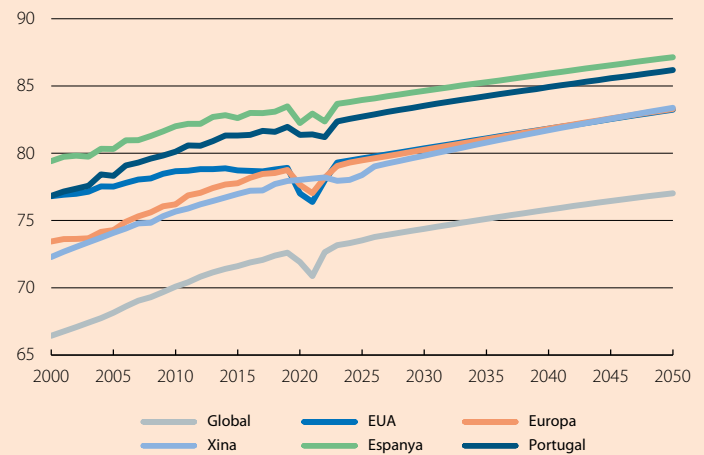


## Demografia i destí: el món que ens espera el 2050 amb menys naixements i amb més longevitat

Vivim cada vegada més anys i, això encara és més rellevant, amb millor salut. Aquesta és, sens dubte, una notícia excel·lent per a tothom. No obstant això, aquesta longevitat, combinada amb una natalitat persistentment baixa, reconfigura l'estructura demogràfica de les nostres societats. Aquest canvi demogràfic exigeix una transformació profunda de la forma com ens organitzem que va molt més enllà de l'ús necessari, però insuficient, de palanques poblacionals com la immigració o la natalitat. En aquest article, abordem la dimensió demogràfica d'aquest desafiament per analitzar després, en els següents quatre articles d'aquest Dossier, com aquesta transició impactarà sobre tres àmbits clau: la macroeconomia,<sup>1</sup> les finances públiques<sup>2</sup> i l'estalvi i els tipus d'interès.<sup>3</sup>

Per entendre la magnitud del canvi demogràfic que s'aproxima, convé observar amb més detall les tendències que estan donant forma a aquesta nova realitat. Les taxes de fertilitat disminueixen a tot el món i se situen ja, als EUA, a la Xina i a la majoria de països europeus, per sota del nivell de reemplaçament poblacional. Aquest llindar, estimat en 2,1 fills per dona, és el que permetria mantenir la dimensió constant de la població sense fluxos migratoris. En el cas d'Espanya, la taxa de fertilitat se situa molt per sota d'aquest llindar des de fa més de 40 anys: va assolir un mínim d'1,1 fills per dona en la dècada dels noranta i es preveu que assoleixi nivells molt baixos en els propers 25 anys (1,3 fills per dona). Al mateix temps, l'esperança de vida en néixer ha augmentat, aproximadament, set anys a nivell global entre el 2000 i el 2025 fins als 74 anys i cinc anys en el cas d'Espanya fins als 84 anys (vegeu el primer gràfic). Només la pandèmia de la COVID-19 va provocar una reculada temporal, amb una caiguda de fins a dos anys en alguns països, de la qual ja s'han recuperat. Aquesta millora s'espera que continuï, amb un increment addicional de tres

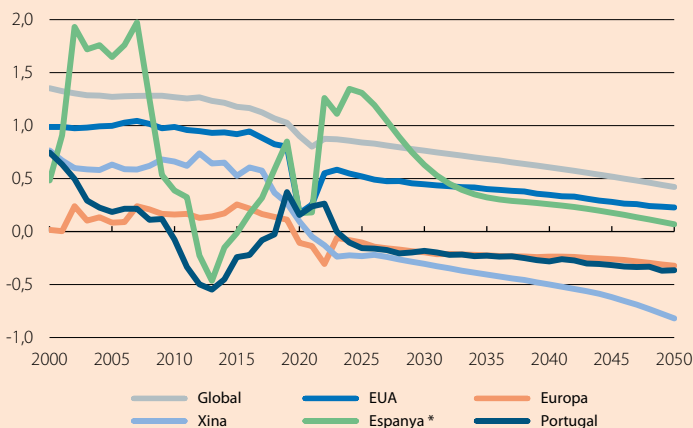
### Esperança de vida en néixer (Anys)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'UN World Population Prospects 2024.

### Creixement de la població

Variació anual (%)



Nota: \* Estadística Continua de Població (2000-2023) i Projeccions de Població (2024-2050).  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (per a Espanya) i d'UN World Population Prospects 2024 (per a la resta).

anys més entre el 2025 i el 2050, tant a nivell global com a Espanya. Així, el 2050, la població mundial serà més longeva i estarà més envellida, però també gaudirà d'una millor salut, ja que s'estima que la major part de l'augment de l'esperança de vida sigui amb bona salut.<sup>4</sup> De fet, entre el 2000 i el 2021, el 70% de les millores en l'esperança de vida als 60 anys ja van correspondre a millores en esperança de vida saludable, definida per l'OMS com els anys sense malalties ni lesions importants.<sup>5</sup> No obstant això, l'envelliment poblacional també implicarà un increment en la prevalença de malalties cròniques i de situacions de dependència, la qual cosa es traduirà en un augment de la càrrega total de malaltia (DALY) a nivell global.

Aquest canvi demogràfic es tradueix en una disminució progressiva de la taxa anual de creixement de la població mundial (vegeu el segon gràfic). Aquest fenomen és especialment evident als països europeus o a la Xina, on el creixement

1. Vegeu l'article «Efectes de l'envelliment sobre el creixement i palanques per mitigar-lo», en aquest mateix Dossier.
2. Vegeu els articles «L'impacte de l'envelliment sobre les finances públiques: un veritable repte per a Espanya i per a Europa» i «Palanques per mitigar l'impacte de la demografia sobre les finances públiques: el cas de les pensions», en aquest mateix Dossier.
3. Vegeu l'article «Una societat envellida pagarà uns tipus d'interès més baixos?», en aquest mateix Dossier.
4. Vollset, S. E., Ababneh, H. S., Abate, Y. H., Abbafati, C., Abbasgholizadeh, R., Abbasian, M., Ariffin, H. (2024), «Burden of disease scenarios for 204 countries and territories, 2022–2050: a forecasting analysis for the Global Burden of Disease Study 2021», The Lancet, 403(10.440), 2.204–2.256.
5. OCDE (2025), «OECD Employment Outlook 2025: Can We Get Through the Demographic Crunch?», OECD Publishing, París.

poblacional s'ha estancat i, fins i tot, ha començat a recular. A Espanya, les recents onades migratòries han alleujat momentàniament aquesta situació, però no podran revertir per si soles la tendència d'un menor creixement secular de la població observat a tots els països europeus.

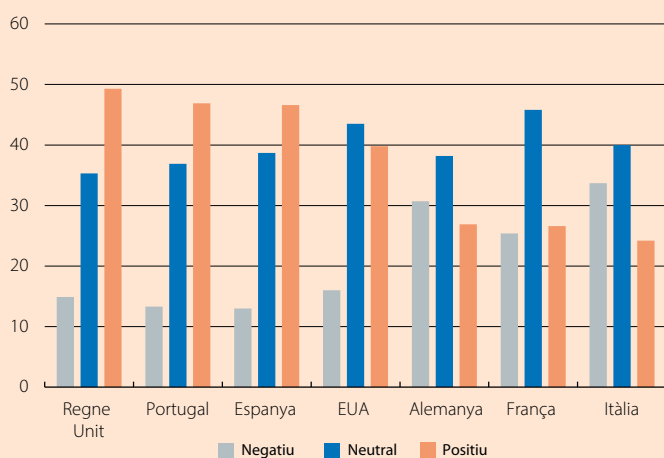
En conseqüència, l'estructura demogràfica global s'està transformant profundament i cada vegada s'assembla menys a una piràmide amb una base ampla formada per joves i un cim més estret format per gent gran. Ben al contrari, l'estructura poblacional adopta una forma més semblant a la d'un obelisc, amb una base estreta, a causa de la baixa natalitat, i una part superior que es va ampliant, arran de la major esperança de vida.

Aquest canvi de silueta reflecteix una transformació que requerirà canvis profunds en un sistema social basat, essencialment, en el fet que les generacions que treballen financen les jubilades. A Espanya, la cohort de 67 anys que entra en la jubilació és, des del 2020, més nombrosa que la cohort de 25 anys que entra de ple al mercat laboral. Aquest «parany demogràfic», en què no es renoven les generacions, s'agreuja en els propers anys. De fet, la proporció de població més gran de 65 anys en relació amb la població de 25 a 64 anys, coneguda com ràtio de dependència, se situa en l'actualitat en el 36% a Espanya, la qual cosa significa que, per cada persona més gran de 65 anys, n'hi ha 2,6 en edat de treballar. Aquesta ràtio de dependència augmentarà de manera clara i arribarà al 61% el 2050, la qual cosa equival al fet que, per cada jubilat, només hi haurà 1,6 persones en edat de treballar (vegeu el tercer gràfic).

