

Perspectivas temáticas

Los cambios demográficos son el futuro y los inversores deben prepararse



Sally Springer
Analista Sénior de
Análisis Temático,
Análisis Mundial



James Hodge
Analista, Investigación
Analítica Avanzada

En pocas palabras

- Muchas de las principales economías se hallan inmersas en el cambio demográfico más rápido experimentado desde la Segunda Guerra Mundial, y los líderes empresariales y políticos advierten de sus posibles consecuencias.
- Estos giros poblacionales tendrán repercusiones de gran calado y alcance para las economías y las políticas fiscales de los gobiernos, una coyuntura en la que los patrones de consumo, los ratios de dependencia y los mercados laborales experimentarán cambios radicales
- A escala macroeconómica, esto podría suponer la reconfiguración en el equilibrio de poder internacional, lo que agravaría aún más las tensiones geopolíticas. En cuanto a las compañías, tendrá un impacto sustancial en las inversiones que llevamos a cabo en Columbia Threadneedle Investments
- Habida cuenta de que los mercados están siendo testigos de estos cambios demográficos a diferentes ritmos, analizamos la forma en la que tres economías principales están reaccionando a dichos cambios y ponemos de relieve las posibles implicaciones



La «tortuga» demográfica lleva los patines puestos

El cambio demográfico se percibe como algo lento y, por lo tanto, irrelevante para la toma de decisiones de inversión, especialmente en un mundo que lidia con tensiones geopolíticas, gobiernos inestables y avances tecnológicos que se suceden con mayor rapidez. Sin embargo, muchas de las principales economías están siendo testigos de unos cambios demográficos de mayor rapidez desde la Segunda Guerra Mundial, una situación en la que tanto la población en general como más concretamente la y trabajadora o la natalidad han experimentado descensos récord¹.

Estos giros en la demografía alterarán los patrones de consumo e incidirán en la sostenibilidad de los ingresos y los flujos de caja de las firmas en las que invertimos. Desembocará en cambios de gran magnitud en el mercado laboral, lo que generará escasez de trabajo, lagunas en materia de aptitudes y una menor innovación. Esto tendrá sus consecuencias en las trayectorias de crecimiento de las empresas y en su posicionamiento competitivo. También pondrá a prueba las políticas gubernamentales al menguar las bases impositivas y ejercer presión en términos presupuestarios, debido al mayor gasto en pensiones y atención sanitaria.

Asimismo, los cambios en la población podrán afectar al crecimiento económico, los niveles de desempleo, el tipo de interés de equilibrio, el mercado de la vivienda y el precio de otros activos financieros. En conjunto, esto podría acarrear consecuencias para el mercado de deuda soberana.

En el plano macroeconómico, el cambio demográfico supondrá la reconfiguración del equilibrio de poder internacional, como lo ha hecho el crecimiento demográfico de China y la India en las últimas décadas. Esto podría agravar los problemas en el ámbito geopolítico e intergeneracional.

No obstante, las compañías que consigan adaptar sus perfiles de producto al envejecimiento de la población o la creciente clase media en los mercados emergentes podrían sacar partido de estos cambios. También jugarán con ventaja las compañías que puedan apoyar el desarrollo de infraestructuras en mercados emergentes u ofrecer herramientas y tecnología para mejorar la productividad en poblaciones envejecidas.

Todo esto podría tener un impacto sustancial en las inversiones que llevamos a cabo en Columbia Threadneedle Investments.

Estos giros en la demografía alterarán los patrones de consumo e incidirán en la sostenibilidad de los ingresos y los flujos de caja de las firmas en las que invertimos.

¹ HSBC, «Demographics – A Key Driver of Everything», mayo de 2024

Aquí y ahora: las tendencias demográficas en todo el mundo

Tasas de fertilidad

Las tasas de fertilidad se desploman. Esto se debe a la participación femenina en la mano de obra, al mejor acceso a la atención sanitaria en los mercados emergentes y al elevado coste de la vida y el cuidado de los niños en muchos mercados desarrollados.

