

Conséquences économiques et financières du vieillissement

Jean-Luc Schneider, sous-directeur à la direction générale du Trésor et de la Politique économique, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

Le vieillissement de la population n'est pas sans conséquences économiques et financières sur la consommation des ménages, l'épargne et le comportement des entreprises. Dans ce contexte, on peut s'interroger sur l'impact des politiques publiques, particulièrement en matière de retraites.

Si les réflexions des économistes sur les conséquences des évolutions démographiques ne datent pas d'hier, la réflexion sur les conséquences spécifiques du vieillissement est un peu plus récente, de même que la prise de conscience chez les « décideurs » ou ceux qui essaient de les aider.

Cela dit, on commence à accumuler des travaux sur cette question. En tant que responsable d'analyses macroéconomiques à la DGTPE, j'ai été confronté à plusieurs de ces réflexions au cours des dernières années. En France, c'est le groupe Charpin qui a vraiment posé les constats et essayé d'attirer l'attention sur la nature des problèmes. Puis, divers travaux ont été réalisés à Bruxelles au sein de l'Union européenne, à l'OCDE, au G7 et plus récemment au G10. Parallèlement, certaines réflexions ont été menées dans le secteur financier, notamment par les banques, pour qui l'enjeu est important.

Dans tous les cas, il s'agit de travaux largement prospectifs. Ce n'est pas véritablement de la prévision : on essaie de savoir dans quel sens les choses vont évoluer et ce à quoi il faut faire attention. On a essayé de faire un peu de quantification, essentiellement fondée sur les projections démographiques, mais l'essentiel des travaux est de nature qualitative. Tout cela donne lieu à beaucoup d'incertitudes, toutefois, certains débats récurrents semblent cristalliser les inquiétudes.

Parallèlement à toutes ces réflexions, on a assisté à un début d'action : des réformes sont engagées ici ou là et elles rétroagissent à leur tour sur les comportements. La question se pose alors de savoir comment cela rétroagit.

Je vais revenir sur ce que l'on appelle « vieillissement » puis décliner les raisons pour lesquelles ce phénomène peut modifier les comportements des différents agents économiques, surtout des ménages, et voir dans quelle mesure il est susceptible de modifier les politiques publiques et, du même coup, les équilibres économiques et financiers à moyen et long termes.

I - L'impact du vieillissement

On peut décomposer schématiquement le vieillissement en trois éléments.

- Le baby-boom, c'est-à-dire la « bosse démographique », qui est derrière nous : ce phénomène est bien connu et ses conséquences en termes d'évolution de la population active totale sont à peu près totalement prévisibles.
- Ensuite, la baisse de la fécondité n'est pas totalement avérée partout - et peut-être pas en France - et l'avenir n'en est pas aisément prévisible. Elle va peser malgré tout sur la taille de la population active d'ici vingt, trente ou quarante ans.
- Enfin, l'augmentation de la longévité, avérée dans le passé, a été très spectaculaire et on peut se demander si elle va se prolonger longtemps ou si elle va ralentir.

Pour l'instant, tout cela est un peu cristallisé dans les chiffres dont on dispose ou que l'on projette

sur les ratios de dépendance. C'est le ratio de la part de la population supérieure à 65 ans (ou à des âges où l'on considère que l'on ne travaille plus) sur la part de la population en âge de travailler, soit généralement les « 15-64 ans ». En un siècle, ces ratios de dépendance ont massivement évolué. Ils ont crû partout, mais dans des proportions et avec des points de départ et des points d'arrivée très différents selon les pays.

Comment tous ces phénomènes vont-ils interagir avec les performances économiques et l'évolution des économies ? Pour clarifier les idées, on peut sans doute séparer deux types de conséquences.

- Il y a d'abord des effets de structure : la population en âge de travailler grossit puis diminue, du fait de la démographie.
- Il y a aussi des effets de comportements : les individus savent qu'ils vont vivre désormais plus longtemps - ils en sont du moins persuadés – et ils adaptent vraisemblablement leurs comportements en fonction de cela et aussi en fonction des politiques publiques et de l'environnement économique général.

