

# LOS RETOS DEL ENVEJECIMIENTO POBLACIONAL PARA LA POLÍTICA FISCAL

Óscar Arce  
Director General

“Nueva economía, nueva fiscalidad”

Sevilla, 29 de mayo de 2019



# LOS RETOS DEL ENVEJECIMIENTO PARA LA POLÍTICA FISCAL

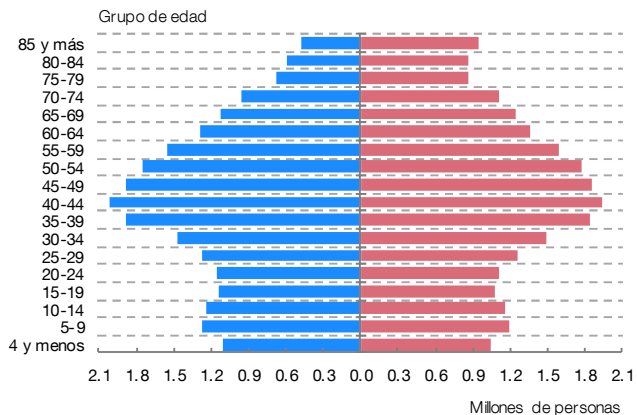
- Las economías avanzadas se enfrentan a un proceso de envejecimiento poblacional, que se intensificará en las próximas décadas.
- El proceso de cambio demográfico tendrá consecuencias profundas sobre la economía y el diseño y efectividad de las principales políticas económicas.
- Esta presentación analiza los principales determinantes de los cambios demográficos y las consecuencias para el manejo de la política económica, especialmente de la política fiscal:
  - Los retos para la sostenibilidad de las finanzas públicas (incl. pensiones)
  - El cambio en la composición de los ingresos tributarios
  - Los multiplicadores fiscales y los retos para la política monetaria
  - La adopción de reformas estructurales y el crecimiento potencial

Para más información, véase el capítulo 4 del Informe Anual del Banco de España 2018 [publicado el 28 de mayo de 2019].

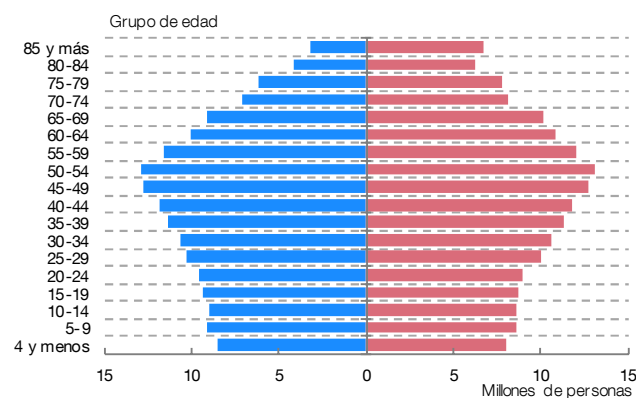
# ¿PIRÁMIDES? POBLACIONALES

En los países desarrollados, las cohortes de población más numerosas son en la actualidad las de edades comprendidas entre los 45 y los 65 años.

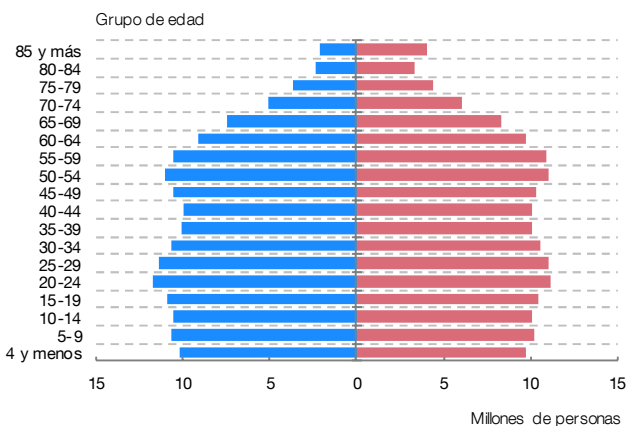
1 ESPAÑA



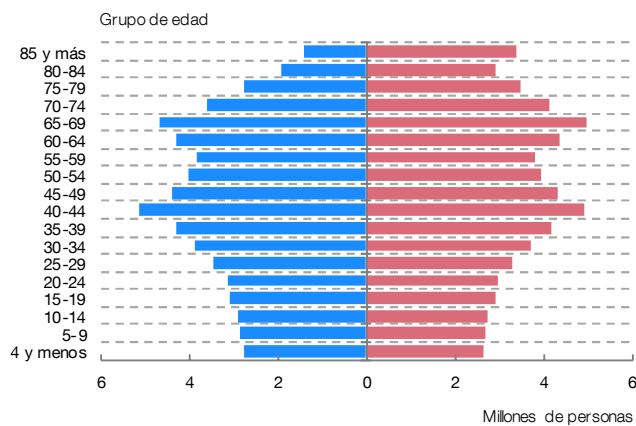
2 UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA



3 ESTADOS UNIDOS



4 JAPÓN



Fuentes: Comisión Europea, Naciones Unidas y Banco de España

— HOMBRES

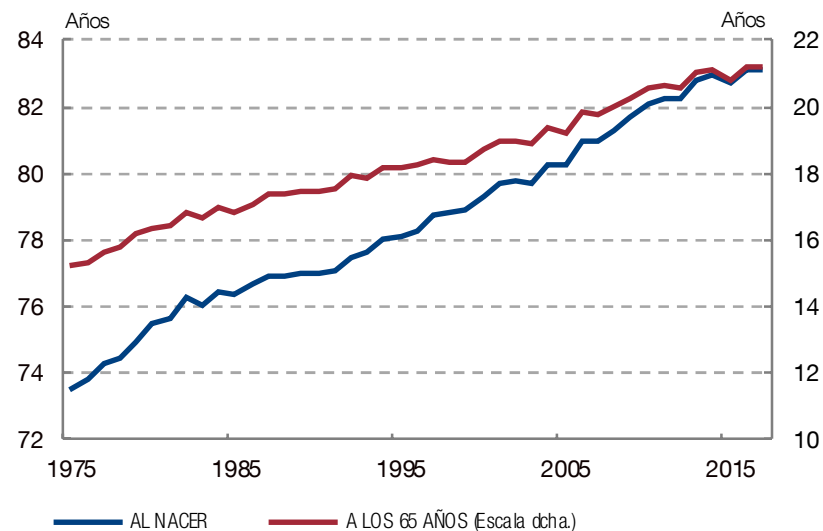
— MUJERES

# LOS FACTORES DETRÁS DEL ENVEJECIMIENTO

El envejecimiento responde a tres fenómenos simultáneos: la disminución de la fecundidad, el aumento de la longevidad, el efecto de la generación del *baby boom*.

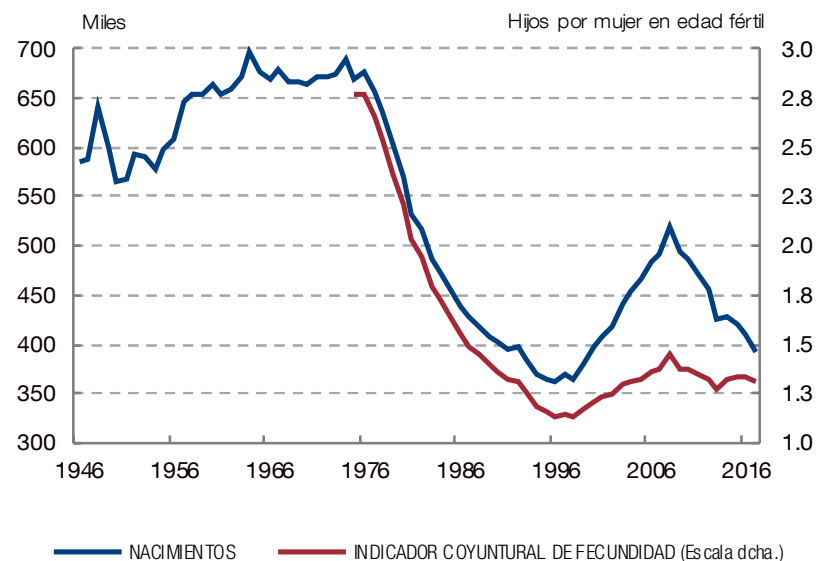
Desde 1975, la esperanza de vida al nacer en España ha crecido más de 9 años, al tiempo que el número de hijos por mujer ha pasado de 2,8 a 1,3.

