



L'ÉCONOMIE RÉTRÉCIE

Leçons japonaises

Le Japon est le laboratoire du monde pour l'élaboration de nouvelles politiques relatives au vieillissement et à la dépopulation

Gee Hee Hong et Todd Schneider

L'évolution démographique agit en profondeur sur l'économie mondiale, mais pas comme nous l'avions imaginé.

Il y a seulement 50 ans, certains observateurs prédisaient que la population humaine était trop nombreuse et aurait rapidement épuisé les ressources du globe, ce qui entraînerait une famine planétaire, l'effondrement de l'économie mondiale et divers autres fléaux. Mais le

scénario apocalyptique d'une surpopulation de masse ne s'est pas réalisé. Pour la première fois depuis le début de l'époque moderne, au contraire, la population mondiale devrait cesser d'augmenter à la fin du siècle, essentiellement sous l'effet de la chute des taux de fécondité.

Du fait de son histoire unique en matière de population, de fécondité et d'immigration, le Japon constitue une excellente illustration de cette tendance. Les effets

du vieillissement et de la dépopulation sont déjà visibles à tous les niveaux, des résultats économiques et financiers à la forme des villes et aux priorités des politiques publiques (viabilité financière à long terme des systèmes de retraite publique, de soins de santé et de prise en charge de la dépendance, par exemple).

Avec une démographie dont les effets sont si manifestes et s'accroissent, le Japon est par excellence le lieu d'expérimentation de l'« économie rétrécie », un véritable laboratoire dont commencent à s'inspirer d'autres pays.

Depuis quelques années, les travaux du FMI consacrés à l'économie japonaise se sont largement concentrés sur la démographie, en écho au vif débat qui se déroule dans le pays à propos de la meilleure façon de réagir aux tensions engendrées par le vieillissement et la diminution rapides de la population. Même si l'expérience de chaque pays est singulière et appelle une solution spécifique, le cas japonais permet d'identifier les principaux effets macroéconomiques et financiers du phénomène.

Contraction de la main-d'œuvre

Pour commencer, le vieillissement et le déclin démographiques peuvent avoir une incidence directe sur la main-d'œuvre disponible et les marchés du travail, en particulier sur la taille de la population en âge de travailler. Pendant plusieurs décennies, l'évolution de la démographie a été un élément moteur du marché du travail japonais. La main-d'œuvre potentielle (population des 15–64 ans rapportée à la population totale) a culminé entre 1991 et 1993 à un peu moins de 70 %. Depuis, en revanche, elle a rapidement chuté à juste un peu plus de 59 %. Ce niveau, très inférieur à celui du milieu des années 50, est aussi le plus faible enregistré parmi les pays du Groupe des Sept.

Compte tenu des taux de fécondité actuels peu élevés et de l'accélération des taux de mortalité, ce pourcentage devrait continuer de baisser à moyen terme, voire au-delà. Avec une faible importation de main-d'œuvre, il n'y aura pas assez de travailleurs pour maintenir les niveaux d'activité économique actuels. Mais cette vision linéaire est plus dramatique que l'expérience japonaise. La demande continue de main-d'œuvre a poussé plus de femmes et de personnes âgées (à l'écart de la population active traditionnelle des 15–64 ans) à rejoindre le marché du travail. L'automatisation, l'intelligence artificielle et la robotique (y compris les technologies augmentant la productivité individuelle) joueront aussi un rôle décisif dans l'adaptation du Japon à la perte de vitesse de son économie.

Le vieillissement de la population et sa contraction influent aussi sur la productivité et la croissance économique à long terme. Selon des chercheurs du FMI, le Japon constituerait un cas très intéressant à cet égard (Westelius et Liu, 2016). Premièrement, les travailleurs plus âgés peuvent être

La singularité du Japon

Certes, sur le plan des grandes tendances démographiques, le Japon est en bonne compagnie : les données de l'Organisation de coopération et de développement économiques montrent que de nombreux pays voient leur population diminuer et il y en aura sans doute d'autres. Le Japon n'est pas non plus le seul pays de la région ni le seul pays avancé dont le taux de fécondité est bas ; c'est le cas de la plupart des membres du Groupe des Sept (G-7). Et comme dans d'autres pays, la santé au Japon s'est améliorée et l'espérance de vie moyenne a progressé. Il s'agit d'une tendance commune à la majorité des pays avancés, même si le Japon a des résultats incontestablement supérieurs à la moyenne.