Simultanément, les politiques publiques sont confrontées à diverses difficultés pour maintenir et adapter les systèmes de transferts publics et privés prévus par les institutions existantes. Ces adaptations des politiques publiques dépendent essentiellement des ratios de dépendance : la part des gens qui ne travaillent plus et qui doivent continuer à avoir des revenus suffisants par rapport à la part des gens qui sont effectivement insérés dans la production. Tout cela est complexe.

II - Le changement des comportements

Quels changements prévoit-on dans les comportements des individus et notamment chez les ménages ?

A - La modification de la structure de la consommation des ménages

Un consensus existe pour considérer que des changements sont à attendre dans la structure de la consommation des ménages. Les individus plus âgés ont tendance à moins consommer de produits manufacturés et plus de services. Cela devient extrême dans des situations de dépendance liées au grand âge.

On peut donc s'attendre à une déformation de la consommation des biens industriels vers les services et vers beaucoup de services non échangeables, parce que l'assistance à domicile - qui va devenir de plus en plus nécessaire - et que les services de proximité ne sont pas importables et exportables, et qu'ils doivent donc être produits sur place. On peut donc s'attendre à ce que notre production intérieure contienne davantage de services non échangeables et proportionnellement moins de produits manufacturés du fait du vieillissement.

Cela risque d'avoir sur la croissance des conséquences d'ordre structurel, totalement indépendantes des questions de dimensionnement lié à la taille de la population active. Dans les services, en particulier dans ces services de proximité, les gains de productivité sont plus faibles que dans l'industrie manufacturière - du moins jusqu'à présent - et on peut donc s'attendre à un trend de ralentissement de la productivité. Ceci va venir se superposer à d'autres motifs de ralentissement de la croissance.

Par ailleurs, traditionnellement – il y a de bonnes raisons pour cela -, le prix des biens que l'on produit avec moins de gains de productivité augmente plus vite que ceux pour lesquels on fait des gains d'efficacité. On peut s'attendre à ce que les personnes âgées, qui consomment davantage de ces services où il y a moins de gains de productivité, voient le prix de leur panier de consommation augmenter plus vite que celui des paniers de consommation moyens et donc que les prix moyens. Comme une bonne partie des retraites est désormais indexée sur l'indice des prix à la consommation, les gens qui en sont conscients devraient épargner davantage pour faire face à

leur situation d'âge plus avancé.

B - Les liens complexes entre vieillissement et épargne

La grande interrogation concerne l'épargne. Les économistes sont toujours tentés de simplifier à l'extrême et de considérer que la production vient simplement du mélange plus ou moins efficace d'une certaine quantité de travail et d'une certaine quantité de capital. La quantité de travail est évidemment fortement influencée par les évolutions démographiques de cette population en âge de travailler, des « 15-64 ans », du moins dans son dimensionnement maximal. La quantité de travail est également dimensionnée par le taux de chômage, le taux de participation, l'activité féminine, l'âge auquel on commence à rentrer dans la vie active. Ces facteurs sociaux et, pour partie, économiques se superposent aux évolutions strictement démographiques, mais d'une certaine façon, cette quantité de travail est prévisible.

En revanche, un certain nombre de débats se sont cristallisés dans la période récente sur la question de savoir combien mettre de capital en face de chaque unité de travail qui sera disponible à l'avenir. Le vieillissement va-t-il modifier ou non cette quantité de capital ?

C'est la question de l'intensité capitaliste de l'économie. Pour réfléchir à la façon dont le vieillissement est susceptible d'affecter le taux d'épargne des ménages français, on raisonne dans une économie fermée, en supposant que les ménages français mettent de côté l'argent qui s'investit ensuite dans du capital en France, en oubliant les échanges avec le reste du monde. Pour cela, on a une théorie un peu basique, mais qui peut être utile à la réflexion, la théorie du cycle de vie, selon laquelle les gens épargnent pendant qu'ils travaillent et gagnent de l'argent, puis désépargnent à partir du moment où ils ne travaillent plus et n'ont plus de revenus, c'est-à-dire pendant la retraite.