1 EVOLUCIÓN DE LA ESPERANZA DE VIDA EN ESPAÑA



Fuente: INE

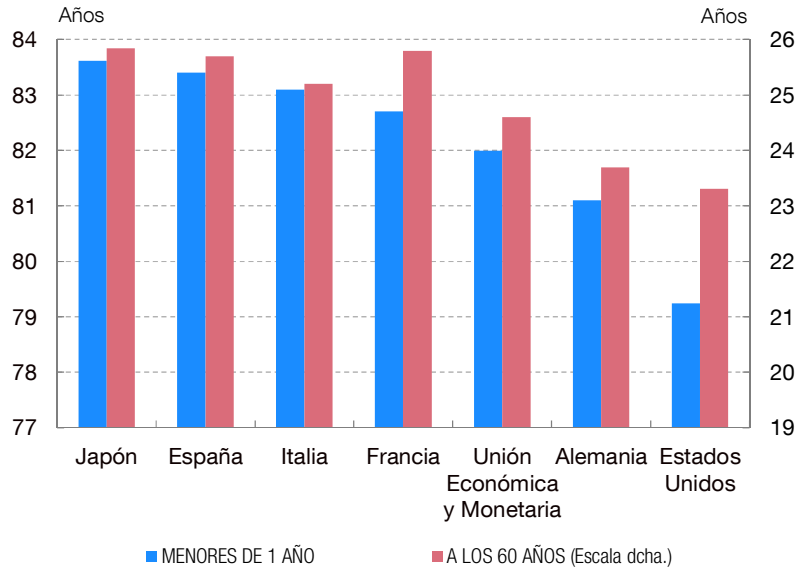
1 EVOLUCIÓN DE LA FECUNDIDAD EN ESPAÑA



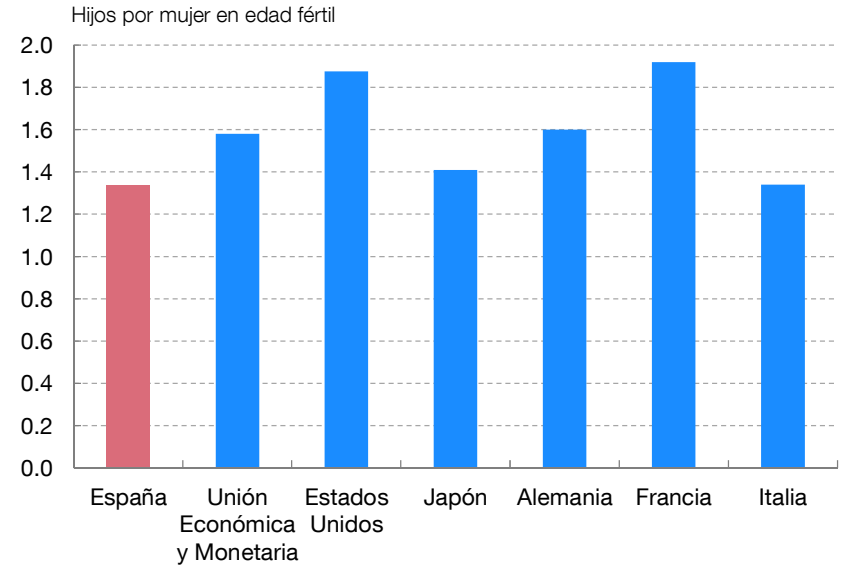
# ESPAÑA, A LA CABEZA EN LONGEVIDAD Y A LA COLA EN NATALIDAD

En comparación con los países occidentales, estos fenómenos demográficos actúan de forma especialmente acusada en España...

2 ESPERANZA DE VIDA POR PAÍSES



2 TASA TOTAL DE FERTILIDAD POR PAÍSES



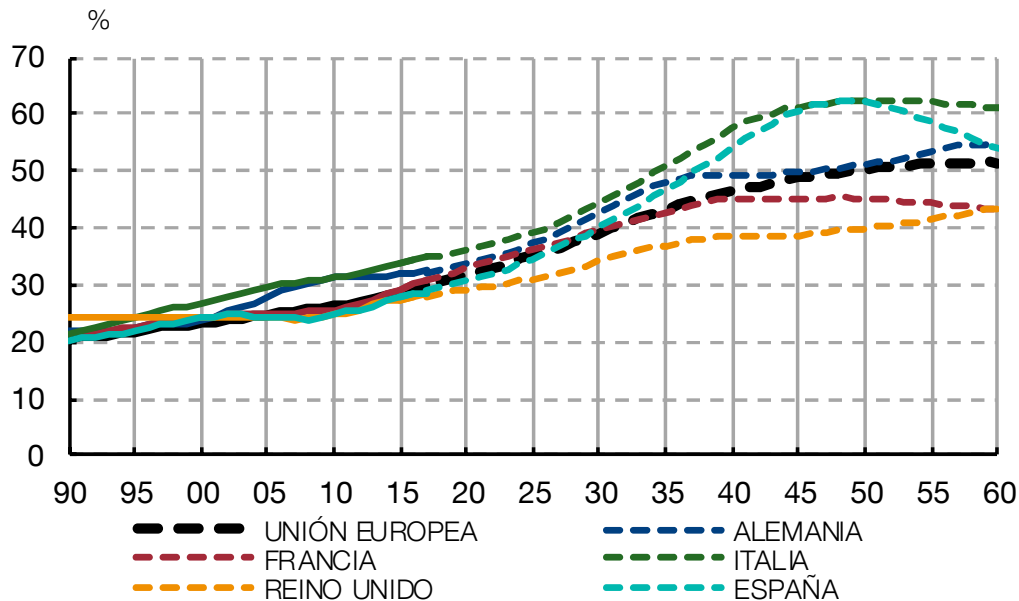
Fuente: Comisión Europea, Naciones Unidas e INE.

# EL AUMENTO DE LA TASA DE DEPENDENCIA EN LA UE

...lo que conlleva que España sea uno de los países donde el envejecimiento poblacional incidirá con más fuerza.

- De acuerdo con las proyecciones de Eurostat, la tasa de dependencia en España experimentará el segundo mayor aumento de la UE en el periodo 2015-2050 (34 pp), sólo por detrás de Grecia.

1 TASA DE DEPENDENCIA EN LOS PAÍSES DE LA UE: (POBLACIÓN +65 SOBRE 15-64)



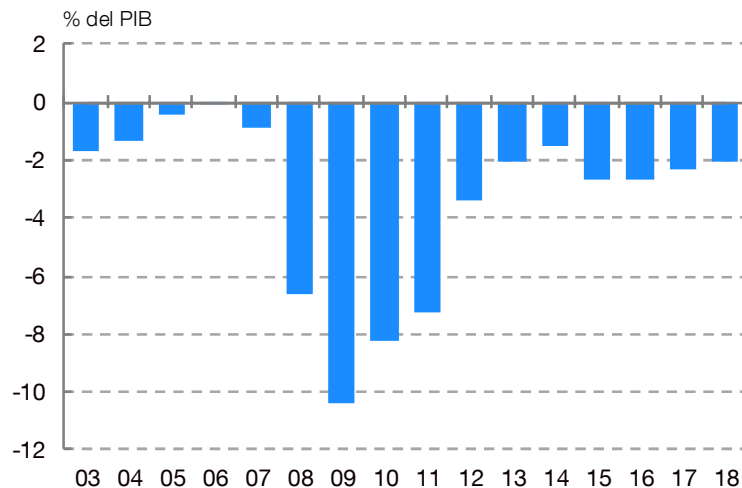
- **La evolución de la deuda pública**
- **Cambios en la composición de los ingresos tributarios**
- **Envejecimiento y gasto público**
  - Sistema sanitario y dependencia
  - Pensiones
- **Consecuencias macroeconómicas del envejecimiento**
  - Multiplicadores fiscales
  - La conducción de la política monetaria
  - La adopción de reformas estructurales
  - El crecimiento potencial

# ENVEJECIMIENTO Y EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

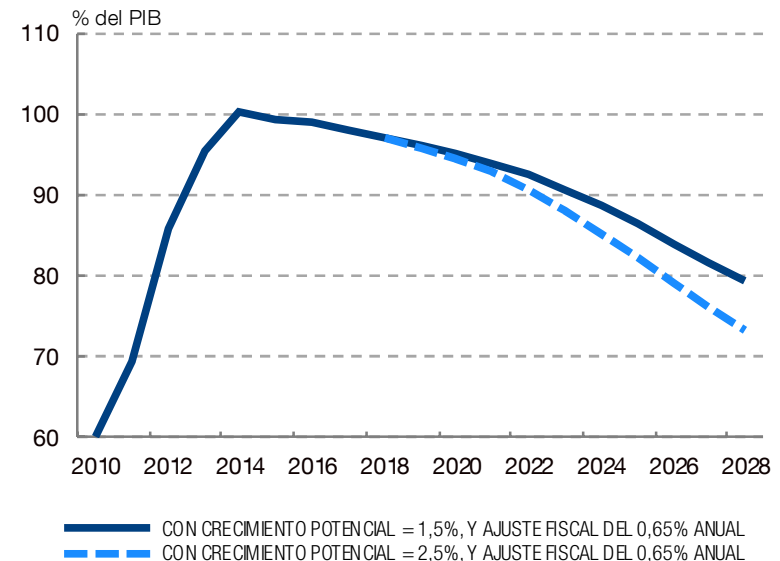
## La deuda pública sobre el PIB se encuentra en niveles muy elevados

- A pesar de la ligera caída de los últimos cuatro años, la ratio de deuda pública se sitúa alrededor del 98 % del PIB
- En escenarios favorables, el proceso de reducción sería muy gradual
- El envejecimiento poblacional añadirá presión a este proceso

1 SALDO ESTRUCTURAL DE LAS AAPP



2 SENDAS SIMULADAS DE DEUDA PÚBLICA EN UN ESCENARIO DE CONVERGENCIA AL OBJETIVO DE SALDO ESTRUCTURAL DE MEDIO PLAZO (a)





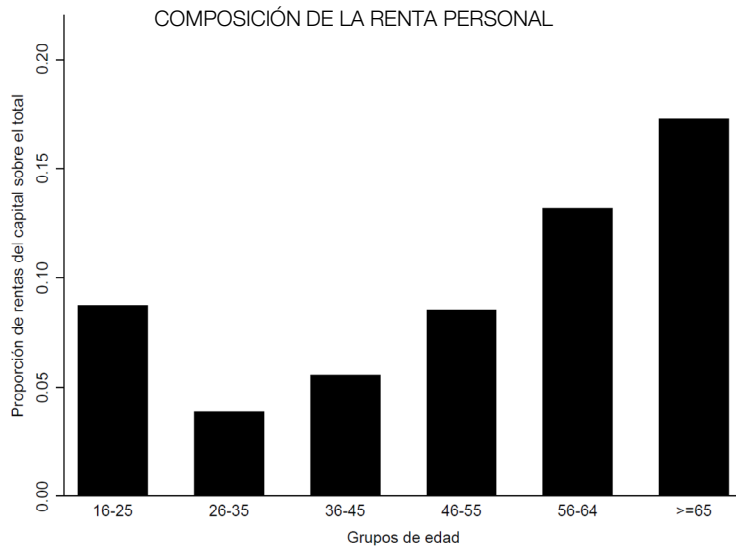
# LOS RETOS DEL ENVEJECIMIENTO POBLACIONAL PARA LA POLÍTICA FISCAL

- Envejecimiento y sostenibilidad de la deuda pública
- **Envejecimiento e impuestos**
  - El cambio en la composición de los ingresos tributarios
- **Envejecimiento y gasto público**
  - Sistema sanitario
  - Pensiones
- **Consecuencias macroeconómicas del envejecimiento**
  - Multiplicadores fiscales
  - La conducción de la política monetaria
  - La adopción de reformas estructurales
  - El crecimiento potencial

