

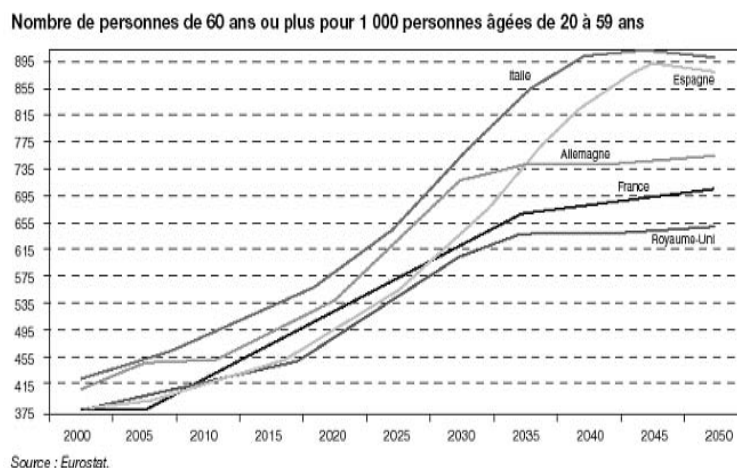
Les enjeux économiques de la transition démographique

Jean-Hervé LORENZI
Cercle des économistes

Quel sera le visage démographique du monde en 2030 ? L'exercice de prévision est ici dangereux. Nous savons que les projections démographiques tendent à figer solde migratoire, natalité et mortalité, alors que ces trois paramètres peuvent connaître des variations inopinées importantes. Ainsi, par rapport aux années 70 et 80, les prévisions sur la population mondiale ont été modifiées à la baisse. Au niveau français, le surcroît de la natalité depuis 2000 a pris en défaut les projections des années 90, de même que le solde migratoire. On peut également s'interroger sur la pertinence à considérer que l'allongement actuel de la durée de la vie dans notre pays (un trimestre par an) peut se prolonger indéfiniment. Nous ne prolongerons donc pas l'analyse au-delà de 2030, tout en avertissant des risques pesant sur la fiabilité des statistiques des vingt prochaines années. Quelques tendances lourdes ne devraient néanmoins pas être démenties.

D'abord, une hausse significative de la population mondiale, qui devrait atteindre 8,3 Milliards d'habitant en 2030 ; elle sera localisée en Afrique, au Moyen-Orient et en Inde. Ensuite, un vieillissement généralisé, très marqué dans la plupart des pays de l'OCDE et la Chine. Ce vieillissement n'est pas nouveau en soi, mais il est appelé à s'accélérer : si les pays développés ont « vieilli » d'une année en moyenne par décennie au Siècle dernier, nous sommes actuellement sur un régime de deux années par décennie. L'Europe, notamment, comptera 160 M de personnes âgées de plus de 65 ans en 2030 contre 117 M aujourd'hui (Graphique 1). Grâce à l'apport migratoire, l'Union Européenne dans son ensemble évitera le déclin démographique, mais pas l'accentuation de son vieillissement. En particulier, la France jouira d'une position un peu privilégiée en Europe. Elle connaîtra une augmentation de sa population par le haut de la pyramide des âges, avec un vieillissement lié aux classes d'âge surnuméraires du baby-boom qui devrait la conduire à terme à 73 M d'habitants (DOM compris) contre 64 aujourd'hui.

Graphique 1 : Nombre de personnes de 60 ans ou plus pour 1000 personnes âgées de 20 à 59 ans



De manière générale, les tendances observées donneront lieu à un déclin du poids démographique du continent relativement à ses voisins et au reste du monde, qui constituera le troisième élément marquant de cette transition démographique. En effet, les évolutions de différents pays – même si tous tendent à vieillir sur le long terme – sont asynchrones (Tableau 1), ce qui rend les rapports de force démographiques fluctuants.

