

LA PIRÁMIDE DE POBLACIÓN TAMBIÉN 'COTIZA'

En qué mercados invertir a largo plazo por su crecimiento poblacional



Mientras los países emergentes ofrecen unas condiciones demográficas más atractivas para sus bolsas, el envejecimiento supone una obstáculo para Occidente

Por Pedro Calvo

En 1992, Harry Dent publicó un libro titulado *El gran boom que viene (The Great Boom Ahead)*, en el que predijo que las bolsas afrontaban una etapa históricamente alcista en los años 90. "Prepárate para el mayor boom de la historia", aconsejaba.

Acertó. Entre 1993 y 2000 los índices Dow Jones y S&P 500 subieron entre un 200 y un 250 por ciento y el Nasdaq Composite se revalorizó un 500 por ciento. ¿Cómo lo había conseguido? Combinando dos variables. La primera, más conocida, la revolución tecnológica que estaba viviendo el mundo desarrollado, algo que desde su punto de vista iba a dar un empujón sin precedentes a la economía y la productividad. Y la segunda, menos convencional, la cuestión demográfica. ¿Cómo? ¿Qué tiene que ver la pirámide de la población con la bolsa? Pues, tal como postularon Franco Modigliani y Albert Ando en 1963, bastante más de lo que puede parecer en un principio. Entre las ideas propuestas por ambos autores en su *hipótesis del ciclo vital* figura una que establece que las personas acumulan activos –como vivienda o acciones– durante sus años de trabajo y se deshacen de ellos posteriormente para afrontar la jubilación.

Valiéndose de esta propuesta, en las décadas posteriores se afinó más el tiro para definir que las personas alcanzan su plenitud económica, su periodo de máximo rendimiento, tanto productivo como ahorrador, entre los 35 y los 54 años. Dent se sirvió de estos argumentos y realizó una rápida conexión: la populosa generación del *baby boom* de las dos décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial iba a alcanzar su edad de máximo rendimiento en los años 90.

Tras los pasos de Japón

Casualidad o no, los hechos refrendaron su predicción. Los *baby boomers* llegaron en masa a Wall Street. Y las cotizaciones se dispararon. Aunque lo más curioso es que no era la primera vez que la demografía se asociaba con el parqué. "El Nikkei japonés alcanzó su récord al mismo tiempo que el grupo de edad entre 35 y 54 años estaba en su nivel más alto con respecto a los dependientes en la economía", certificaron Jim Reid y Nick Burns, de Deutsche Bank, en un informe publicado en 2010 titulado *De la edad de oro a la edad de las canas*.

Eso ocurrió a finales de 1989. Luego vino el descalabro de los mercados y de la economía japonesa a partir de 1990. Como también pinchó la fiebre tecnológica en Wall Street

Al detalle

El envejecimiento, otro obstáculo para la deuda pública

El envejecimiento de la población influirá, sin duda, en la marcha de los activos con riesgo. Pero también afectará a la deuda pública. Edward Hugh sostiene que "con los cambios en las tasas de dependencia, el envejecimiento repercutirá en las presiones sobre la deuda soberana". Dicho de otro modo, este cambio demográfico presionará al alza sobre la rentabilidad de la deuda pública porque los Estados tendrán menos vías de ingresos por parte de la menguante población activa y más gastos procedentes de la creciente población dependiente. Esta tendencia cuenta con un agravante en la maltrecha salud actual de las finanzas públicas. La crisis financiera ha provocado que la proporción entre la deuda pública y el Producto Interior Bruto (PIB) en el mundo desarrollado haya pasado del 80 al 100 por ciento que se alcanzará este año, un punto de partida peligroso y que amenaza con desencadenar problemas de impago en el futuro.

con el advenimiento del siglo XXI. Ambos episodios, con la demografía como denominador común. "Es difícil probar si el pinchazo de la burbuja del Nikkei a finales de 1989 y el pinchazo de la burbuja tecnológica en el año 2000 tuvieron algo que ver con la demografía, pero parece que los mercados son propensos a las burbujas si el grupo de inversores potenciales crece", continúan Reid y Burns. Difícil de probar, pero no imposible. Lo mismo pensó el economista norteamericano Robert Shiller en su famosa obra *Exuberancia Irracional*, puesto que cita la masiva afluencia de las cohortes del *baby boom* a los mercados entre los factores estructurales que condujeron a la burbuja *puntocom*.