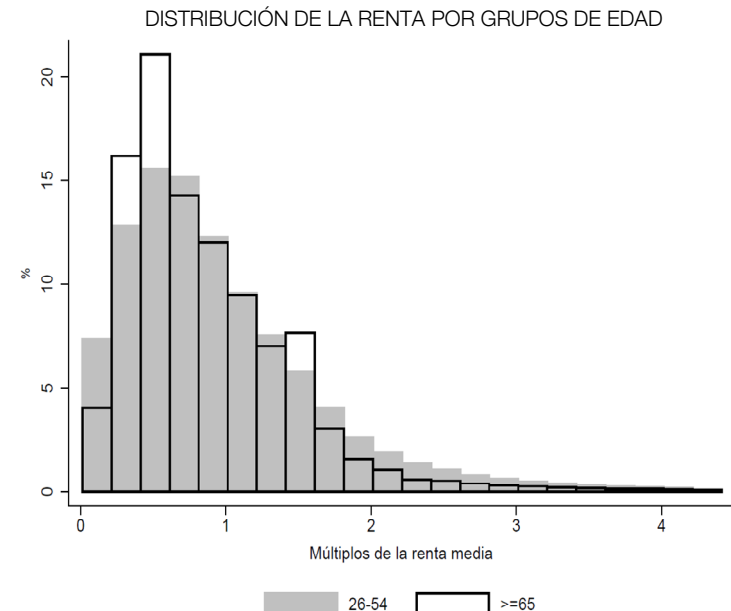
# ENVEJECIMIENTO E INGRESOS PÚBLICOS

**El envejecimiento genera cambios en la composición de las bases fiscales, desde el trabajo hacia el capital, esta última con gravámenes menores.**

- Relación inversa entre envejecimiento y la participación de los salarios en el PIB (Glover-Short 2018), e.g. a través de una mayor robotización (Acemoglu y Restrepo, 2017).
- Mayor acumulación de capital, asociado a menores tipos de interés.
- Aumento del porcentaje de contribuyentes con tipos efectivos menores.



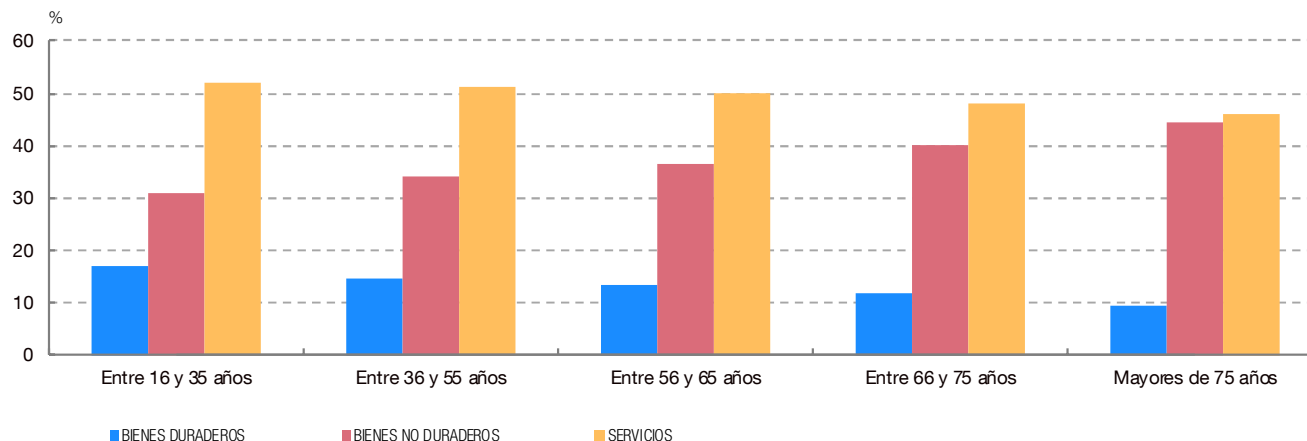
Fuente: Banco de España a partir de la muestra IRPF 2015 IEF-AEAT (declarantes).



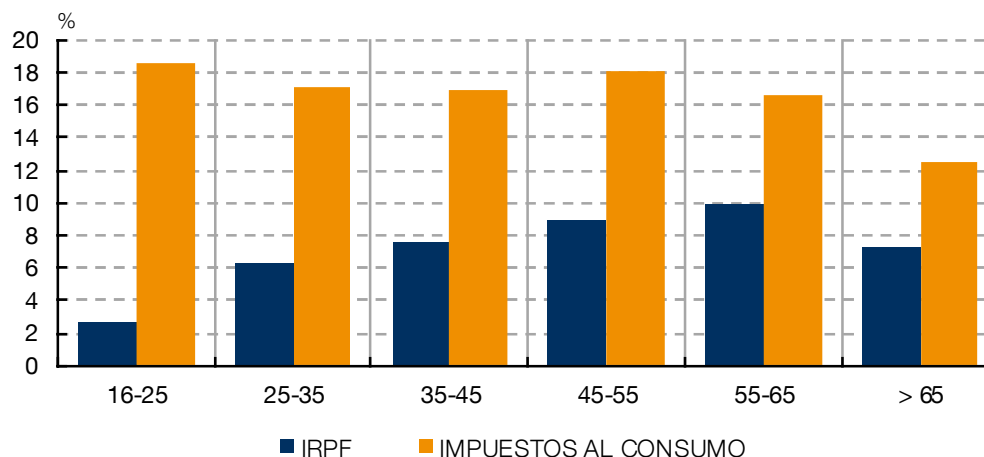
# TIPOS EFECTIVOS MEDIOS POR GRUPOS DE EDAD

Además, los patrones de consumo difieren a lo largo del ciclo vital, generando variación en el tipo efectivo sobre el consumo.

DISTRIBUCIÓN DEL GASTO SEGÚN EL TIPO DE CONSUMO, POR GRUPOS DE EDAD, EN 2015



TIPOS EFECTIVOS MEDIOS PROMEDIOS POR GRUPOS DE EDAD



Fuentes: Encuesta de Presupuestos Familiares y Banco de España

# LOS RETOS DEL ENVEJECIMIENTO POBLACIONAL PARA LA POLÍTICA FISCAL

- Envejecimiento y sostenibilidad de la deuda pública
- Envejecimiento e impuestos
  - El cambio en la composición de los ingresos tributarios
- **Envejecimiento y gasto público**
  - Sistema sanitario
  - Pensiones
- **Consecuencias macroeconómicas del envejecimiento**
  - Multiplicadores fiscales
  - La conducción de la política monetaria
  - La adopción de reformas estructurales
  - El crecimiento potencial

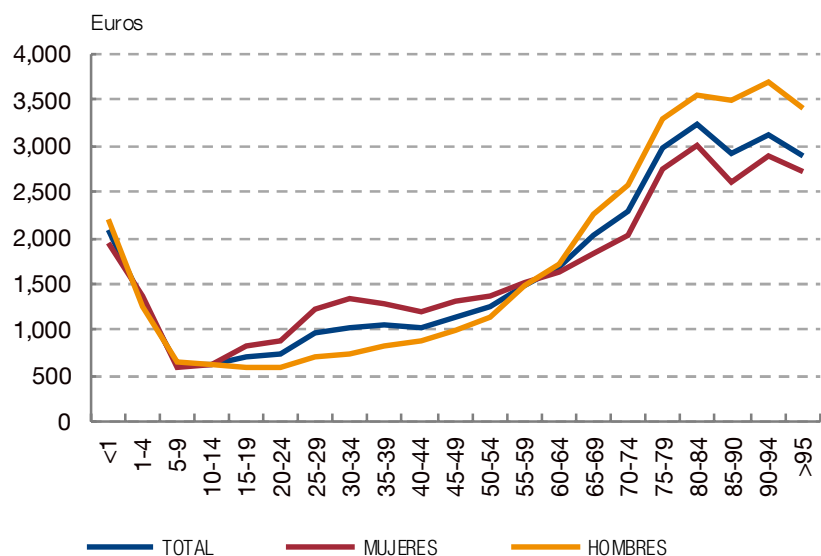
# GASTO EN SANIDAD Y CUIDADOS DE LARGA DURACIÓN

- El gasto en sanidad y cuidados de larga duración aumenta generalmente con la edad de la persona.
- Los principales determinantes del gasto en sanidad son:
  - La longevidad aumenta la demanda de servicios durante más tiempo, dependiendo del estatus de salud (Breyer et al 2010 y Zweifel et al 2005).
  - Un mayor PIB per cápita conlleva un mayor gasto (Clements et al 2012).
  - El progreso tecnológico constituye el factor no demográfico más importante (Smith et al., 2009), con dos efectos diferenciados:
    - **Efecto sustitución:** *introducción de tratamientos más eficientes vs.*
    - **Extensión de los tratamientos** *a condiciones médicas antes no tratadas, por razones científicas (nuevos tratamientos) o económicas (tratamientos más baratos).*