En aquest context d'envelliment i d'estancament poblacional, la natalitat seria una primera palanca demogràfica per contrarestar l'envelliment poblacional. La realitat de les últimes dècades i les previsions per a les properes no conviden a l'optimisme pel que fa a aquesta palanca. Les polítiques públiques que redueixin el cost de tenir fills poden ajudar a fomentar la natalitat, però, en general, tenen un impacte molt limitat, i, com ho afirma l'OCDE al seu últim Employment Outlook,<sup>6</sup> ni les millors polítiques conegudes duren la taxa de fertilitat al nivell de reemplaçament. Així mateix, la natalitat només començaria a impactar en un horitzó més enllà del 2050, ja que no canviaria la realitat demogràfica de la població en edat de treballar en els propers 25 anys.

### Impacte de la immigració sobre el desenvolupament del país

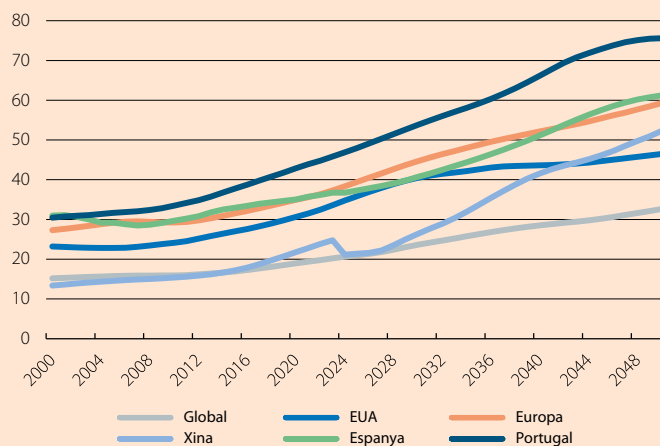
(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la World Values Survey Wave 7: 2017-2022.

### Taxa de dependència

Població de més de 65 anys sobre la població de 25 a 64 anys (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (per a Espanya) i d'UN World Population Prospects 2024 (per a la resta).

Així, doncs, la immigració es presenta com la palanca demogràfica inevitable per contrarestar el declivi poblacional, tot i que ho farà només de forma parcial. Entre el 2022 i el 2024, en un context de rebot dels fluxos migratoris postCOVID, gairebé 1,2 milions d'immigrants van entrar a Espanya. Les previsions de fluxos migratoris de l'INE per als propers anys són igualment significatives, amb entrades netes d'aproximadament 375.000 a l'any fins al 2053, tot i que les previsions demogràfiques de fluxos migratoris són les més subjectes a incertesa. I, no obstant això, els fluxos migratoris necessaris per mantenir la ràtio de dependència actual se situarien al voltant d'un milió d'immigrants a l'any de manera sostinguda durant tres dècades.<sup>7</sup> Sembla molt complicat rebre fluxos gairebé tres vegades superiors als previstos i, al mateix temps, oferir a la població resultant uns serveis públics adaptats perquè no se saturin en sanitat, en infraestructures, etc. A més a més, la immigració és un tema delicat, ja que afecta aspectes socials, econòmics i culturals, i, a vegades, la

6. OCDE (2025), «[OECD Employment Outlook 2025: Can We Get Through the Demographic Crunch?](#)», OECD Publishing, París.

7. Banc d'Espanya (2024), Informe Anual 2023, Banc d'Espanya, Madrid.

percepció pública pot estar distorsionada. Per exemple, 7 de cada 10 ciutadans europeus sobreestima la proporció de població nascuda a l'estranger al seu país. El 2024, el 13,9% de la població de la UE havia nascut a l'estranger, una xifra que, a Espanya, assolia el 18,2%. Malgrat alguns prejudicis, a la majoria de països europeus, la ciutadania té una visió positiva de l'impacte econòmic de la immigració.<sup>8</sup> A Espanya i a Portugal, el 47% de la població té una visió positiva de la immigració; el 40%, una visió neutral, i només el 13% la té negativa. No obstant això, en alguns països com Itàlia, les opinions tendeixen a ser més negatives (el 24% a favor vs. el 34% en contra, amb un 40% neutral).

Atès que no sembla que la immigració i un repunt de la natalitat, per si sols, puguin ser capaços de revertir aquesta transformació demogràfica, és imprescindible explorar com l'economia, el sistema de benestar i l'estalvi privat es poden adaptar a aquesta nova realitat poblacional.

*Josep Mestres Domènech*

8. Segons dades de la World Values Survey Wave 7: 2017-2022.

## Efectes de l'envelliment sobre el creixement i palanques per mitigar-lo

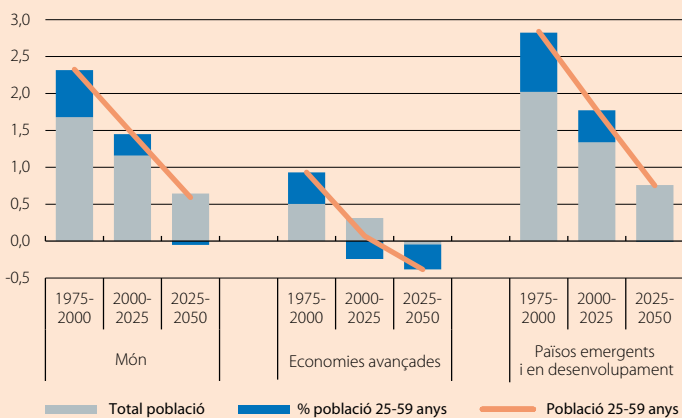
L'etapa actual de la transició demogràfica global, caracteritzada per un increment de la població cada cop menor i pel seu envelliment (per a més detalls, vegeu l'article «[Demografia i destí: el món que ens espera el 2050 amb menys naixements i amb més longevitat](#)», en aquest mateix Dossier), comporta un seguit de transformacions i de desafiaments d'ample espectre per a l'economia que sembla que han tonyit de negativitat les perspectives de creixement mundial per a les properes dècades. No obstant això, el futur no està escrit en pedra i es pot modelar amb les polítiques adequades. Una prova d'això és que el «dividend demogràfic» del qual gaudeix l'Àfrica des de fa dècades no s'ha reflectit en un desenvolupament econòmic significatiu de la regió, en contrast amb el dinamisme del sud-est asiàtic, que s'ha convertit en motor del creixement mundial en els 25 últims anys, encapçalat per una Xina relativament envellida però que ha sabut transformar la seva economia en un competidor global també en productes d'alta tecnologia.

### El paper minvant de la demografia en el creixement

Partint de la consideració que l'activitat econòmica d'un país depèn del volum dels seus recursos i de com s'utilitzen i es combinen aquests recursos, la transició demogràfica actual planteja, d'entrada, dos reptes simultanis. D'una banda, un menor creixement de la població alenteix l'increment dels recursos disponibles, en aquest cas, del factor treball. De l'altra, l'envelliment fa que disminueixi el pes dels recursos laborals amb un major grau d'utilització, de manera habitual la població entre els 25 i els 59 anys (vegeu el primer gràfic). Si tenim en compte les projeccions de les Nacions Unides,<sup>1</sup> sembla que la combinació d'aquests dos factors ha de contribuir, *ceteris paribus*, a

### Variació mitjana anual de la població entre els 25 i els 59 anys

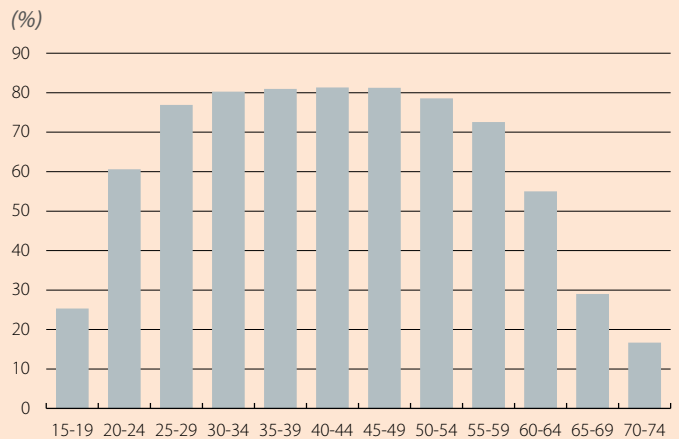
(% i contribucions en p. p.)



Nota: Previsions a partir del 2024.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de les Nacions Unides.