Si l'on s'appuie sur cette théorie, comment s'analyse le vieillissement actuel ? Par un simple effet de taille de cohortes d'un certain âge, on devrait assister à davantage d'épargne puisque les baby-boomers sont dans la vie active. Ensuite, les baby-boomers sortant de la vie active pour prendre leur retraite, on devrait voir davantage de désépargne, puisque les individus cherchent à réaliser leurs actifs. Simultanément, le phénomène plus général de l'allongement de la vie s'accompagne, même après les réformes Fillon, d'un allongement de la durée de vie à la retraite, qui signifie presque obligatoirement qu'il convient de mettre davantage de capital de côté, si l'on considère que la retraite consiste pour partie à consommer du capital accumulé pendant la vie active. Si l'on se fie à cet aspect de la théorie du cycle de vie, qui n'est pas complètement vérifiée empiriquement, l'allongement de la durée de vie devrait donc se traduire, toutes choses égales par ailleurs, par davantage d'épargne pour longtemps.

La grande interrogation est de savoir ce qui domine. Au début, c'est sans doute l'épargne parce que les deux phénomènes coïncident, mais, à partir du moment où les baby-boomers prennent leur retraite, la désépargne attendue des baby-boomers va-t-elle l'emporter sur l'accroissement de l'accumulation de l'épargne du fait de l'allongement de la durée de vie ?

C'est assez probable et il y a un relatif consensus pour penser que, dans le moyen terme, l'effet de désépargne va l'emporter. C'est une source d'inquiétude pour les marchés financiers qui ont peur que de nombreux individus cherchent en même temps à réaliser des actifs qu'ils avaient accumulés. Il risque donc d'y avoir un excès d'actifs sur les marchés, « asset meltdown », c'est-à-dire qu'il n'y ait plus assez de demande d'actifs en face d'une offre d'actifs par les retraités qui désépargnent. Si ce phénomène se produisait, on pourrait assister à une chute du prix des actifs à ce moment.

Cependant, le modèle de cycle de vie ne correspond pas totalement à la réalité, et, même s'il y correspondait, il serait affecté par un certain nombre de phénomènes.

D'abord, les décideurs publics prennent simultanément conscience des problèmes liés à la soutenabilité des régimes de retraite et ils mettent en œuvre différents types de réformes.

Dans des systèmes qui fonctionnent essentiellement par répartition comme on en connaît en France, on peut songer à une baisse du taux de remplacement. Toutes choses égales par ailleurs, cela devrait provoquer davantage d'épargne privée pour remplacer les revenus futurs amputés par

des revenus financiers et la revente d'actifs accumulés.

On peut penser aussi à des réformes qui conduisent plutôt à une hausse des taux de cotisations, même si ce ne sont pas les pistes privilégiées aujourd'hui. Dans ce cas, moins de revenus dans la période de vie active signifie vraisemblablement moins d'épargne pendant cette période et une baisse du taux général d'épargne.

Enfin, l'une des pistes actuellement suivie est d'allonger la durée de vie active. A priori, avoir plus longtemps des revenus d'activité implique d'avoir moins longtemps besoin, toutes choses égales par ailleurs, de puiser sur l'épargne accumulée et sans doute d'un peu moins d'épargne. C'est un premier de groupe de faits qui oblige à amender un peu les résultats théoriques.

En second lieu, les pays ne sont pas fermés, le monde ne vieillit pas partout au même rythme et il y a donc des possibilités de flux croisés entre les différents pays. En particulier, si tout se passait idéalement, les pays qui vieillissent en premier devraient sortir des capitaux pendant la période où ils épargnent encore, aller investir dans des pays qui vieilliront plus tard – en Chine ou en Inde, par exemple - où les rendements sont bien supérieurs, et rapatrier ces capitaux au moment du départ à la retraite pour en vivre.

En résumé, à quoi peut-on s'attendre ?

D'abord, la quantité de travail - en dehors des réformes qui permettront de réduire le taux de chômage, d'augmenter les taux de participation, d'augmenter peut-être encore un peu les taux de participation féminine, etc. - devrait devenir plus rare du fait de la baisse de la population active. Ce sera là un facteur dimensionnant des économies occidentales.

Par ailleurs, une certaine incertitude pèse sur le capital qui sera mis en face de chaque unité de travail. On peut penser qu'à court terme, cela devrait d'abord devenir un peu plus abondant, mais peut-être ce processus a-t-il déjà été entamé depuis un certain temps. Ensuite, dans la période de départ à la retraite des « baby-boomers », on aurait de moins en moins d'épargne et donc vraisemblablement aussi moins de capital en face de chaque unité de travail.

