

Transición demográfica y Desarrollo financiero

José María Fanelli

Conicet-Universidad de San Andrés

AAEP - BICE

Bariloche, Noviembre 2017

(1)

Transición Demográfica

Transición demográfica

Alta Natalidad y Alta Mortalidad

Alto crecimiento poblacional

MAS OFERTA DE TRABAJO

INCREMENTO de LONGEVIDAD

Bajo crecimiento poblacional

POBLACION JOVEN

BONO DEMOGRAFICO

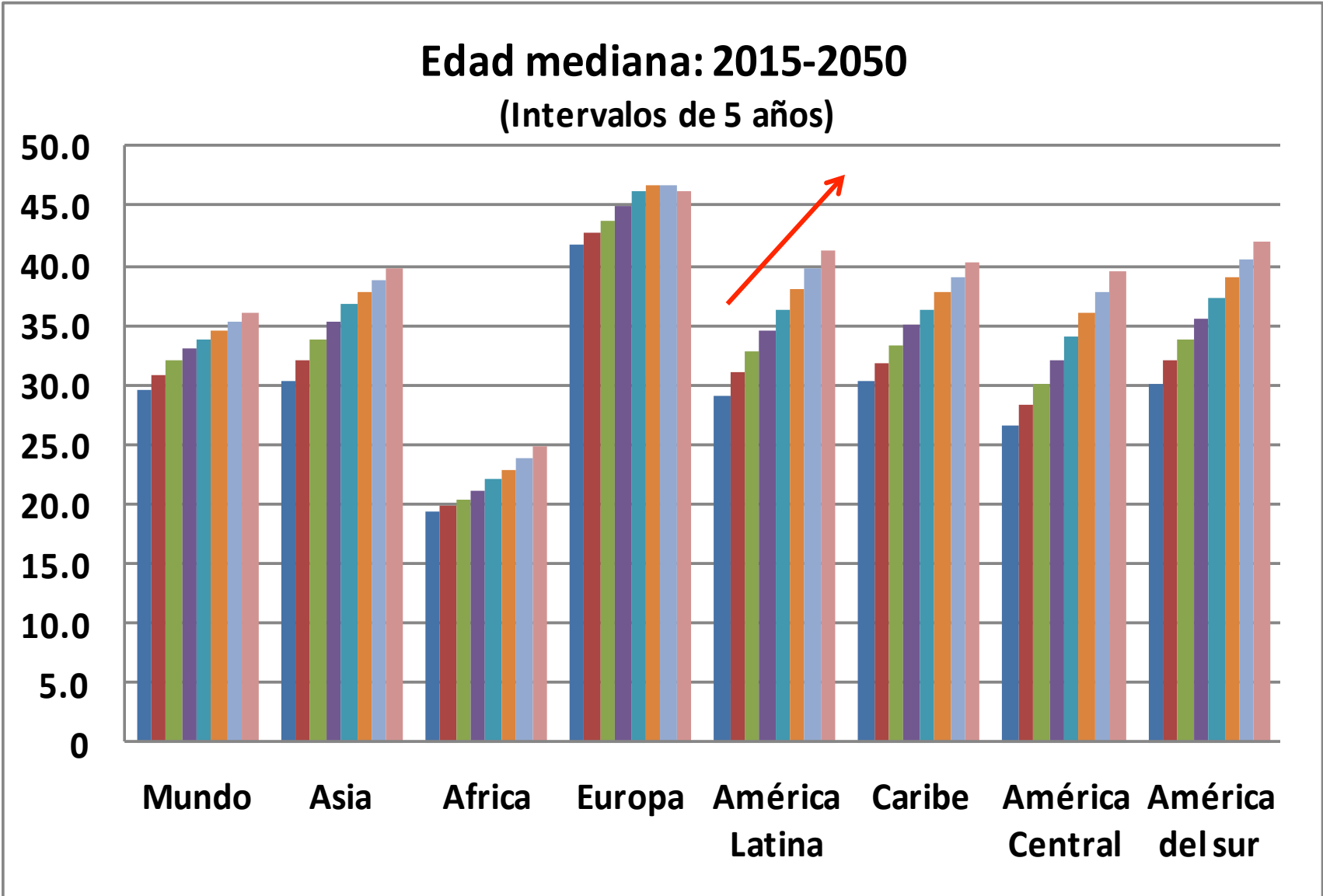
POBLACION ENVEJECIDA

AMERICA LATINA

Baja Natalidad y Baja Mortalidad

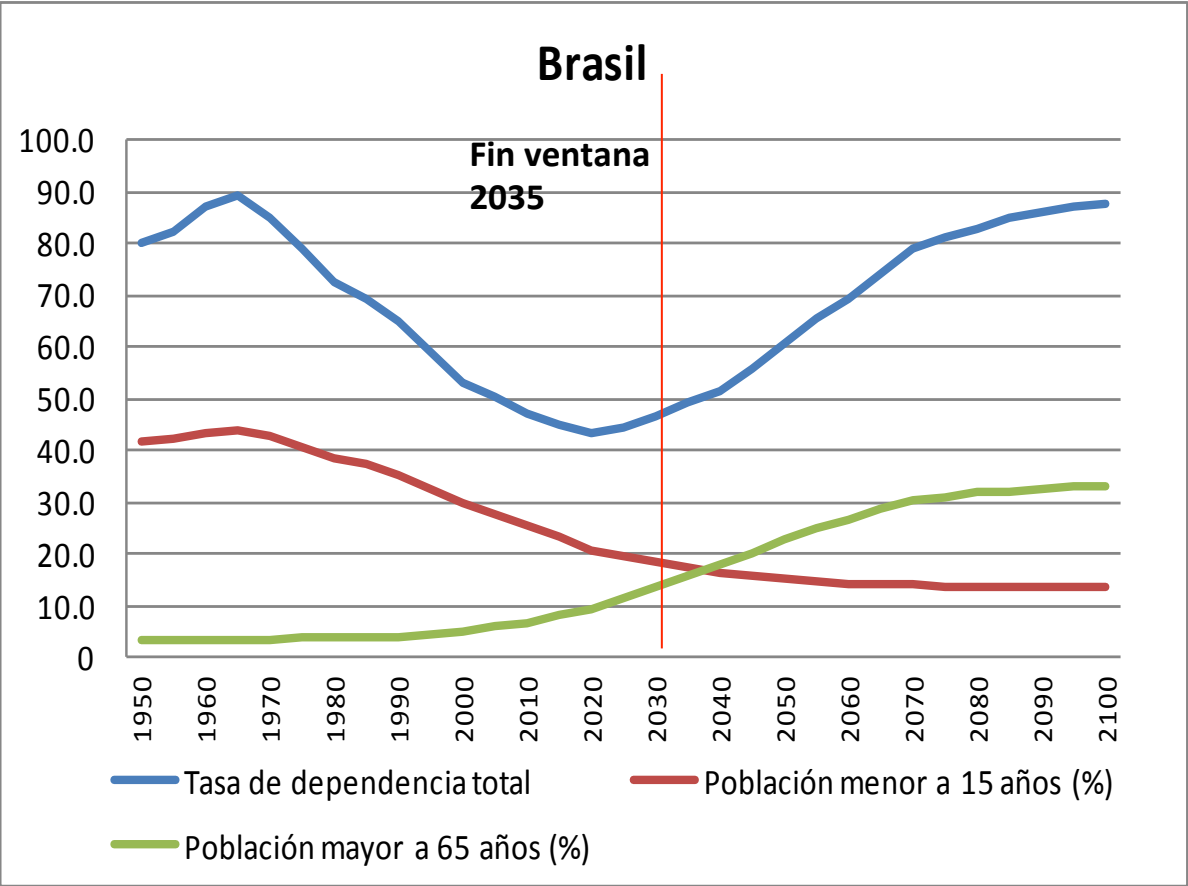
Los dos drivers del aging son: baja fertilidad y creciente longevidad

