

*Les lames de fond se rapprochent*

*Par : Jacques de Larosière*

On se plaît souvent à croire que les tendances structurelles qui déterminent l'avenir de nos sociétés se manifestent sur la très longue durée. Cette perspective donne un prétexte aux politiques pour différer les mesures à prendre. C'est l'attitude du Roi Louis XV « après moi le déluge ». En fait, le déluge est pour demain quand il n'est pas là aujourd'hui.

Tel est le thème de cette chronique : un certain nombre de phénomènes structurels ont déjà atteint le point de non-retour. Ils sont là. Ils s'aggravent à une vitesse qu'on n'imaginait pas lorsqu'on se plaisait à les considérer comme faisant partie du très long terme.

Je vais donner quelques exemples de cette accélération de certaines de ces vagues de fond.

Je commencerai par la démographie, pour évoquer, ensuite, plus brièvement, le déclin des progrès de productivité, la montée de la liquidité et de la dette.

\*

\* \*

## *I – Le vieillissement démographique nous rattrape à grands pas.*

On a parfois la double tentation de considérer des problèmes démographiques comme fondamentaux pour l'avenir de nos sociétés, mais aussi comme très éloignés dans le temps.

En fait, je vais tenter de montrer que ces problèmes sont à notre porte.

Nous savons tous que nos sociétés sont entrées dans ce que l'on appelle la « transition démographique ». Celle-ci est caractérisée par la baisse du taux de fécondité et du taux de mortalité et résulte dans la hausse de « l'espérance de vie », et dans le vieillissement de la population.

Ce phénomène a une portée générale mais frappe plus particulièrement l'Europe (sans parler du Japon).

### *1. L'Europe dans le monde.*

Le [graphique 1](#) montre que, pour le monde entier, le pourcentage des plus de 60 ans augmente fortement. Il passe de 19% en 1996 à 31% en 2030. Mais le vieillissement est beaucoup plus marqué en Europe.

Il en résulte que, par rapport au total mondial, la population européenne en âge de travailler continuera à s'amenuiser (elle va passer de 11,5% à 6,4% en 2050, c'est-à-dire demain).

Nous assistons, de ce fait, à l'amointrissement de l'Europe et de son influence dans le monde.

## 2. Le vieillissement, très rapide, prend en Europe une dimension particulière.

On considère que le rapport : retraités / actifs est en train de doubler d'ici 2050 en Europe pour atteindre en moyenne 0.54.

La Commission Européenne estime que la population active de l'Union diminuera de 48 Millions alors que la population âgée augmentera de 58 Millions de 2010 à 2050.

Quelques aperçus géographiques de ce phénomène :

a) **L'Allemagne** : son taux de fécondité est un des plus faibles du monde.

Sa population passera de 81 Millions aujourd'hui à 65-70 Millions (70 millions en cas de solde migratoire de plus de 200 000 personnes par an).

b) **Espagne** : le taux de fécondité est encore très élevé (2,9 enfants par femme) mais le vieillissement est rapide et inexorable : en 2050, la moitié de la population aura plus de 55 ans.

c) **France** : notre taux de fécondité est élevé (deux enfants par femme) et de ce fait la France pourrait devenir le pays le plus peuplé d'Europe avec 75 Millions d'habitants en 2050. Mais le vieillissement nous affecte aussi.

## 3. La pyramide des âges (structure de la population par âges) des pays développés change rapidement de forme.

C'était encore une « pyramide » avec une base large pour les classes jeunes (montant en pointe) en 1950. Aujourd'hui la base s'est rétrécie avec un renflement vers la tranche des 40 ans.

En 2050, ce n'est plus du tout une pyramide, mais plutôt un tronc d'arbre vertical avec un renflement vers 60 ans.

L'espérance de vie en Europe, qui était de 65 ans en 1950, est aujourd'hui de 75 ans et devrait dépasser 80 ans en 2050.

#### 4. Les effets économiques de ce vieillissement sans précédent.

On peut citer :

##### a) Le poids croissant des retraites

Alors que la croissance de la population active est en train de se stabiliser, la population âgée augmente fortement.

