

Session 19

Déséquilibres démographiques et investissement : combattre la « stagnation séculaire »

Laurence Boon

Cercle des économistes

La question des vingt prochaines années n'est plus tant l'augmentation de la population globale que celle du vieillissement global : la population a doublé au cours du XX^e siècle, elle ne doublera pas ce siècle, mais le nombre de personnes âgées de plus de 65 ans va doubler et le nombre de jeunes drastiquement diminuer.

Globalement, ce vieillissement est perçu comme une fatalité menant à une « stagnation séculaire » de la croissance : l'augmentation de la population vieillissante conduit à moins de productivité, moins d'épargne, des taux d'intérêt plus élevés et une baisse du prix des actifs. En réalité, les perspectives peuvent ne pas être aussi « grises » si les adultes travaillent plus longtemps, sont mieux éduqués et plus productifs alors que le progrès technologique continue.

Notre discussion va débattre de la probabilité de cette stagnation séculaire, des chances d'un meilleur équilibre global épargne-investissement par l'analyse des trois canaux par lesquels la démographie affecte l'économie : l'évolution de la population en âge de travailler, l'impact sur le taux de croissance de la productivité, et les effets sur le taux d'épargne. Nous espérons que cette discussion permettra de mettre en évidence les politiques publiques nécessaires à la population globale pour continuer de prospérer, de façon plus égalitaire.

1. Évolution démographique et emploi : développer le capital humain

C'est dès 2030 qu'à l'exception de l'Afrique, toutes les grandes régions du monde auront achevé leur transition démographique. La population mondiale connaîtra une croissance faible sauf en Asie ou en Afrique où l'on trouvera encore une source de croissance démographique : ces régions croîtront de 3 à 5 milliards de personnes sur cette période, ce qui ralentira mais ne stoppera pas le vieillissement de la population mondiale, puisque la population âgée de plus de 65 ans aura doublé. Au total, 1,1 milliard de personnes auront plus de 65 ans, soit 13% de la population mondiale. Cette évolution sera partagée par toutes les régions, mais inégalement : le Japon aura 69 personnes âgées pour 100 personnes en âge de travailler, dans les pays émergents le ratio sera bien inférieur à 22 pour 100.

À première vue, le vieillissement de la population devrait entraîner une baisse du nombre de personnes en âge de travailler et donc de la croissance à productivité inchangée. Dans ce cadre, les Nations Unies estiment que le vieillissement de la population réduirait le taux de croissance d'un tiers à 50% dans les pays développés les plus touchés par le vieillissement : 0,5 points de croissance en moins en Allemagne, 0,75 aux États-Unis, près d'un point de pourcentage au Japon.

Cependant trois facteurs peuvent affecter cette évolution : l'âge de la retraite au fur et à mesure que l'espérance de vie s'allonge, l'augmentation du taux de participation des femmes et l'éducation :

– Si plus de la moitié de la population des jeunes « soixantaines » travaille en Allemagne, si 20% des Américains de plus de 65 ans travaillent aujourd'hui pour 13% en 2000, l'âge effectif de la retraite n'a augmenté que faiblement dans les pays développés en regard d'une espérance de vie qui s'est allongée de près de 9 ans entre 1965 et 2005.

– Le taux de participation des femmes reste nettement inférieur à celui des hommes et il y a des différences marquées entre pays : si le taux de participation des femmes a augmenté entre 10 et 20 points de pourcentage selon les pays depuis 1976, aux États-Unis il est de 70% pour 80% chez les hommes, en France de 62% pour 76% chez les hommes, en Italie de moins de 50% pour 72% chez les hommes.¹

– La population la plus éduquée a plus de probabilité de se trouver encore en l’emploi passé 60 ans. Aux États-Unis, 65% des hommes les plus éduqués (au-delà de bac+5) continue de travailler entre 62 et 74 ans ; seulement 32% pour les hommes ayant juste l’équivalent du bac. En Europe, l’écart est moins grand mais reste important, respectivement 50 et 25%.

Au total, l’éducation (meilleure adéquation au monde du travail par l’éducation initiale et la formation continue), l’augmentation du taux d’emploi de femmes peut jouer sur le nombre de personnes en l’emploi, et il faudrait évaluer ces effets entre durée plus longue d’éducation et durée plus longue du travail. Enfin, le chômage des jeunes peu qualifiés mérite d’être plus vigoureusement combattu, non seulement pour sa composante sociale mais aussi économique. Il nécessite, lui aussi, de vigoureuses politiques favorisant l’éducation des plus jeunes et des moins qualifiés tout au long de la vie professionnelle.

2. Évolution démographique et productivité

Le vieillissement démographique va généralement de pair avec un ralentissement de la productivité, mais là encore, il n’y a pas de fatalité. La forte corrélation entre démographie et productivité a souvent été amplifiée par d’autres facteurs, indépendants de la démographie. Le taux de croissance de la productivité au Japon s’est considérablement réduit avec le vieillissement de la population dès le début des années 90. La productivité de l’Allemagne ou de l’Italie ont diminué avec l’évolution démographique. Mais au Japon, ce mouvement a coïncidé avec les effets dévastateurs de l’explosion de la bulle immobilière. En Allemagne, cela s’explique aussi par la baisse du taux de chômage chez les moins qualifiés et chômeurs de longue durée. En Italie par de multiples facteurs freinant la croissance des entreprises.