Mais le cas du Japon est plus complexe. En raison de son histoire unique, les tendances démographiques (et leurs conséquences macroéconomiques et financières) prennent un tout autre relief que dans d'autres pays :

- **Après-guerre, l'explosion de la natalité avait peu duré**, environ trois ans seulement, contre neuf à 20 ans dans les autres pays du G-7. Cela signifie que la structure démographique du Japon va se modifier radicalement en l'espace de quelques années, en particulier quand la génération issue du baby-boom atteindra l'âge de la retraite et pourra bénéficier de prestations de retraite et d'assurance-maladie.
- **Le Japon a l'espérance de vie la plus longue**. Il faisait déjà la course en tête de tous les pays du G-20 en 1978. L'allongement de l'espérance de vie combiné à une faible fécondité accentue le changement démographique et se traduit par une augmentation régulière du rapport de dépendance des personnes âgées (nombre de retraités/population en âge de travailler).
- **Les flux d'immigration sont trop modestes pour agir** sur le vieillissement et le déclin démographique. Le Japon se démarque complètement des autres pays du G-7 par son recours très limité à la main-d'œuvre étrangère, qui ne représentait que 2,2 % environ de la main-d'œuvre totale du Japon en 2018, contre 17,4 % aux États-Unis et 17 % au Royaume-Uni, selon les estimations.

plus productifs grâce à l'expérience professionnelle qu'ils ont acquise, tandis que leurs cadets sont en meilleure santé, s'adaptent plus vite et mieux aux progrès rapides des technologies et sont plus entrepreneurs, ce qui renforce l'innovation. Ces deux forces contraires semblent dessiner une relation en U inversé entre âge et productivité, cette dernière étant à son minimum en début et en fin de carrière. Deuxièmement, le vieillissement stimulera sans doute la demande relative de services (soins de santé, par exemple), provoquant une réorientation sectorielle au profit des services, un secteur à plus forte intensité de main-d'œuvre et moins productif. Troisièmement, la taille ou la densité de la population peut aussi avoir une incidence sur la productivité (corrélation positive entre la productivité et la taille et la densité de la population active).

Le vieillissement et la dépopulation, qui se traduisent par une proportion plus importante de retraités, une population

La demande continue de main-d'œuvre a poussé plus de femmes et de personnes âgées à rejoindre le marché du travail.

active réduite et une diminution de la base d'imposition du travail, soulignent le défi que constitue le financement des régimes de sécurité sociale. Les dépenses publiques pour les soins de santé, la prise en charge de la dépendance et les pensions augmentent naturellement à mesure que la population vieillit. Mais dans un contexte de rétrécissement de l'économie, où la population active qui paie des impôts diminue, financer cette hausse des dépenses publiques peut être problématique. Au Japon, les défis sont particulièrement compliqués à relever, car l'ensemble des baby-boomers passera le cap des 75 ans en tout juste trois ans (de 2022 jusqu'à 2025) et le ratio de la dette publique est déjà le plus élevé au monde.

Les autorités japonaises doivent s'acquitter d'une tâche très délicate : honorer les obligations de l'État en matière de sécurité sociale tout en préservant la viabilité des finances publiques et l'équité intergénérationnelle. Ceci nécessitera en outre d'apporter des modifications importantes au système de prestations et à sa structure de financement. Des chercheurs du FMI ont examiné les choix de politique économique qui s'offrent au Japon.

Parmi les scénarios de financement possibles, l'ajustement continu et progressif de la taxe à la consommation arrive devant les autres mesures susceptibles de permettre le financement des coûts du vieillissement, y compris l'augmentation des cotisations sociales, le report de l'ajustement budgétaire (impliquant un recours prolongé au financement par l'emprunt) et le relèvement des taux du ticket modérateur. Une étude du FMI (McGrattan, Miyachi et Peralta-Alva, 2018) montre que la hausse de la taxe à la consommation, qui s'applique à tous les groupes d'âges, a moins d'effets négatifs sur le PIB et le bien-être à long terme. Elle semble aussi indiquer que différer l'ajustement en se finançant par l'emprunt a pour effet d'évincer largement (jusqu'à 8 %) les investissements du secteur privé, au détriment du PIB et du bien-être à long terme. Pour finir, un relèvement uniforme du taux du ticket modérateur pour les personnes âgées, qui reviendrait à transférer une partie des coûts du vieillissement aux générations actuelles, aurait des effets régressifs.

Les tendances démographiques peuvent aussi accentuer les inégalités entre les générations. Au Japon, les inégalités de revenu croissantes entre les jeunes et les personnes âgées sont un motif de préoccupation, notamment parce qu'une fraction de plus en plus réduite de la population se voit chargée de financer les prestations de sécurité sociale, qui augmentent.

Les générations plus âgées, principales bénéficiaires de la redistribution budgétaire par le jeu des impôts et des transferts, sont considérablement plus riches que les jeunes générations. Le patrimoine des premières est considérablement supérieur à celui des secondes. En outre, le ratio patrimoine des cohortes âgées/patrimoine des cohortes plus jeunes est relativement plus élevé au Japon qu'en Allemagne et en Italie, même s'il est plus bas qu'aux États-Unis. Il semble donc exister des inégalités de patrimoine non négligeables entre les générations.