### Taxa d'ocupació per grups d'edat als països de l'OCDE (2023)



Nota: Població ocupada sobre població en cada grup d'edat.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE.

una desacceleració significativa del creixement econòmic en les properes dècades, tant als països avançats, on el total de població ja s'ha estancat en el millor dels casos, com, sobretot, als emergents i en desenvolupament, on, per primera vegada, les persones en edat de treballar perdran pes en el conjunt de la població (vegeu el segon gràfic).<sup>2</sup>

### Marge per tancar el gap de gènere i per prolongar la vida laboral

Entre els elements que podrien ajudar a mitigar els efectes de l'actual transició demogràfica sobre el creixement econòmic, un dels principals àmbits d'actuació són les polítiques dirigides a incrementar l'oferta de treball. En aquest sentit, malgrat la convergència observada en les últimes dècades per factors socials i educatius,<sup>3</sup> encara avui persisteixen diferències molt significatives en la taxa de participació laboral entre països i entre els seus grups poblacionals. En aquest sentit, els valors més reduïts entre les dones

i el descens abrupte en el cas dels treballadors de més de 60 anys (vegeu el tercer gràfic per al conjunt de la UE i el contrast entre dos dels seus països membres, Itàlia i Suècia). Entre les palanques que poden comportar un increment de la participació feme-

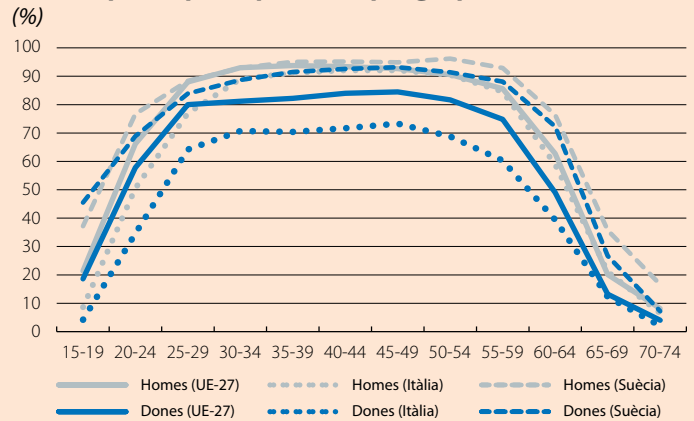
1. Projeccions de població mundial 2024: <https://population.un.org/wpp/>.

2. L'FMI va estimar, a l'informe de previsions de primavera d'enguany, que, amb les polítiques actuals, el creixement global de l'economia entre el 2025 i el 2050 serà 1,1 p. p. inferior al del 2016-2018.

3. Fernández Vildaurreta, C. i Martínez Turégano, D. (2018), «Evolución y perspectivas de la tasa de participación en el área del euro: una visión de largo plazo», Boletín Económico del Banco de España.

nina, s'inclouen, sobretot, polítiques que millorin la conciliació familiar, com les fórmules laborals flexibles a temps parcial, un tractament fiscal no dissuasiu per a segons perceptors i la provisió adequada de serveis d'educació infantil,<sup>4</sup> mentre que, per prolongar la vida laboral, es pot implementar incentius per ajustar l'edat de jubilació efectiva a la legal, afavorir la compatibilitat de la jubilació amb algunes modalitats d'ocupació, reforçar les polítiques actives amb un aprenentatge continu i millorar les condicions de salut amb què s'afronta l'envelliment.<sup>5</sup> Així mateix, ateses les diferències entre regions mundials en el grau d'avanç i en la intensitat dels canvis demogràfics i la persistència d'amplies bretxes de desenvolupament econòmic, la gestió dels fluxos migratoris continuarà tenint un paper rellevant.<sup>6</sup> Només una aplicació ambiciosa d'aquest conjunt de polítiques podrà esmoreir de manera significativa els efectes de la transició demogràfica (vegeu l'exemple per a diferents països de la UE al quart gràfic, basat en les projeccions de les Nacions Unides).<sup>7</sup>

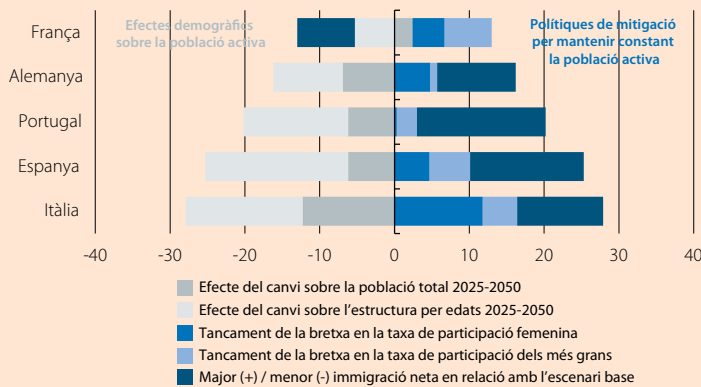
#### Taxa de participació per sexe i per grup d'edat a la UE \*



Notes: \* 2023. Població activa sobre població en cada grup.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

#### Població activa als països de la UE: variació 2025-2050

Efectes demogràfics i polítiques de mitigació (%)



Nota: El tancament de la bretxa de gènere assumeix que la taxa de participació femenina augmenta a tots els grups d'edat fins al valor de la masculina; el tancament de la bretxa en els més grans assumeix que la taxa de participació en el grup dels 60 als 74 anys augmenta per als dos sexes fins al valor a Suècia; la major/menor immigració neta té lloc en el grup dels 25 als 59 anys per igualar la població activa del 2050 a la del 2025.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de les Nacions Unides i d'Eurostat.

#### La productivitat al rescat (gràcies a la IA)?

De manera complementària a un major grau d'ús del factor treball, la seva utilització més eficient, juntament amb els recursos de capital, és també una font clau per neutralitzar el determinisme de l'actual transició demogràfica. Durant les últimes dècades, la productivitat del treball ha continuat augmentant a bon ritme a nivell global, impulsada pel canvi estructural i per l'estabilització macroeconòmica als països emergents, que han facilitat guanys d'eficiència, millores en el nivell educatiu i acumulació de capital productiu (vegeu el cinquè gràfic). No obstant això, l'efecte d'aquests processos tendeix a esgotar-se de forma progressiva a mesura que el grau de desenvolupament econòmic és més avançat i la terciarització sectorial és més intensa, aspectes als quals cal afegir l'estancament gairebé total que observem en la translació del progrés tecnològic a la productivitat total dels factors (PTF).<sup>8</sup>

Pel que fa a aquesta qüestió, els desenvolupaments recents en l'àmbit de la intel·ligència artificial (IA) han obert la porta al fet que aquesta tecnologia d'ús general pugui generar augments en la PTF d'un ampli espectre d'activitats econòmiques, principalment les que precisen d'un major contingut de tasques cognitives, i pugui accelerar els processos d'innovació. No obstant això, la incertesa encara és elevada sobre el grau de complementarietat/substituïbilitat de la IA amb el factor treball,<sup>9</sup> situació que deixa un marge ampli per als escenaris futurs. Algunes estimacions base situen l'increment de la productivitat laboral als EUA en el rang de l'1%-1,5% anual,<sup>10</sup> la qual cosa permetria compensar l'efecte de la frenada demogràfica sobre el creixement

4. Fluchtman, J., Keese, M. i Adema, W. (2024), «Gender equality and economic growth: Past progress and future potential», OCDE.

5. FMI (2025), «The rise of the silver economy: global implications of population aging», World Economic Outlook.

6. Vegeu, per exemple, per al cas de la zona de l'euro després de la pandèmia, Arce, O., Consolo, A., Días, A. i Weissler, M. (2025), «Foreign workers: a lever for economic growth», BCE.

7. En el cas d'Espanya, les projeccions de l'INE són sensiblement diferents de les realitzades per les Nacions Unides, principalment pel que fa als fluxos d'immigració. Així, mentre que les de les Nacions Unides recullen una mitjana de 60.000-70.000 entrades netes entre el 2025 i el 2050, les de l'INE situen aquesta xifra entre 350.000 i 400.000 persones. Utilitzant aquestes últimes com a referència, estimem que la població activa a Espanya es mantindria relativament estable durant aquest període.

8. Els canvis en la productivitat total dels factors mesuren la variació en la producció d'una economia que no ve explicada per augments en els factors productius (capital i treball). Per exemple, mitjançant un ús més eficient d'aquests factors.

