

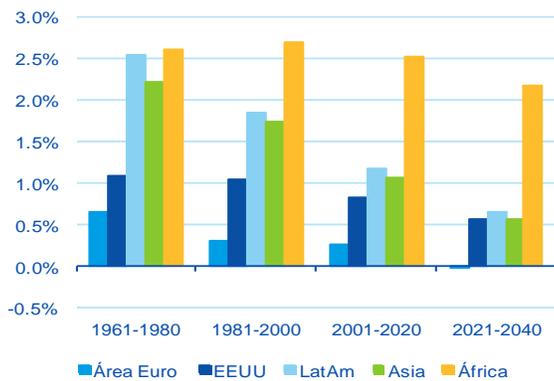
## 5. La cara cambiante de la demografía de los EE.UU.

En las próximas décadas, el panorama demográfico de Estados Unidos cambiará drásticamente. La desaceleración del crecimiento demográfico y el envejecimiento poblacional llevarán a la economía estadounidense a un territorio desconocido. En este capítulo, trataremos de resumir las tendencias demográficas y sus implicaciones económicas y políticas.

### Crecimiento de la población

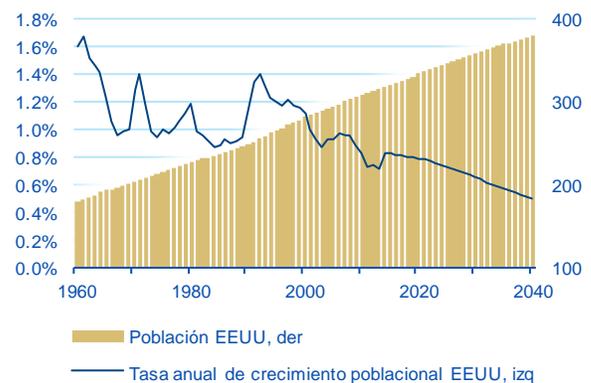
La desaceleración del crecimiento de la población no es un fenómeno nuevo en otros países de altos ingresos. Los tres factores que impulsan el crecimiento de la población en cualquier economía son la tasa de fertilidad, la esperanza de vida y la migración. Como muchos países han hecho grandes progresos económicos en las últimas décadas, la correlación inversa existente entre ingresos y tasa de fertilidad implica que ésta disminuirá gradualmente. Como muestra la gráfica 5.1, la desaceleración del crecimiento demográfico se produce en la mayoría de las regiones del mundo, siendo la zona euro la que registra la tasa de fertilidad total más baja del mundo. Aunque el crecimiento de la población de Asia es sostenido por las economías emergentes, como China e India, Japón y Corea del Sur se han visto afectados por el rápido envejecimiento de la población, por la caída de sus tasas de fertilidad y por unos bajos niveles de inmigración. En el futuro, la mayor parte del crecimiento de la población mundial provendrá de África, que se espera que aporte el 54% del crecimiento en 2050, impulsado por la disminución de las tasas de mortalidad infantil y el aumento de la esperanza de vida.

**Gráfica 5.1** Crecimiento de la población mundial (%)



Fuente: BBVA Research y Naciones Unidas

**Gráfica 5.2** Población estadounidense (% y millones)



Fuente: BBVA Research/Oficina del censo

En comparación con otros países de ingresos altos, la desaceleración del crecimiento de la población en los Estados Unidos es relativamente leve. Sin embargo, según las estimaciones de la Oficina del Censo, la disminución del crecimiento demográfico es inevitable: La Oficina del Censo prevé que la tasa de crecimiento de la población de los EE.UU. será ligeramente superior al 0,5% para 2040 (gráfica 5.2). El cambio demográfico se refleja en la variación de los tres factores que impulsan el crecimiento demográfico. En los Estados Unidos, la tasa de fertilidad total fue de 1,9 en 2012, en comparación con 3,7 en 1960; la esperanza