Evolución de la edad mediana: Latam envejecerá



Fuente: Naciones Unidas

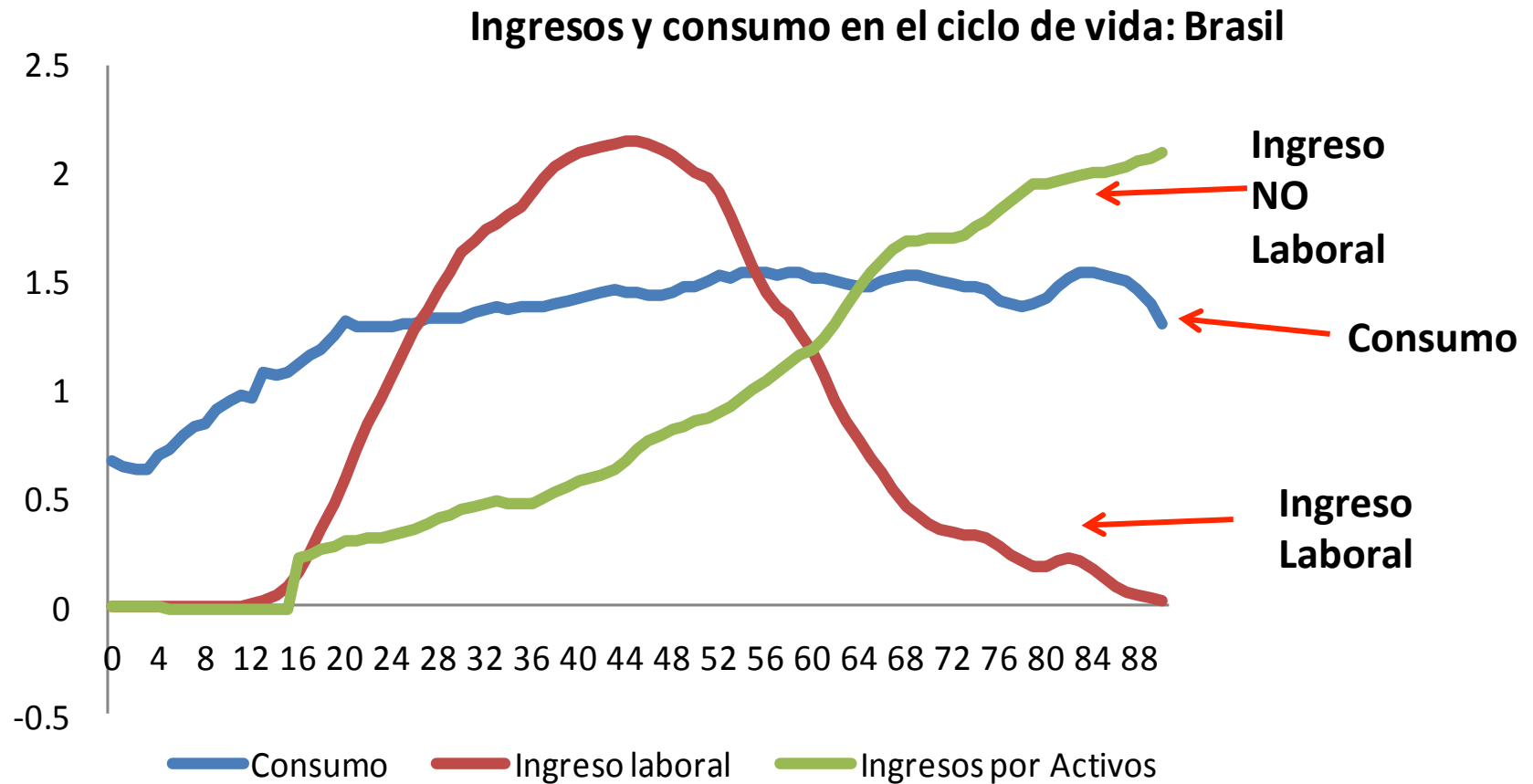
Ejemplo: Evolución de la tasa de dependencia en Brasil



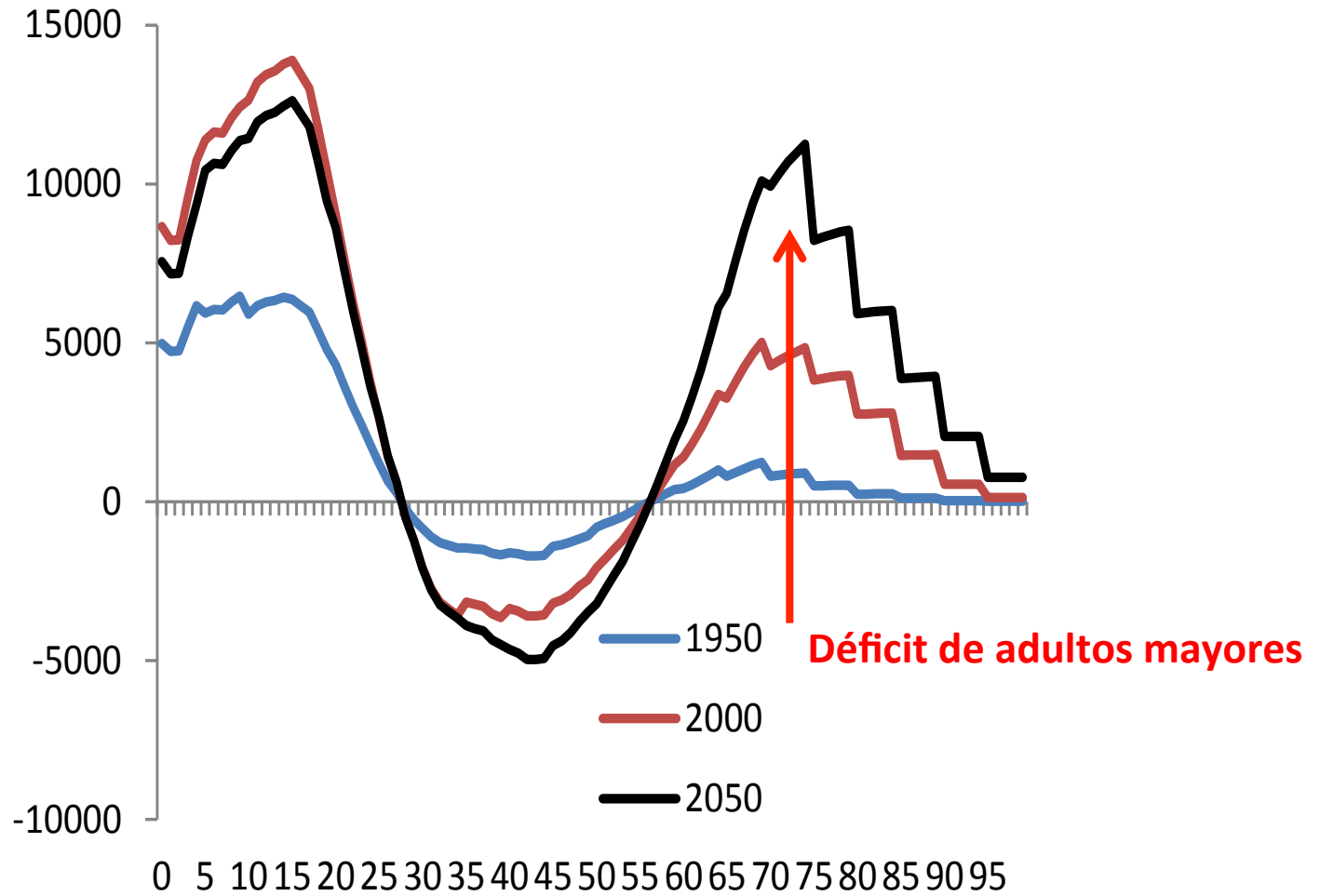
(2)