9. Acemoglu, D. (2024), «The simple macroeconomics of AI», NBER.

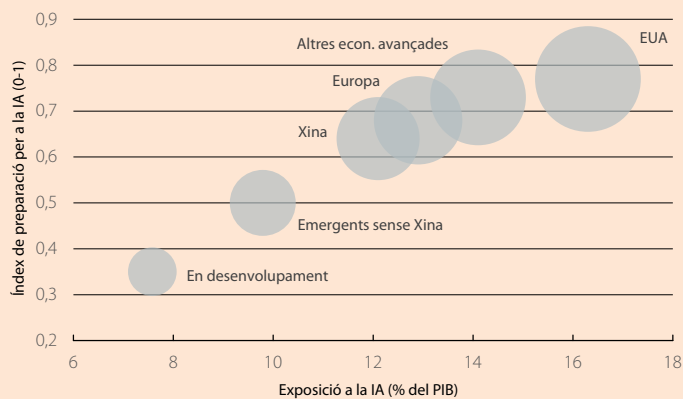
10. Bailly, M., Brynjolfsson, E. i Korinek, A. (2023), «Machines of mind: The case for an AI-powered productivity boom», Brookings; Goldman Sachs (2023), «Generative AI: hype, or truly transformative?».

del PIB comentada més amunt. A la resta del món, els guanys esperats tendrien a ser més moderats, ateses la menor exposició i la menor preparació per a l'adopció de la IA, en què s'inclouen aspectes institucionals, el desplegament de la infraestructura digital i la capacitat professional (vegeu el sisè gràfic).<sup>11</sup>

### Una estratègia àmplia per afrontar els reptes demogràfics

Les polítiques per incrementar l'oferta de treball i per impulsar la productivitat tenen un alt potencial per compensar els efectes de la transició demogràfica. No obstant això, la seva materialització dependrà de forma decisiva de tres factors. En primer lloc, estarà condicionada per l'existència de condicions favorables per a la dinàmica empresarial i per a la creació d'ocupació. A la UE, aquesta necessitat ha trobat eco en la Brúixola de la Competitivitat,<sup>12</sup> que busca revitalitzar la capacitat de creixement de l'economia europea mitjançant les millores en el marc regulador del mercat interior i la mobilització de capital cap a inversions estratègiques. En segon lloc, és necessari que

### Exposició i preparació a la IA per regions mundials

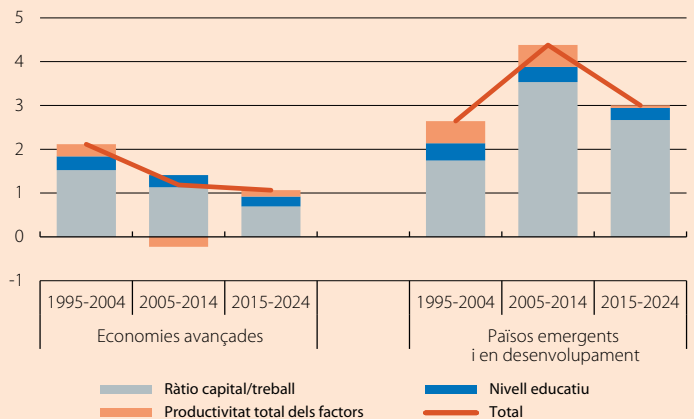


**Nota:** La dimensió de la bombolla és proporcional al producte de les dues variables, que aproxima la sensibilitat a un xoc de productivitat de la IA.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Cerutti et al. (2025).

### Variació mitjana anual de la productivitat real del treball

(p. p.)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de The Conference Board.

l'espectre de capacitats i d'habilitats laborals s'adapti als canvis tecnològics, a la transició verda i als nous patrons de demanda d'una societat en envelliment. Per aquest motiu, les polítiques actives del mercat laboral han de minimitzar els costos d'ajust a aquesta nova realitat i les empreses han d'adaptar els llocs de treball, amb una atenció especial a les feines en risc per l'automatització de tasques, guiada ara pels avanços en IA. I, en tercer lloc, el conjunt de polítiques públiques s'ha d'adaptar per afavorir guanys addicionals en el benestar dels ciutadans al mateix temps que manté la disciplina fiscal,<sup>13</sup> mentre que els agents privats hauran d'ajustar les decisions de consum i d'inversió a les noves condicions de renda i de riquesa del cicle vital.<sup>14</sup> En els dos casos, els efectes distributius dels canvis en curs seran també rellevants per determinar la magnitud dels reptes.

David Martínez Turégano

11. Cerutti, E. M. et al. (2025), «The Global Impact of AI – Mind the Gap», FMI.

12. Vegeu el Focus «Acceleració en el canvi de les prioritats polítiques de la UE», a l'IM04/2025.

13. Vegeu els articles «L'impacte de l'envelliment sobre les finances públiques: un veritable repte per a Espanya i per a Europa» i «Palanques per mitigar l'impacte de la demografia sobre les finances públiques: el cas de les pensions», en aquest mateix Dossier.

14. Vegeu l'article «Una societat envellida pagarà uns tipus d'interès més baixos?», en aquest mateix Dossier.

## L'impacte de l'envelliment sobre les finances públiques: un veritable repte per a Espanya i per a Europa

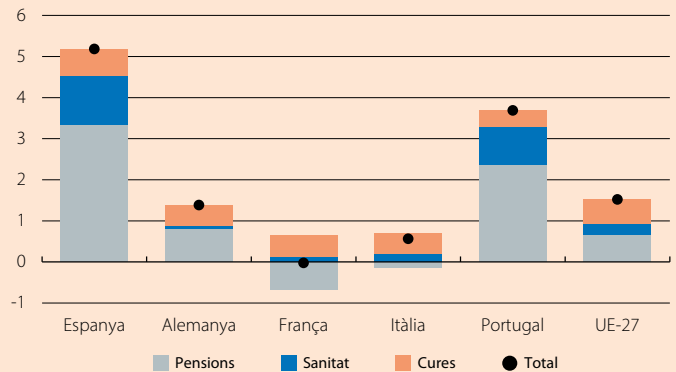
L'envelliment de la població tindrà un impacte de primer ordre sobre les finances públiques de les economies avançades. El mecanisme és conegut: l'envelliment de la població i el consegüent augment de les ràtios de dependència poden disminuir els ingressos fiscals i incrementar la despesa pública de manera substancial. El principal missatge d'aquest article és que la pressió alcista de la demografia sobre les finances públiques serà intensa a Espanya i a Europa.

### Envelliment i despesa pública

La part de la despesa pública directament afectada per l'envelliment que es pren com a referència consta de les pensions, de la sanitat i de les cures de llarga durada. La despesa pública en pensions representa el gros de les tres (més del 60% a Espanya), i l'AIReF<sup>1</sup> estima que, sense canvis en les polítiques econòmiques (el que es coneix com escenari a polítiques constants), passaria a Espanya del 12,7% del PIB el 2022 al 16,1% del PIB el 2050 (mitjana estimada de la UE per al 2050: el 12,1% del PIB, segons l'Informe d'Envelliment del 2024 de la Comissió Europea, o simplement AR24). Es tracta d'un augment de 3,4 punts, molt superior a la mitjana de la UE (+0,7 p. p.) i a la resta de les principals economies europees, inclosa Portugal (+2,4 p. p.), tal com s'observa al primer gràfic.<sup>2</sup> Dos factors ajuden a entendre per què la despesa en pensions exercirà, a mitjà termini, més pressió sobre els comptes públics a Espanya que a la UE: la major generositat del sistema públic de pensions (es projecta a

### Augment de la despesa pública en envelliment entre el 2022 i el 2050

(p. p. de PIB)

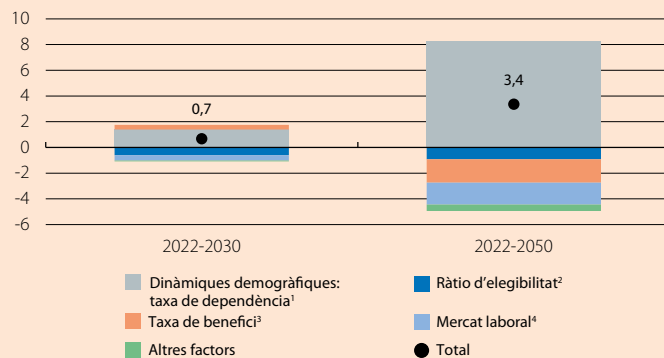


**Nota:** Escenaris a polítiques constants.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de projeccions de l'Ageing Report 2024 i, en el cas d'Espanya, de l'AIReF (2025), «Opinió sobre la sostenibilitat de las Administraciones públicas a largo plazo: demografía y cambio climático».