Si les salariés sont payés en fonction de leur production et que celle-ci dépend de la masse de capital qui se trouve en face d'eux, on peut s'attendre à une petite période d'augmentation des salaires, toutes choses égales par ailleurs, puis à un ralentissement dû à la baisse de l'intensité capitaliste.

Tout cela modifie également les rendements du capital, ce qui intéresse évidemment les marchés financiers.

C - Le changement des comportements des entreprises

Symétriquement, selon le modèle précédent, les entreprises vont d'abord mobiliser un peu plus de capital, augmenter la productivité du travail - si tout ce passe comme prévu - et il y aura une légère hausse des revenus salariaux. Ultérieurement, cela risque de s'inverser.

À cela vont se superposer des effets de structure qui ne devraient pas être négligeables. L'OCDE a tenté de faire des évaluations sur la part du système productif qui devrait changer d'affectation, simplement pour accompagner les changements dans la structure de consommation des ménages qui vieillissent, dans laquelle il y aura de plus en plus de services. Cela concernerait 15 à 20 % de la production. Or, comme les services présentent un peu moins d'intensité capitaliste et sans doute un peu moins de concurrence pour l'instant que l'industrie manufacturière, ce changement de structure affectera aussi l'intensité capitaliste agrégée de l'économie et la structure des revenus du capital et du travail.

Si l'on additionne tous ces effets, à très court terme, on pense quand même plutôt que l'intensité capitaliste va croître. Il y aura ensuite une période ambiguë. À plus long terme, on prévoit plutôt une baisse de l'intensité capitaliste. Les salaires devraient suivre le même profil.

III - Les politiques publiques face au vieillissement

A - Les contraintes du vieillissement sur les régimes de retraite par répartition et par capitalisation

Face à cela, quels sont les problèmes rencontrés par les décideurs publics ?

Dans notre système où l'essentiel des transferts est de nature publique, le poids des retraites augmenterait de l'ordre de 4 points selon l'OCDE. Des études sur le lien entre santé et vieillissement montrent qu'il n'est pas si marqué mais qu'il faudrait ajouter 2 à 4 points. Tant qu'il n'y a pas de système public de prise en charge, la dépendance ne coûte rien, mais les pressions sont fortes en ce sens, et l'on voit déjà ces systèmes se mettre en place, ce qui s'ajoutera également aux dépenses. L'ensemble de ces éléments représente un choc tout à fait significatif sur les finances publiques.

Simultanément, les assiettes fondées sur la quantité de travail sont en train de ralentir et la taille de l'assiette fondée sur les revenus du capital est incertaine, parce que l'on ne connaît pas très bien la quantité de capital qui sera en place dans les années à venir, et que la taille de ces revenus va dépendre du rendement du capital, sur lequel il existe aussi une incertitude.

Comment en est-on arrivé là ? C'est le fruit de beaucoup d'illusions sur la soutenabilité des régimes sociaux.

Dans les régimes par répartition, on trop longtemps ignoré l'importance des évolutions démographiques. On a également en partie ignoré des phénomènes transitoires comme l'augmentation du taux de participation féminine, qui rendait possible une augmentation significative des transferts vers les retraités, mais qui n'est pas soutenable indéfiniment.

Les régimes par capitalisation ne sont pas non plus exempts de problèmes. Des erreurs d'appréciation massives ont été commises sur la permanence des gains de productivité ou des gains boursiers et ont conduit à des difficultés notoires aux États-Unis ou en Angleterre.

B - Quelles sont les solutions pour les politiques publiques ?

Pour équilibrer les régimes par répartition, la première solution est de ne pas tenir leurs engagements : soit on réduit les prestations et l'on annonce aux gens qu'ils auront moins de retraite que ce qu'ils avaient pu croire en entrant dans la vie active, soit - ce qui revient un peu au même - on augmente les prélèvements et, pour obtenir la même chose, il faudra qu'ils versent un peu plus et qu'ils gagnent donc moins dans l'immédiat, soit encore on allonge la durée de cotisation, ce qui est sans doute la solution la moins déplaisante.