# PROYECCIÓN DEL GASTO DE SANIDAD Y CUIDADOS DE LARGA DURACIÓN

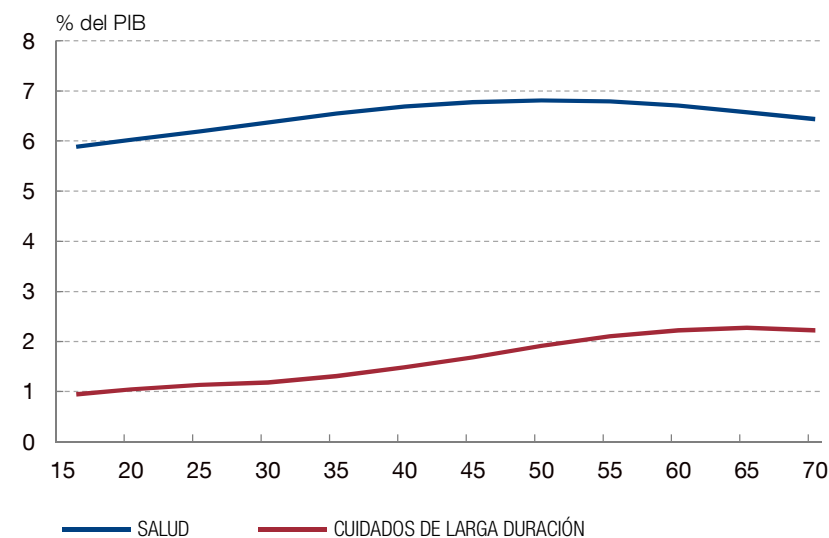
De acuerdo con el Informe sobre Envejecimiento de la Comisión Europea, el gasto asociado a sanidad y cuidados de larga duración aumentará casi 2 pp de PIB en 2016-2050.

1 PERFIL DE GASTO, POR GRUPOS DE EDAD Y SEXO, EN 2016



Fuentes: Comisión Europea y Eurostat.

2 PROYECCIÓN DEL GASTO SANITARIO Y EN CUIDADOS DE LARGA DURACIÓN

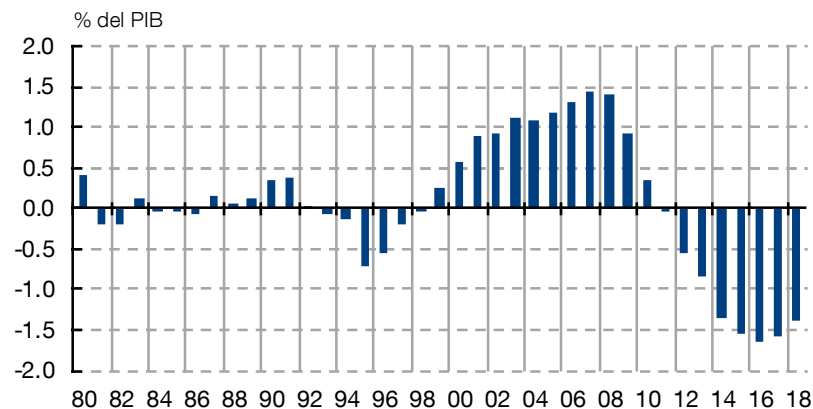


# LOS RETOS DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES

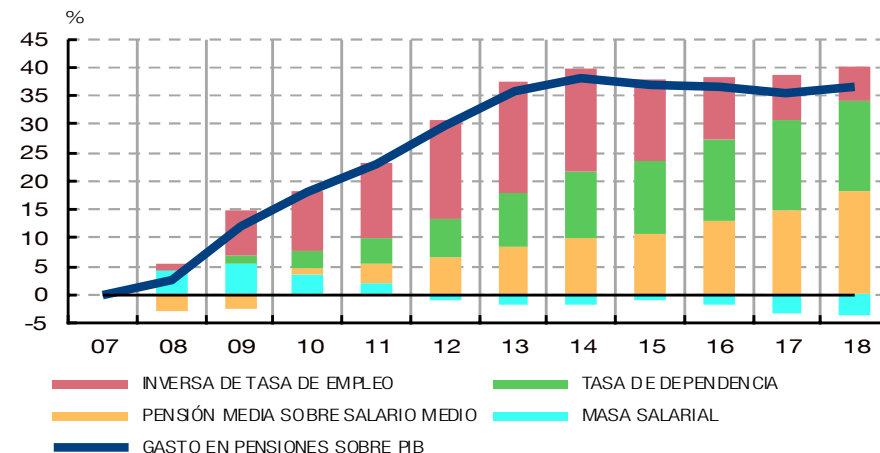
El déficit de la Seguridad Social se ha situado en torno al 1,5% del PIB en los últimos años, frente al superávit promedio del 1,2% antes de la crisis.

$$\frac{\text{gasto en pensiones}}{\text{PIB}} = \underbrace{\frac{\text{n pensiones}}{\text{población}}}_{\text{Tasa de dependencia}} * \underbrace{\frac{\text{población}}{\text{n empleados}}}_{\text{Inversa tasa de empleo}} * \underbrace{\frac{\text{pensión media}}{\text{salario medio}}}_{\text{Tasa de sustitución}} * \underbrace{\frac{\text{masa salarial}}{\text{PIB}}}_{\alpha}$$

SALDO NO FINANCIERO DEL SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL



EVOLUCIÓN DE LOS DETERMINANTES DEL GASTO EN PENSIONES. Tasas de variación acumuladas aproximadas



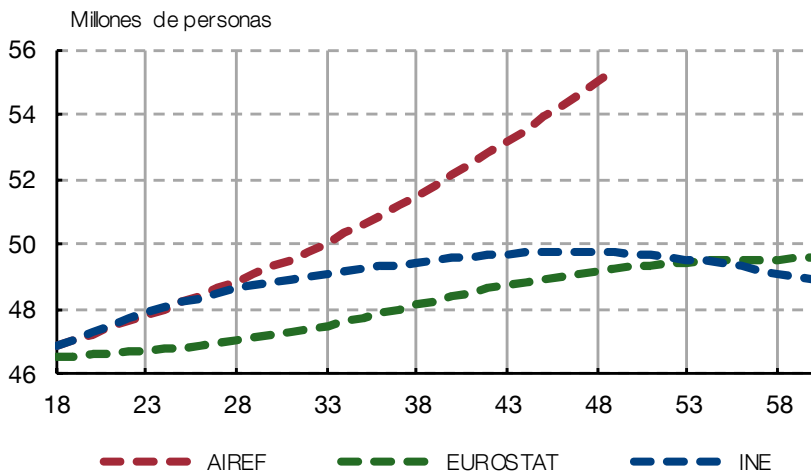
Fuente: Seguridad Social, INE y Banco de España.

# EL PAPEL DE LA DEMOGRAFÍA EN EL GASTO EN PENSIONES

El aumento de la tasa de dependencia continuará presionando al alza el gasto en pensiones durante las próximas décadas.

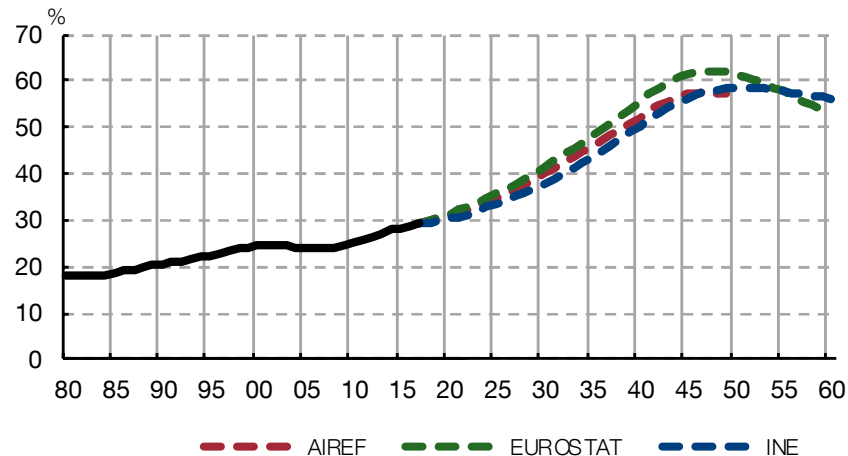
Manteniendo el resto de factores constantes, la evolución demográfica implicaría un aumento del gasto en pensiones entre 7,6 y 13,5 pp de PIB en 2050 (escenarios en el percentil 20 y 80 de la AIREf, respectivamente).