### Espanya: determinants de l'augment de la despesa pública en pensions

(p. p. de PIB)



**Notes:** Escenari a polítiques constants. 1. Població en edat de jubilació entre població en edat de treballar. 2. Nombre de pensionistes entre població en edat de jubilació. 3. Pensió mitjana dividida entre la productivitat aparent del treball (la qual es defineix com el PIB entre les hores treballades). 4. Població en edat de treballar entre les hores treballades. Mostra com es distribueix l'esforç per finançar el sistema entre la força laboral.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de projeccions de l'Ageing Report 2024 i de l'AIReF.

l'AR24 a polítiques constants que la taxa de reemplaçament, és a dir, el quocient entre la pensió d'entrada i l'últim salari d'un individu, seria del 65% a Espanya el 2050, en relació amb el 38,5% a la UE<sup>3</sup> i el fet que el baby boom va començar gairebé una dècada més tard a Espanya que al centre d'Europa (es preveu que aquest segon factor ajorni al nostre país el pic de la despesa en pensions en percentatge del PIB fins al 2045-2050).<sup>4</sup>

El principal determinant que explicaria l'augment de la despesa pública en pensions a Espanya és la demografia: s'estima que, a través de la disminució de la relació entre les persones en edat de treballar i les jubilades, la demografia podria tenir una contribució a l'alça sobre la despesa en pensions de més de 8 p. p. de PIB entre el 2022 i el 2050.<sup>5</sup> No en va, a Espanya, en l'actualitat, per cada persona més gran de 65 anys, n'hi ha 2,6 en edat de treballar, i, el 2050, l'INE projecta que, per cada jubilat, només hi haurà 1,6 persones en edat de treballar.<sup>6</sup> L'impacte de la demografia es veuria parcialment compensat (vegeu el segon gràfic) per la caiguda prevista de la taxa de benefici (el

1. Vegeu la «Segunda Opinión sobre la sostenibilidad de las Administraciones públicas a largo plazo: demografía y cambio climático», publicada per l'AIReF el 31 de març del 2025.
2. Per a la resta de les economies, són estimacions de l'AR24. En el cas d'Espanya, prenem l'AIReF, ja que dona un escenari més actualitzat: incorpora les dades macro del 2023 (a l'AR24 només del 2022) i projeccions demogràfiques que tenen en compte l'evolució demogràfica recent (l'AR24 utilitza les projeccions demogràfiques d'Eurostat realitzades el 2023). A l'AR24, l'augment de la despesa en pensions entre el 2022 i el 2050 seria, de fet, més gran: +4,2 p. p.
3. En l'actualitat, del 76,0% a Espanya i del 45,5% en la mitjana de la UE.
4. Vegeu l'Annual Report of Taxation 2025 de la Comissió Europea.
5. Hem reescalat les magnituds de l'Informe d'Envelliment del 2024 perquè coincideixin amb les més recents dels informes de l'AIReF, que tenen en compte les dades macroeconòmiques més recents.
6. Vegeu l'article «Demografia i destí: el món que ens espera el 2050 amb menys naixements i amb més longevitat», en aquest mateix Dossier. Estimacions similars a les de l'AR24 i l'AIReF.

quocient de la pensió mitjana entre el salari mitjà), per l'augment de la taxa d'ocupació i per una menor ràtio d'elegibilitat<sup>7</sup> (pensionistes entre la població en edat de jubilar-se). La raó de la importància de la demografia és que, entre el 2022 i el 2050, augmentarà de forma sostinguda el nombre de jubilats, a causa del retir d'un col·lectiu tan nombrós com el dels *baby boomers*,<sup>8</sup> i aquest augment no es veurà compensat per les noves entrades al mercat laboral, fins i tot amb fluxos migratoris dinàmics.

La despesa sanitària també s'incrementaria de manera notable, en especial a Espanya: en un escenari a polítiques constants, s'estima<sup>9</sup> que augmentaria 1,2 punts de PIB a Espanya (+0,3 p. p. a la UE), fins al 8,0% del PIB (el 7,2% a la UE), entre el 2022 i el 2050. En canvi, la despesa en cures creixeria 0,6 punts de PIB, tant a Espanya com a la UE.

Així, sumant les pensions, la sanitat i les cures, la despesa pública total relacionada amb l'envelliment passaria a Espanya del 20,3% del PIB el 2022 al 25,5% del PIB el 2050. Es tracta d'un augment de 5,2 punts, clarament superior al de la UE (+1,5 punts). I, en termes de despesa pública primària, la despesa vinculada a l'envelliment representaria a Espanya el 56% del total el 2050, en relació amb el 48% actual.

## Demografia i deute públic

La pressió alcista de l'envelliment sobre la despesa pública és indubtable, però, per tenir la foto completa, paga la pena analitzar l'impacte de l'envelliment sobre el deute públic. L'AIReF ha estimat que, en un escenari il·lustratiu a polítiques constants,<sup>10</sup> el deute públic espanyol augmentaria en gairebé 30 punts de PIB entre ara i el 2050, fins al 129% del PIB (deute el 2024: el 101,8% del PIB), i es documenta que el procés d'envelliment de la població i l'increment de la despesa associada serien els factors desencadenants d'aquest augment. En particular, l'AIReF estima que la major despesa associada a l'envelliment (pensions, sanitat i cures) per si sola faria créixer el deute 57 punts entre ara i el 2050 (situació que es veuria parcialment compensada per altres factors, com una menor despesa en educació per la reducció del nombre d'alumnes, el creixement del PIB, etc.). D'aquests 57 punts, 31 serien per a despesa en pensions, 19 per a sanitat i 7 per a cures.<sup>11</sup>

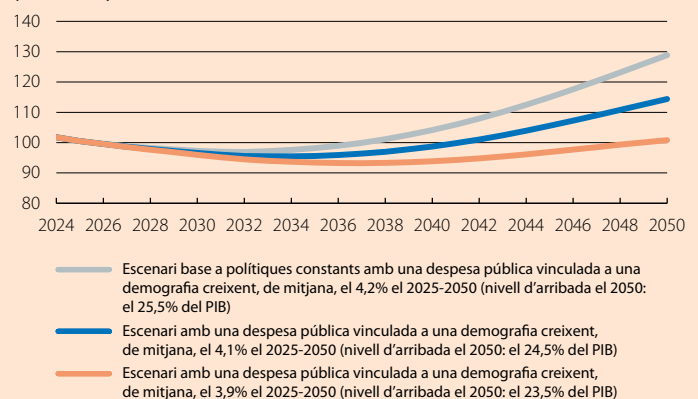
## Una anàlisi de sensibilitat: el futur no està escrit i no és determinista

Malgrat que l'envelliment de la població pressionarà les finances públiques, no podem deixar de destacar que les estimacions analitzades en aquest article deriven d'escenaris il·lustratius inercials sense noves mesures de política econòmica, més enllà de les adoptades fins a la data. Per aquest motiu, no convé deixar-se dur pel desànim.

Cal destacar que reduir lleugerament el creixement de la despesa pública (ja sigui en les partides vinculades a l'envelliment o en altres) permetria estalvis considerables que atenuarien de forma considerable l'increment del deute públic i, per tant, la hipoteca que deixaríem a les futures generacions. Si ens centrem en la despesa pública relacionada amb l'envelliment, ja hem esmentat que, a polítiques constants, s'estima que passaria del 20,3% del PIB el 2022 al 25,5% del PIB el 2050. Estem parlant d'un creixement anual mitjà del 4,2% en els propers 25 anys. No obstant això, estimem que reduir del 4,2% al 4,1% el creixement anual mitjà d'aquesta despesa (la qual cosa duria el punt d'arribada el 2050 al 24,5% del PIB, en lloc del 25,5% de l'escenari base a polítiques constants) permetria, mantenint inalterats els altres factors,<sup>12</sup> una trajectòria amb un augment clarament inferior del deute

### Deute públic: anàlisi de sensibilitat en funció de l'evolució de la despesa pública relacionada amb l'envelliment

(% del PIB)



**Notes:** L'escenari base que prenem de referència a polítiques constants és el de l'AIReF. La despesa en envelliment inclou les pensions, la sanitat i les cures de llarga durada.

**Font:** CaixaBank Research.

7. La ràtio d'elegibilitat contribuirà a mitigar l'augment de la despesa en pensions, en especial durant la primera dècada de la projecció, a causa de la implementació progressiva de l'augment de l'edat legal de jubilació fins a assolir els 67 anys el 2027.

8. Vegeu el Dossier «L'edat d'or dels baby boomers: reptes i oportunitats», a l'IM06/2023.

9. Vegeu la «Segunda Opinión sobre la sostenibilidad de las Administraciones públicas a largo plazo: demografía y cambio climático», publicada per l'AIReF el 31 de març del 2025.

10. Se suposa que no s'adopten noves mesures per reequilibrar els comptes públics. L'AIReF estima, al seu escenari macroeconòmic, un creixement de la població de 3,0 milions entre el 2025 i el 2050, un creixement anual mitjà de la productivitat aparent del treball de l'1,1% el 2025-2050 i un creixement anual mitjà del PIB real de l'1,3% en aquest mateix període.

11. En altres paraules, si l'evolució de les finances públiques no estigués condicionada per les pressions demogràfiques, el deute seguiria una senda descendent i se situaria al voltant del 72% del PIB el 2050 (s'obté el 72% restant a l'estimació de deute del 129% del PIB la contribució a l'alça de la demografia de 57 punts de PIB).