En Europe il y avait :

20 retraités pour 100 actifs en 1950, soit : 5 actifs pour 1 retraité

32 retraités pour 100 actifs en 2000, soit 3 actifs pour 1 retraité

et on prévoit :

74 retraités pour 100 actifs en 2050, soit 1,3 actifs pour 1 retraité

(ces chiffres sont voisins de ceux de la France)

Or si l'on veut assurer aux retraités 50% de leur revenu brut d'activité dans un système de répartition, les cotisations peuvent être contenues à 12,5% des revenus s'il y a 4 actifs pour 1 retraité.

Mais s'il n'y a plus que 2 actifs par retraité, voire moins, la cotisation de retraite devra doubler et dépasser 25% du revenu, ce qui pose un problème majeur. Or c'est cela qui nous attend. La dégradation des systèmes de retraite est inévitable. C'est là – et pour demain – une source de tensions inter-générationnelles que nos sociétés ne sauraient esquiver.

Le sujet est à traiter et non à esquiver. Le recul de l'âge de la retraite et la constitution de fonds de pension sont, évidemment, les pistes à suivre.

### *b) L'effet du vieillissement sur l'innovation*

Le nombre des jeunes actifs (25 à 44 ans) devient inférieur à celui des actifs plus âgés (45-55 ans). L'effet négatif sur l'innovation est significatif, comme le montre l'exemple du Japon.

### *c) L'effet du vieillissement sur les finances publiques*

Le vieillissement se traduit pas un alourdissement des dépenses de santé et une aggravation de la dépendance.

Il suffit d'évoquer les 800 000 personnes atteintes de la maladie d'Alzheimer aujourd'hui en France et l'accroissement prévu de ce chiffre à raison de 100 000 par an pour avoir une idée des coûts à venir (face aux 800 000 personnes évoquées, il n'existe que 20 000 places en hébergement temporaire ou en hôpital de jour).

## **II – Les tendances négatives en matière de productivité**

La productivité est l'indice d'efficacité du système productif (capital, travail). Si la productivité (production par employé ou par heure travaillée) augmente, le « rendement » de l'économie augmente, ce

qui permet de mieux rémunérer le capital et le travail et aussi d'investir pour l'avenir.

Etant donné ce que je viens de montrer en matière démographique, il n'est pas surprenant de voir le vieillissement des populations réduire la croissance potentielle :

- ✓ Moins de jeunes au travail et, par rapport au nombre de retraités,
- ✓ plus de coûts de retraites, de santé et de dépendance.

Il reste donc ,en fait, aux gains de productivité, et à eux seuls, de devenir la source de croissance économique.

Malheureusement, l'évolution des gains de productivité en Europe est particulièrement décevante ([voir graphique 2](#)). C'est ce phénomène qui devrait être au cœur des programmes politiques (les gains de productivité sont passés en moyenne de 2% par an à 0,5% de 1995 à 2016).

### [III – La montée des liquidités](#)

Face à des problèmes structurels qui ont commencé à se poser il y a près de cinquante ans environ, quelle a été la solution imaginée ?

- La création de toujours plus de liquidités.

Cette politique de facilité monétaire a connu son apogée depuis le début des années 2000 (voir [graphique 3](#)).

De 2002 à 2016, la base monétaire est passée de 5% du PIB à 35% (x 7 en 15 ans).

Les Banques Centrales des grands pays industrialisés, à commencer par la Fed, ont massivement augmenté la taille de leurs bilans.

On a donc créé des montants énormes de monnaie pour soutenir les valeurs financières (soufflées par l'emballement de la dette) et les empêcher de s'effondrer quand la bulle d'actifs a commencé à éclater lors de la crise de 2008.

A-t-on, pour autant, résolu les problèmes de fond que je viens d'évoquer sur le plan démographique ? comme le déséquilibre croissant des régimes de retraite ou les conséquences du vieillissement sur nos économies ?

La réponse est évidemment négative : on ne peut, en créant artificiellement de la monnaie, remédier aux sources de coûts et d'inefficacité résultant du vieillissement.