L'autre grande solution consiste à dire que l'on reporte la charge. On s'endette aujourd'hui pour ne suivre aucune des voies précédentes et l'on avisera demain : soit on augmentera les prélèvements pour rembourser la dette, soit on trouvera un moyen de ne pas rembourser la dette. Cette dernière option peut conduire à des crises financières. C'est arrivé dans certains pays. Cela peut aussi conduire à la tentation d'une poussée d'inflation qui réduirait la valeur réelle de la dette accumulée.

Dans les régimes par capitalisation, la solution consiste essentiellement à mieux protéger les épargnants contre le défaut des fonds de pension, parce qu'ils sont, eux aussi, tentés par le risque de défaut ou contraints d'y arriver, comme certains grands fonds de pension anglais ou américains. Ex ante, cela consiste à poser un certain nombre de règles prudentielles sur la façon dont ils gèrent les fonds qui leur sont confiés. A posteriori, il peut y avoir un besoin d'intervention sous forme de garantie par les fonds publics, voire de mise en place de filets de sécurité pour les retraités qui auraient finalement beaucoup moins de ressources que ce qu'ils croyaient obtenir.

B - Les solutions de « marché »

Le dernier groupe de solutions pour les politiques publiques consiste à favoriser autant que possible la prise en charge individuelle de l'allongement de la vie - c'est-à-dire l'épargne - et les solutions de marché. Cela se traduit par différentes pistes qui sont toutes un peu explorées en France.

On cherche tout d'abord à réduire les distorsions qui existent actuellement sur la structure de l'épargne privée. Il n'est pas sûr que les politiques mises en place dans le passé pour favoriser tel ou tel type d'épargne aient favorisé celui qui est le plus adapté à la retraite. On a favorisé l'assurance-vie, par exemple, alors qu'il n'est pas certain que ce soit la forme d'épargne la plus adaptée. On pourrait imaginer, par exemple, que des systèmes de rente viagère correspondent mieux à un besoin de retraite. Il en est de même pour l'investissement immobilier, qui a été pendant longtemps et est encore favorisé par le système des incitations fiscales. La question se pose de savoir si c'est la forme d'épargne la mieux adaptée pour des ménages qui doivent préparer leur retraite.

Des produits existent déjà, comme la rente viagère, l'hypothèque, mais ils ne sont pas totalement exploités pour diverses raisons de frottements, de coûts de transaction, de réglementations. On est en train de s'interroger sur la façon dont cela pourrait être mieux mis à disposition des ménages. Il reste ensuite à voir comment ils vont l'utiliser. La création des PERP et des PERCO par la loi Fillon suit exactement cette piste.

La dernière piste consiste à favoriser l'accès à des actifs qui sont peut-être relativement adaptés, mais pour l'instant mal utilisés par les épargnants. Ce sont d'abord les investissements à l'étranger : toutes choses égales par ailleurs, on aurait intérêt à diriger l'épargne vers des pays qui se développent rapidement, qui sont jeunes et où le rendement du capital est élevé. On peut sans doute faciliter cela. De la même façon, face au développement de l'épargne intermédiée, des fonds de pension, etc., l'État français a choisi de développer des actifs qui correspondent à la structure des engagements de ces fonds, par exemple en émettant récemment des bons du Trésor à très long terme, à cinquante ans. Cela permet à ces fonds de mieux gérer leurs relations actif/passif.

C - Les perspectives à long terme des politiques publiques

À quoi peut-on s'attendre en matière de politiques publiques à long terme ? Il faut s'attendre à une compression des dépenses publiques non liées au vieillissement et à des pressions accrues pour « aller chercher de la croissance ». On sait à peu près où chercher la croissance aujourd'hui. L'agenda de Lisbonne, les recommandations de l'OCDE nous disent qu'il faut flexibiliser le marché du travail, faire subir un peu plus de risques aux ménages individuels pour que l'économie ait globalement un peu plus de croissance. Les pressions pour mobiliser ce supplément de croissance vont aller en s'accroissant, justement pour faire face au vieillissement. Les pressions vers des réformes structurelles, vers davantage de flexibilité et de portage de risques par les individus seront tout à fait susceptibles de se poursuivre.