12. No obstant això, tenim en compte que una menor senda de deute públic té un impacte també sobre la factura dels interessos, la qual serà menor (és l'anomenat *snowball effect*).

públic. En concret, aquest deute seria 15 punts de PIB inferior el 2050 al de l'escenari base (el 114% del PIB, en lloc del 129%). I reduir del 4,2% al 3,9% el creixement anual mitjà d'aquesta despesa, assolint un punt d'arribada del 23,5% del PIB el 2050, en lloc del 25,5% de l'escenari base, duria a un deute públic inferior en gairebé 30 punts de PIB el 2050 al de l'escenari base (és a dir, el 101% del PIB, en lloc del 129%).

En definitiva, la demografia exercirà una clara pressió a l'alça sobre la despesa pública a Europa i a Espanya a mitjà termini. No obstant això, l'evolució de les finances públiques a mitjà termini és molt sensible a petits canvis en els supòsits de l'escenari macroeconòmic i a les pròpies estimacions d'augment de la despesa pública, i tot plegat està subjecte a la incertesa intrínseca que envolta l'evolució macroeconòmica del país en els propers 25 anys. I a això se suma que les estimacions a mitjà termini són a polítiques constants, però no podem obviar que l'economia espanyola (i les europees en general) disposa d'un ampli ventall de palanques de política econòmica per esmorteir i per minimitzar l'impacte advers de la demografia sobre les finances públiques. Així, el marge d'actuació és considerable. D'aquestes palanques ens n'ocupem, precisament, al següent article d'aquest Dossier.<sup>13</sup> El futur no està escrit.

*Javier Garcia-Arenas*

13. Vegeu [«Palanques per mitigar l'impacte de la demografia sobre les finances públiques: el cas de les pensions»](#), en aquest mateix Dossier.

## Palanques per mitigar l'impacte de la demografia sobre les finances públiques: el cas de les pensions

La pressió alcista de la demografia sobre la despesa pública serà el factor preponderant que, si no s'adopten mesures, comportarà un empitjorament dels comptes públics a mitjà termini a les economies desenvolupades.<sup>1</sup> A grans trets, en un escenari a polítiques constants, l'AIReF projecta que la despesa pública en envelliment a Espanya augmentarà, entre el 2022 i el 2050, més de 5 punts de PIB, dels quals 3,4 correspondrien a la despesa en pensions, en relació amb un augment dels ingressos per cotitzacions socials d'1,1 punts.<sup>2</sup> Per tant, seria necessari augmentar en 2,3 punts de PIB els ingressos per la via de les transferències de l'Estat a la Seguretat Social per finançar la major despesa en pensions, llevat que s'adoptin mesures que redueixin la despesa en percentatge del PIB.<sup>3</sup>

En aquest article, posem el focus en tres grans palanques proposades pels economistes per mitigar l'impacte de l'envelliment de la població sobre les finances públiques i, en particular, sobre la despesa en pensions: prolongar la vida laboral, millorar la productivitat i atreure més immigració.<sup>4</sup> Institucions com l'AIReF i com la Comissió Europea han realitzat anàlisis de sensibilitat sobre com els canvis en aquestes palanques podrien incidir sobre la despesa en pensions en percentatge del PIB a Espanya. Es tracta de resultats il·lustratius que cal considerar amb cautela a causa de l'elevada incertesa que envolta l'evolució macroeconòmica del país en els propers 25 anys. A aquestes palanques caldria sumar també les polítiques per potenciar els plans de pensions privats, com a complement ineludible de les pensions públiques, i les mesures per incentivar la natalitat.<sup>5</sup>

Començant per la prolongació de la vida laboral, augmentar la taxa d'ocupació de les persones entre els 55 i els 74 anys alleujaria de forma considerable la pressió de l'envelliment sobre la despesa en pensions. L'Informe d'Envelliment del 2024 (AR24) estima que aconseguir que, a Espanya, aquesta taxa convergeixi en el 70% el 2050, en lloc del 60% previst al seu escenari base a polítiques constants, permetria reduir la despesa en pensions en 1,4 punts de PIB el 2050 en relació amb l'escenari base, gairebé la meitat de l'augment de la despesa projectada (3,4 punts). Assolir la taxa d'ocupació del 70% el 2050 per a les persones entre els 55 i els 74 anys sembla ambiciós. A les principals economies europees, també a polítiques constants, les projeccions de la taxa d'ocupació per a aquesta franja d'edat el 2050 queden per sota d'aquesta xifra.<sup>6</sup> A Espanya, la taxa actual és del 54%, de manera que arribar al 60% previst<sup>7</sup> a l'escenari base ja representaria una millora substancial de 6 punts, que incorpora l'impacte del nou disseny del sistema d'incentius per demorar la jubilació de la reforma de pensions del 2023.<sup>8</sup> Polítiques que aprofundeixin en aquesta via, com permetre compaginar la feina i la pensió, contribuirien a augmentar encara més la taxa d'ocupació d'aquests col·lectius.

Una via que han seguit altres països per prolongar la vida laboral és ajornar l'edat legal de la jubilació. A l'AR24, analitzen l'impacte d'ajornar la jubilació vinculant-la a l'augment de la longevitat, aplicant, en concret, tres quartes parts de l'augment de l'esperança de vida<sup>9</sup> entre el 2022 i el 2050. Això comportaria que l'edat legal de jubilació a Espanya augmentaria dels 66,2 anys el 2022 fins als 68,2 anys el 2050, ja que s'espera que l'esperança de vida augmenti en gairebé tres anys en aquest període. L'impacte d'aquest ajornament de l'edat de jubilació representaria per si sol una reducció de la despesa en pensions de 0,5 punts de PIB el 2050 en relació amb l'escenari base, en què l'edat de jubilació puja fins als 67 anys el 2027 i es manté constant en aquesta edat fins al 2050. Dinamarca, els Països Baixos, Suècia o Estònia ja han vinculat l'edat de jubilació a l'esperança de vida. Aquests països també solen tenir posicions més favorables en termes de sostenibilitat dels seus sistemes de pensions.<sup>10</sup>

1. Vegeu l'article «L'impacte de l'envelliment sobre les finances públiques: un veritable repte per a Espanya i per a Europa», en aquest mateix Dossier.

2. Vegeu la «Segunda Opinión sobre la sostenibilidad de las Administraciones públicas a largo plazo: demografía y cambio climático», publicada per l'AIReF el 31 de març del 2025.

3. Vegeu el Focus «Avaluació de l'AIReF de la reforma de les pensions: primer match ball salvat, però grans reptes a l'horitzó», a l'IM04/2025.

4. Les palanques per pal·liar l'impacte macroeconòmic de l'envelliment es discuteixen de forma detallada a l'article «Efectes de l'envelliment sobre el creixement i palanques per mitigar-lo», en aquest mateix Dossier.

5. Sobre les primeres en parlem de forma detallada a l'article «Com aconseguir que els nostres bauxos cognitius juguin a favor d'augmentar l'estalvi privat en pensions», al Dossier de l'IM06/2023, i els efectes de les segones es farien patents, possiblement, més enllà del 2050.

6. Projeccions de la taxa d'ocupació per a aquesta franja d'edat el 2050: el 63,4% a França, el 64,8% a Alemanya, el 59,9% a Portugal i el 55,9% a Itàlia.

7. Passaria del 57,6% el 2022 al 72,5% el 2050 per a la franja d'edat entre els 55 i els 64 anys i del 6,0% el 2022 al 18,2% el 2050 per a la franja d'edat entre els 65 i els 74 anys.

8. La reforma de la jubilació ajornada inclou una homogeneïtzació i un augment dels percentatges addicionals aplicables per cada any de demora en el càlcul de la pensió inicial, i la possibilitat de substituir l'increment de la pensió per un pagament únic calculat en funció dels anys cotitzats, dels anys de demora i de la pensió inicial. L'AIReF estima que aquestes mesures contribueixen a un increment de l'edat efectiva de jubilació des dels 64,7 anys el 2021 als 65,2 anys actuals i una previsió de 66,2 anys el 2050.

9. Esperança de vida als 65 anys.

10. En concret, la seva despesa pública en pensions en percentatge dels seus ingressos fiscals és inferior a la mitjana europea, segons s'analitza a l'Annual Report of Taxation 2025 de la Comissió Europea.

Millorar la productivitat és la segona gran palanca analitzada en aquest article per contrarestar la pressió demogràfica sobre els comptes públics. La productivitat és la principal font de creixement econòmic a mitjà termini, de manera que accelerar-la reduiria la despesa en pensions en percentatge del PIB, tot i que l'impacte positiu per la via d'un major dinamisme econòmic es veuria parcialment compensat per les majors pensions a pagar, derivades d'uns salaris més elevats. S'estima que un creixement de la productivitat total dels factors (PTF) de l'1,2% de mitjana en els propers 25 anys, en lloc del 0,8% de l'escenari base de l'AIRf, podria disminuir la despesa en pensions el 2050 en 1 punt de PIB i el deute públic en prop de 20 punts en relació amb l'escenari base.<sup>11</sup> Si es duen a terme polítiques econòmiques encertades —en educació, en atracció de talent, en un bon entorn institucional...— i si el desplegament de la intel·ligència artificial té un impacte reeixit, és raonable aspirar a assolir aquest ritme a mitjà termini, tot i que es tracta d'un objectiu ambiciós. Per contextualitzar-lo, el creixement anual mitjà de la PTF a Espanya va ser del 0,9% entre el 2015 i el 2019.

