

## ¿Qué supone para el crecimiento económico la jubilación baby boomer?

Tal y como se señala en otros artículos de este Dossier,<sup>1</sup> la jubilación de una generación tan amplia como los *baby boomers* va a implicar un mayor peso de la población sénior en las próximas décadas, lo que llevará a un aumento de las tasas de dependencia: según las proyecciones del INE, el número de personas de más de 65 años en España superará el 50% de la población en edad de trabajar (16-64 años) a partir de mediados de la década de 2040, lo que representará 20 p. p. más que en 2022.

Este marcado envejecimiento de la población tendrá efectos de calado no solo en la configuración de nuestras sociedades, sino también en la de nuestras economías.

En primer lugar, porque 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<sup>2</sup> reducirá el número de trabajadores y, por ende, el PIB total de la economía. Asimismo, algunos economistas han documentado que la productividad de la fuerza laboral, es decir, el PIB por trabajador, también puede verse afectada de forma negativa por el envejecimiento de la población.<sup>3</sup>

En segundo lugar, el envejecimiento tiene un impacto en los patrones de comportamiento de los agentes: las cohortes más longevas suelen tener una composición en la cesta de consumo más sesgada hacia el gasto en sanidad a expensas de otras partidas y suelen exhibir una mayor aversión al riesgo en sus inversiones.<sup>4</sup>

Otro canal importante del impacto del envejecimiento se da en las cuentas públicas. Y es que una mayor proporción de población en edad avanzada tiende a resultar en un mayor gasto público estructural (por ejemplo, sanitario, en pensiones y cuidados).<sup>5</sup> Si no se introducen medidas correctivas, el resultado sería un deterioro estructural del déficit público y un aumento en la deuda pública.

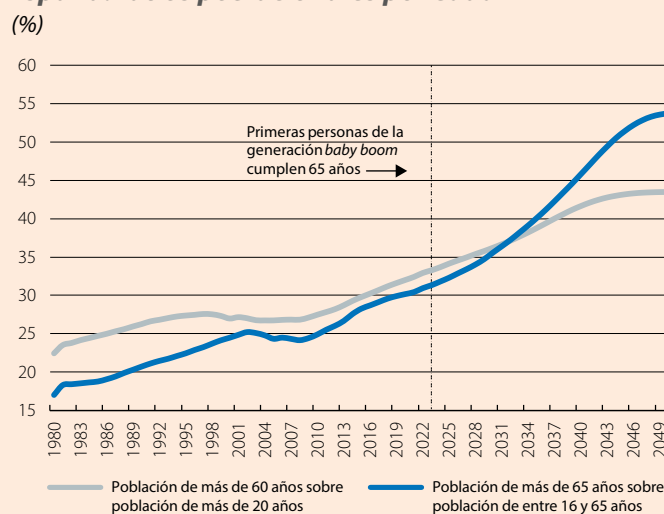
Es importante matizar que la magnitud de estos efectos macroeconómicos del envejecimiento dependerá de otros factores dinámicos e idiosincráticos, como los hábitos de consumo en cada país, la productividad agregada de la economía y por franja de edad, la predisposición a demorar el momento de la jubilación, así como elementos asociados a la calidad en los servicios públicos o las características del sistema de la Seguridad Social.

### El envejecimiento implica menor crecimiento, pero ¿de cuánto estamos hablando?

Tal y como detallamos en los otros artículos de este Dossier, empezando este año y durante los próximos 17, asistiremos a la jubilación de la generación del *baby boom* y el impacto que esto tendrá en el crecimiento económico no será pequeño. Según estimamos en un artículo anterior de CaixaBank Research,<sup>6</sup> en España cuando el envejecimiento, medido con la ratio de personas con 60 años o más entre personas con 20 años o más, aumenta un 1%, el PIB per cápita se reduce un 0,39%. En otras palabras, la llamada «elasticidad del crecimiento económico con respecto al envejecimiento» es de  $-0,39$ . En el caso de Portugal, el modelo resulta en una elasticidad del  $-0,51$ . Los resultados son similares a las magnitudes para otros países, por ejemplo,  $-0,55$  en el caso de EE. UU.<sup>7</sup>

Para estimar el coste que tendrá el envejecimiento en España en el futuro, hay que tener presente que, en los próximos 20 años, de acuerdo con las proyecciones demográficas del INE, la ratio poblacional de personas con 60 años o más entre personas con 20 años o más aumentará en España en 10 p. p. Combinando estas proyecciones demográficas con nuestra estimación de la elasticidad del crecimiento económico con respecto al envejecimiento, se obtiene que el envejecimiento poblacional a causa de la jubilación de los *baby boomers* reducirá el crecimiento del PIB per cápita en 0,5 p. p. por año durante las próximas dos décadas, manteniendo todos los otros factores constantes.<sup>8</sup>

### España: ratios poblacionales por edad



Fuente: CaixaBank Research, a partir de las proyecciones poblacionales del INE.

