

Flash Economie

6 mars 2018 - 249

Vieillesse démographique : les effets attendus en théorie sont-ils présents ? La réponse est négative

Le vieillissement démographique, lorsqu'il se produit, conduit en théorie :

- à un recul de la croissance (avec le ralentissement de la population active) ;
- à une inflation plus forte (avec la baisse du poids des producteurs par rapport aux consommateurs dans la population) ;
- à la baisse des prix des actifs (hausse des taux d'intérêt réels, baisse des prix de l'immobilier et des cours boursiers) puisque le nombre de vendeurs d'actifs (les retraités) augmente par rapport au nombre d'acheteurs d'actifs ;
- à une hausse de la productivité du travail, puisque la génération nombreuse précédente a laissé un capital abondant à la génération peu nombreuse suivante.

Il est intéressant de voir qu'aucune des conséquences attendues en théorie du vieillissement démographique n'apparaît dans les pays de l'OCDE, en raison probablement de l'évolution du fonctionnement du marché du travail, des politiques monétaires menées, du freinage du progrès technique.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

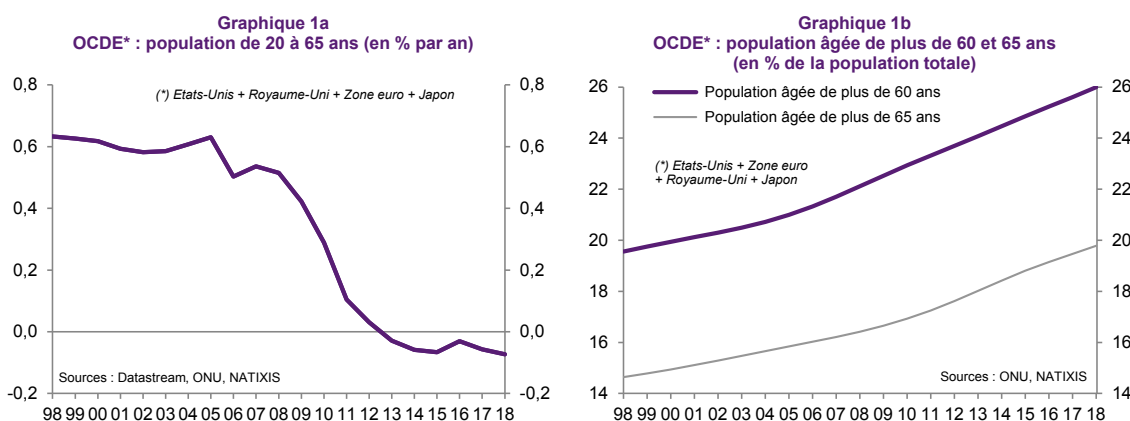
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Comparons les effets en théorie du vieillissement démographique et ses effets observés

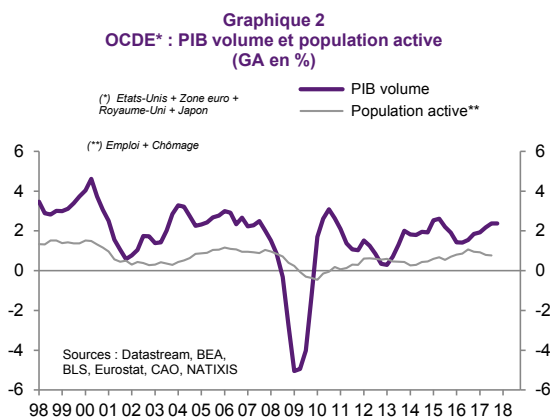
Nous allons documenter les effets du vieillissement démographique en regardant **la situation de l'ensemble de l'OCDE**, constitué pour simplifier comme États-Unis + zone euro + Royaume-Uni + Japon.

L'OCDE connaît en effet un vieillissement démographique net : freinage de la population en âge de travailler (**graphique 1a**), hausse du poids des plus de 60 ans ou 65 ans dans la population totale (**graphique 1b**).



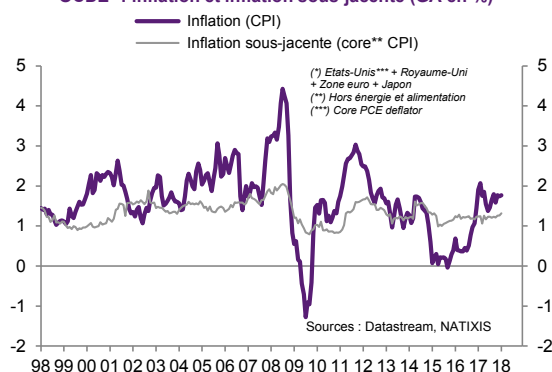
Qu'attend-on alors en principe ?