Lo que impresiona en realidad es la velocidad de la caída. Por poner un ejemplo, la tasa de fertilidad en Corea del Sur en 1960 era de seis²; ahora se sitúa en 0,72³. Solo hay una región cuya tasa de fertilidad supera a la

tasa de reemplazo de 2,1, por lo que la población se mantiene estable sin tener que recurrir a la inmigración. Dicha región es el África subsahariana (gráfico 1).

Alrededor del 68% de la población del mundo vive en un país cuyas tasas de fertilidad son inferiores a la tasa de reemplazo⁴. Lo que resulta inquietante es que estas bajas tasas de natalidad representan el 90% del PIB mundial.⁵

Gráfico 1: Tasa de fertilidad total de las Naciones Unidas por país (2023)



Pico de población

La ONU pronostica que la población mundial alcanzará su pico en la cifra de **10.300** millones de personas en **2084**⁶

Sin embargo, si la tasa de natalidad sigue por la senda actual, podría alcanzar ese pico ya en la década de 2040⁷, lo que podría traducirse en la reducción a la mitad de la población media de los mercados desarrollados de aquí a finales de este siglo⁸.

² The Guardian, «Monday briefing: From the UK to South Korea, why people are having fewer babies», 12 de febrero de 2024

³ BBC News, «Why South Korean women aren't having babies», 28 de febrero de 2024

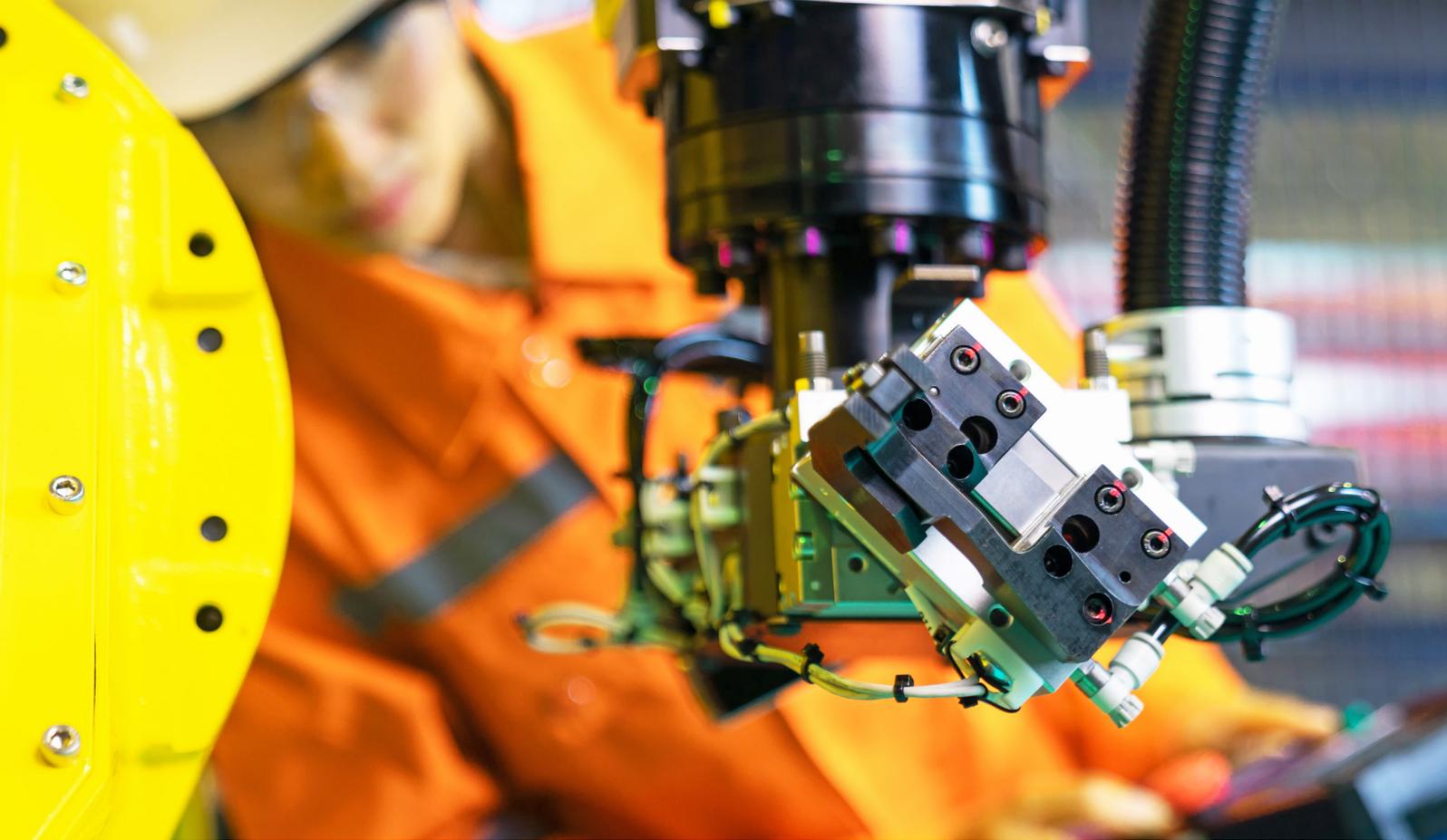
⁴ «Análisis de Columbia Threadneedle Investments de los datos de las Perspectivas de la Población Mundial de la ONU de 2022», mayo de 2024