Tableau 1 : Eléments démographiques

2007	Japon	Union Européenne	Chine	France	Etats-Unis	Inde
Taux de natalité (pour mille)	9	10,5	12	13	14	24
Taux de mortalité (pour mille)	9	9,7	7	9	8	8
Solde migratoire (pour mille)		3,6		1,7	3,8	
Nombre d'enfants par femme	1.3	1,52	1.6	2.0	2.1	2.9
Variation 2007- 2025	-6%	3%	12%	7%	16%	23%
Espérance de vie à la naissance	83 ans	79 ans	72 ans	81 ans	78 ans	63 ans
Part des moins de 15 ans	14%		20%	18%	20%	33%
Part des plus de 65 ans	21%		8%	16%	12%	5%

Le cas de la Chine est potentiellement explosif, cette dernière connaissant dans les années qui viennent un très fort vieillissement démographique, suivi d'un déclin probable à partir de 2030. D'ici cette date, la proportion des plus de 65 ans devrait doubler, évolution qui mit un siècle à se produire en France. La politique de l'enfant unique, qui a permis dans un premier temps d'augmenter la part de la population en âge de travailler, soutenant ainsi la croissance, devrait conduire à l'horizon 2035 au même niveau de vieillissement que le Japon.

Les conséquences économiques de ces mutations seront majeures. Il s'agira d'abord d'assurer un niveau de santé élevé aux populations vieillissantes dans un contexte de mise sous tension des finances publiques. Cette exigence prend souvent la forme d'un conflit entre les générations alors que les inégalités – de revenu comme de patrimoine – intergénérationnelles sont relativement marquées. Par ailleurs, le formidable réservoir de main d'œuvre des pays émergents ouvrira vraisemblablement un cycle déflationniste durable sur les produits manufacturés, alors que, dans les pays industrialisés, le déclin de la force de travail laisse à priori ouverte la question du déclin de la production. Dans ce contexte, le travail des seniors et la productivité deviennent des interrogations cruciales pour des économies qui veulent continuer à croître. Plus généralement, notre système productif doit être capable d'incorporer les changements actuels aux niveaux tant macroéconomique que microéconomique.

Sur le marché des capitaux, les comportements d'épargne seront bouleversés par les mutations démographiques. Dans les pays développés, d'abord, par la constitution puis la liquidation d'une épargne retraite plus abondante, qui offre la possibilité de mobiliser des fonds plus importants vers les investissements productifs de long terme. Pour cela, il sera nécessaire d'adapter les institutions et réglementations financières afin de les rendre compatibles avec cet horizon. Dans les pays émergents, ensuite, ce qui peut mettre en danger l'indépendance de nos entreprises mais aussi contribuer à la liquidité de nos

marchés de capitaux. La gestion de la transition démographique que nos sociétés mettront en œuvre doit alors s'attacher à organiser les flux financiers internationaux alors que des capitaux croissants vont circuler entre des pays connaissant des mutations démographiques fortement différenciées.

Transition démographique : un conflit de génération gérable

Le système de retraite par répartition repose sur la solidarité intergénérationnelle. Cette solidarité qui va de soi aujourd'hui sera-t-elle rompue par l'alourdissement de la charge des retraites pour les actifs ? L'ampleur des tensions prévisibles se mesure à l'aune de l'évolution du ratio retraités/actifs dit ratio de dépendance, que l'on approche par le ratio (65 ans et +) / (20-64 ans). Selon le conseil d'orientation des retraites (2007), celui-ci est de 0,3 pour toutes les années 2000-2010 ; il sera de 0,5 en 2030. Présenté de façon pessimiste, cela signifie qu'il faudrait augmenter de 2/3 les cotisations retraites pour assurer le même niveau de vie relatif aux retraités en 2030. Est-ce une charge si lourde ? Non, car les leviers d'action sont multiples. La solution est dans l'utilisation de toute la panoplie de mesures : abondement du fond de réserve des retraites (effort de l'Etat), augmentation du taux d'activité (orientation de politique économique), allongement de la durée de cotisation (effort des salariés) et diminution de l'âge de départ à la retraite, transfert des cotisations d'assurance chômage (qualité de la gestion paritaire), augmentation des cotisations retraites (effort des entreprises)... Le système de retraite par répartition peut résister à la vague du papy-boom et attendre son reflux, pourvu que le débat soit mené de façon sincère et transparente.