L'exemple du Japon – qui pratique depuis des années une politique de création monétaire effrénée – est là pour nous rappeler que la seule manière de résoudre les problèmes structurels, c'est de prendre des mesures de redressement structurel adaptées.

#### **IV – Le mur de la dette**

Cette politique d'argent facile va de pair avec la tendance à l'endettement qui caractérise les économies des pays développés depuis 40 ans.

Les Etats et les agents économiques n'ont cessé de s'endetter depuis la chute du régime des taux de change fixes de Bretton-Woods en 1971 ([voir graphique 4](#)).

Ainsi, un pays comme la France avait une dette publique de l'ordre de 20% du PIB dans les années 70, aujourd'hui le ratio frise les 100%, soit une augmentation réelle de 5 fois.

Cette dette a-t-elle au moins permis à notre pays d'investir pour l'avenir ? la réponse est négative. L'essentiel des accroissements de dette publique a été affecté au paiement des dépenses administratives courantes.

Or l'on sait qu'au-delà d'un certain point (de l'ordre de 70% du PIB) la dette devient un frein à la croissance (par son coût et par l'effet d'éviction sur les investissements productifs). Même aux taux d'intérêt actuels, historiquement très bas, un pays comme la France doit consacrer environ 45 Milliards € au paiement des charges d'intérêt (c'est-à-dire 2,5% du PIB, plus que le budget de la Défense Nationale). Que serait la situation si les taux remontaient ?

Par ailleurs, l'abondance des liquidités et l'aisance à s'endetter ont poussé à la hausse les valeurs boursières ([voir graphique 5](#) où l'on voit que, partant de l'indice 100 en 2002, l'indice boursier des pays développés atteint aujourd'hui 160).

\*

\* \*



## *En conclusion, que peut-on faire ?*

- ✓ D'abord, poser un diagnostic sincère et honnête.
- ✓ Ensuite, ne pas laisser croire que les problèmes se régleront d'eux-mêmes au gré de la facilité monétaire et de l'endettement.
- ✓ Enfin, traiter les questions de manière rationnelle et pragmatique :
  - Retarder l'âge de la retraite pour améliorer l'équilibre des régimes de retraite (nos voisins européens sont à 65-67 ans, nous en sommes à 62) ;
  - Entreprendre une politique d'éducation et de formation qui permettra aux jeunes de se battre à armes égales avec les autres jeunes du monde entier sur le plan de la productivité et de la compétitivité ;
  - Traiter les problèmes migratoires avec la sélectivité mais aussi l'ouverture nécessaires pour des pays dont la population décline.
  - Encourager les gains de productivité.

## *Peut-on demeurer passif face à ces évolutions ?*

La réponse est, évidemment, négative. Le rôle des politiques est, au contraire, de préparer nos concitoyens à ces changements et de débattre des meilleurs moyens à mettre en œuvre pour en limiter les effets négatifs.

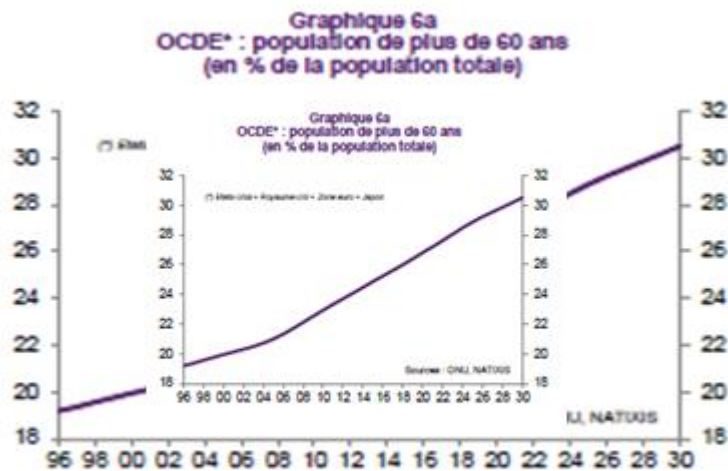
Si la passivité continuait à s'exercer, deux risques majeurs se présenteraient :

- ✓ Ou la continuation d'une dégradation inévitable et socialement inéquitable de nos conditions et standards de vie, dans un contexte de relations inter-générationnelles difficiles ;
- ✓ Ou des réactions brutales de rejet et de remise en cause violentes des appareils politiques existants.