⁵ «Birth Gauge analysis of country-released data», julio de 2024

⁶ Naciones Unidas, Perspectivas de la Población Mundial para 2024: Resumen de resultados, julio de 2024

⁷ HSBC Global Research, «The baby bust intensifies», 21 de enero de 2024

⁸ HSBC Global Research, «The baby bust intensifies», 21 de enero de 2024

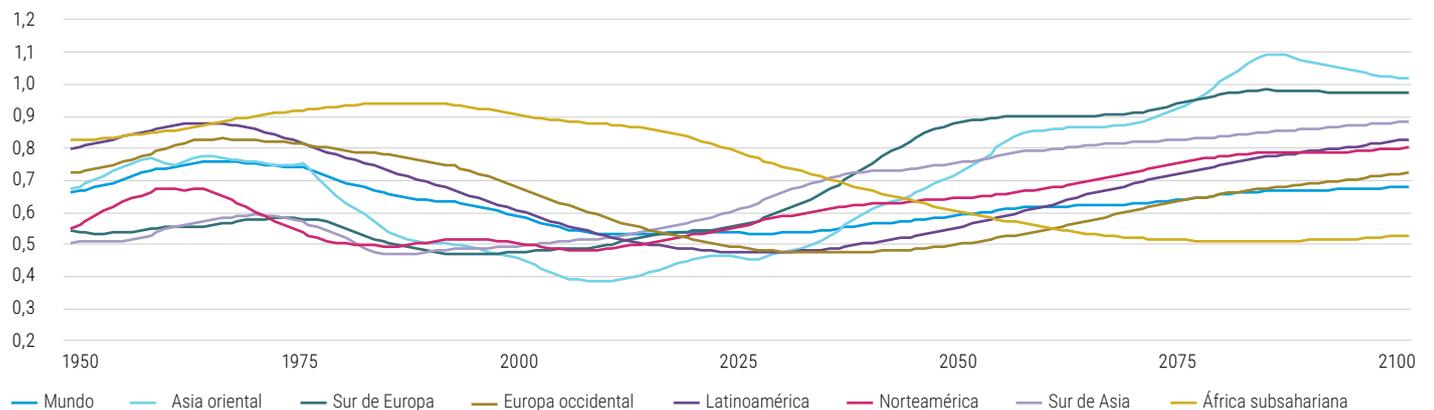


Ratios de dependencia

Este es uno de los mejores parámetros respecto de la cambiante densidad de población. Mide el porcentaje de población activa con respecto a la población no activa, que suele definirse como menor de 15 años y mayor de 65. En la mayoría de los mercados desarrollados,

la proporción está aumentando a niveles sin precedentes (gráfico 2), lo que implica que cada vez hay más no trabajadores que trabajadores, algo que tendrá repercusiones para la productividad y la actividad económica futuras.