Ahorro e inversión

Déficit de ciclo de vida: Brasil

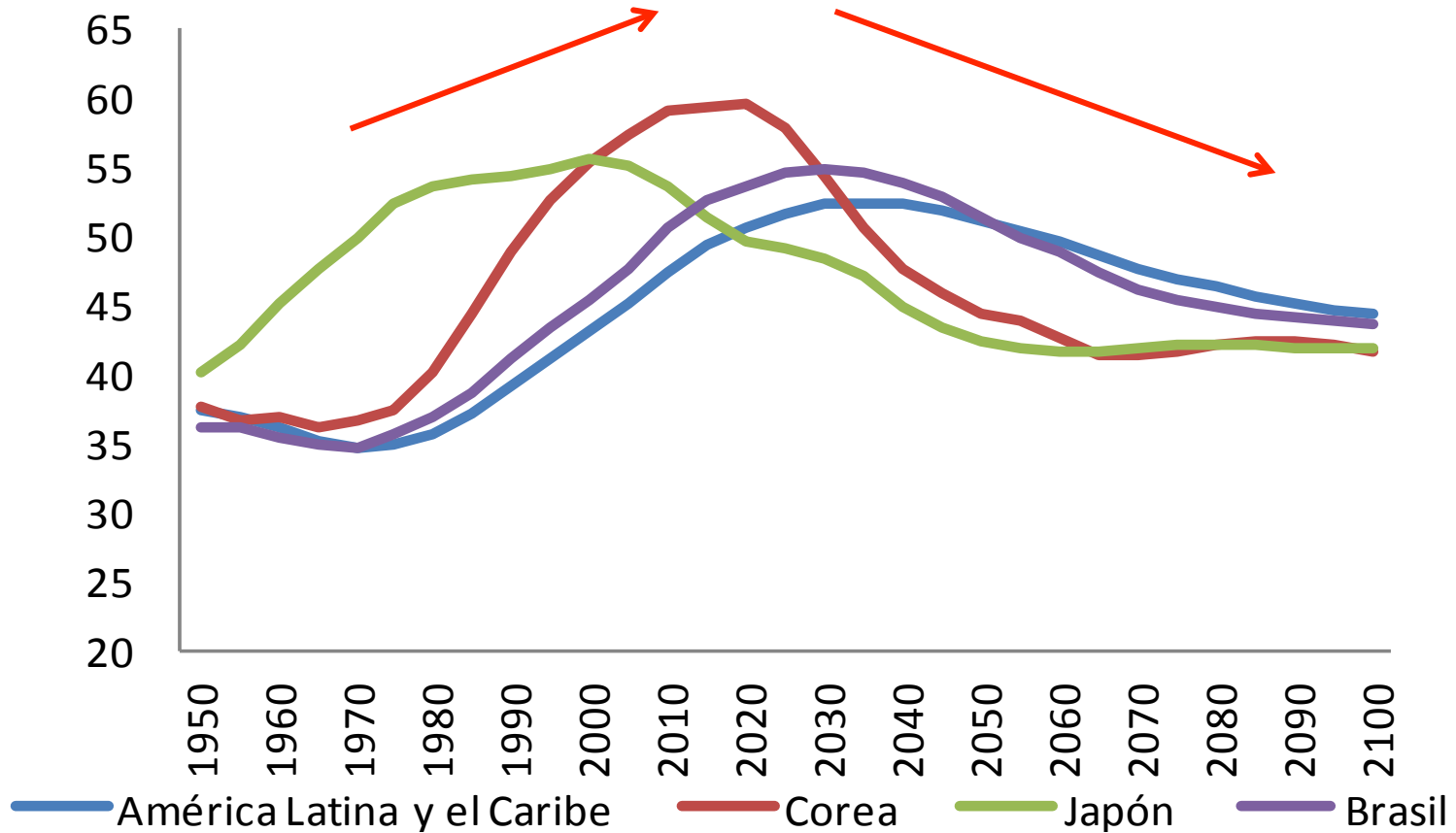


Envejecimiento = más déficit



Pero hay un momento de “adultez” que hay que aprovechar

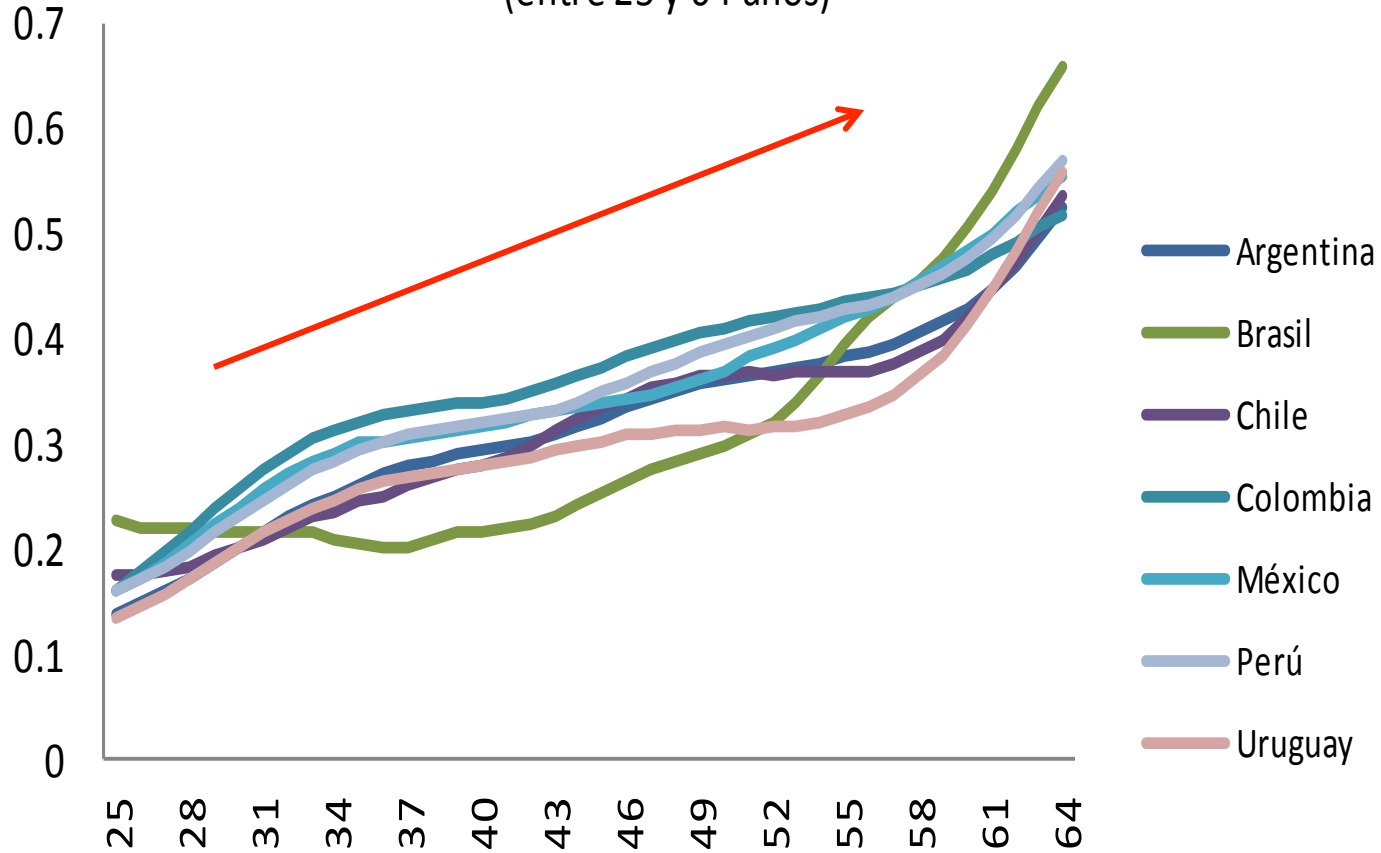
Participación de la población de 25 a 64 años (%)



