

Economía Global

Los cambiantes efectos de la demografía sobre la inflación

Expansión (España)

Enestor Dos Santos

Hay una amplia gama de posibles factores detrás del aumento de la inflación en los últimos años, incluyendo los estímulos fiscales y monetarios anunciados durante la pandemia, los cambios en los patrones de consumo provocados por la COVID-19 y las restricciones de movilidad, las disrupciones en las cadenas globales de valor, el incremento del precio de la energía, el dinamismo de los mercados laborales, la evolución de los márgenes empresariales (que algunos han llamado de “greedflation” por la supuesta codicia de los empresarios) y las políticas de transición energética (“greenflation”). A esta larga lista deberíamos de añadir las tendencias demográficas globales y, más concretamente, el actual proceso de envejecimiento poblacional (que, en inglés, podríamos llamar “ageinflation”).

Pero, ¿cómo es posible que el envejecimiento poblacional esté presionando ahora los precios si hasta hace pocos años muchos analistas esgrimían esta tendencia como una de las determinantes de las entonces prevalentes presiones deflacionistas?

La literatura económica y un análisis econométrico realizado por BBVA Research -con datos desde los años sesenta para más de 30 países desarrollados- sugieren que esta pregunta tiene dos respuestas complementarias.

La primera se basa en la teoría del ciclo de vida, que dice que los individuos buscan suavizar su consumo a lo largo del tiempo y que para ello ahorran y consumen menos cuando sus ingresos son altos (en general, entre los 35 y los 60 años de edad), y se endeudan o reducen su ahorro cuando sus ingresos son bajos (en general, cuando son jóvenes o mayores).

Teniendo esta teoría en cuenta, uno puede concluir que dos de las principales tendencias demográficas desde los años sesenta, la caída de la fertilidad (que reduce la proporción de los muy jóvenes y por lo tanto de deudores netos) y el aumento de la expectativa de vida (que aumenta la necesidad de ahorrar para afrontar un período de jubilación más largo), han contribuido a aumentar el ahorro en relación al consumo, y la oferta respecto a la demanda, favoreciendo un entorno de menores presiones inflacionistas.

Sin embargo, las circunstancias han cambiado en los últimos 10 o 15 años. Por un lado, la fertilidad ha dejado de caer, o ya no lo hace como antes, y el ritmo del aumento de la expectativa de vida ha disminuído, eliminando o reduciendo los desequilibrios entre oferta y demanda previamente comentados. Por otro lado, hemos asistido a un creciente incremento de la proporción de jubilados en la población total (una consecuencia rezagada de la caída de la fertilidad observada desde los sesenta). Este crecimiento, aún según la teoría del ciclo de vida que sostiene que los mayores consumen más que ahorran, debería de incrementar las presiones sobre los precios. Aunque este último argumento depende de una serie de factores (como el nivel de las pensiones, las políticas de jubilación, el grado de traslado de recursos económicos de los mayores a sus descendientes), nuestras estimaciones sugieren que, efectivamente, un mayor número de personas mayores, así como de muy jóvenes, aumenta las presiones inflacionistas.

La segunda explicación de porqué la demografía ha dejado de ser deflacionista es que la oferta potencial de trabajo, que se puede aproximar por la proporción de la población total en edad de trabajar (personas entre 15 y 64 años), ha

aumentado en la mayoría de los países analizados hasta hace aproximadamente 10 años, cuando ha empezado a caer con velocidad creciente. El aumento de la población en edad de trabajar observado durante muchas décadas hasta hace poco presionaba los salarios, y por lo tanto los precios, a la baja, mientras que las caídas registradas en los últimos años presumiblemente han presionado salarios y precios al alza.

Pese a que parece haber evidencia de que el envejecimiento poblacional provocará presiones crecientes de precios durante las próximas décadas, además de una probable caída del crecimiento económico (algo sobre lo que hay más consenso), no debemos aceptarlo como un hecho inexorable. El futuro no está escrito. Hay una serie de políticas, como las de natalidad, jubilación y migración, que podrían atenuar los efectos negativos del envejecimiento poblacional. Finalmente, considerando las actuales tendencias demográficas, quizá deberíamos de ver las perspectivas de automatización del trabajo como una oportunidad, no como un problema.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvaresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvaresearch.com