Finalment, la immigració pot ser també una palanca propiciadora de la direcció desitjada, atès que és el fenomen demogràfic que afecta de forma més ràpida i directa la població en edat de treballar, un element clau en l'evolució del PIB. S'estima que uns fluxos migratoris nets de 385.400 persones a l'any de mitjana entre el 2024 i el 2050, tal com ho preveu l'INE, en lloc de les 275.200 de l'escenari base de l'AIRf, permetrien reduir la despesa en pensions el 2050 en 0,3 punts de PIB en relació amb aquest escenari base, gràcies al major creixement de l'economia.<sup>12</sup> A més a més, el 2050, el deute públic es reduiria en uns 10 punts de PIB en relació amb l'escenari base, gràcies també als ingressos públics vinculats a les rendes laborals aportades per aquest col·lectiu. Per contextualitzar l'estimació de fluxos, van ser, en la mitjana del 2000-2023, de 356.000<sup>13</sup> i van assolir els 630.000 el 2000-2008. Així i tot, la incertesa sobre l'impacte d'aquesta palanca és elevada. Segons l'anàlisi de l'AR24, la reducció de la despesa en pensions en percentatge del PIB gràcies a la immigració seria superior, tot i que es parteix de supòsits diferents.<sup>14</sup>

Per mesurar l'impacte de la immigració sobre les finances públiques de forma més completa, caldria analitzar les contribucions als ingressos públics realitzades pels immigrants en relació amb els beneficis que rebran al llarg de tot el seu cicle vital (per exemple, l'impacte serà més positiu en el cas dels immigrants joves i amb nivells de formació i aptituds professionals elevats). Les previsions de l'AIRf mostren que el procés d'envelliment es veuria pal·liat en les dècades del 2030 i el 2040, la seva fase àlgida amb la jubilació de la majoria de *baby boomers*, per la incorporació d'immigrants en edats en què l'aportació al sector públic és positiva. Amb posterioritat, aquestes cohorts d'immigrants assolirien la seva etapa d'aportació negativa quan el procés d'envelliment de la població nativa s'hagi estabilitzat i, per tant, la pressió de l'increment de les despeses associades a l'envelliment s'hagi atenuat.

En definitiva, a polítiques constants, es projecta que la despesa pública en pensions augmentarà a Espanya en més de 3 punts de PIB al llarg dels propers 25 anys, 2,3 punts de PIB si es descompta l'augment previst dels ingressos. Un creixement de la productivitat dinàmic, una major retenció dels treballadors més grans al mercat laboral i l'atracció d'immigrants amb una alta formació podrien arribar a compensar aquests 2,3 punts completament en el millor dels mons o, si més no, mitigar-los de forma considerable segons els anàlisis de sensibilitat, subjectes, això sí, a la dificultat inherent de realitzar supòsits macroeconòmics i demogràfics a tan llarg termini. Per tant, el marge de maniobra existeix, i ara és el moment de posar-se a la feina.

Javier Garcia-Arenas, amb la col·laboració de Vânia Duarte

### Anàlisi de sensibilitat de la despesa en pensions

(p. p. de PIB de diferència en relació amb l'escenari base)

| Política                                                                           | Detalls                                                                                                                                | Canvi en la despesa en pensions el 2050 en relació amb l'escenari base (p. p. de PIB) |
|------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| Augmentar la taxa d'ocupació de treballadors entre els 55 i els 74 anys            | Augment amb una convergència 10 punts major en relació amb l'escenari base de l'AR24: el 2050, passaria del 60% al 70%.                | -1,4                                                                                  |
| Allargar l'edat legal de jubilació vinculant-la a l'augment de l'esperança de vida | Aplicar tres quarts de l'augment de l'esperança de vida entre el 2022 i el 2050: jubilació als 68,2 anys en lloc dels 67 anys el 2050. | -0,5                                                                                  |
| Productivitat alta                                                                 | Creixement anual mitjà de la PTF de l'1,2% en lloc del 0,8% el 2025-2050.                                                              | -1,0                                                                                  |
| Migració alta                                                                      | Fluxos nets el 2024-2050 de 385.400 en lloc de 275.200.                                                                                | -0,3                                                                                  |

**Font:** CaixaBank Research, a partir de l'anàlisi de sensibilitat de l'AR24, llevat de a productivitat i de la immigració, i, en aquest cas, fem una extrapolació lineal a partir de les estimacions de l'anàlisi de sensibilitat de l'AIRf a la seva «Opinió sobre la sostenibilidad de las Administraciones públicas a largo plazo: demografía y cambio climático», publicada al març del 2025.

11. Extrapolació a partir de l'anàlisi de sensibilitat de l'AIRf de l'impacte d'augmentar el creixement de la PTF el 10% a la «Segunda Opinión sobre la sostenibilidad de las Administraciones públicas a largo plazo: demografía y cambio climático».

12. Realitzem una extrapolació lineal a partir de l'anàlisi de sensibilitat de l'AIRf segons la qual un augment dels fluxos migratoris nets del 15% el 2024-2050, partint de les 275.200 persones a l'any en l'escenari base, reduiria la despesa en pensions en 1 dècima de PIB en relació amb l'escenari base.

13. Excloent el 2020 i els 2021, anys de mobilitat reduïda a causa de la pandèmia.

14. A l'AR24, l'escenari base és de fluxos nets de 227.000 persones a l'any en la mitjana del 2024 al 2050. Estimen que un augment d'aquests fluxos del 33%, fins a superar les 300.000 a l'any, reduiria la despesa en pensions en 1,4 punts de PIB en relació amb l'escenari base.

## Una societat envellida pagarà uns tipus d'interès més baixos?

A les altres pàgines d'aquest Dossier, s'ha analitzat en profunditat com l'envelliment afectarà la capacitat de creixement econòmic i els comptes públics. Tots aquests canvis tindran conseqüències sobre l'oferta i la demanda d'estalvi i, per tant, sobre els tipus d'interès de les economies.

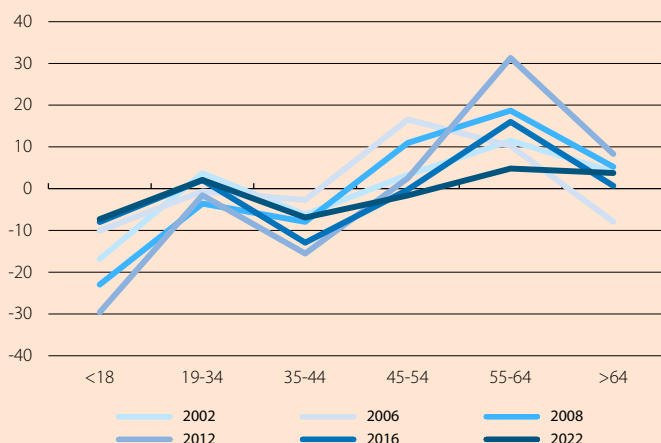
### De l'envelliment a l'estalvi: corretges de transmissió

Podem dividir els mecanismes de transmissió de l'envelliment poblacional sobre els tipus d'interès en els que repercuteixen en la demanda i en els que afecten l'oferta d'estalvi. Pel costat de la demanda, cal tenir en compte que l'envelliment poblacional va de bracet d'una reducció de la fertilitat i d'un menor creixement de la població. Això es tradueix en un menor dinamisme del PIB<sup>1</sup> i, en conseqüència, de la inversió: és a dir, una menor demanda d'estalvi que provoca tipus d'interès més baixos. Dit d'una altra manera, com el capital d'una economia es deprecia lentament, el menor creixement de l'economia fa que la ràtio entre l'estoc de capital i el PIB augmenti i genera una abundància relativa de capital que pressiona els tipus d'interès a la baixa.<sup>2</sup>

Pel costat de l'oferta, hi ha diferents mecanismes, i tots ells deriven de l'anomenada teoria del cycle vital.<sup>3</sup> Segons aquesta teoria, la taxa d'estalvi varia al llarg de la nostra vida amb una forma de U invertida: els joves i els ancians estalvien menys, mentre que els de mitjana edat estalvien més. El primer gràfic mostra com aquesta relació es compleix als EUA (i no tan clarament a Itàlia).<sup>4</sup> La raó és el desig de gaudir d'una qualitat de vida relativament estable al llarg del temps. Així, la teoria del cycle vital suggereix que les persones haurien d'estalviar més en les edats en què perceben uns ingressos més elevats i haurien d'utilitzar aquests estalvis extra per millorar la seva qualitat de vida en les etapes amb un flux menor de rendes (típicament, la joventut i la vellesa).