Cependant il est difficile de présenter de façon objective le partage de l'effort nécessaire pour combler les 20 prochaines années de déficit du régime de retraite par répartition. En effet, les intérêts des différentes parties prenantes (salarié jeune, salarié âgé, retraité, employeur) sont divergents et différenciés dans le temps. Ainsi, la sensibilité des salariés âgés à l'allongement de la durée de cotisation est-elle très forte ; alors que les jeunes salariés s'inquiéteront plutôt d'une hausse des cotisations salariales retraite. C'est pourquoi, a minima, pour que le débat glisse du terrain de l'angoisse à celui de la gestion, il faut annoncer et quantifier tout le mix équitable des mesures nécessaires.

Au-delà de l'équilibre du système de retraite, le problème plus général est celui du partage des richesses entre les différentes classes d'âge. La grille de lecture des inégalités est profondément modifiée par le vieillissement de la population dans un contexte où la France est marquée par un fort déséquilibre intergénérationnel en revenus et patrimoine en faveur des seniors relativement aux autres pays industrialisés.

Le niveau des dépenses de retraite, de santé, ou même l'organisation géographique des activités participent de ce partage. Il en est de même des incitations publiques modifiant les canaux de transmission vers les générations les plus jeunes, ces politiques ayant à leur tour une incidence sur les inégalités intra générationnelles, comme en est symptomatique le débat sur le niveau des droits de succession ou sur la donation.

Mais, le « conflit de générations » ne s'applique pas uniquement aux revenus. Il concerne également le partage des risques. L'exemple des fonds de pension en est illustratif si l'on considère que la puissance publique s'orientera vers une dose de capitalisation. Faire le choix d'une garantie sur le niveau des cotisations ou sur celui des prestations revient évidemment à faire un choix sur le partage des risques entre cotisants et retraités, soit un partage entre générations.

La protection sociale et les soins dans un contexte de vieillissement démographique

L'examen des dépenses de santé par tranche d'âge montre une augmentation au fil des ans, qui s'accroît dans les cas de dépendance. Cette conséquence prégnante de la transition démographique nous appelle à résoudre des questions qui portent à la fois sur le financement des dépenses et la structuration de l'offre de soins.

Rappelons-le : d'ici à 2040, le nombre de retraités français pour 10 actifs sera passé de 4 à 7. Si le système n'est pas modifié, il faudra mettre 4 points de PIB en plus sur la table pour les dépenses publiques de retraites. Les premières réformes avaient pour but de sauver le système par répartition à la fois par un durcissement des conditions d'accès à la retraite, la création d'un fonds de réserve et la mise en place d'une épargne de retraite complémentaire. Néanmoins, des choix doivent encore être réalisés pour retrouver l'équilibre. Les dépenses de santé et celles portant sur la dépendance évolueront également à la hausse. Ce n'est bien évidemment pas là une particularité française, et l'équilibre financier des systèmes de protection sociale fait question dans quasiment tous les pays développés. On peut alors anticiper une baisse des prestations obligatoires ainsi qu'un élargissement des prélèvements. Dans ce contexte, quelle part donner à ces deux évolutions ? Quel mode d'élargissement des prélèvements privilégier ? Comment penser l'articulation du mécanisme assurantiel avec cette réforme ? Par exemple, on s'aperçoit de manière frappante que le marché de l'assurance dépendance est encore relativement embryonnaire. Il importe donc de bâtir un système d'incitations fiscales en comprenant les ressorts de la demande d'assurance en ce domaine. Par ailleurs, doit-on structurer – et rémunérer – les mécanismes de prise en charge informelle notamment au sein de la famille ? Quel volume des besoins peut-il être absorbé par ce type d'aide ?

Plus généralement, c'est un système d'offre de soins qu'il s'agit de développer pour répondre aux nouvelles formes de consommation nées de cette transition. Comment structurer et développer le marché des services à la personne et pallier les difficultés de recrutement prévisibles ? Quelles politiques de formation et de qualification mettre en place pour assurer un service de qualité dans le domaine de la santé et de la prise en charge des personnes âgées ? Là encore, l'articulation entre les acteurs publics et privés du secteur constitue un enjeu primordial de l'organisation du système de soins des 20 prochaines années.