Los datos así lo avalan. Primero en Japón y luego en EEUU, la mayor fiebre

compradora –con el consiguiente repunte del PER o número de veces que el precio recoge el beneficio– coincidió con la mayor proporción de personas entre 35 y 54 años con respecto a las personas de menos de 24 años y mayores de 65 –ver gráfico–. "Los datos históricos revelan una correlación a largo plazo relativamente buena entre el precio de los activos de riesgo y la proporción de aquellos que se encuentran en el grupo de edad de 35-54 años respecto a los grupos de edad infantil y de mayores dependientes", certifica el macroeconomista Edward Hugh en el informe de la Fundación de Estudios Financieros *Ahorro Familiar en España*.

Tiempos menos propicios

Esta correlación mete en problemas a Occidente. "Creemos que la *Edad de Oro* para las rentabilidades y el crecimiento vistos entre el comienzo de los 80 y mediados de la primera década del siglo XXI estuvo conducida en parte por cuestiones demográficas. Pensamos que se puede afirmar que la ultrafavorable demografía del pasado no se repetirá", sentencian Reid y Burns.

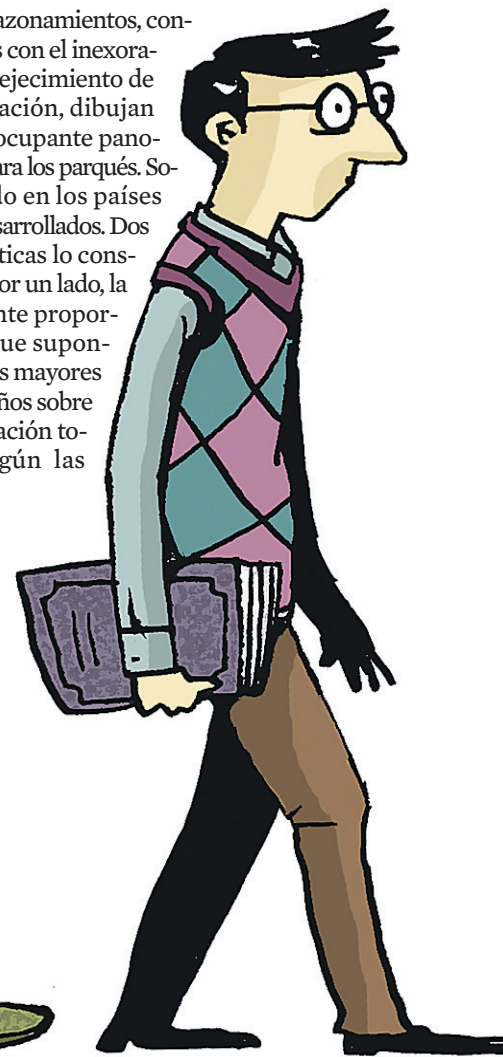
¿Por qué motivo? "Nuestra época, seguramente, entrará en la historia por su característica más destacada: el rápido envejecimiento de la población. Lo que es realmente nuevo de esta situación no es el envejecimiento en sí mismo, sino la velocidad a la que se está produciendo y su extensión mundial", alerta Edward Hugh. A su juicio, esta realidad desencadenará una oleada de consecuencias económicas, entre las que figuran dos que ejercen una especial influencia en los mercados bursátiles: por un lado, la reducción de la tasa de creci-

miento por la menor proporción de población en edad de trabajar; y por otro, cambios en los patrones del ahorro y el endeudamiento que repercutirán "en el valor de los activos fundamentales, tales como la vivienda y los activos financieros".