Gráfico 2: ratios de dependencia globales



Fuente: Perspectivas de la Población Mundial 2023 de la ONU (revisión de 2022)

Intercambio de ideas

«Los cambios demográficos son el futuro» es una cita que suele atribuirse a Auguste Comte, un filósofo francés que afirmaba que el tamaño y la estructura de una población influirán en su futuro. Muchos de los mercados más notables en los que Columbia Threadneedle invierte están experimentando giros demográficos que están haciendo temblar sus cimientos. Ahora bien, no todos los mercados se encuentran en el mismo punto. Algunos todavía se benefician del crecimiento de la población (el dividendo demográfico); otros siguen contando con la ventaja de la inmigración que sustenta a las poblaciones subyacentes (transición demográfica); mientras que otros están a la vanguardia del envejecimiento de la población y la caída de las tasas de natalidad (impuesto demográfico).

En este sentido, ponemos de relieve la forma en la que tres economías principales están reaccionando a los giros demográficos y subrayamos las posibles repercusiones para Columbia Threadneedle Investments.

Impuesto demográfico – Japón

Japón se halla a la cabeza del giro demográfico en los mercados desarrollados y constituye un campo de prueba en lo relativo a cómo un Gobierno y los mercados de capitales responde a los cambios en la población.

Los datos más recientes apuntan a que el número de japoneses está retrocediendo a un ritmo de 100 por hora, la cifra más abultada desde que se empezaron a llevar registros comparables en los años cincuenta⁹. En aquel momento, los mayores de 65 años solo representaban el 5% de la población; ahora son más del 30%. En un país en el que se venden más pañales para adultos a personas mayores que padecen incontinencia que

pañales para bebés, esta cifra se incrementará hasta situarse en más del 40% de la población en los próximos 20-25 años¹⁰.

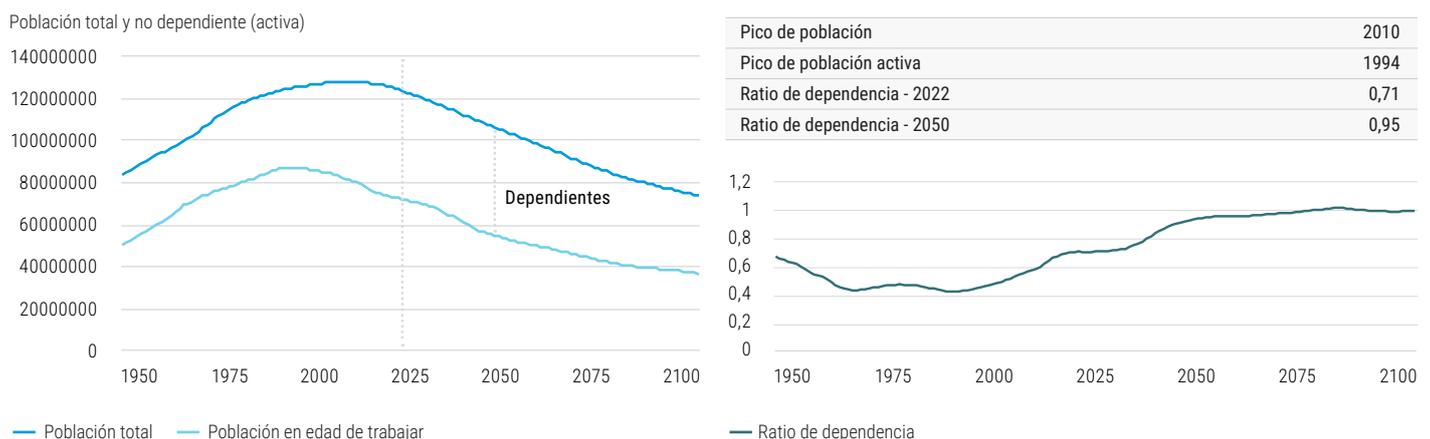
La población activa del país nipón comenzó su retroceso a mediados de la década de los noventa y vino acompañado de tres décadas de estancamiento económico¹¹. Un motivo de inquietud radica en que se prevé que su población activa caiga un 35%¹² de aquí a 2065, a medida que la población envejece y deja de formar parte de la mano de obra (gráfico 3).