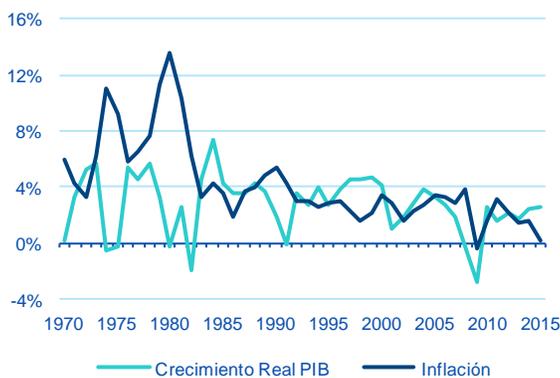
de vida es de 79 años en comparación con 71 años en 1960; y la proporción de población nacida en el extranjero ha aumentado del 5,4% en 1960 al 13,1% en 2013.

## Envejecimiento de la población

Los «baby boomers», nacidos entre 1946 y 1964, han desempeñado un papel importante en casi todos los aspectos de la sociedad estadounidense después de la Segunda Guerra Mundial, y sus actividades económicas influyen sin duda en la macroeconomía. Por ejemplo, según estiman Jaimovich y Siu (2009), el cambio demográfico representa hasta un tercio de la volatilidad del ciclo económico. En particular, la Gran Moderación (1985-2006), que se conoce por un alto crecimiento económico y una inflación estable (gráfica 5.3), se superpone con el máximo apogeo de los «baby boomers» y señala su éxito económico.

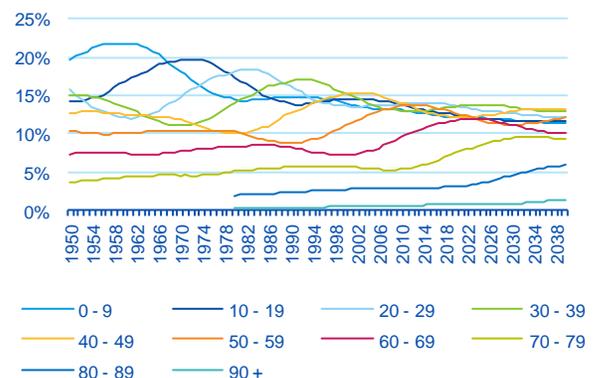
Al igual que la desaceleración del crecimiento demográfico, el envejecimiento de la población no es un fenómeno único de los Estados Unidos. Por ejemplo, en su calidad de país con altos ingresos, Japón comenzó a experimentar el envejecimiento de la población ya desde los años noventa. Del mismo modo, en los EE.UU., los primeros nacidos en el *baby boom* comenzaron a alcanzar la edad de jubilación en 2011, y la ola de jubilación de los *boomers* continuará hasta alrededor de 2030. Como muestra la gráfica 5.4, en 2015, el grupo de edad de 60-69 representó por primera vez más del 10% de la población. Y para 2035, el grupo de edad de 70-79 conformará también alrededor del 10% de la población.

**Gráfica 5.3** Crecimiento del PIB e inflación en Estados Unidos desde 1970 (%)



Fuente: BBVA Research y BEA

**Gráfica 5.4** Grupos de edad como % de la población (%)



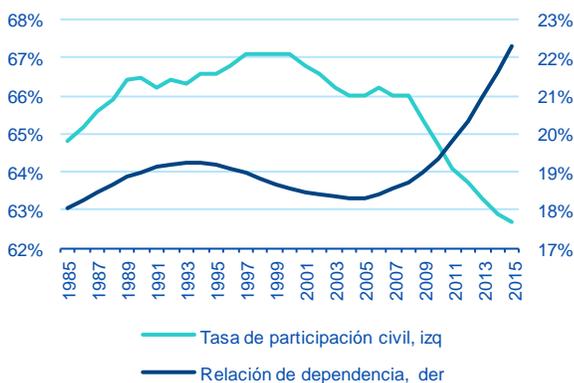
Fuente: BBVA Research/Oficina del censo

## Implicaciones económicas

El impacto más significativo derivado de la ralentización del crecimiento demográfico y del envejecimiento se deja sentir en la oferta de mano de obra. A medida que los «baby boomers» se acercan o alcanzan la edad de jubilación, su tasa de participación en la fuerza de trabajo ha ido disminuyendo de forma significativa. La tasa de participación en la fuerza de trabajo se redujo del 67% en los años 2000 al 63% en 2016. Según las Perspectivas Económicas de la CBO para 2017-2027, esta tasa seguirá cayendo, y para 2027, se situará en torno al 61%. La disminución de la tasa de participación en la fuerza de trabajo y la jubilación de los «baby boomers» elevarán la tasa de dependencia y aumentarán la demanda de un sistema de pensiones más eficiente (gráfica 5.5).

