central del «2018 Ageing Report». La composición de la fuerza laboral por edades corresponde al escenario central y de flujos migratorios nulos del INE de España y del INE de Portugal.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del INE de España, del INE de Portugal, del «2018 Ageing Report» (Comisión Europea) y The Conference Board.

Para analizar el impacto económico del cambio de la estructura poblacional en los próximos 15 años, utilizamos un modelo sencillo de contabilidad del crecimiento a largo plazo para realizar varios escenarios que tienen en cuenta la variación de la fuerza laboral con y sin inmigración, así como los cambios previstos en el comportamiento en el mercado laboral.<sup>11</sup> En el periodo comprendido entre el 2000 y el 2016, el aumento de la fuerza laboral contribuyó positivamente en 0,5 p. p. al crecimiento promedio anual de España (este fue del 1,7% anual) y negativamente en -0,3 p. p. al de Portugal (0,5% anual). En un escenario en el que no aumente la tasa de empleo y no haya flujos migratorios, la variación de la fuerza laboral en España pasaría de contribuir al crecimiento del PIB en +0,5 p. p. a reducirlo en 0,4 p. p. entre 2018 y 2033. En cambio, en un escenario más plausible, en el que entran los flujos migratorios previstos y los cambios de comportamiento de cada generación aumentan la tasa de empleo, la variación de la fuerza laboral tendría una contribución positiva de +0,4 p. p., una magnitud relativamente acotada y muy similar a la experimentada en los últimos años. En el caso de Portugal, la contribución continuaría siendo negativa debido tanto al mayor envejecimiento de la población nativa como al saldo migratorio que se prevé menos favorable.

Por lo que respecta al PIB per cápita, en el periodo 2000-2016 en España,<sup>12</sup> el aumento de la fuerza laboral fue superior al de la población total, y de esta forma contribuyó en 0,3 p. p. al crecimiento promedio del 1,1% anual en el PIB per cápita. Entre 2018 y 2033, en un escenario en el que no aumente la tasa de empleo y no haya flujos migratorios, la fuerza laboral disminuiría en mayor medida que la población, y reduciría el PIB per cápita en 0,2 p. p. En cambio, en el escenario con los flujos migratorios y los aumentos de la tasa de empleo previstos, la contribución sería positiva aunque pequeña (0,1 p. p.), y ligeramente inferior a la observada durante los últimos años.

En definitiva, estos escenarios muestran cómo el mayor peso de las franjas con edades avanzadas podría incidir negativamente sobre el crecimiento económico agregado en un horizonte de 10-15 años, pero también cómo tomando las medidas adecuadas, este efecto podría ser más mitigado. De ahí la importancia de que se produzcan cambios de comportamiento de la sociedad, como una mentalidad más proclive a sacar partido de las grandes oportunidades que brinda una mayor longevidad. En este sentido, el rol de las instituciones públicas y privadas se antoja fundamental: las primeras pueden impulsar políticas que, por ejemplo, flexibilicen la edad de jubilación, mientras que las segundas deben sacar el máximo provecho del talento de sus empleados más longevos y experimentados.

Josep Mestres  
CaixaBank Research

11. Utilizamos los cambios previstos en el «2018 Ageing Report», que proyectan que la tasa de empleo de la población en edad laboral aumentará del 61,3% actual hasta un 67,4% en 2033 en España, y del 66,5% al 70,0% en Portugal. Estos aumentos serían resultado tanto de los aumentos previstos en la tasa de participación, en particular en la franja de edad de 55 a 64 años, así como de retrasos en la edad de jubilación en más de dos años.

12. En Portugal, en el periodo 2000-2016, la fuerza laboral contribuyó negativamente al PIB per cápita en -0,1 p. p. del crecimiento promedio del PIB per cápita del 0,7% anual. Entre 2018 y 2033, en un escenario en el que no aumente la tasa de empleo y no haya flujos migratorios, se reduciría el PIB per cápita en -0,3 p. p. En el escenario con los flujos migratorios y los aumentos de la tasa de empleo previstos, la contribución sería negativa, de -0,1 p. p., similar a la del periodo precedente.