1. Véase en especial «Reformar el sistema de pensiones: a la búsqueda de la sostenibilidad» en este mismo Dossier.

2. En concreto, las proyecciones más recientes del INE incorporan que la población en edad de trabajar en España, medida con las cohortes entre 16 y 64 años, se reducirá en más de un millón de personas entre 2023 y 2050.

3. Véase Poplawski-Ribeiro, M. (2020), «Labour force ageing and productivity growth», Applied Economic Letters, vol. 27, n.º 6, FMI.

4. La evidencia empírica también sugiere que el envejecimiento resulta en un menor tipo de interés natural y, por tanto, altera la capacidad de respuesta de la política monetaria. Véase Bodnár, K. y Nerlich C. (2022), «The Macroeconomic and fiscal impact of population ageing», BCE.

5. La Comisión Europea estima que el gasto fiscal relacionado con el envejecimiento se incrementará desde el 24% del PIB en 2019 al 27% del PIB en 2040. Véase «The 2021 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070)». Comisión Europea (2021).

6. Véase Llorens, E. y Mestres, J. (2020), «El impacto del envejecimiento en el crecimiento económico de España: un enfoque regional», CaixaBank Research, Documento de Trabajo 01/20.

7. Véase Maestas, N., Mullen, K. y Powell, D. (2016), «The effect of population aging on economic growth, the labor force and productivity». NBER Working Paper Series.

8. El aumento de 10 p. p. en esta ratio poblacional es equivalente a un incremento del 30%.

Más adelante, las proyecciones demográficas sugieren que el impacto de la jubilación de la generación *millennial* o, incluso, de la generación Z, será de mucha menor escala al ser generaciones sustancialmente menos numerosas que la generación del *baby boom*.

### Pero... ¿realmente estamos en un mundo a lo *ceteris paribus*?

Las predicciones de un impacto macroeconómico negativo del envejecimiento y, en particular, de la jubilación de los *baby boomers* se fundamentan en proyecciones de una caída de la fuerza laboral, lo que, a su vez, depende de tres grandes factores: (i) el crecimiento vegetativo esperado de la población (nacimientos menos defunciones), (ii) los flujos migratorios netos y (iii) la tasa de empleo (ratio de ocupados entre la población en edad de trabajar).

Las proyecciones demográficas del INE suponen que, en línea con lo observado en los últimos años, el crecimiento vegetativo permanecerá en terreno negativo en todo el horizonte de previsión, en promedio en unas -100.000 personas al año hasta finales de la década de 2040, cuando se espera que supere los -200.000 individuos. Por otra parte, esperan que los flujos migratorios netos sean positivos, en torno a las 450.000 personas por año en la próxima década y 250.000 personas por año entre 2030 y 2040.

Con estas proyecciones demográficas del INE, las más recientes,<sup>9</sup> y suponiendo que la tasa de empleo se mantiene constante en las próximas décadas en torno al 63% actual, construimos un primer escenario de población y fuerza laboral futuras (escenario 1) a partir de un modelo sencillo de contabilidad del crecimiento económico a largo plazo.<sup>10</sup> Obtenemos que la contribución de la fuerza laboral al crecimiento del PIB se volvería negativa a partir de 2033. Precisamente, la década de 2030-2040 es cuando se producirá el mayor impacto negativo en la fuerza laboral de la jubilación de los *baby boomers*.