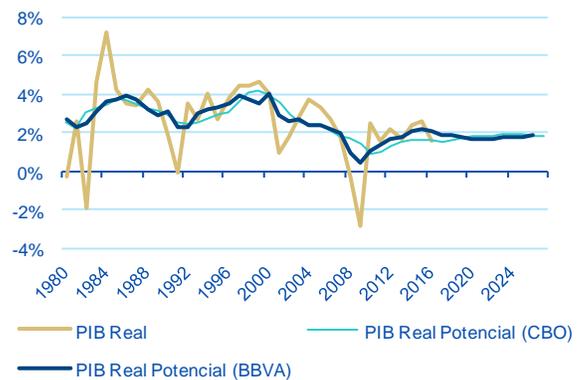
Asimismo, dado que el crecimiento económico a largo plazo tiene como motores la productividad, el capital y el trabajo, la disminución de la tasa de participación en la fuerza de trabajo y el lento crecimiento de la población implicarían un modesto crecimiento de la producción potencial en comparación con la tasa de crecimiento de la Gran Moderación. Por ejemplo, si la tasa de participación en la fuerza de trabajo disminuye del 67% al 61%, esto implicaría una reducción del 10% en la oferta de mano de obra y una pérdida del 6% de la producción real a largo plazo. Como muestra la gráfica 5.6, antes de 2005, la tasa de crecimiento de la producción potencial era siempre superior al 2%. Sin embargo, después de 2020, nuestras proyecciones y las de la CBO sobre la tasa de crecimiento potencial de la producción están en torno al 1,8%.

**Gráfica 5.5** Tasa de participación y relación de dependencia (% , índice, 2009=100)



Fuente: BBVA Research/Oficina del censo

**Gráfica 5.6** Crecimiento PIB potencial en EE.UU. (%)



Fuente: BBVA Research, BEA y CBO

En teoría, la generación de más edad destinaría un porcentaje mayor de sus ingresos al consumo que la generación más joven. Por lo tanto, el envejecimiento de la población implicaría una desaceleración de la inversión en la economía y, eventualmente, reduciría el crecimiento de la producción económica. De hecho, la gráfica 5.7 muestra la relación entre el consumo y la inversión para Japón e Italia, dos países de ingresos altos que están experimentando un envejecimiento de la población. Podemos apreciar que esta proporción aumenta constantemente del 1,8 en 1996 al 2,4 en 2016 para Japón. En cuanto a Italia, esta relación solo necesitó 10 años para pasar del 2,7 en 2006 al 3,4 en 2016. Por otra parte, tal como señalan Bloom *et al.* (2016), el consumo y la inversión pueden verse afectados por muchos factores, por lo que la desaceleración de la inversión puede compensarse con políticas monetarias y fiscales que fomenten la inversión. Por ejemplo, a diferencia de Japón e Italia, la misma relación de consumo sobre inversión para Alemania se ha mantenido muy estable durante las dos últimas décadas, aunque este país está experimentando un envejecimiento demográfico similar.

Al aumento de la esperanza de vida en los EE.UU. ha contribuido el cambio en la principal causa de muerte, que ha pasado de las infecciones a las enfermedades crónicas, algo que a su vez ejercerá presión en el plano financiero sobre el sistema sanitario del país. De hecho, a lo largo de los años, los gastos en asistencia sanitaria por persona han aumentado rápidamente (gráfica 5.8). Se estimó que los gastos nacionales en atención sanitaria superaron un promedio de 10.000 dólares por persona el año pasado, una cantidad récord. Asimismo, la tasa de crecimiento del gasto en sanidad podría seguir acelerándose también en la próxima década. Los motores de este crecimiento es el aumento del coste de los medicamentos con receta y el envejecimiento

de la población. La Oficina de Presupuesto del Congreso estima que la cuota del gasto del Seguro Social, Medicare y Medicaid para las personas con 65 años o más dentro del conjunto de gastos federales sin intereses aumentará en 10 puntos porcentuales hasta el 40% para 2026. También seguirán creciendo los costes propios sanitarios conforme vaya aumentando el número de personas con planes de salud que permiten disfrutar de considerables deducciones.