### Itàlia: taxa d'estalvi per edat

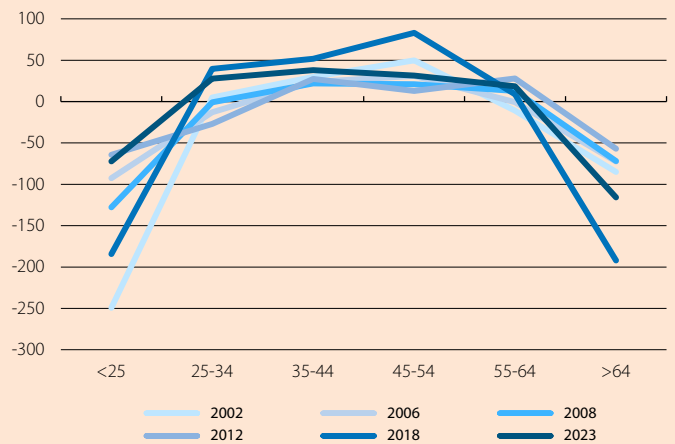
Desviació de la mitjana nacional (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Indagine sui bilanci delle famiglie italiane (Banca d'Itàlia).

### EUA: taxa d'estalvi per edat

Desviació de la mitjana nacional (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Consumer Expenditure Survey (Bureau of Labor Statistics).

Tenint en compte aquestes fluctuacions de l'estalvi al llarg del cycle vital, l'envelliment poblacional genera dues grans forces pel costat de l'oferta. La primera presumeix un canvi en el comportament dels estalviadors. És que l'envelliment està associat a un augment de l'esperança de vida i dels anys d'inactivitat laboral després de la jubilació. Si les persones desitgen mantenir una qualitat de vida estable al llarg d'una jubilació més llarga, com ho postula la teoria del cycle vital, llavors una major esperança de vida hauria d'esperonar un increment de l'estalvi en els anys d'activitat laboral. És a dir, l'increment en l'esperança de vida hauria de fer créixer l'oferta d'estalvi.

La segona força es basa en canvis en la composició dels estalviadors. D'una banda, l'increment de la població en edat avançada significa un major pes poblacional relatiu d'un segment que, segons la teoria del cycle vital, hauria de tenir taxes d'estalvi més baixes. Aquesta dinàmica deprimeix l'oferta total

1. Vegeu l'article «Efectes de l'envelliment sobre el creixement i palanques per mitigar-lo», en aquest mateix Dossier.

2. Vegeu Jones, C. (2023), «Aging, secular stagnation, and the business cycle», Review of Economics and Statistics, 105(6), 1.580-1.595.

3. Ando, A. i Modigliani, F. (1963), «The 'life-cycle' hypothesis of saving: aggregate implications and tests», American Economic Review, 53(1), 55-84.

4. A Espanya, segons les dades internes de CaixaBank Research, també s'observa una relació clara de U invertida entre la taxa d'estalvi i l'edat.

d'estalvi. No obstant això, el tercer gràfic il·lustra com la població en edat avançada és, alhora, un grup que acostuma a tenir una major bossa d'estalvi acumulat al llarg de la seva vida (ja sigui en actius immobiliaris o financers), i, per tant, si la població en edat avançada augmenta en termes relatius, també hauria de fer-ho l'oferta d'estalvi total. En conjunt, els canvis de composició poblacional tenen un efecte incert, perquè ens presenten dues forces contraposades: un efecte flux (taxa d'estalvi més baixa) i un efecte estoc (major bossa d'estalvi acumulat).<sup>5</sup>

Finalment, hi ha un altre mecanisme que va més enllà de l'oferta i de la demanda d'estalvi. Els tipus d'interès nominals depenen també de la inflació, atès que normalment parlem de tipus d'interès en termes d'una moneda, com l'euro o el dòlar, i no en «unitats reals». Si l'envelliment poblacional fa que el factor treball sigui més escàs (per exemple, per una reducció del percentatge de treballadors), es podria observar un major dinamisme del creixement salarial i, per tant, de la inflació, la qual cosa acabaria pressionant a l'alça els tipus d'interès en termes nominals.<sup>6</sup> No obstant això, en la transició demogràfica, també pot haver-hi desinflació si la pèrdua de creixement econòmic va més de pressa que la reconfiguració de l'estructura productiva (la demanda perdria dinamisme més de pressa que l'oferta).

### L'efecte net sobre els tipus d'interès

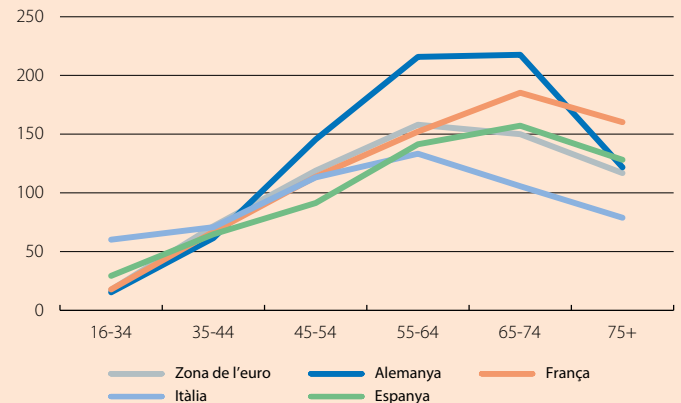
La barreja de mecanismes amb diferents impactes sobre l'oferta i la demanda d'estalvi i sobre les expectatives d'inflació impedeix arribar a conclusions inequívokes. Mentre que el menor creixement econòmic, la major esperança de vida i l'efecte «estoc d'estalvi» tendeixen a pressionar els tipus a la baixa, l'efecte «flux d'estalvi» i la tracció entre creixement salarial i inflació els pressionen a l'alça.

Una manera de dirimir l'efecte net sobre els tipus d'interès és construir un model econòmic que contingui, com a ingredients, totes les forces discutides. Això és el que fan estudis com els d'Auclert *et al.* (2021),<sup>7</sup> FMI (2023)<sup>8</sup> o Lisack *et al.* (2017).<sup>9</sup> I, segons tots aquests models, l'envelliment poblacional comporta, net, uns tipus d'interès més baixos. No obstant això, cada model té el seu matís. D'una banda, l'FMI considera que, com la transició demogràfica està avançada, el seu impacte sobre els tipus d'interès en el futur serà moderat. En canvi, Lisack *et al.* (2017) emfatitzen el canal de l'esperança de vida (que continuarà progressant) i estimen encara una pressió a la baixa rellevant sobre els tipus d'interès en l'horitzó 2040. En el mateix sentit, Auclert *et al.* (2021) ressalten l'efecte «estoc d'estalvi» i projecten una pressió a la baixa persistent en l'horitzó fins al 2050. Un monogràfic del mateix BCE<sup>10</sup> també estima un impacte negatiu persistent.

Així i tot, aquests resultats no estan lliures d'incertesa.<sup>11</sup> Més enllà de les particularitats de cada model, hi ha la qüestió de com canviaria el comportament real de les persones. Per exemple, una major longevitat laboral suavitzaria les pressions a la baixa sobre els tipus d'interès. Així mateix, la relació de U invertida entre la taxa d'estalvi i l'edat no deixa de ser un postulat teòric, i, de fet, no es compleix amb la mateixa fortalesa ni en tots els països ni en tots els moments del temps (es pot comparar el cas més canònic dels EUA, al primer gràfic, amb les desviacions que presenta Itàlia, al segon). En definitiva, igual que a la resta dels articles d'aquest Dossier, pel que fa als tipus d'interès, la clau torna a ser quines palanques s'activaran per gestionar les forces demogràfiques.

### Riquesa neta mitjana per grup d'edat

(% de la mitjana nacional)



**Nota:** La riquesa neta és la diferència entre els actius (inclosos els immobiliaris i els financers) i els passius totals.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la Household Finance and Consumption Survey (Eurosistema).

5. Lisack, N., Sajedi, R. i Thwaites, G. (2017), «Demographic trends and the real interest rate», Bank of England Staff Working Paper.

6. Goodhart, C. A. E. i Pradhan, Manoj (2020), «The great demographic reversal», Economic Affairs, 40 (3).

7. Auclert, A. *et al.* (2021), «Demographics, wealth, and global imbalances in the twenty-first century», National Bureau of Economic Research Working Paper.

8. FMI (2023), «The natural rate of interest: drivers and implications for policy», capítol 2 del World Economic Outlook de l'abril del 2023.

9. Vegeu la referència de la nota al peu 5.

10. Brand, C., Bielecki, M. i Penalver, A. (2018), «The natural rate of interest: estimates, drivers, and challenges to monetary policy», ECB Occasional Paper.

11. Vegeu la discussió en un article previ, «El cicle demogràfic de l'estalvi i els tipus d'interès», al Dossier de l'IM11/2018.