Modification de l'offre et de la demande sur les marchés de biens et services

Les mutations démographiques à l'œuvre modifient fortement la demande et l'offre sur les marchés. La croissance de la population mondiale, d'abord, qui accentue la compétition pour les matières premières et la terre agricole, provoquant d'ores et déjà des tensions géopolitiques fortes. Par ailleurs, le formidable effet déflationniste sur les produits manufacturés obtenu ces 20 dernières années grâce à la main d'œuvre chinoise pourrait être réédité dans les 20 prochaines avec l'augmentation des forces de travail indienne et africaine, même si la stabilité politique et les bases administratives d'un tel essor font encore largement défaut.

Le vieillissement généralisé des sociétés modifie également les structures de consommation, notamment dans les pays industrialisés. A quelle typologie des demandes doit-on s'attendre de la part des retraités ? Celles-ci tendent-elles à favoriser les mécanismes d'innovation de produit ? Comment réorganiser le système productif pour y répondre ?

Pour l'instant, le ratio inactifs/actifs est environ le même qu'il y a un siècle ; l'augmentation de la proportion de personnes âgées a compensé la baisse de celle des jeunes. Le vieillissement de la population va augmenter ce ratio, la baisse de la part des jeunes ayant

atteint vraisemblablement un plancher. Maintenir le revenu par habitant constant ne sera alors possible que si l'on augmente la production sur la vie d'un individu. Seuls deux leviers existent : augmenter la durée moyenne de travail durant une vie (durée annuelle, taux d'activité des femmes, des jeunes et des seniors) ; augmenter la productivité par tête (nouvelles technologies, innovation, croissance des nouvelles entreprises, concurrence...). Cette dernière pourrait notamment être tirée vers le haut par les travailleurs expérimentés.

Aujourd'hui cependant, aucun de ces deux objectifs ne semble en passe d'être atteint dans notre pays. Le nombre d'heures travaillées par actifs et par an est bien en dessous de celui des autres pays développés ; moins de 40% des 55-64 travaillent ; et à peine plus de 60% des femmes participent à la population active, notamment si elles ont des enfants non scolarisés.

La puissance publique se devra d'insuffler une adaptation du système de production. Comment doit-elle allouer ses ressources entre les trois temps structurant l'évolution individuelle que sont l'éducation, le travail et la retraite afin d'encourager l'accumulation du capital humain à la fois à l'école et dans les entreprises. Comment inciter chacun à se former ? La cohérence doit également porter sur les modes de financement de l'économie afin que les ressources collectées soient injectées dans des investissements productifs favorables à une croissance de long terme.

Quelle évolution des flux de capitaux dans les 20 prochaines années ?

De manière classique, la théorie du cycle de vie nous dit que les agents épargnent durant leur période d'activité, avant d'en retirer le produit pour leurs vieux jours. Est-ce réellement vérifié dans nos pays développés, alors que l'augmentation de l'espérance de vie à un âge donné peut accroître les perspectives d'une retraite longue et que la volonté d'aider les descendants est forte ?

Si c'est le cas, on peut s'attendre à une épargne massive des pays en début de phase de vieillissement et à une désépargne pour les pays plus avancés dans le processus. Du côté des pays émergents, cette demande est en effet sans cesse croissante. La Banque Centrale chinoise détient à elle seule 1800 Milliards de dollars de réserves de change, qui aideront le pays à traverser le choc d'un vieillissement brutal dans les quelques années à venir. Les flux vont donc pour l'instant des pays émergents vers les pays riches.

Pourtant, le rattrapage technologique des pays émergents et une rentabilité marginale du capital plus élevée que dans les pays riches tendraient au contraire à générer des flux dans un sens opposé, ce qui n'est pas le cas. Nous observons en réalité que les dispositions marginales à épargner dépassent les questions démographiques. Par exemple, les Etats-Unis, qui ne sont pas très avancés dans le processus de transition, utilisent l'épargne – essentiellement asiatique – du monde pour consommer. Ainsi, même si des flux de capitaux croissants se dirigent vers les bourses des pays émergents, ceux-ci ont une telle propension à épargner qu'un « débordement » notable va vers les pays les plus riches. La première question consiste à savoir comment les utiliser.