1 – Le freinage de la croissance dû à celui de la croissance de la population active ; ceci s'observe effectivement (graphique 2).



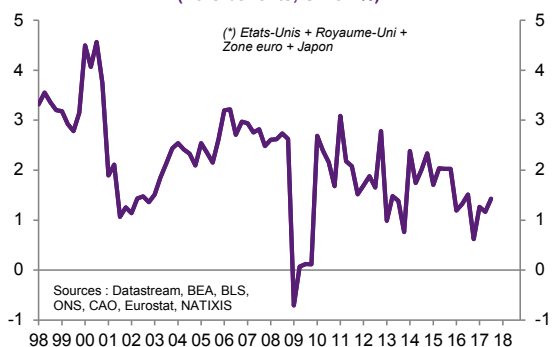
2 – Une inflation plus forte, puisque le poids des consommateurs non producteurs (les retraités) augmente par rapport à celui des producteurs (les salariés actifs), voir graphique 1b, et qu'il doit donc y avoir excès de demande de biens et services. **On a vu au contraire la diminution de l'inflation (graphique 3).**

Graphique 3
OCDE* : inflation et inflation sous-jacente (GA en %)



Le recul de l'inflation peut être attribué **aux dérèglementations des marchés du travail** qui ont conduit au freinage des salaires (**graphique 4**), au remplacement des salariés âgés prenant leur retraite par des salariés jeunes au salaire plus faible.

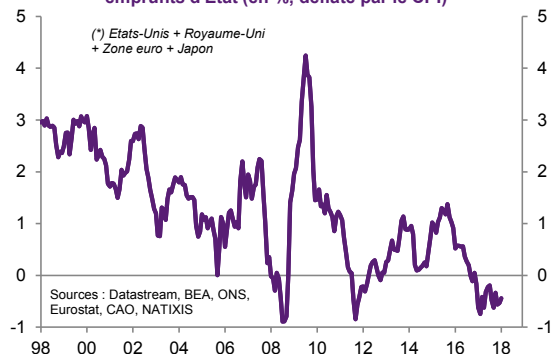
Graphique 4
OCDE* : salaire nominal par tête (hors benefits, GA en %)

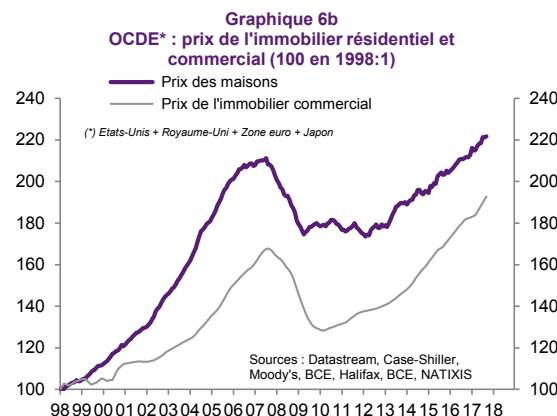
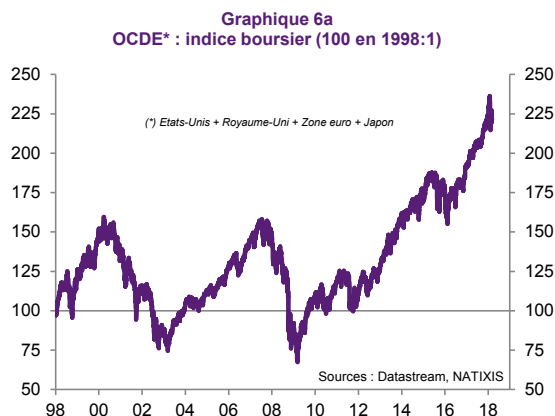


3 – La baisse des prix des actifs (hausse des taux d'intérêt réels, baisse des cours boursiers et des prix de l'immobilier) **puisque le poids dans la population des retraités qui sont structurellement vendeurs d'actifs augmente.**