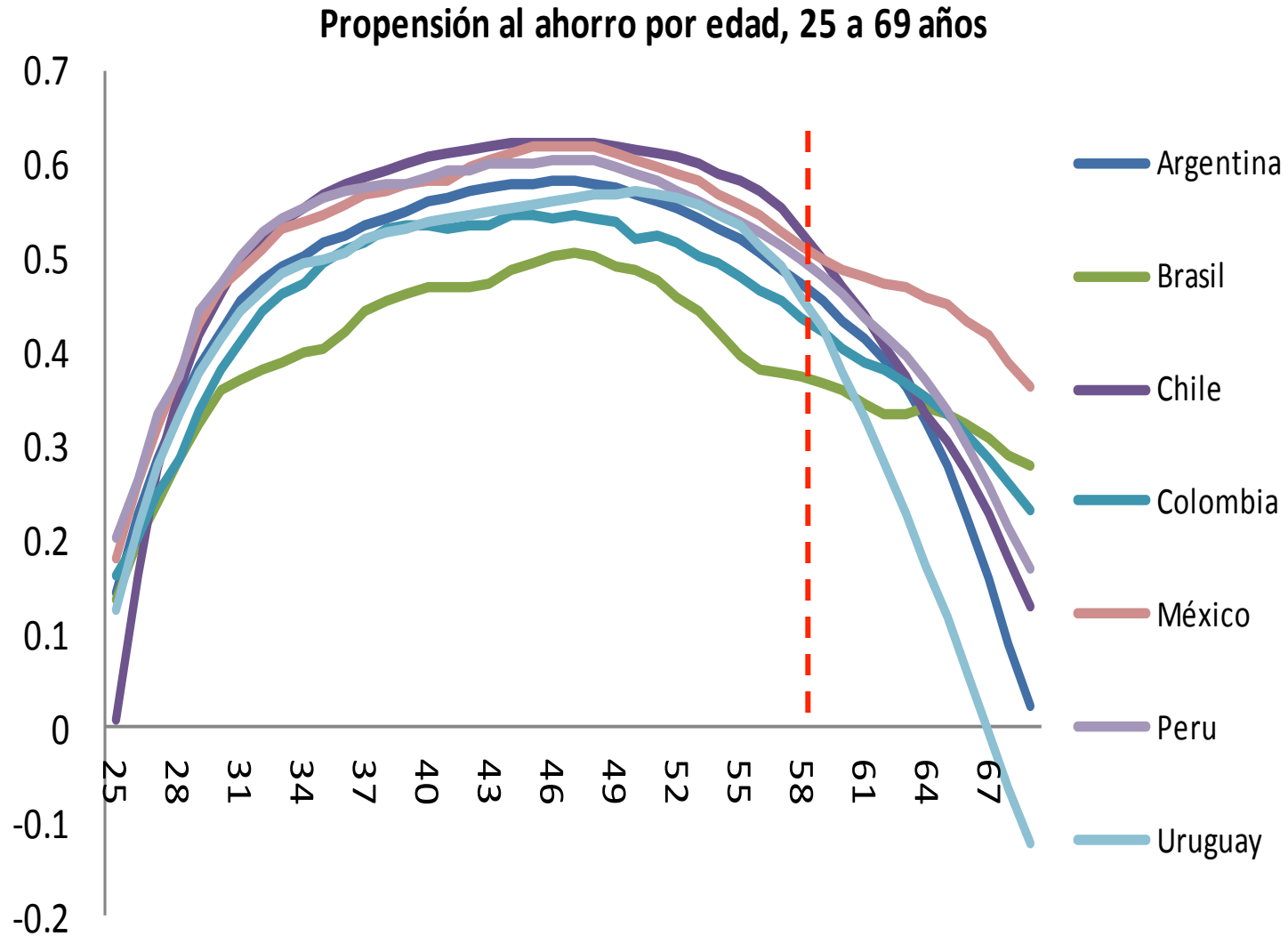
Pero hay un momento de “adulthood” que hay que aprovechar

Participación del ingreso por activos en el ingreso total

(entre 25 y 64 años)