Como resultado de las tendencias demográficas, los rígidos mercados laborales y la escasa inversión en la formación de los empleados, la productividad en el trabajo de Japón es la más baja del G7¹³.

Las firmas se han visto obligadas a recurrir a tecnologías como la inteligencia artificial (IA) para mejorar la eficiencia y reducir el componente «humano» que se precisa en la producción. Se ha desplegado capital para proporcionar soluciones a los problemas demográficos, lo que ha provocado que Japón sea el mayor productor de robots industriales a escala mundial, al representar un 45% de la oferta existente en todo el mundo. Las exportaciones niponas de robots industriales han observado una tasa anual de crecimiento compuesto del 6% durante el pasado lustro, ya que naciones como China (mercado principal de Japón) recurren a la tecnología para solventar sus problemas en materia de población y productividad.¹⁴

Todo esto se ha traducido en oportunidades de inversión para Columbia Threadneedle en todo un abanico de valores y sectores. Por ejemplo, en el segmento de fabricantes de robótica industrial, en firmas que pueden respaldar la implementación de la automatización de las fábricas y en negocios que abordan sus retos laborales mediante la sustitución de mano de obra por tecnología¹⁵.

Gráfico 3: Europa se encuentra a la vanguardia del apoyo normativo.



Fuente: Perspectivas de la Población Mundial 2023 de la ONU

⁹ FT.com, «Japan's native population declines at a record rate as births plunge», 12 de abril de 2024

¹⁰ Cálculos de Columbia Threadneedle Investments a partir de los datos de las Perspectivas de población de la ONU para 2022.

¹¹ NHK World – «Japan, Reviving Japan's Economy: Breaking Free of 3 Decades of Stagnation», 12 de agosto de 2023

¹² Cálculos de Columbia Threadneedle Investments a partir de los datos de las Perspectivas de población de la ONU para 2022.

¹³ Nippon.com, «Japan's Productivity Ranks Lowest Among G7 Nations for 50 Straight Years», 6 de enero de 2022

¹⁴ Federación Internacional de Robótica: «Japan is World's number one Robot Maker», 10 de marzo de 2022

¹⁵ Columbia Threadneedle Investments, «The substitution effect: AI and the labour market», enero de 2024

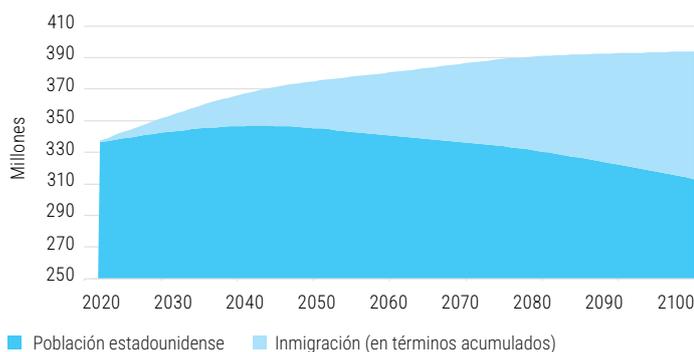
Transición demográfica – EE. UU.

Estados Unidos forma parte de un grupo de países, como el Reino Unido y Francia, que, a pesar de revelar unas tasas de natalidad a la baja y una mayor longevidad, no se encuentra tan expuesto a los giros demográficos si se le compara con sus homólogos regionales. Esto se debe a la inmigración histórica y, en el caso del gigante norteamericano, el cambio demográfico viene impulsado por América Latina, que suele presentar un perfil de edad más joven que la población estadounidense. En términos históricos, las tasas de fertilidad más elevadas de esta población inmigrante apuntalarán por sí solas el crecimiento demográfico global de EE. UU. a partir de mediados de la década de 2040 (gráfico 4)¹⁶.