Ese efecto puede perjudicar a la bolsa y otros activos con riesgo. "Una mayor cantidad de viejos inversores comerciarán con una cantidad más pequeña de jóvenes inversores, un desequilibrio que resultará en un exceso de demanda de los activos libres de riesgo", ha avisado en distintos trabajos el economista Robin Brooks. Ravi Jagannathan y Narayana Kocherlakota también concluyen que "es racional para los agentes modificar su riqueza financiera para cambiar las acciones por los activos con menos riesgo conforme van envejeciendo". "En un periodo donde el número de aquellos que son económicamente inactivos es alto, se crea un techo para los que son económicamente activos y bajaría posiblemente su dinero disponible para invertir", constatan Reid y Burns.

'Arrugas' en Occidente

Estos razonamientos, conjugados con el inexorable envejecimiento de la población, dibujan un preocupante panorama para los parqués. Sobre todo en los países más desarrollados. Dos estadísticas lo constatan. Por un lado, la creciente proporción que supondrán los mayores de 65 años sobre la población total. Según las



proyecciones de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y Deutsche Bank, entre el 20 y el 40 por ciento de la población de las mayores potencias del mundo actuales –las que configuran el G-7– superará los 65 años en el año 2050. Es más, Francia, Italia, Alemania y Japón rebasarán ya el 20 por ciento en el año 2020 y no andarán muy lejos EEUU y Reino Unido, donde la proporción se moverá entre el 15 y el 20 por ciento.

El caso más extremo es el de la sociedad japonesa, cuyo envejecimiento –los mayores de 65 años ya suponen el 22,6 por ciento de la población total– supone un lastre para el crecimiento y el parqué nipón. “Japón ya nos avisa claramente de lo que podría esperar al resto del mundo desarrollado a medida que una parte significativa de su población envejezca hasta alcanzar la etapa de dependencia. En términos de la hipótesis del ciclo vital, Japón supone un magnífico caso de prueba de lo que podría ocurrirles a muchos países en los próximos años”, avisa Hugh.

En segundo lugar, conviene analizar el peso de los ciudadanos *pata negra*, los que están situados entre 35 y 54 años. ¿Cómo hay que acercarse a este dato? Del siguiente modo: las experiencias japonesa y estadounidense revelaron que sus respectivos mercados bursátiles subieron con fuerza cuando la proporción de las personas entre 35 y 54 años y el resto alcanzó su punto más alto.

Futuro emergente

Dicho de otro modo, las bolsas de los países o regiones que ya han alcanzado ese techo, lo tendrán más difícil para subir; y aquellas naciones o zonas en las que ese tope aún está por llegar poseerán aún recorrido por delante. ¿Qué resultados arroja este análisis? Que los mercados más desarrollados, como Europa o el Norte de América, han apurado su estímulo demográfico, mientras que el futuro pertenece a los emergentes, donde el segmento comprendido entre los 35 y los 54 años aumentará. “La favorable demografía, la mayor riqueza del consumidor y los importantes recursos naturales que poseen son factores adicionales que deberían permitir a los mercados emergentes sostener un crecimiento económico más rápido. A diferencia de las economías más desarrolladas, como EEUU, Reino Unido, Europa y Japón, los mercados emergentes tienen un crecimiento más rápido y una población más joven”, afirma Mark R. Kiesel, de la gestora Pimco.