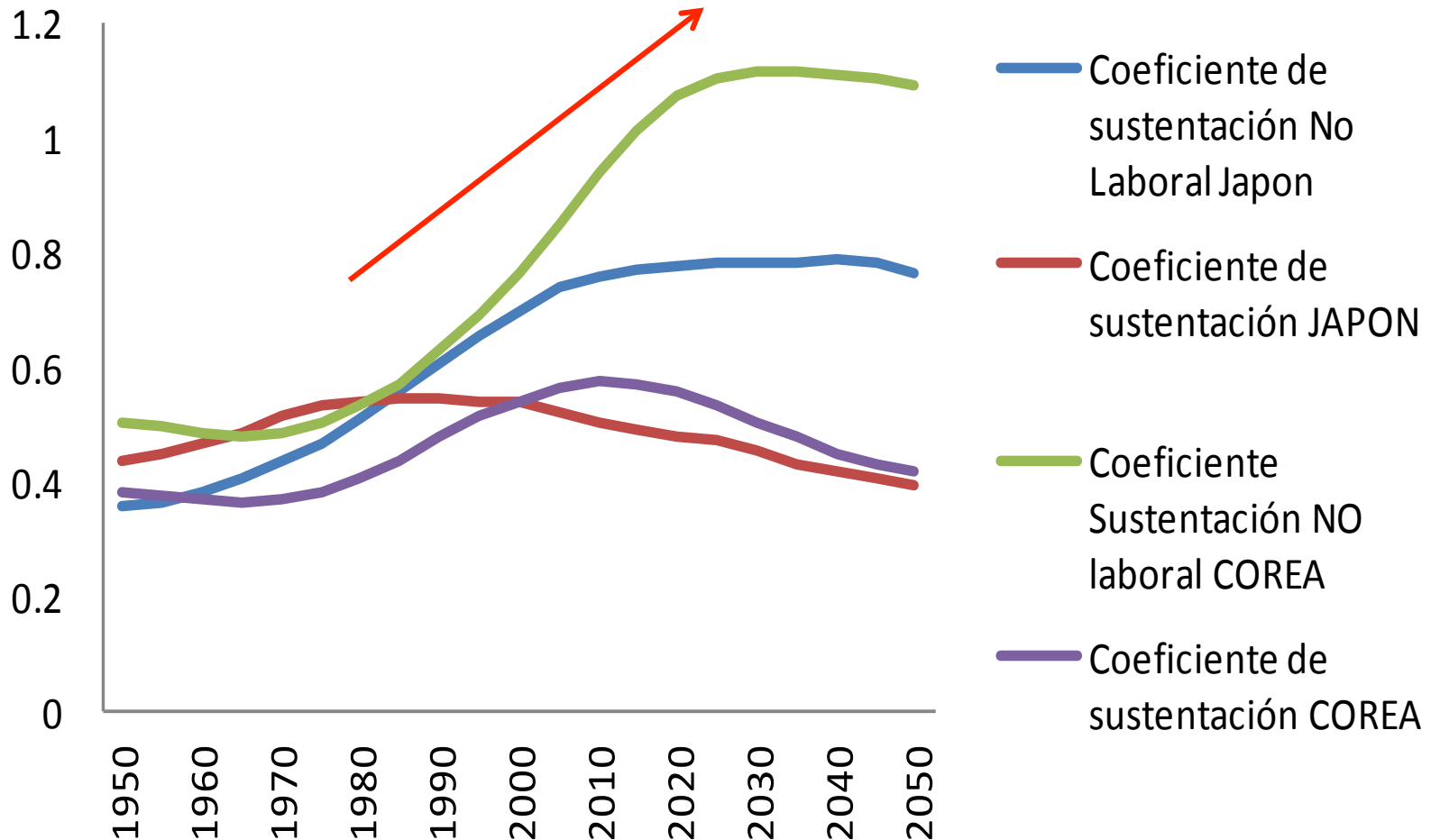


Pero hay un momento de “adulthood” que hay que aprovechar

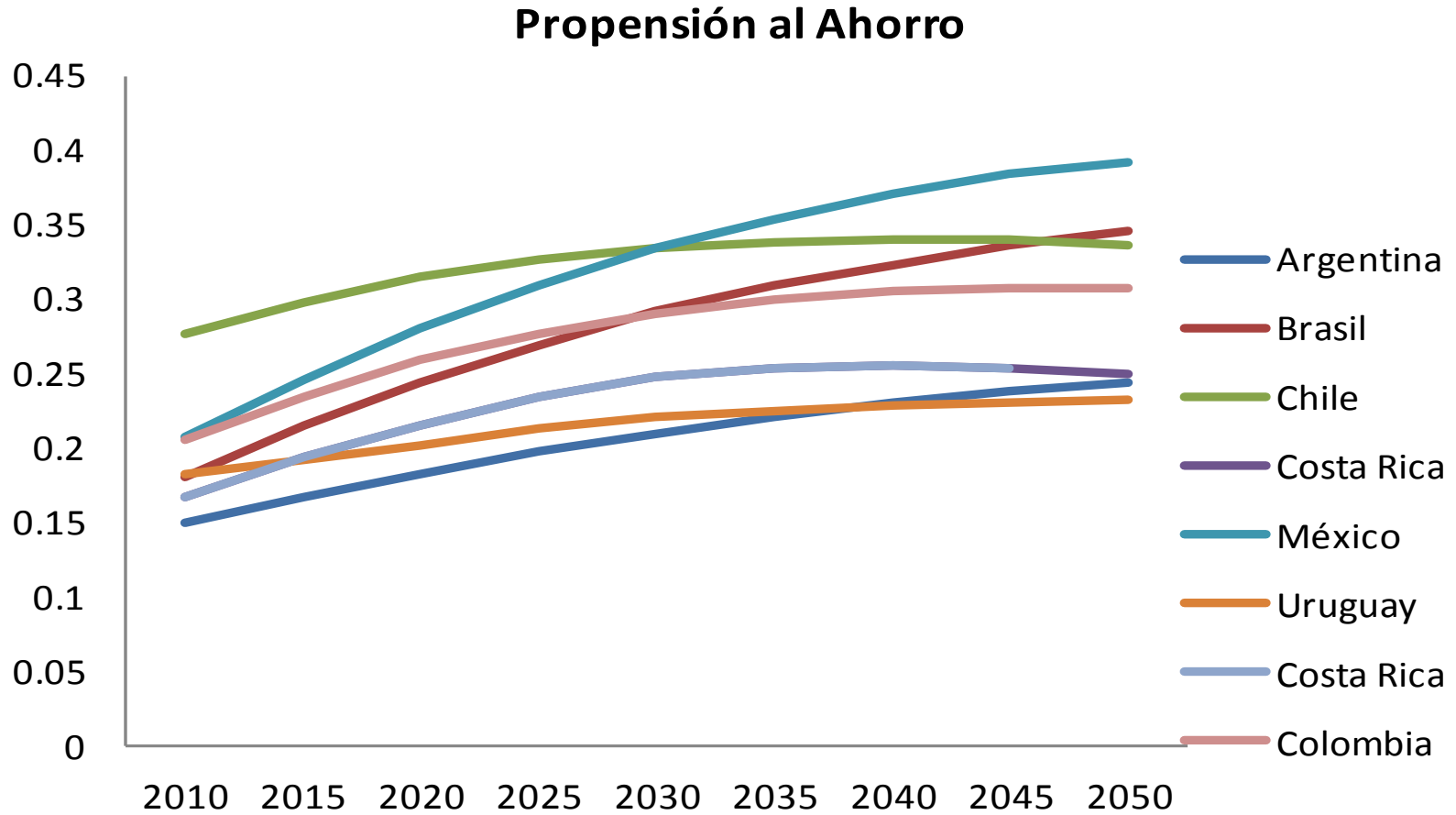


Pero hay un momento de “adultez” que hay que aprovechar

Sustentación Laboral y No Laboral del Consumo

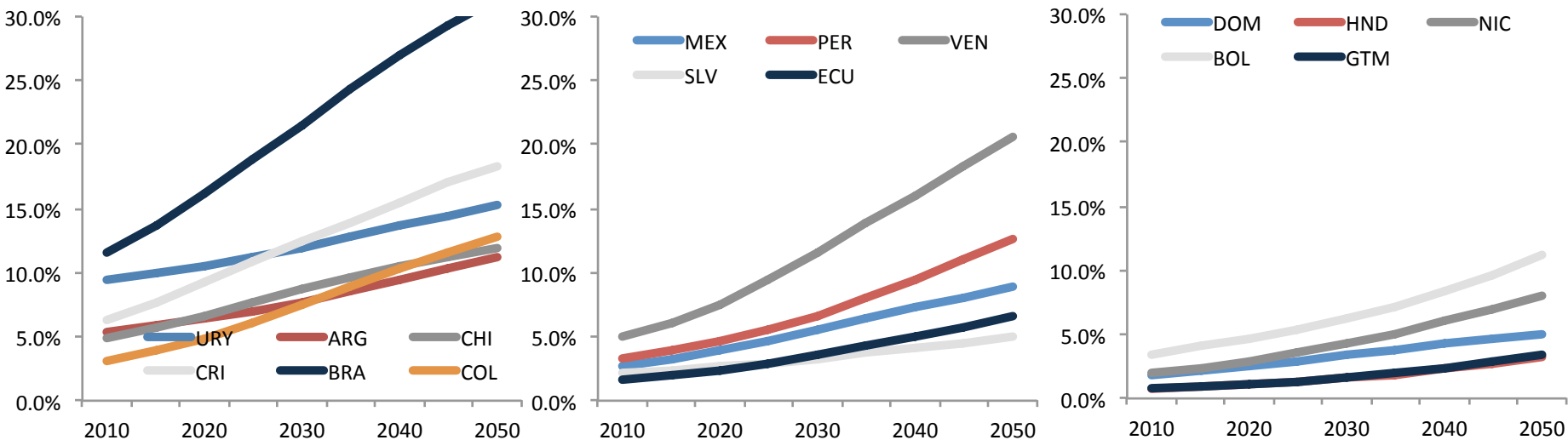


Pero hay un momento de “adultez” que hay que aprovechar

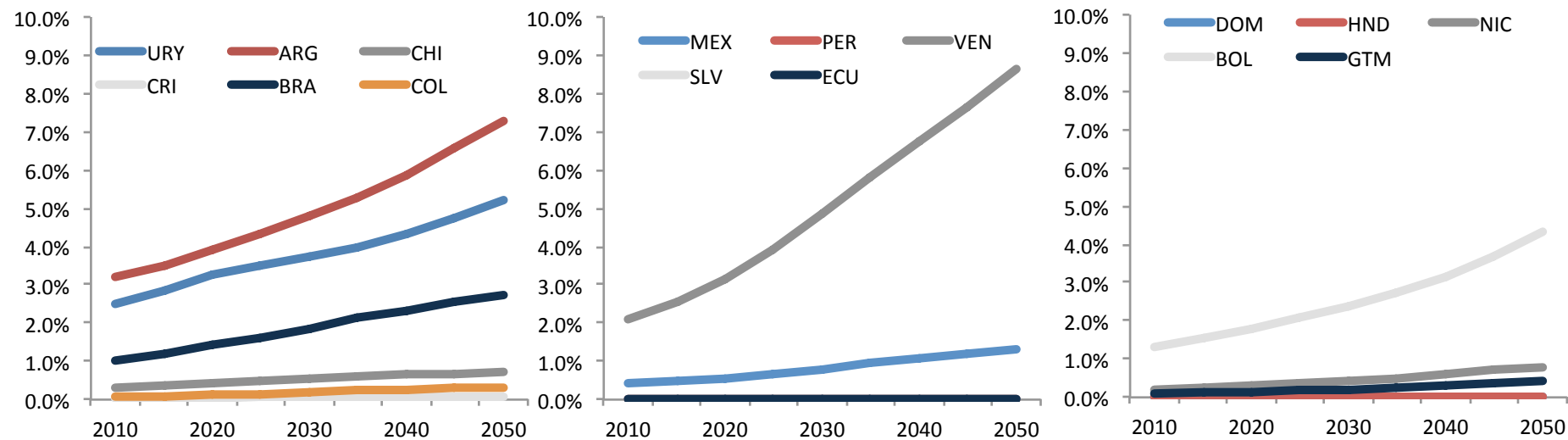


El gasto en pensiones contributivas y no contributivas subirá

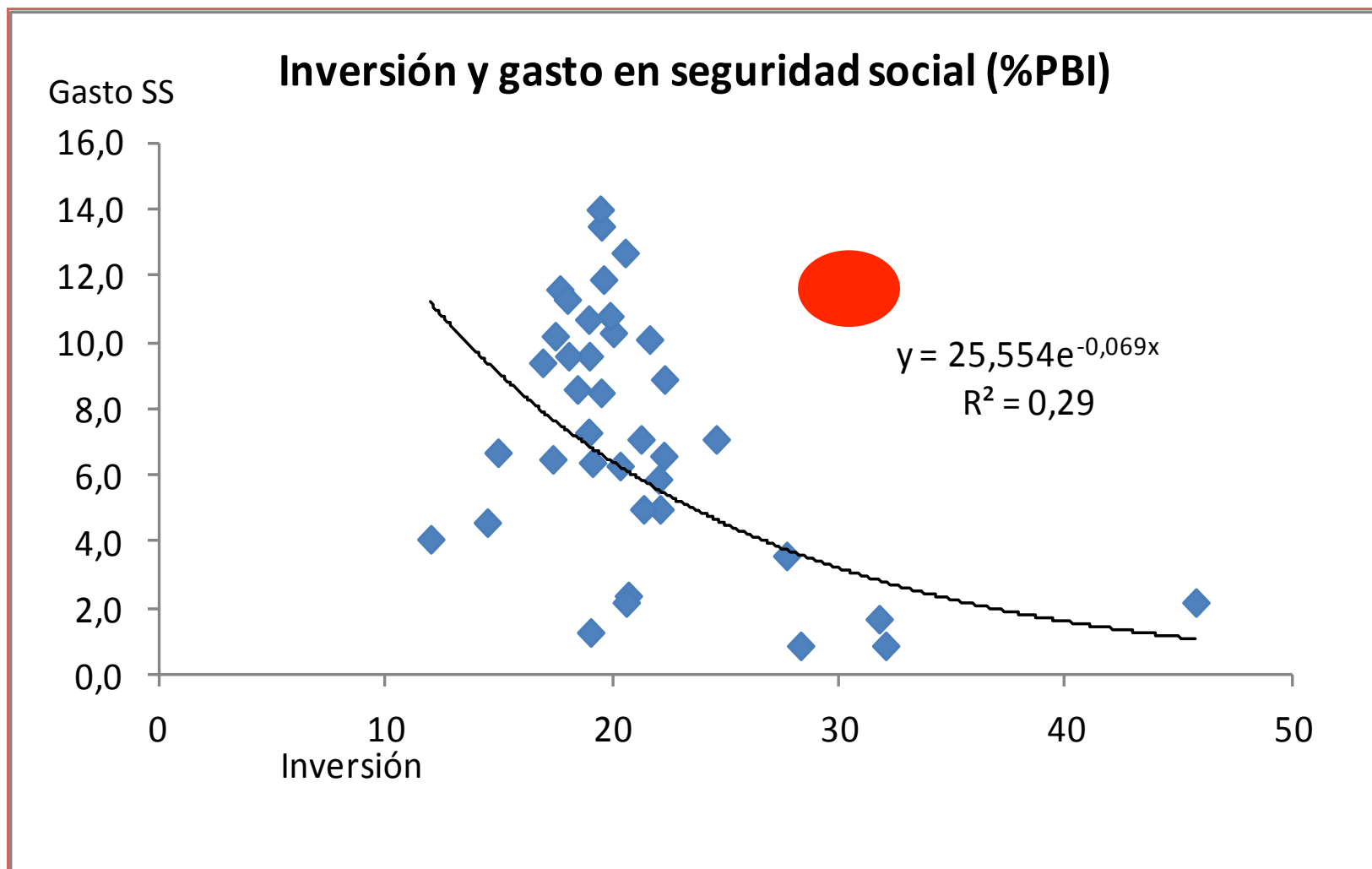
Contributivas (% PBI)



No Contributivas (% PBI)