L’adoption de nouvelles technologies, leur inclusion dans le système productif et une élévation du niveau d’éducation peuvent diminuer les effets récessifs du vieillissement sur la productivité :

– La raréfaction des travailleurs qui sera la conséquence du vieillissement, on l’a vu au Japon, conduit généralement au développement de tâches pouvant être effectuées par des machines : on ne trouve plus aujourd’hui beaucoup de vendeurs de tickets de métro et même de caissiers en supermarchés ou station essence ; au Japon, des robots sont développés pour des services de base à la personne. Mais cela implique de mieux penser les emplois pour les moins qualifiés puisque ceux sont ces emplois qui seront plus facilement remplacés.

– Les travailleurs les plus « expérimentés et éduqués » sont aussi les plus productifs ; ce qui n’est pas très surprenant si l’on considère que la proportion de travailleurs éduqués va croissant avec l’âge. Ainsi en Allemagne, diverses études montrent que les travailleurs les plus âgés sont concentrés dans les activités les plus analytiques et voient leurs rémunérations augmenter en proportion.

– Ceci est particulièrement important pour les pays émergents : près de la moitié des travailleurs chinois entre 50 et 64 ans n’ont pas fini l’école primaire. L’absence de rattrapage éducatif risquerait

¹ Population entre 15 et 64 ans.

de maintenir des écarts de niveau de vie entre pays développés, ou le niveau d'éducation est élevé, et les pays moins développés comme la Chine.

Au total, l'éducation améliorerait la productivité alors que le progrès technologique permettrait de pallier le manque de travailleurs généré par le vieillissement : ce qui implique d'augmenter encore les efforts sur l'éducation tout au long de la vie pour éviter des problèmes croissants d'appariement sur le marché du travail et une ségrégation croissante entre « qualifiés » et « non qualifiés ». C'est aussi le chemin pour que les écarts entre pays ne se creusent de nouveau.

3. Évolution démographique, épargne et investissement

À court terme, le taux d'épargne devrait augmenter. Dans les pays développés touchés par la crise financière de 2008, le désendettement des États comme des ménages favorise une hausse des taux d'épargne. Ce mouvement est d'autant plus accentué que la population est éduquée, les rémunérations sont élevées et le taux de fertilité demeure élevé. Aux États-Unis la part des rémunérations de la population âgée entre 60 et 74 ans a augmenté de 7% à 13% depuis 2000. T. Piketty a calculé que la richesse moyenne des Français âgés de plus de 80 ans est de près de 1,3 fois celle des 50-59 ans. Les plus éduqués, parce que leur rémunération est plus élevée, épargnent plus. En même temps, les systèmes de retraite sont de moins en moins publics et de plus en plus privés créant de l'épargne privée supplémentaire.

Cependant l'orientation de l'épargne n'est aujourd'hui pas optimale pour améliorer la croissance globale:

- L'épargne largement intermédiée par les fonds de pension et les assurances tend à se diriger largement vers l'acquisition d'actifs existants (dont le rendement est plus évident sur le court terme, ce qui se traduit surtout par une hausse du prix de ces actifs, avec un impact sur la croissance mondiale faible.
- La réglementation en vigueur tend à orienter l'épargne vers la dette souveraine plutôt que les actifs productifs dans bon nombre de pays.
- Les grands pays émergents exportateurs qui devraient recevoir cette épargne – puisque leur croissance plus rapide est prometteuse de plus grands rendements – accumulent les réserves et en retour investissent dans les pays plus développés, en partie pour maintenir leur indépendance, en partie pour préserver leur compétitivité, et aussi parce que le système financier y est moins sophistiqué.
- Les économies d'Asie du sud ou d'Afrique restent soit encore trop modestes, soit souvent avec des systèmes de gouvernance et financier insuffisamment développés pour accueillir des investissements importants.

Conclusion

À long terme, à productivité, âge de la retraite et niveau d'éducation constants, le vieillissement des populations va faire reculer les taux d'épargne et d'investissement d'autant plus que les personnes plus âgées consomment plus de services et moins de biens intensifs en capital. Cependant les politiques publiques peuvent beaucoup pour atténuer, sinon inverser, cette tendance vers la stagnation séculaire : cela passe principalement par l'éducation tout au long de la vie (qui permet de passer une période plus longue en l'emploi dans de meilleures conditions et accroît la productivité), par l'allongement et les meilleures conditions de travail, mais aussi vers une meilleure régulation de la finance au sens où elle orientera l'épargne vers des investissements de plus long terme et plus

directs, vers les actifs productifs, et développera la gouvernance et technologie financière vers les pays d'Asie du Sud et de l'Afrique.