1 PROYECCIONES SOBRE LA POBLACIÓN TOTAL



Fuente: INE, AIREf y Eurostat

2 PROYECCIONES SOBRE LA TASA DE DEPENDENCIA: (POBLACIÓN +65 SOBRE 15-64)



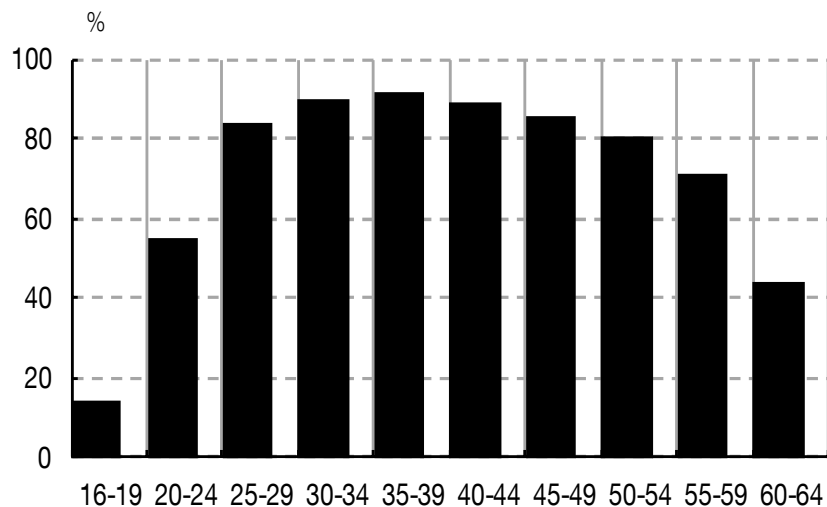


# ENVEJECIMIENTO, MERCADO DE TRABAJO Y PENSIONES

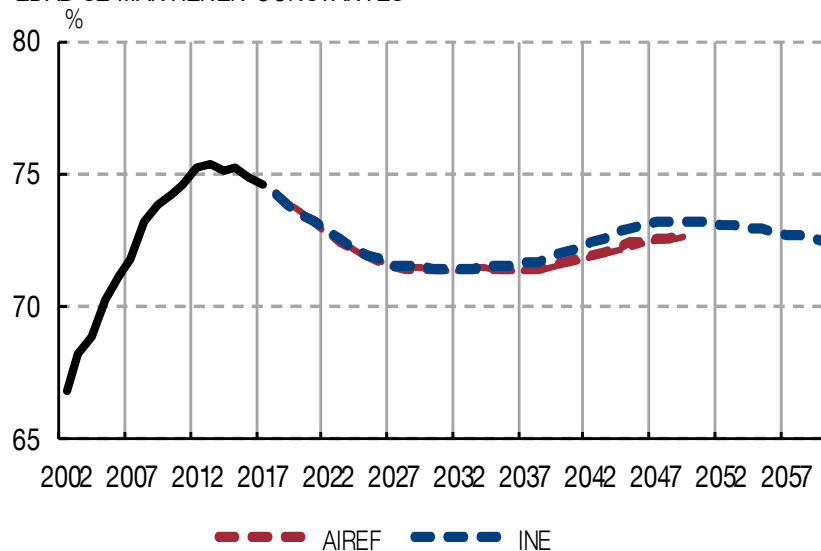
Dadas las actuales tasas de participación por edad, el envejecimiento presionará adicionalmente al alza el gasto en pensiones a través de una menor tasa de empleo.

- Una caída de 3 pp en la tasa de empleo implicaría un aumento del gasto en pensiones sobre PIB de 0,5 pp.

1 TASA DE PARTICIPACIÓN POR GRUPO DE EDAD (2017)



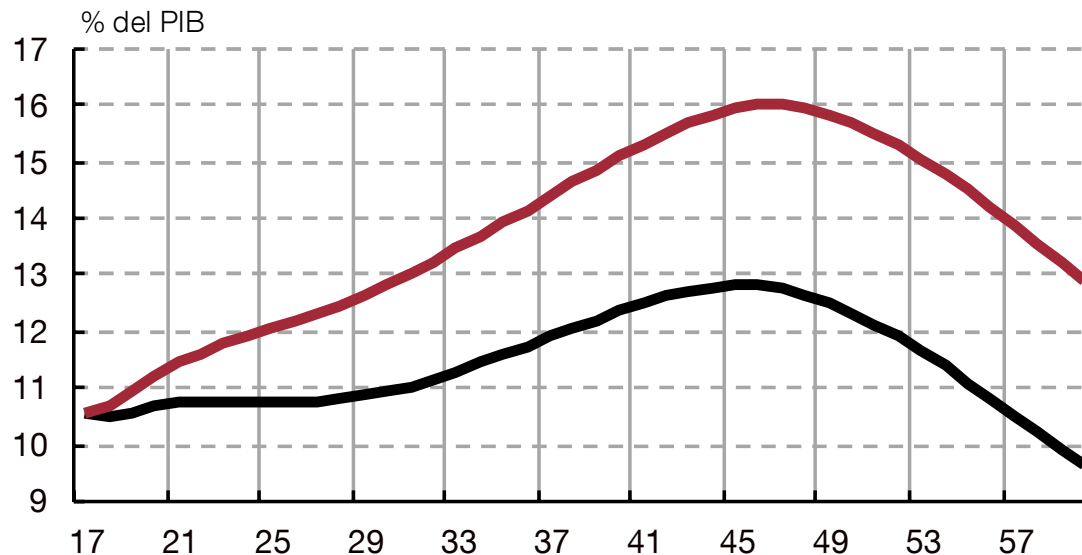
2 PROYECCIÓN DE LA TASA DE PARTICIPACIÓN (16-64) DADAS LAS PROYECCIONES DEMOGRÁFICAS Y SI LAS TASAS DE PARTICIPACIÓN POR EDAD SE MANTIENEN CONSTANTES



# LA SUSPENSIÓN DE LA REFORMA DE 2013

- La suspensión de la reforma de 2013 hace ineludible la adopción de medidas, previsiblemente tanto por el lado de los ingresos como de los gastos, que garanticen la sostenibilidad social y financiera del sistema.
- En ausencia de medidas adicionales, vincular nuevamente las pensiones al IPC aumentaría el gasto en casi 2 pp del PIB en 2030 y más de 3 pp en 2050.

PROYECCIÓN DEL GASTO EN PENSIONES



Fuente: Banco de España e INE

— ESCENARIO BASE

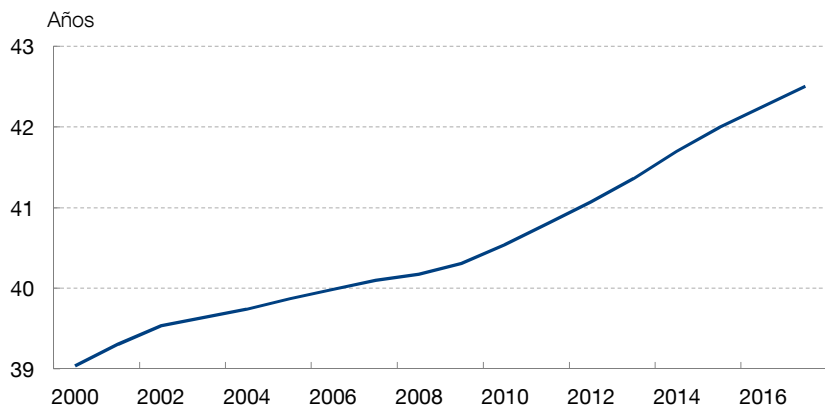
— PGE 2018 Y REVALORIZACIÓN CON IPC

# LA NECESARIA REFORMA DEL SISTEMA DE PENSIONES

## Pilares básicos para una reforma:

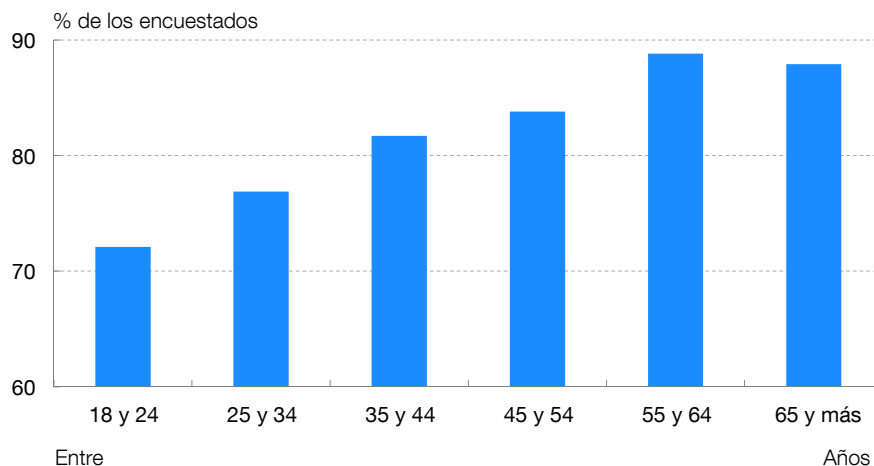
- **Sostenibilidad financiera y social:** es necesario un mecanismo automático que garantice el equilibrio financiero, una vez incorporadas las preferencias sociales sobre el grado de suficiencia del sistema.
- **Contributividad, predictabilidad y transparencia:** Los beneficiarios deben contar con información clara y detallada sobre sus derechos futuros para poder planificar con suficiente anticipación.
- **Equidad intergeneracional:** Distribución equitativa de los costes y beneficios entre las generaciones actuales y las futuras, en un contexto demográfico tendente a favorecer medidas que se financien mediante transferencias intergeneracionales a favor de la población con mayor edad

EVOLUCIÓN DE LA EDAD MEDIA EN ESPAÑA



Fuente: INE, CIS y Banco de España

PARTICIPACIÓN ELECTORAL, POR EDAD

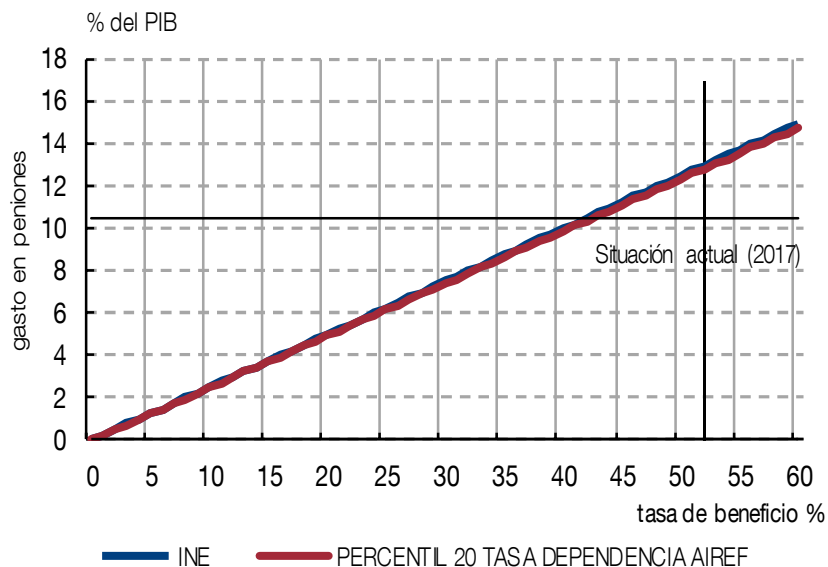


# MECANISMOS DE AJUSTE (I): TASA DE SUSTITUCIÓN

**Dado un nivel de ingresos, la restricción presupuestaria impone un límite a la tasa de sustitución que el sistema puede proveer y viceversa:**

- Mantener la tasa de sustitución actual requería un aumento importante de los ingresos, incluso en escenarios relativamente optimistas (en torno a 2,4 pp en 2035 y entre 3,5 y 6 pp en 2050 en los escenarios señalados).