Superar los retos provocados por los cambios demográficos requerirá una cuidadosa formulación de políticas conscientes de su impacto en el largo plazo. Se demostrará que invertir en salud a largo plazo resulta eficaz y útil. Una mayor cobertura sanitaria garantizará que haya más trabajadores sanos que puedan contribuir a la economía. Y, lo que es más importante, una mayor cobertura sanitaria también significa que se pueden aplicar más medidas preventivas para reducir los gastos en tratamientos costosos. Hemos visto que el porcentaje de estadounidenses sin seguro ha bajado del 16% al 9% desde 2010. Cualquier reforma futura en materia sanitaria dirigida a aumentar la cobertura resultaría útil para disminuir el efecto negativo que el envejecimiento tiene sobre el crecimiento económico. Existen otras medidas disponibles para abordar los desafíos existentes. Por ejemplo, fomentar el retraso voluntario en la edad de jubilación y horarios de trabajo más flexibles sería útil para impulsar la tasa de participación en la fuerza de trabajo. Asimismo, un sistema de pensiones más robusto crearía seguridad financiera para los pensionistas y les permitiría hacer mejores inversiones.

**Gráfica 5.7** Ratio de Consumo con respecto a la inversión



Fuente: BBVA Research/Oficina del censo

**Gráfica 5.8** Cobertura y gastos sanitarios en los Estados Unidos (% USD)



Fuente: BBVA Research y BLS

## Conclusiones

En las próximas décadas, el crecimiento de la población estadounidense se ralentizará y el envejecimiento se convertirá en un desafío para la economía a medida que los «baby boomers» se retiren de la fuerza de trabajo. Estos cambios demográficos implicarán modificaciones en las tendencias de la mano de obra y la inversión. Una política cuidadosa orientada a aumentar la oferta de mano de obra y la inversión contribuirá a disminuir el posible efecto negativo del envejecimiento. Además, reforzar la cobertura sanitaria resultará eficaz para reducir los gastos médicos a largo plazo.

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high-yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción pertinente.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Corporate Governance".**

**BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Estados Unidos

### Economista Jefe de Estados Unidos

Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbva.com  
+1 713 881 0663

Filip Blazheski  
filip.blazheski@bbva.com

Shushanik Papanyan  
shushanik.papanyan@bbva.com

Kan Chen  
kan.chen@bbva.com

Boyd Nash-Stacey  
boyd.stacey@bbva.com

Marcial Nava  
marcial.nava@bbva.com

## BBVA Research

### Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

#### Estados Unidos

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

#### España y Portugal

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

#### México

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

#### Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

#### Turquía

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

#### China

Le Xia  
le.xia@bbva.com

#### América del Sur

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

#### Argentina

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

#### Chile

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

#### Colombia

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

#### Perú

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

#### Venezuela

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

#### Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

#### Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

#### Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

#### Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global  
Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

#### Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

#### Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

#### Coordinación entre Países

Olga Cerqueira  
olga.gouveia@bbva.com

#### Regulación Digital

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

#### Regulación

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

#### Sistemas Financieros

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

#### Inclusión Financiera

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

#### DATOS DE CONTACTO:

BBVA Research USA  
2200 Post Oak Blvd.  
Houston, TX 77025  
Estados Unidos

Correo electrónico: [bbvaresearch\\_usa@bbva.com](mailto:bbvaresearch_usa@bbva.com)  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)  
[www.bbvacompass.com/compass/research/](http://www.bbvacompass.com/compass/research/)  
[twitter.com/BBVAResearchUSA](https://twitter.com/BBVAResearchUSA)  
[bbvaresearchusa.podbean.com](http://bbvaresearchusa.podbean.com)