¿Y España?
¿Qué resultado obtiene en ambas variables?
En la primera, el

Población entre 35 y 54 años: el 'combustible' para las bolsas

Evolución de la población y de su reparto proporcional en los países del G-20

Países con una proporción de personas entre 35 y 54 años sobre la población total superior al 25%
Países con un segmento de mayores de 65 años inferior al 20%

PAÍS	POBLACIÓN (millones de habitantes)		% POBLACIÓN ENTRE 35 Y 54 AÑOS		% POBLACIÓN SUPERIOR A LOS 65 AÑOS	
	2010	2050	2010	2050	2010	2050
India	1.214,5	1.613,8	22,39	28,82	4,91	13,74
Arabia Saudí	26,2	43,7	24,04	27,91	3,05	13,50
Brasil	195,4	218,5	25,53	27,55	6,90	22,51
Indonesia	232,5	288,1	25,76	26,72	6,06	18,60
Turquía	75,7	97,4	25,49	26,59	5,94	18,37
México	110,6	129	24,86	26,12	6,60	22,17
Argentina	40,7	50,9	23,34	25,93	10,56	19,05
Sudáfrica	50,5	56,8	21,38	25,88	4,55	9,85
EEUU	317,6	403,9	27,67	25,15	12,97	21,56
Reino Unido	61,9	72,4	28,10	24,44	16,63	22,92
China	1.354,1	1417	30,80	24,41	8,22	23,33
Australia	21,5	28,7	28,37	24,39	13,95	23,69
Rusia	140,4	116,1	29,27	23,85	12,89	23,42
Francia	62,6	67,7	27,31	23,48	16,93	26,88
Canadá	33,9	44,4	30,08	23,42	14,15	25,45
Italia	60,1	57,1	30,78	23,11	20,46	33,27
España	45,3	51,3	30,90	22,41	17,21	31,77
Alemania	82,1	70,5	30,93	22,41	20,46	32,48
Corea del Sur	48,5	44,1	33,60	22,22	10,92	34,24
Japón	127	101,7	26,92	21,73	22,59	37,85

EL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN Y LA CAÍDA DE LAS PERSONAS ENTRE 35 Y 54 AÑOS SERÁN UN RETO PARA LAS BOLSAS

CHINA PODRÍA SER VIEJA ANTES QUE RICA; INDIA, POR EL CONTRARIO, MUESTRA UNA SITUACIÓN DEMOGRÁFICA PERFECTA

mismo que el resto de los países occidentales: la proporción de los mayores de 65 años crecerá del 17,2 por ciento de 2010 al 18,7 por ciento en 2020 y al 31,8 por ciento en 2050. En cuanto al segmento *pata negra*, gozará de un entorno más propicio: entre 2010 y 2020 crecerá del 30,9 al 31,9 por ciento del total, para luego contraerse hasta el 22,4 por ciento en 2050.

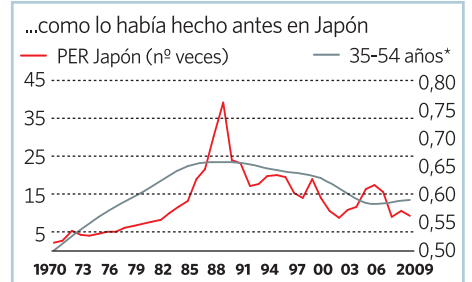
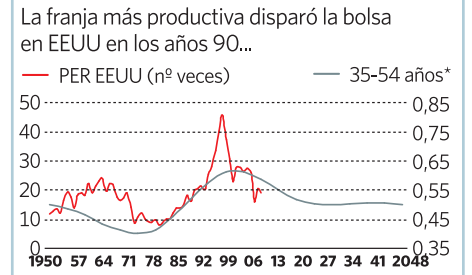
¿Significa que las bolsas occidentales no subirán más? No. Podrán hacerlo, pero al contar con menos población disponible para invertir dependerán de los ahorros procedentes de los mercados emergentes. Es decir, una situación similar a la ya registrada antes de la crisis financiera desatada en 2007 y que en 2005 fue comentada por el actual presidente de la Reserva Federal (Fed), Ben Bernanke, como una de las causas de los desequilibrios económicos y financieros que estaba sufriendo el mundo.