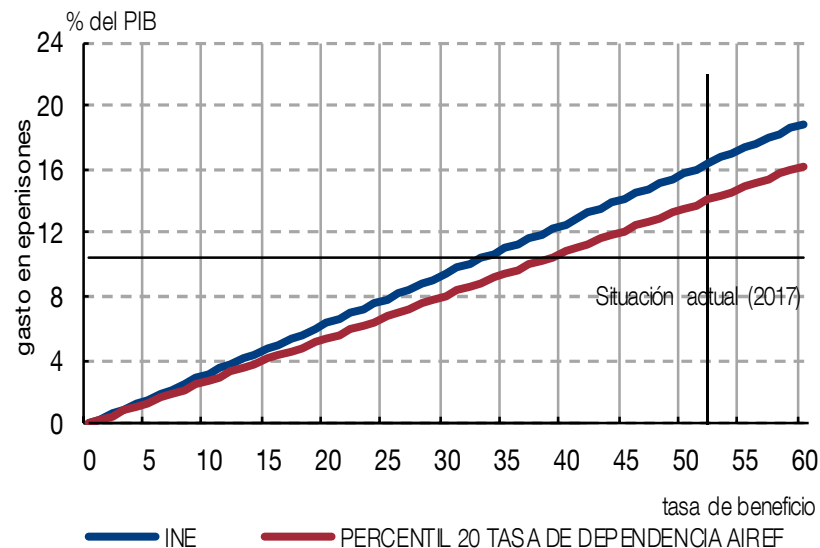
1 TASA DE BENEFICIO Y GASTO EN PENSIONES SEGÚN SUPUESTOS Y PROYECCIONES DEMOGRÁFICAS DEL INE Y LA AIREF (2035)



d=44% (INE) ó 43% (AIREf); c=1,010; e=70% y alfa=40%.

Fuente: Banco de España

2 TASA DE BENEFICIO Y GASTO EN PENSIONES SEGÚN SUPUESTOS Y PROYECCIONES DEMOGRÁFICAS DEL INE Y LA AIREF (2050)



d=58% (INE) ó 50% (AIREf); c=1,023; e=75% y alfa=40%.

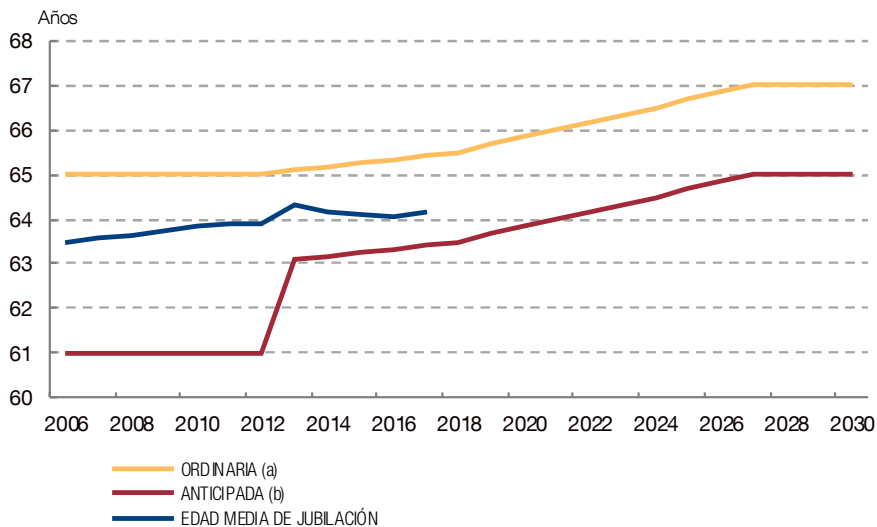
# MECANISMOS DE AJUSTE (II): EL PAPEL DE LA EDAD DE JUBILACIÓN

**Dada la relativamente baja edad efectiva de jubilación (en torno a 64 años), podrían considerarse incrementos adicionales en esta variable.**

**Varios países de la UE han ligado la edad de jubilación a la esperanza de vida (Italia, Portugal, Dinamarca, Finlandia...).**

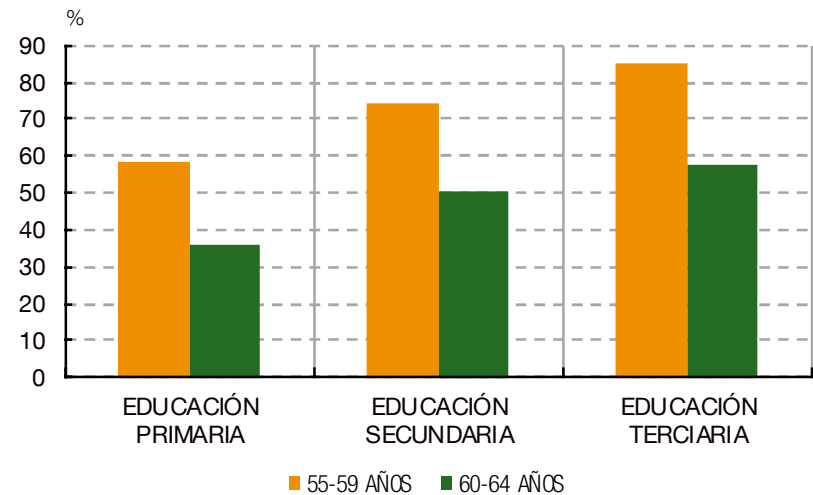
**Potenciales incrementos en la edad de jubilación deberían tener en cuenta, en todo caso, la heterogeneidad en el ciclo laboral de los individuos.**

EDAD MEDIA POR TIPO DE JUBILACIÓN



a. Para las carreras de cotización largas, la edad ordinaria se mantiene en 65 años.  
b. Antes de 2013, la edad se corresponde con la modalidad de jubilación anticipada por causa no imputable al trabajador.

TASA DE PARTICIPACIÓN POR EDUCACIÓN Y GRUPOS DE EDAD



Fuente: Seguridad Social, INE y elaboración propia a partir de los microdatos de la EPA

# MECANISMOS DE AJUSTE (III): ALTERNATIVAS POR EL LADO DE LOS INGRESOS

**Eliminar el tope máximo de cotización tendría un potencial recaudatorio alto, pero podría afectar negativamente a la demanda de trabajo.**

- Además, generaría un aumento del gasto de pensiones a futuro, a no ser que se mantenga el límite impuesto por la pensión máxima, en cuyo caso el carácter contributivo del sistema se vería minorado.

**Un incremento de la imposición podría ser una alternativa:**

- Las cotizaciones sociales están por encima de la media de la UE, siendo menor el tamaño de los impuestos indirectos (López-Rodríguez y García-Ciría, 2018).
- Podría afectar a toda la población, incluyendo a los propios pensionistas.
- Podría tener implicaciones sobre el carácter contributivo del sistema.

**Puede ser aconsejable limitar el uso de exenciones y beneficios fiscales en las cotizaciones sociales, dado que su eficacia sería limitada -“peso muerto” elevado- (Gamberoni et al., 2016, Font et al., 2017).**

# MECANISMOS DE AJUSTE (IV): EL PAPEL DEL AHORRO PRIVADO

**En un contexto de posible caída de la tasa de beneficio, podría considerarse extender el papel del ahorro para la jubilación.**

**En España, en 2017, los activos de los fondos de pensiones privados alcanzaban el 13,6% del PIB, frente al 50% en la media simple de la OCDE.**

**En este sentido, un cambio en la composición del ahorro, desde activos inmobiliarios a activos financieros (más líquidos) podría contribuir en este sentido, especialmente, en la parte baja de la distribución de ingresos.**

PORCENTAJE DE ACTIVOS FINANCIEROS SOBRE EL TOTAL  
POR CUANTILES DE LA DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS

	España	Zona Euro
0-20%	8.9%	13.4%
20-40%	10.8%	13.8%
40-60%	11.3%	15.7%
60-80%	12.1%	16.6%
80-90%	12.9%	18.5%
90-100%	23.7%	21.7%