En líneas generales, a medida que la gente se jubila, su gasto disminuye¹⁷ y cambian los patrones de gasto: más gastos en facturas y servicios domésticos, menos en vacaciones y automoción¹⁸. No obstante, una característica interesante de la economía Estados Unidos (y también la del Reino Unido) es la concentración de riqueza sin precedentes de la generación del baby boom (1946-1964). Aunque dicha generación representa el 20% de la población estadounidense, poseen el 52% de su riqueza neta, una cifra que ronda los 76 billones de USD¹⁹. A lo largo de la próxima década, el segmento más joven de este grupo de edad se unirá a sus homólogos de más edad y se jubilará, y las compañías ya ponen de manifiesto que esto provocará una escasez de aptitudes y mano de obra. Lo que hagan con esta riqueza incidirá de forma notable en las economías y las firmas en las que invertimos.

Si venden activos para ayudar a que miembros de la familia más jóvenes adquieran propiedades, esto respaldará el mercado de la vivienda, así como las adquisiciones relacionadas con la propiedad como, por ejemplo, grandes bienes duraderos²⁰. En última instancia, esto podría tener un efecto inflacionista.

Gráfico 4: Previsiones para la población de EE. UU.



Fuente: Previsiones de la Población Mundial de la ONU para 2023.

Si liberan activos para apoyar su propio «envejecimiento activo»²¹, esto podría crear oportunidades para las compañías que fabrican productos u ofrecen servicios atractivos para este grupo de edad. Las empresas pertenecientes a sectores como la belleza, el ocio, la salud o la asistencia social podrían asistir a un incremento en sus mercados potenciales totales (TAM, por sus siglas en inglés). Por el contrario, los sectores expuestos a hábitos de consumo propios de gente más joven podrían ser testigos de una disminución en sus TAM a medida que el tamaño de este segmento se reduce, a menos que miembros de su familia de más edad y más ricos les hayan transmitido herencias tempranas. Aún no hemos presenciado este fenómeno. De hecho, las tasas de ahorro han aumentado²², si bien puede que en algún momento se produzca esta transferencia de riqueza.

El efecto último tendrá consecuencias de gran alcance para la economía, la política gubernamental y las compañías en las que invierte Columbia Threadneedle.

Dividendo demográfico – La India

Solo nueve países contribuirán a la mitad del crecimiento de la población mundial entre el momento presente y 2050: La India, Nigeria, Pakistán, República Democrática del Congo, Etiopía, Tanzania, Indonesia, Egipto y Estados Unidos (por orden decreciente de contribución)²³. La India ya ha derrocado a China como el país más poblado del mundo con 1.400 millones de habitantes.²⁴

En líneas generales, a medida que crece la población, las personas se mudan a áreas urbanas en busca de empleo, educación y atención sanitaria. Se prevé un incremento de 1.000 millones en las personas que vivirán en ciudades en los próximos 10 años²⁵. El proceso de urbanización crea una clase consumidora que ofrece oportunidades de inversión a Columbia Threadneedle; por ejemplo, tanto Hindustan Unilever como Colgate-Palmolive India se han beneficiado de la creciente clase media india. También genera oportunidades para que firmas internacionales, como Columbia Threadneedle, externalicen puestos de trabajo al país para aprovechar mayores reservas de talento.

Sin embargo, muchos mercados emergentes revelan una carencia de infraestructuras tanto físicas como digitales, lo que constriñe el crecimiento económico y la creación de empleo. De hecho, uno de los mayores riesgos para los mercados emergentes que sacan pleno partido del dividendo demográfico se halla en la falta de trabajos para una población activa creciente. Esto puede derivar en unos altos niveles de desempleo entre los jóvenes y en el auge del populismo²⁶. La India, cuya población no alcanzará su máximo hasta 2064 según lo previsto, ha atravesado dificultades para proporcionar suficientes puestos de trabajo a su población activa, que seguirá creciendo durante casi un cuarto de siglo.

¹⁶ Cálculos de Columbia Threadneedle Investments basados en los datos de 2022 de las Perspectivas de la Población Mundial de la ONU.

¹⁷ FT Lex, «Defined Contribution pensions: the lifestyle you ordered is currently out of stock», 29 de octubre de 2023

¹⁸ IFS, «How does spending change through retirement?» 19 de mayo de 2022

¹⁹ The Economist, «Baby-boomers are loaded. Why are they so stingy?» 26 de mayo de 2024

²⁰ Banco de Inglaterra, «How does the housing market affect the economy?»