Trío ganador

Pero no todos los emergentes son iguales. Es más, la demografía ofrece una fotografía mucho menos optimista de China de lo que suele ocurrir. En su caso, los mayores de 65 años y los ciudadanos entre 35 y 54 años muestran el semblante de un país occidental. Tomando estos datos, Reid y Burns lanzan una categórica sentencia: “China podría ser vieja antes de ser rica”. Europa del Este tampoco cuenta con atractivo demográfico. “Presenta, con creces, la peor situación a corto plazo”, sostiene Edward Hugh.

Por el contrario, India muestra una excelente combinación: su población entre los 35 y los 54 años crecerá y las personas con más de 65 años supondrán menos del 15 por ciento en 2050. Sudáfrica también presenta una favorable mezcla en ambos apartados. Y Brasil sobresale en el segmento entre 35 y 54 años. Su presencia en el G-20, ganada por figurar entre los países emergentes más prometedores, refuerza su condición como los mercados JASP (Jóvenes Aunque Sobradamente Preparados), grupo al que también opositan Indonesia, Argentina y Turquía.

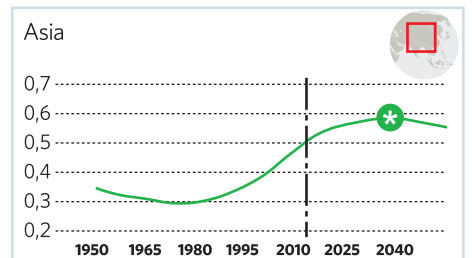
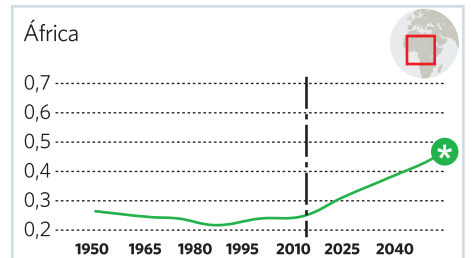
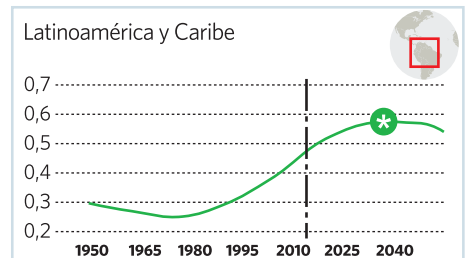
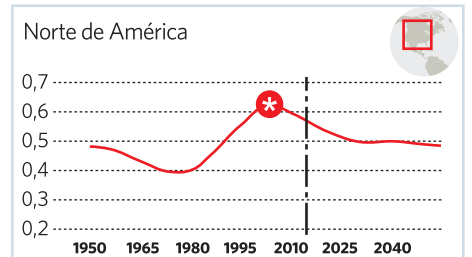
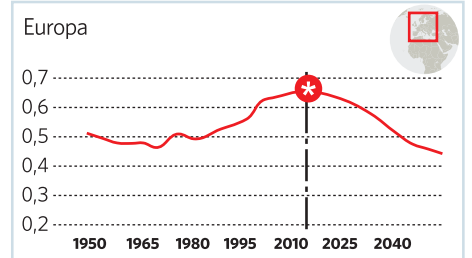
De las lecciones de la historia...



(*) Proporción de personas entre 35 y 54 años con respecto a los menores de 24 años y los mayores de 65, en número de personas.

...a las proyecciones del futuro

- Regiones donde ya se ha alcanzado el nivel más alto de población entre 35 y 54 años con respecto a los menores de 24 años y los mayores de 65 años, en número de personas. **Malo para la bolsa.**
- Regiones donde aún no se ha alcanzado el nivel más alto de población entre 35 y 54 años. **Bueno para la bolsa.**



Fuente: ONU y Deutsche Bank.

elEconomista