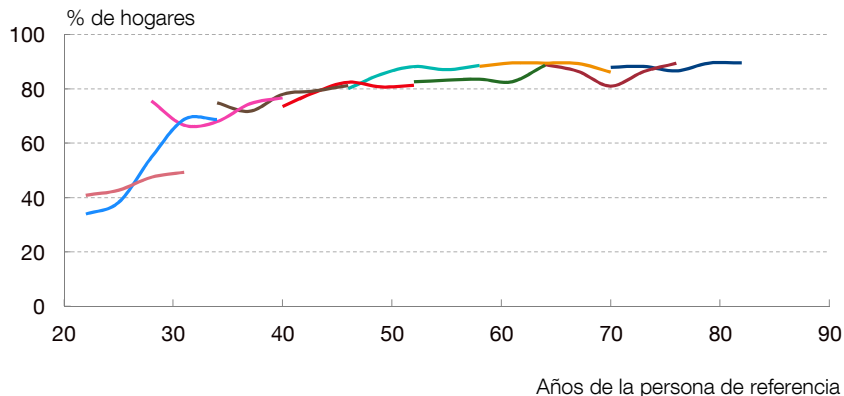
Fuente: The Household Finance and Consumption Survey (HFCS) 2017

# COMPOSICION DE LA RIQUEZA A LO LARGO DEL CICLO VITAL

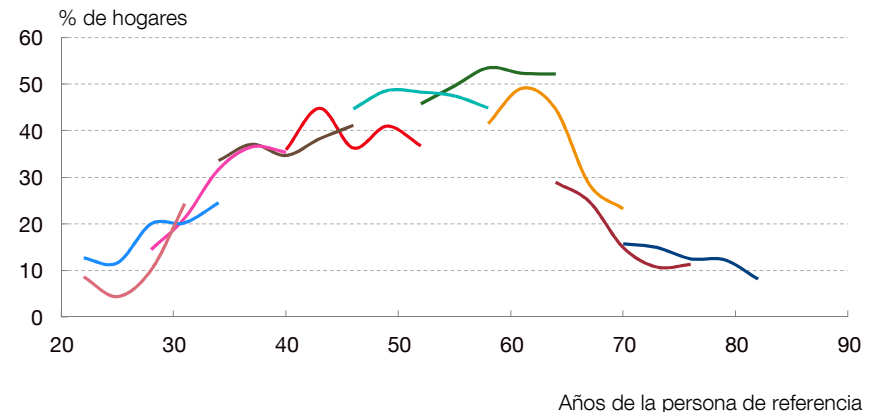
## El papel central de los activos inmobiliarios en el ahorro de las familias

- Un porcentaje muy elevado de los hogares españoles son propietarios de su vivienda principal.
- La vivienda gana peso en las carteras de activos conforme aumenta la edad, reduciendo el grado de liquidez de la riqueza del hogar, especialmente en los niveles de renta más bajos.
- Existe margen para que la innovación financiera posibilite, en mayor medida que hasta el momento, la conversión de riqueza ilíquida en rentas corrientes, en las edades más avanzadas.

DISTRIBUCIÓN DE HOGARES PROPIETARIOS DE VIVIENDA PRINCIPAL, POR EDAD DE LA PERSONA DE REFERENCIA DEL HOGAR



DISTRIBUCIÓN DE HOGARES PROPIETARIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS EXCLUYENDO RENTA FIJA Y DEPÓSITOS, POR EDAD DE LA PERSONA DE REFERENCIA DEL HOGAR



— 1932-1934      — 1938-1940      — 1944-1946      — 1950-1952      — 1956-1958  
— 1962-1964      — 1968-1970      — 1974-1976      — 1980-1982      — 1983-1985

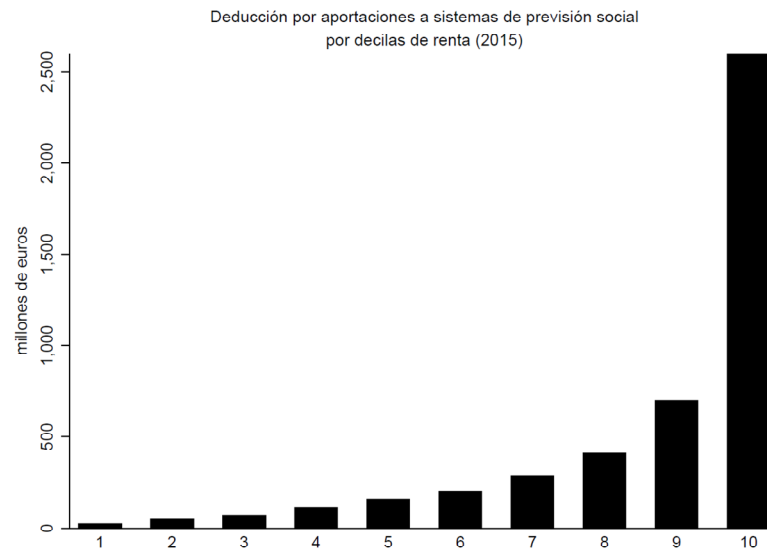


# MECANISMOS DE AJUSTE (V): LOS INCENTIVOS FISCALES AL AHORRO

**La evidencia señala que los incentivos fiscales al ahorro tienen un efecto limitado en la generación de nuevo ahorro.**

- Por ejemplo, la introducción en España de la deducción por aportaciones a fondos de pensiones en España en 1988 habría generado un efecto moderado sobre el flujo de ahorro nuevo (Ayuso et al., 2007).

**Dichos incentivos están concentrados en la parte alta de la distribución de la renta.**



Fuente: Banco de España a partir de la muestra de declarantes IRPF-AEAT.

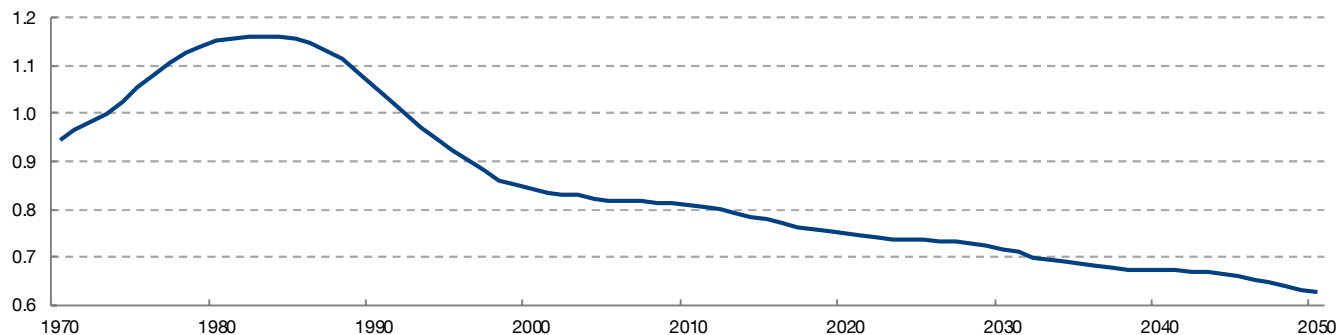
# LOS RETOS DEL ENVEJECIMIENTO POBLACIONAL PARA LA POLÍTICA FISCAL

- Envejecimiento y sostenibilidad de la deuda pública
- Envejecimiento e impuestos
  - El cambio en la composición de los ingresos tributarios
- Envejecimiento y gasto público
  - Sistema sanitario
  - Pensiones
- **Consecuencias macroeconómicas del envejecimiento**
  - Multiplicadores fiscales
  - La conducción de la política monetaria
  - La adopción de reformas estructurales
  - El crecimiento potencial

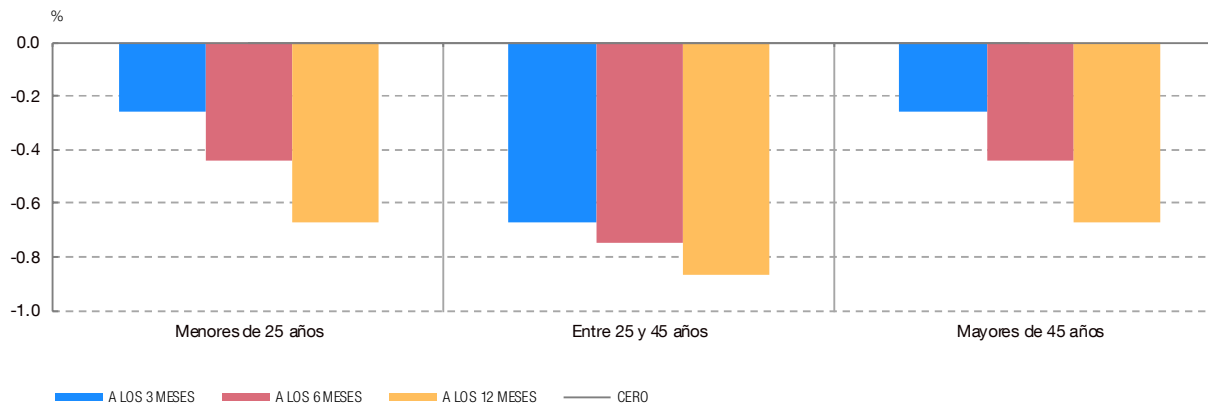
# IMPLICACIONES PARA EL MANEJO DE LA POLÍTICA FISCAL

Existen razones teóricas y resultados empíricos que anticipan que los multiplicadores asociados a determinadas medidas de política fiscal (consumo e inversión públicos) pueden reducirse como consecuencia del envejecimiento (Basso y Rachedi, 2018 y Alloza y Sanz, 2019).