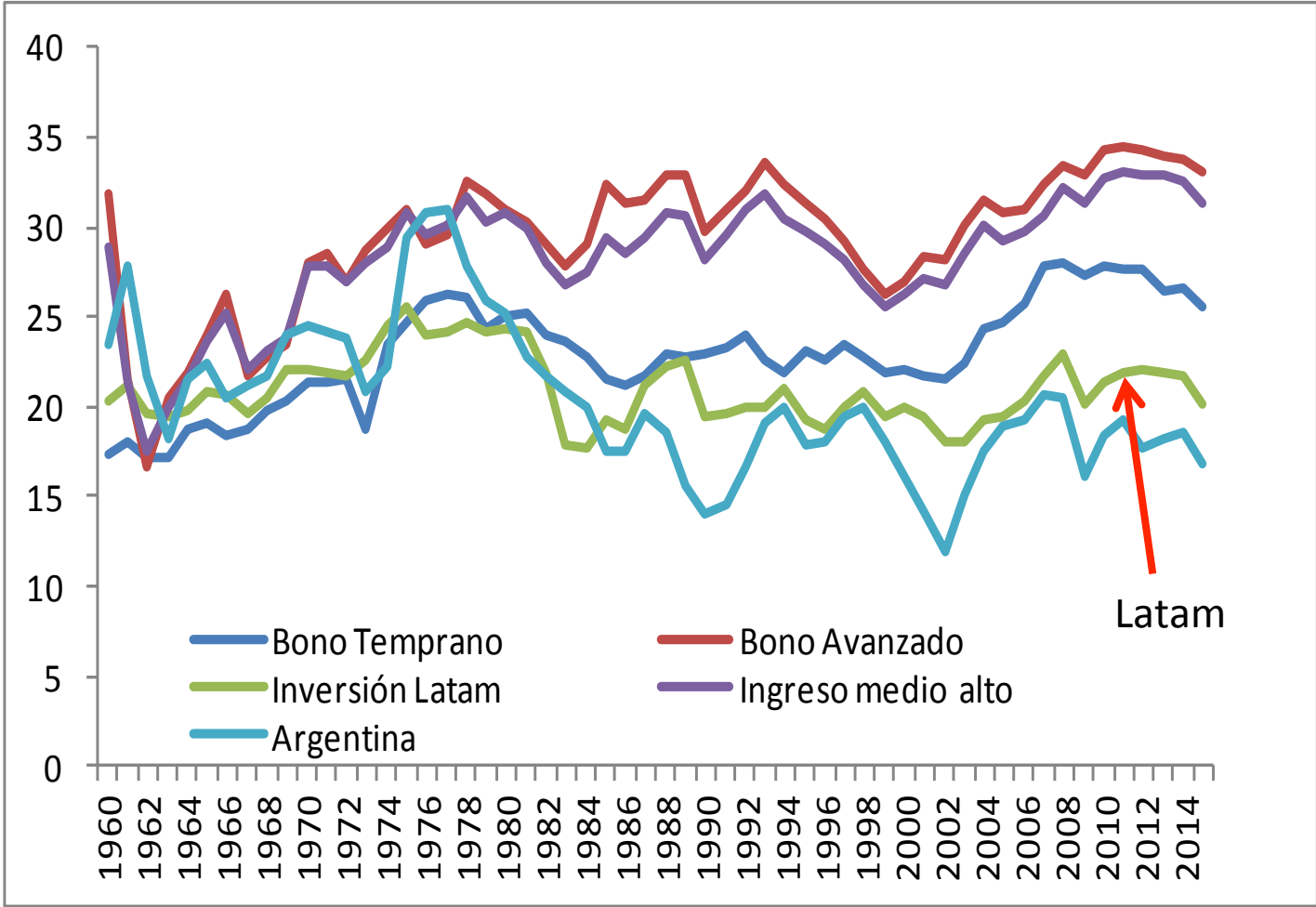


La seguridad social compite con la inversión



Latam no está aprovechando el bono: invierte poco

INVERSIÓN y TRANSICIÓN DEMOGRÁFICA



Sin inversión no hay creación de empleo suficiente y se incentiva la emigración



 Acreeedores del resto del mundo
 Deudores del resto del mundo

La inversión y la acumulación no son independientes de la demografía

✓ Al cambiar el tamaño de la oferta de trabajo, a través de la relación capital trabajo cambian las necesidades de acumulación. Suben antes del envejecimiento y caen posteriormente