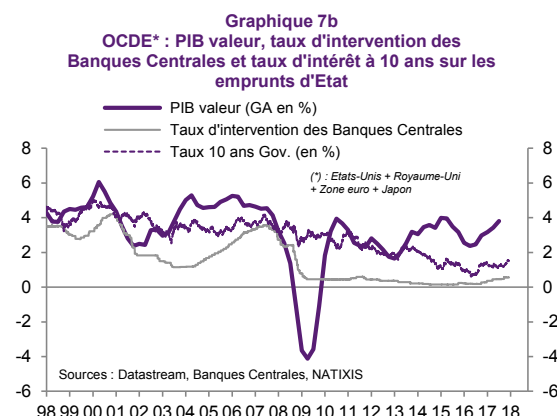
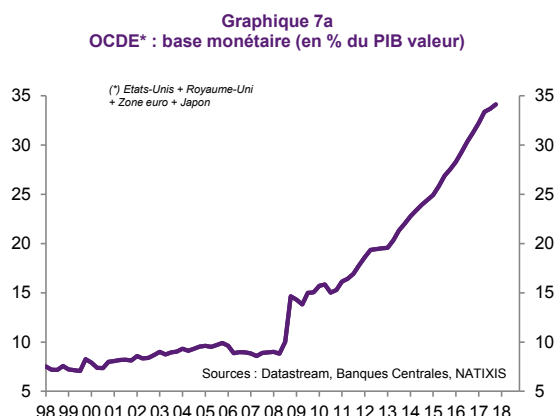
On a observé tout à fait l'inverse : la baisse des taux d'intérêt réels (**graphique 5**), la hausse des cours boursiers (**graphique 6a**) et des prix de l'immobilier (**graphique 6b**).

Graphique 5
OCDE* : taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %, déflaté par le CPI)

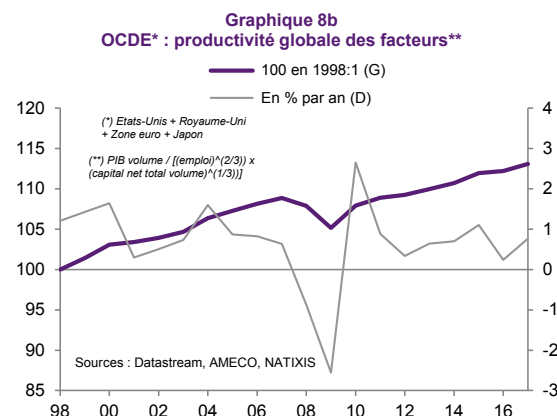
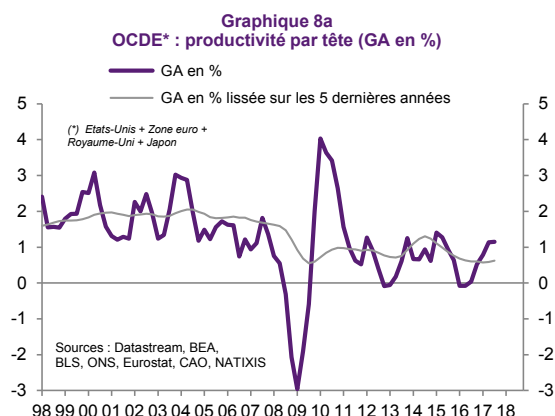




Probablement, **les politiques monétaires expansionnistes** (comme le montrent l'évolution de la liquidité - base monétaire, **graphique 7a**, et la hiérarchie entre taux d'intérêt et taux de croissance, **graphique 7b**) ont-elles poussé à la hausse les prix des actifs.



4 – La hausse de la productivité du travail, puisque la génération précédente qui est de grande taille a laissé un capital important à la génération suivante de plus petite taille donc que cette génération de petite taille bénéficie d'un capital par tête élevé. **Mais on a vu au contraire le ralentissement de la productivité du travail (graphique 8a)**, tiré par l'affaiblissement du progrès technique (**graphique 8b**).



Synthèse : rien ne s'est passé comme prévu

Certes, le vieillissement démographique dans les pays de l'OCDE a ralenti la croissance en ralentissant la progression de la population active.

Mais, malgré le vieillissement démographique :

- il y a eu **baisse et non hausse comme attendu de l'inflation**, sans doute en raison de la flexibilité accrue du marché du travail ;
- **il y a eu hausse et non baisse comme attendu des prix des actifs** (obligations, actions, immobilier) sans doute en raison des politiques monétaires expansionnistes ;
- **il y a eu recul et non progression comme attendu des gains de productivité**, sans doute en raison du freinage du progrès technique.