²¹ Terminología de la OMS: «proceso en que se optimizan las oportunidades de salud, participación y seguridad a fin de mejorar la calidad de vida de las personas a medida que envejecen».

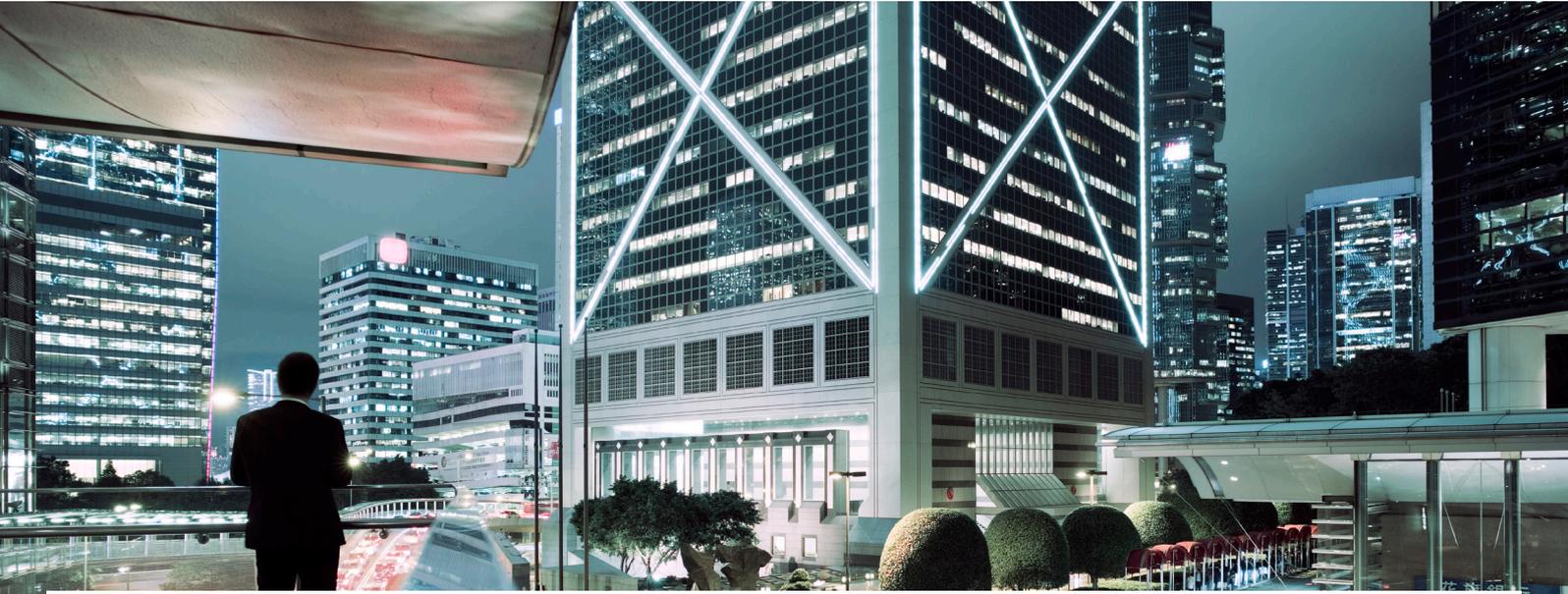
²² The Economist, «Baby-boomers are loaded. Why are they so stingy?» 26 de mayo de 2024

²³ Naciones Unidas, «Shifting Demographics», 24 de octubre de 2019

²⁴ «UN DESA Policy Brief n.º 153: India overtakes China as the world's most populous country», 24 de abril de 2023

²⁵ HSBC Global Research, «Making a success of cities», 30 de abril de 2024

²⁶ ECPS: «Crisis of Democratic Political Legitimacy & Emerging Populism in Africa», 24 de mayo de 2024



Sin embargo, el Gobierno indio ha destinado el 3,3 % del PIB²⁷ al sector de las infraestructuras en 2024, con el objetivo de crear empleo y aprovechar la reorientación de las cadenas de suministro mundiales en detrimento de China tras el COVID-19 y el repunte de las tensiones geopolíticas. Además, el Gobierno indio ha puesto en marcha el Programa Nacional de Infraestructuras (NIP, por sus siglas en inglés), que pronostica el despliegue por valor de 1,4 billones²⁸ de dólares en proyectos de infraestructuras de transporte, energía, comunicaciones e infraestructuras sociales de aquí a 2025, de los cuales se espera que el sector privado aporte el 21%.