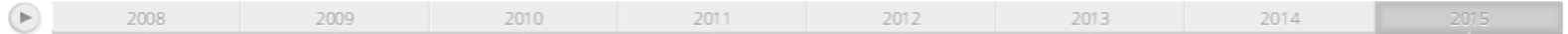
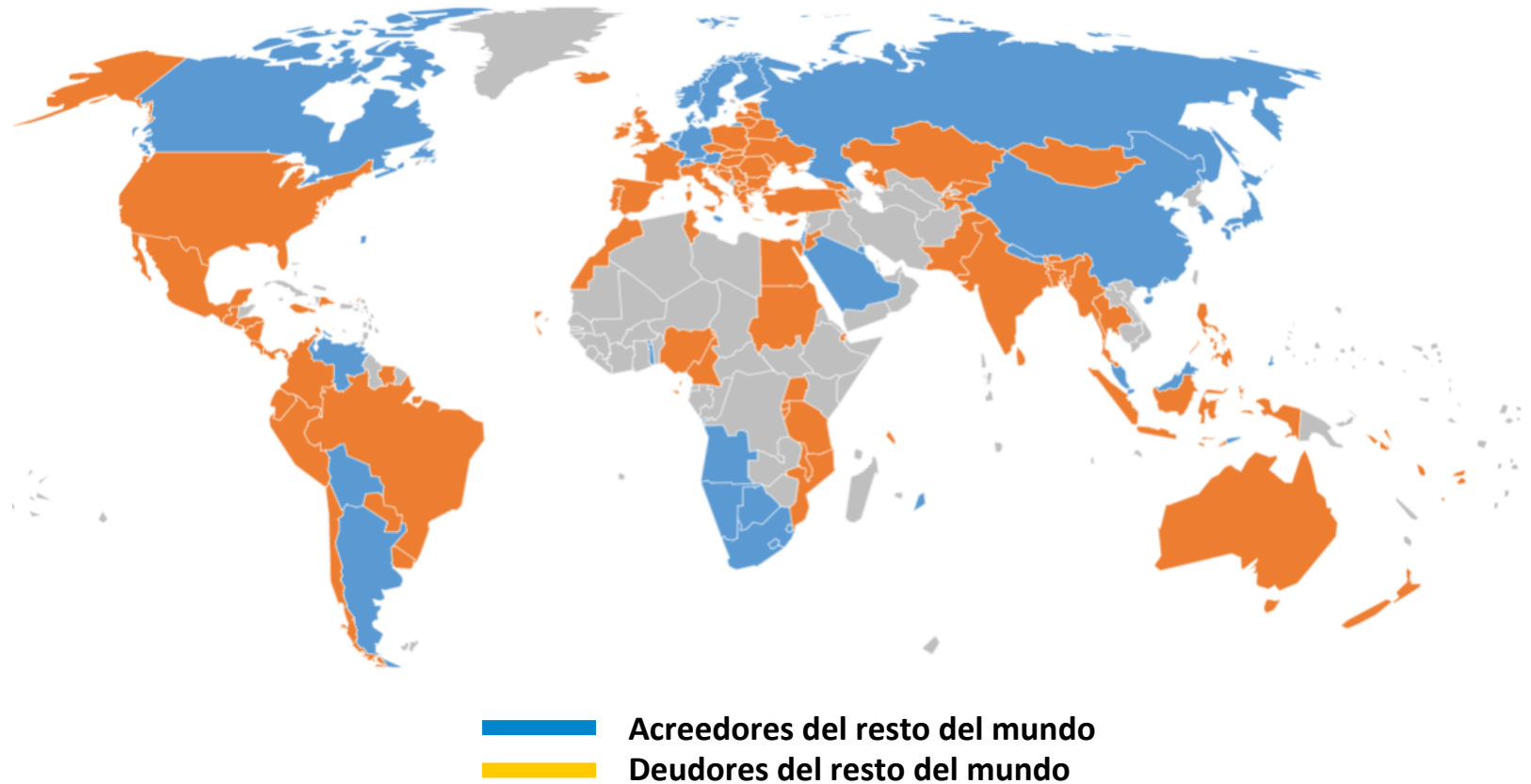
✓ Varias cuestiones estructurales a considerar en el proceso de acumulación:

- *La relación K/L sube si se achica la oferta de trabajo al envejecer, sin necesidad de acumular*
- *Si la sociedad se hace rica, se espera que la relación K/L suba y con ello la productividad compensando en parte el efecto negativo del envejecimiento*
- *La composición de la acumulación de capital varía con la transición; una sociedad joven tiene mucha necesidad de capital humano*
- *La edad puede influir sobre la productividad debido, por un lado, a que los mayores pueden ser menos productivos y, por otro, la edad del capital físico y el humano puede significar mayor tasa de obsolescencia*
- *La tasa de interés tiene que variar a medida que cambia la productividad marginal del capital y una acumulación excesiva de la generación presente podría hacer caer la tasa de interés e impedir una acumulación suficiente para el retiro*
- *Para que suba la tasa de interés debe aumentar la PTF*
- *La tasa de retorno cae si existen muchos adultos mayores que liquidan activos simultáneamente para financiar su retiro sobre todo si se trata de cohortes grandes de retirados, como ocurre cuando se jubilan quienes nacieron en un baby boom.*

(3)