*Jacques de Larosière*

[Cf graphiques pages 11-13](#)

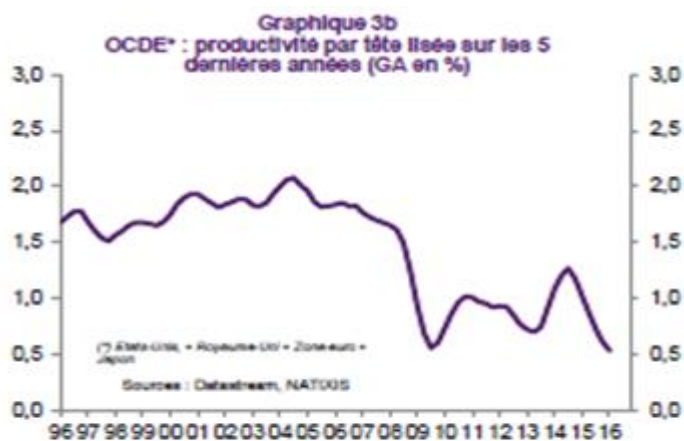
## Graphique 1



Source : Natixis Flash Economie 9 septembre 2016

**→ La population vieillit très vite**

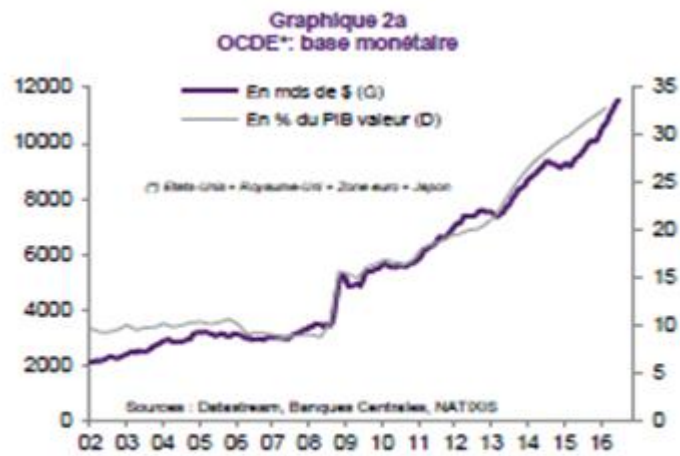
## Graphique 2



Source : Natixis Flash Economie 9 septembre 2016

**→ Et pourtant, les gains de productivité piétinent**

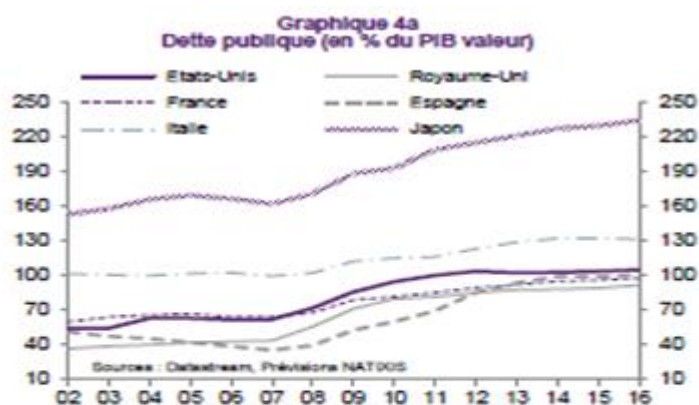
### Graphique 3



Source : Natixis Flash Economie 9 septembre 2016

**→La base monétaire a explosé dans les pays de l'OCDE**

### Graphique 4



Source : Natixis Flash Economie 9 septembre 2016

**→L'endettement public a doublé en dix ans**

## Graphique 5



Source : Natixis Flash Economie 13 septembre 2016

**→ Les cours boursiers ont été dopés par cette abondance de liquidités**

\*

\* \*