EVOLUCIÓN DEL MULTIPLICADOR FISCAL ASOCIADO A UN INCREMENTO DEL GASTO PÚBLICO



EFFECTO MEDIO SOBRE EL DESEMPLEO, POR EDADES, DE UN ESTÍMULO FISCAL (a)

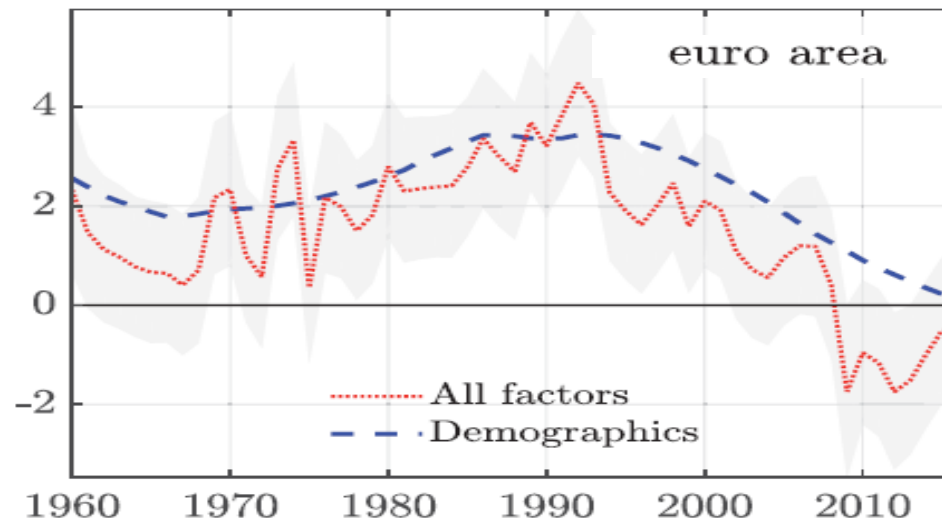


Fuentes: Basso y Rachedi (2018) y Alloza y Sanz (2018)

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

# IMPLICACIONES PARA LA INTERACCIÓN ENTRE POLÍTICA MONETARIA Y POLÍTICA FISCAL

- El envejecimiento poblacional, por el aumento de la oferta relativa de ahorro, explica buena parte de la caída del tipo de interés natural ( $r^*$ ).
- Un  $r^*$  muy bajo o negativo implica nuevos desafíos para las políticas de estabilización:
  - El límite nominal inferior del tipo de interés se puede alcanzar más frecuentemente.
  - La política fiscal puede adoptar un papel mayor con objeto de sostener la demanda agregada (Eggertsson and Mehrotra, 2014)



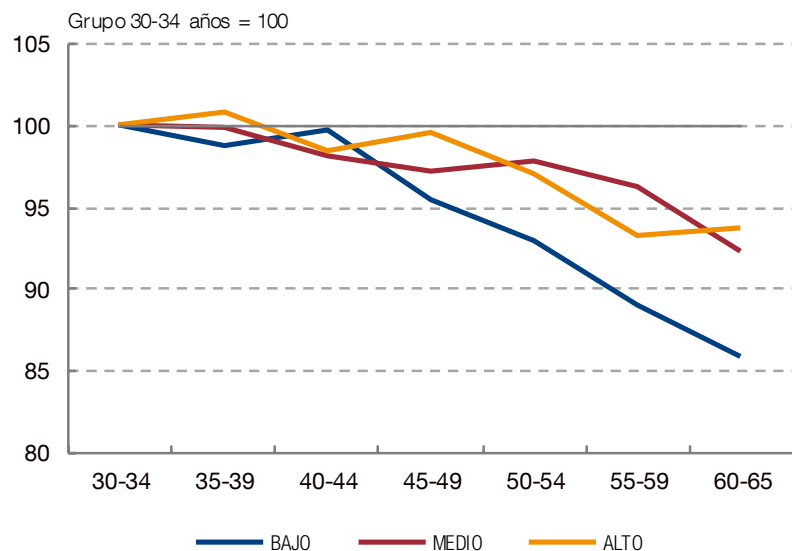
Fuente: Fiorentini et al. (2018).

# IMPLICACIONES PARA EL CRECIMIENTO POTENCIAL

## El envejecimiento podría tener un efecto considerable sobre el crecimiento potencial:

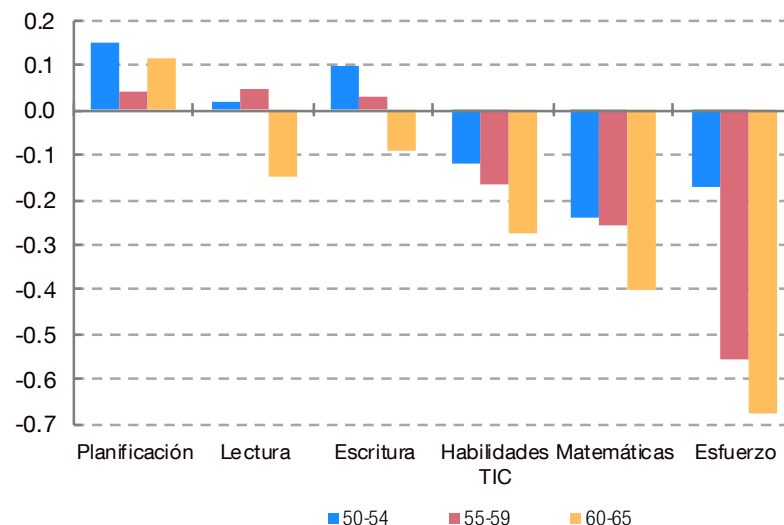
- Se asocia a menores tasas de empleo e innovación, con un impacto negativo sobre el crecimiento económico (Aksoy et al., 2015).
- Dado el ciclo vital de las habilidades cognitivas, las políticas educativas adquieren una importancia crucial para la adopción de los nuevos desarrollos tecnológicos.

1 PUNTUACIÓN PIAAC EN MATEMÁTICAS POR NIVEL EDUCATIVO (a)



Fuente: OCDE (PIACC 2013).

2 CAMBIO EN LOS ÍNDICES DE USO DE HABILIDADES CON RESPECTO AL GRUPO DE EDAD 30-34 (b)

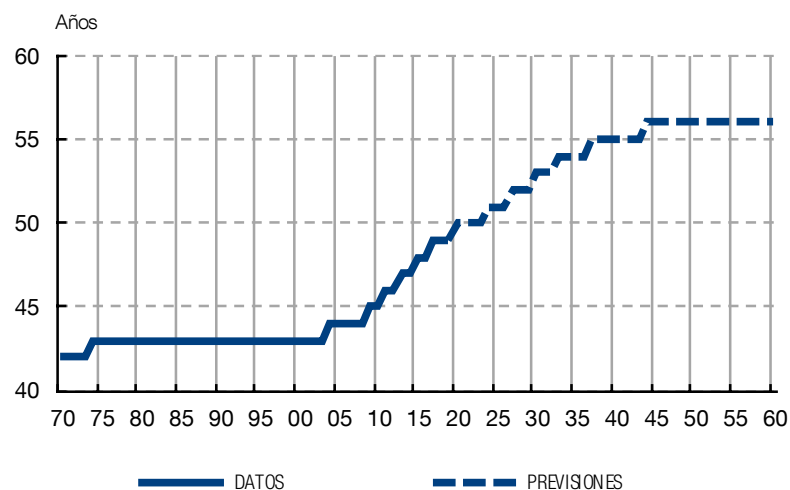


# IMPLICACIONES PARA LA ADOPCIÓN DE POLÍTICAS ESTRUCTURALES

## El envejecimiento influye en la economía política de las reformas:

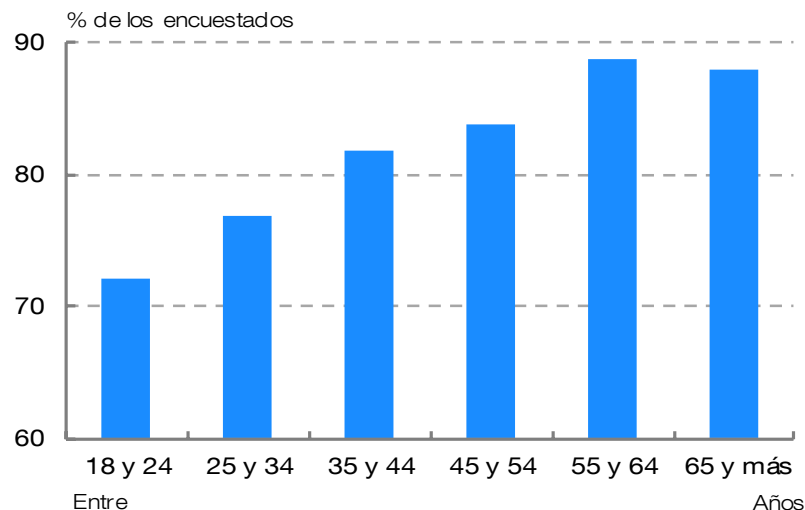
- **Votantes más mayores tienden a favorecer pensiones más altas (Mulligan y Sala y Martín, 2003; Sorensen, 2013)**

EDAD DEL VOTANTE MEDIANO



Fuente: INE y CIS

2 PARTICIPACIÓN ELECTORAL POR EDAD (a)



## **El envejecimiento poblacional plantea una serie de retos importantes para España y el resto de economías avanzadas:**

- El sistema de pensiones deberá conjugar la viabilidad financiera con la provisión de una renta socialmente sostenible y equitativa entre generaciones.
- Las políticas monetaria y fiscal deberán tener en cuenta la nueva estructura de edad de la población.

## **Los retos del envejecimiento deben afrontarse desde una estrategia amplia que incluya:**

- Retomar la senda de consolidación fiscal.
- Avanzar en las reformas estructurales que permitan mejorar el empleo y la productividad.
- Articular políticas que favorezcan la conciliación y la participación laboral.
- Diseñar políticas de inmigración flexibles y acordes con las necesidades del mercado laboral.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