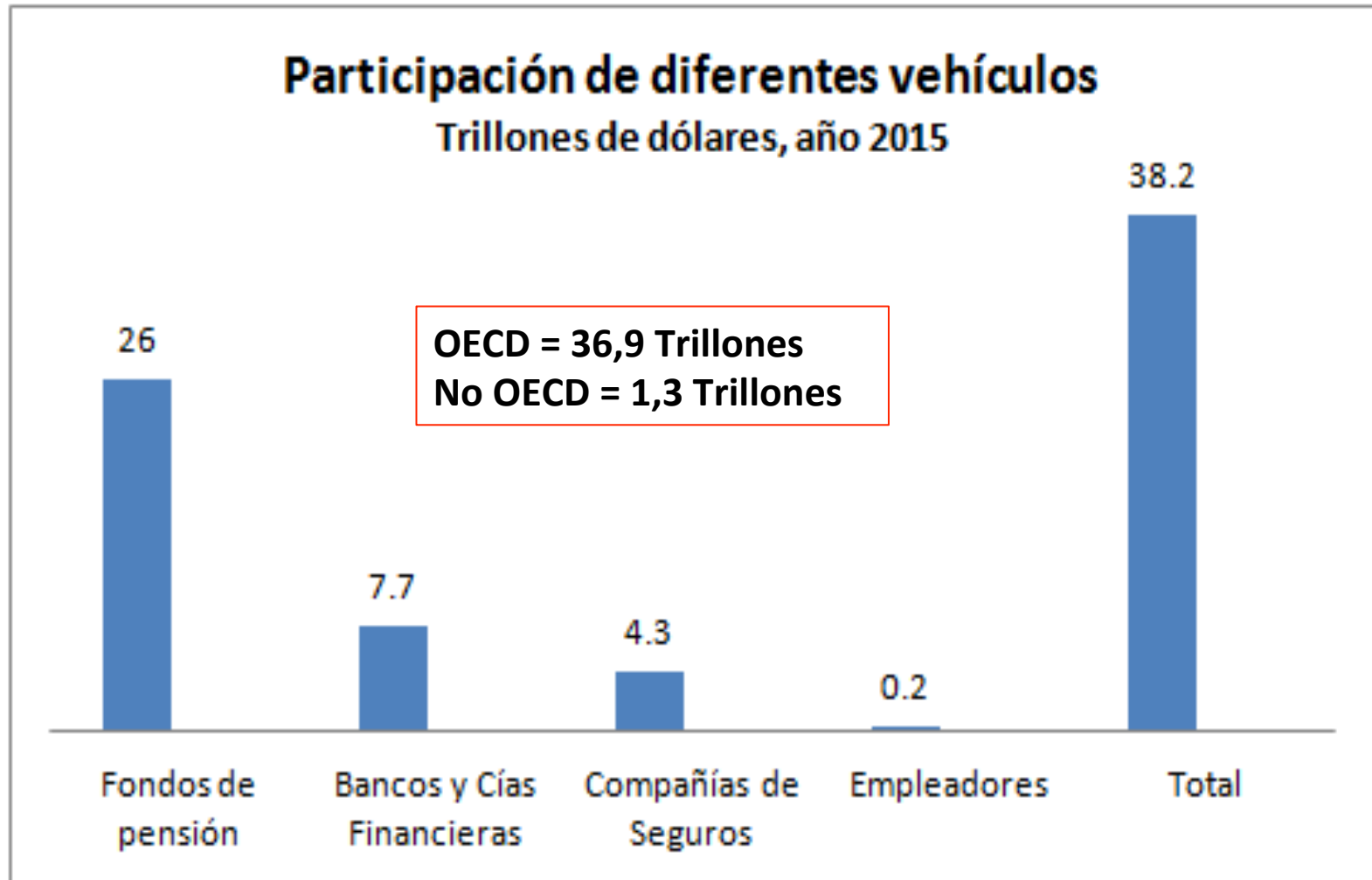
Desarrollo Financiero

Mal clima de inversión + subdesarrollo financiero = algunos países que están en el bono son acreedores netos (posición financiera internacional neta positiva)



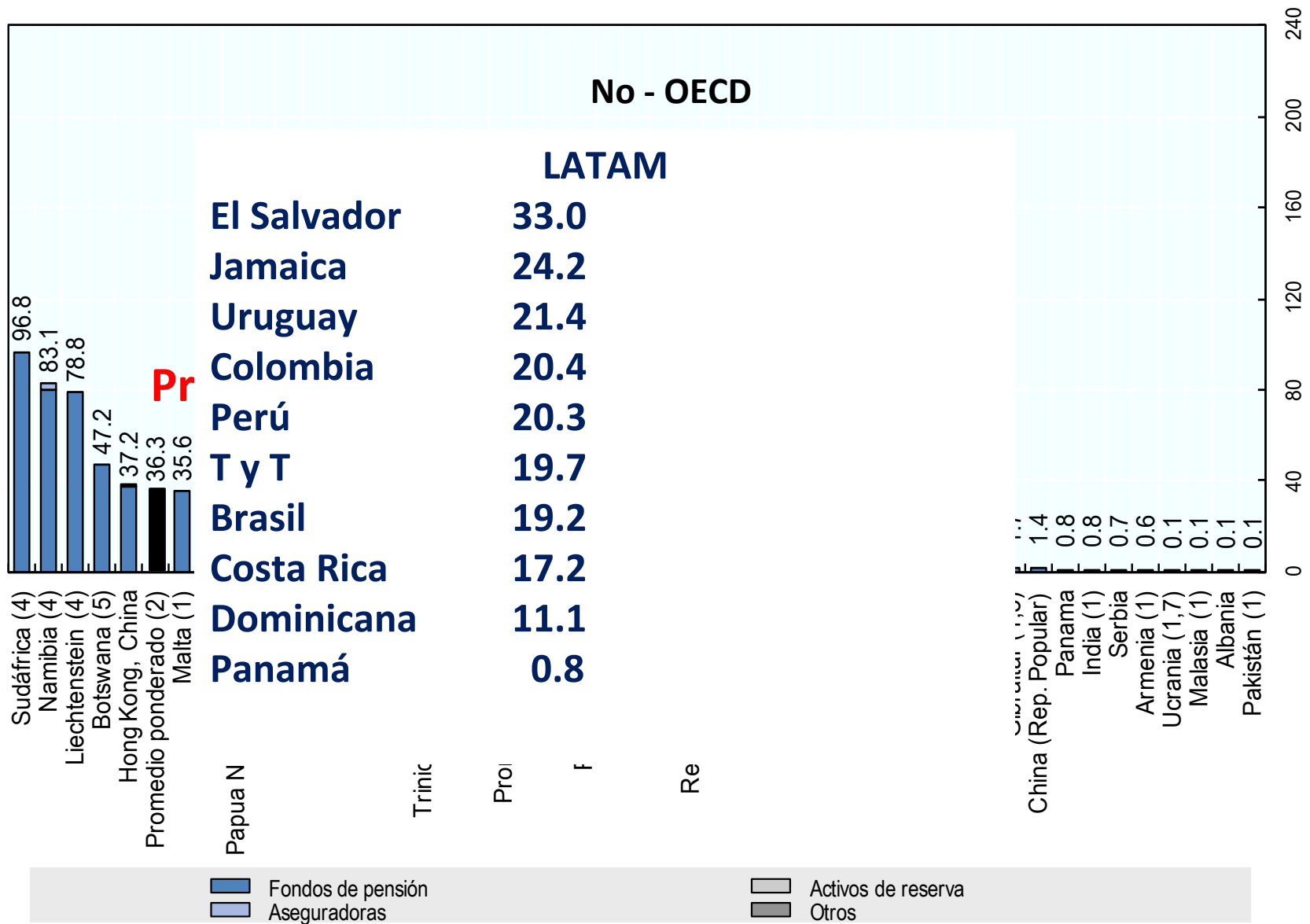
Source: Balance of Payments (BOP) (01/25/2017)
Retrieved: 2/20/2017 5:04 PM from <http://data.imf.org>

Fondos de pensión: Fuera de OECD el desarrollo es muy inferior



Fuente: OECD (2016)

Fondos de Pensión y vehículos de inversión (%PBI; 2015)



Fuente: OECD

Sistema financiero, movimientos de capital y demografía

- ✓ Si los perfiles de superávit y déficit cambian con el ciclo de vida, entonces también deben hacerlo la demanda y la oferta flujo de activos financieros. Esto afecta la evolución del sistema financiero y, en una economía de ingreso medio, puede promover el desarrollo financiero. Ejemplo: fondos de pensión en Chile
- ✓ En la transición cambia la distribución de riesgos y también genera incentivos para el desarrollo financiero. Tanto el riesgo de longevidad como el de morbilidad importan
- ✓ Hay un *trade-off* entre las tareas que quedan a cargo del Estado y del sector privado en el manejo de riesgos que no es independiente del grado de desarrollo financiero
- ✓ Si el déficit del sistema de seguridad social es muy alto, compite en el uso de fondos con la inversión durante el crítico período que va desde el bono al envejecimiento
- ✓ Al variar el ahorro nacional y la inversión agregada durante la transición, varía la trayectoria del déficit de cuenta corriente y la distribución entre activos domésticos y en el exterior
- ✓ Si la tasa de interés internacional está dada, los cambios en el ahorro doméstico se saldan vía flujos de capital, tanto en lo que hace a su monto como a su sentido

Gracias!