Las firmas de todo el mundo de toda una gama de sectores —que van desde los servicios financieros, los materiales de construcción, la industria y los servicios públicos— aprovecharán el creciente énfasis en el gasto en infraestructuras. Columbia Threadneedle ha invertido en firmas con exposición a la positiva tendencia demográfica de la urbanización

y el desarrollo de infraestructuras esenciales. Si se tiene en cuenta que la India representa cerca del 5% de la participación del sector privado en proyectos de infraestructuras, en comparación con el 40% en China²⁹, este dato sugiere que existen más oportunidades para que los mercados de capitales respalden el futuro crecimiento económico de la India.

La India, cuya población no alcanzará su máximo hasta 2064 según lo previsto, ha atravesado dificultades para proporcionar suficientes puestos de trabajo a su población activa

Conclusión

En términos históricos, las bajas tasas de natalidad y el incremento de la esperanza de vida están transformando la población mundial. Esto incide en las firmas y los mercados en los que invierte Columbia Threadneedle, además de afectar a las bases de costes de las compañías y, conforme la mano de obra se vuelve más escasa, a la productividad y, en última instancia, a la sostenibilidad de los flujos de caja.

Esto también tendrá un impacto en el entorno macroeconómico, ya que los Gobiernos se verán sometidos a la presión procedente de una menor recaudación fiscal y un mayor gasto, sobre todo en pensiones

y atención sanitaria. No obstante, los giros demográficos también proporcionan oportunidades. Resulta probable que se beneficien los sectores expuestos a gestión de patrimonios, automatización, tecnología y atención sanitaria, y las infraestructuras de apoyo en los mercados emergentes.

En Columbia Threadneedle, somos de la opinión de que las firmas que reconocen dichos cambios y gestionan sus negocios en respuesta a ellos lograrán una ventaja competitiva y cosecharán mejores resultados a largo plazo.

²⁷ EY: «Building the future: Infrastructure investment opportunities in India», diciembre de 2023

²⁸ EY: «Building the future: Infrastructure investment opportunities in India», diciembre de 2023

²⁹ EY: «Building the future: Infrastructure investment opportunities in India», diciembre de 2023

Conozca a los autores



Sally Springer, Analista Sénior de Análisis Temático, Análisis Mundial

Sally se incorporó a Columbia Threadneedle Investments en 2023. Como parte del equipo de análisis mundial, lleva a cabo análisis temáticos, se implica activamente con compañías y colabora con los equipos de inversión en los riesgos y las oportunidades derivados de la transición en el capital humano. Con anterioridad, trabajó como analista de renta variable y responsable de política sectorial en materia de reglamentación y legislación sobre inversión responsable. Sally estudió en la Universidad de Warwick (licenciatura en Economía) y obtuvo el título de analista financiera acreditada (CFA) en 2003.



James Hodge, Analista, Analítica Avanzada

James se incorporó a Columbia Threadneedle Investments en 2017. Como parte del equipo de analítica avanzada, apoya el proceso de inversión tanto con la realización de análisis basadas en datos como con la colaboración con los equipos que adoptan las decisiones de inversión en renta fija y variable. James estudió Ingeniería Aeronáutica (grado) en la Universidad Brunel de Londres.

Póngase en contacto con nosotros

 columbiathreadneedle.com

 Síguenos en LinkedIn

Si desea más información, visite columbiathreadneedle.es



Información importante

Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Con fines publicitarios.

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. Invertir implica riesgos, entre los que cabe incluir el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos. El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto, o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. La inversión internacional conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables. Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad. La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A., sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, y/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., entidad regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Este documento lo podrá facilitar una empresa afiliada que también forme parte del grupo de sociedades Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited en el Reino Unido; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.

CTEA6819995.1 | WF2472234 (10/24)