En el segundo gráfico, podemos observar cómo cambios en los supuestos, ya sea por unos mayores flujos netos de inmigración o por políticas laborales que permitan elevar la tasa de empleo, por ejemplo, a través de una mayor tasa de participación laboral de los séniors y de la población vulnerable (con medidas de mayor inclusión y de reinserción laboral o reformas que busquen alargar la edad efectiva de jubilación), podrían en su conjunto atenuar la proyección de una contribución negativa del factor trabajo al crecimiento. Así, en el escenario 2, el más adverso (sin flujos migratorios y manteniendo constante la tasa de empleo), la contribución de la fuerza laboral al crecimiento se volvería negativa inmediatamente. En cambio, la contribución apenas sería negativa durante algunos años de la década de 2040 en el escenario 3, que incluye una inmigración alta (utiliza proyecciones alternativas del INE con unos 60.000 migrantes netos más por año entre 2023 y 2045 que en el escenario 1) y una mayor tasa de empleo (aumento gradual desde el 63% en 2023 hasta el 70% en 2045, +7 p. p. respecto al escenario 1 y en línea con las proyecciones del *2021 Ageing Report*). De esta forma, la contribución promedio de la fuerza laboral al crecimiento del PIB en el periodo 2027-2045 sería de -0,15 p. p. en el escenario 1, de -0,83 p. p. en el escenario 2 y de +0,24 p. p. en el escenario 3. Esto compara con una contribución promedio del factor trabajo al crecimiento del PIB de +0,1 p. p. para el periodo 2027-2050 en el escenario central de previsiones utilizado recientemente por la AIReF en su evaluación de la reforma de las pensiones.<sup>11</sup>

Estas estimaciones están sujetas a bastante incertidumbre y, además, se deben enmarcar dentro de las estimaciones del crecimiento potencial de la economía española que dependen de la visión sobre el crecimiento de la fuerza laboral y de la productividad. Por ejemplo, AIReF estima que el crecimiento potencial del PIB se situará en las próximas décadas en torno al 1,3%, por debajo de lo esperado por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones (1,9%), y similar a lo proyectado por la Comisión Europea (1,2%).

Otro elemento clave a tener muy presente cuando se analiza el impacto macroeconómico de la jubilación de los *baby boomers* será la relación del factor trabajo con los demás factores productivos y con los cambios tecnológicos. Y es que el desarrollo tecnológico podría ser el factor decisivo que más que compensase el impacto negativo de la menor fuerza laboral incrementando el producto generado por cada trabajador disponible.

Antonio Montilla y Ricard Murillo Gili

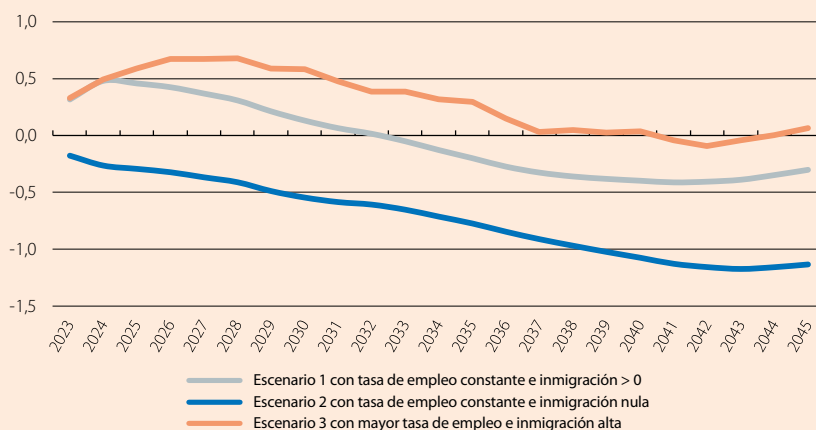
9. El Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones coge como base estas proyecciones demográficas del INE en sus análisis más recientes sobre gasto en pensiones que se comentan en el artículo «Reformar el sistema de pensiones: a la búsqueda de la sostenibilidad» en este mismo informe.

10. Véase Mestres J. (2019), «El envejecimiento de la población española y su impacto macroeconómico», Papeles de Economía Española, n.º 161, Funcas.

11. Véase «Opinión sobre la sostenibilidad de las administraciones públicas a largo plazo: la incidencia de la demografía», Opinión 1/23, AIReF.

### España: contribución de la variación de la fuerza laboral sobre el PIB

(p. p.)



**Notas:** Contribución de la variación de la fuerza laboral en el crecimiento económico en el marco de la contabilidad del crecimiento asumiendo el mismo porcentaje de las rentas salariales en porcentaje del PIB que en 2000-2018. El escenario 1 incorpora las previsiones poblacionales según el INE y una tasa de empleo constante. Los escenarios alternativos incorporan previsiones sin inmigración (escenario 2) y con inmigración alta (escenario 3) según el INE. El aumento de la tasa de empleo en el escenario 3 consiste en el escenario central del 2021 Ageing Report.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del INE, 2021 Ageing Report (Comisión Europea) y The Conference Board.