Un paradoxe doit être levé : alors que le processus de vieillissement auquel nous assistons devrait privilégier les temps longs, nous assistons à une raréfaction des investisseurs de long terme. Sans préjuger de la forme précise des organismes collecteurs, les exigences de valorisation à la valeur de marché de même que les règles prudentielles constituent des éléments amplificateurs de cette tendance. La logique de long terme apparaît donc malmenée. Le financement des investissements productifs par le marché des actions est alors délicat, pour un marché caractérisé par des rendements élevés à long terme et une volatilité de court terme. Comment peut-on alors faire en sorte que les encours croissants des fonds de pension soient plus dirigés vers l'investissement en actions et, plus

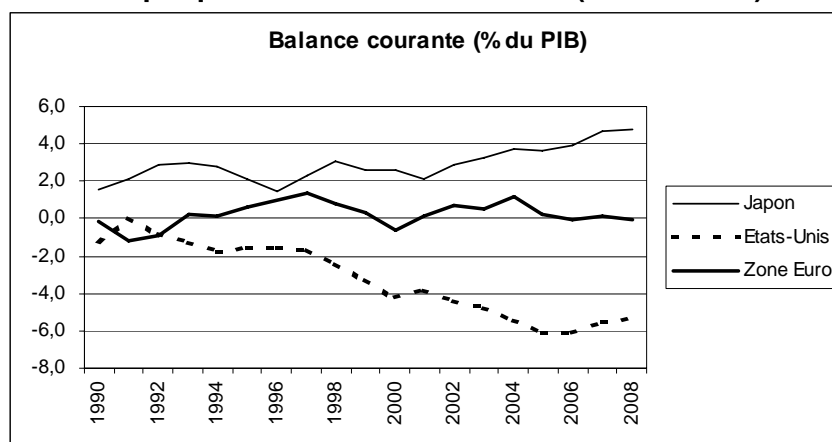
généralement, que les fonds collectés soient utilisés pour financer la croissance de long terme ?

Quelle organisation des flux financiers internationaux ?

Face aux mutations démographiques majeures que vit le monde actuellement, un cadre coopératif doit être recherché. Cette coopération doit être pensée selon trois prismes :

- La temporalité de l'épargne : comment privilégier les temps longs ?
- L'intégration des marchés émergents : comment accueillir l'épargne des pays les plus riches (en début de phase de vieillissement) d'une manière non spéculative afin de financer de manière pérenne ces économies et permettre un développement des ressorts internes de croissance (consommation) ?
- L'endettement américain : ni le profil démographique, ni la rentabilité du capital ou la nécessité d'un financement des investissements productifs de long terme ne justifient un financement de la consommation américaine par l'épargne asiatique (Graphique 2). De plus on peut s'attendre à une hausse de l'épargne américaine avant que le vieillissement ne survienne (d'ici à 2015), conformément à la théorie du cycle de vie. On peut donc s'attendre un désengagement progressif et partiel de l'épargne mondiale de l'économie américaine ; à tout le moins que les Etats-Unis ne jouissent plus de l'attractivité massive qui prévalait avant la crise financière. Si ce désengagement prenait la figure d'un plongeon des investissements en dollars, il remettrait en cause la stabilité du commerce et du système financier international. Au total, on peut souhaiter un report modéré de l'épargne vers les titres libellés en Euro et vers les pays émergents, aux besoins et opportunités d'investissement énormes.

Graphique 2 : Balances courantes (en % du PIB)



Pour gérer cette mutation, une véritable coopération internationale est indispensable. Dans le contexte de forte incertitude que nous connaissons aujourd'hui, cette coopération ne pourra être pensée que dans un cadre large, celui d'un G20, incluant les principaux pays émergents. La réussite d'un tel mouvement nécessite de travailler à la qualité des marchés de capitaux émergents.