Au Japon, la richesse relative des aînés remet en cause le mécanisme de redistribution budgétaire coûteux qui a été mis en place pour réduire, essentiellement par le biais des retraites, les inégalités de revenu chez les plus âgés. Ces aspects du régime de sécurité sociale ainsi que d'autres sont activement débattus dans les milieux politiques à Tokyo.

Efficacité de la politique monétaire

L'évolution démographique peut réduire la marge de manœuvre de la politique monétaire en faisant baisser le taux d'intérêt naturel, c'est-à-dire le taux qui soutient l'économie en situation de plein emploi et de pleine production tout en maintenant l'inflation stable. Cet effet modérateur est particulièrement gênant pour la politique monétaire des pays où l'inflation et les taux d'intérêt sont déjà « bas pour longtemps » et peut en diminuer l'efficacité.

Le Japon constitue là encore un bon exemple. Il ressort des études menées par le FMI dans ce domaine que les changements démographiques intervenus au Japon ont eu une incidence très négative sur le taux d'intérêt naturel au cours des dernières années (voir, par exemple, Han, 2019). Ces études semblent également indiquer que le taux naturel japonais est passé en territoire négatif, soulignant la nécessité de faire avancer les réformes structurelles pour stimuler la croissance potentielle et relever le taux naturel. Alors que l'accroissement de la population en âge de travailler devrait continuer de ralentir d'ici 2040, l'effet négatif de la démographie sur le taux naturel devrait s'accroître, ce qui pourrait limiter encore davantage la contribution de la politique monétaire à la relance économique. Ces différents points soulignent l'importance de doper la croissance potentielle, par exemple en accélérant les réformes relatives au marché du travail et autres réformes structurelles (y compris en adoptant des politiques d'immigration plus actives), afin de compenser l'effet de plus en plus négatif de la démographie sur le taux naturel.

Une question étroitement liée aux dilemmes posés par le rétrécissement de l'économie est la manière dont le vieillissement et la dépopulation peuvent peser sur le secteur financier, en particulier la façon dont ces forces influent sur l'intermédiation financière par les banques. Comme les tendances démographiques sont susceptibles d'influencer le comportement des épargnants et des investisseurs, elles peuvent avoir des conséquences importantes sur l'offre et la demande de fonds prêtables.

Ces vents contraires démographiques sont un défi pour l'ensemble des établissements financiers japonais, mais surtout pour les sociétés financières régionales. En raison de leur dépendance vis-à-vis des activités locales de collecte de dépôts et de prêt, les banques régionales japonaises sont sensibles aux modifications du contexte local. La diminution et le vieillissement de la population à l'échelle préfectorale sont peut-être le défi le plus ardu, en particulier pour les banques régionales dans les préfectures rurales. Mais même les préfectures des grandes villes vont commencer à subir de manière plus radicale les effets de la dépopulation et du vieillissement. Surtout, bien que les modifications de la distribution par âge et de la croissance démographique se soient dans une certaine mesure mutuellement compensées par le passé, il n'en sera sans doute pas de même pendant la prochaine décennie, avec le risque de voir surgir un précipice démographique.

À moins que les banques régionales japonaises ne trouvent de nouvelles sources de financement et de nouvelles manières de les utiliser, le déclin démographique du pays aboutira nécessairement à une réduction des bilans et une baisse des ratios prêts/dépôts, qui maintiendront la pression sur des niveaux de rentabilité déjà faibles. De plus, la tendance des banques régionales à s'orienter vers un modèle bancaire plus axé sur les valeurs mobilières et les commissions devrait s'accélérer à court terme.

Le laboratoire mondial

Le contexte initial différent selon les pays et la structure des transitions démographiques influent sur l'ampleur et la rapidité des efforts que devront consentir les autorités nationales pour s'adapter et conserver de bons résultats économiques malgré le vieillissement et la dépopulation. Le Japon, qui est sans doute le plus avancé des pays du Groupe des Vingt dans la lutte contre le rétrécissement économique, est effectivement le laboratoire du monde pour l'élaboration de nouvelles politiques. Les solutions qu'il trouve pourraient être appliquées à plus large échelle, puisque d'autres pays avancés et d'importance systémique font face aux mêmes tendances démographiques. Le meilleur traitement est toujours celui qui correspond au patient, mais certaines recommandations peuvent s'appliquer à tous (FMI, 2020a ; 2020b) :

- Il faut une vision à long terme des finances publiques, englobant tous les effets et les coûts d'une population vieillissante et d'une contraction de la main-d'œuvre disponible. Un ajustement précoce est impératif, en particulier dans des domaines sensibles comme les retraites publiques.
- Les conséquences potentiellement négatives du rétrécissement de l'économie sur la productivité et la croissance soulignent la nécessité d'engager des réformes structurelles et d'innover. Il est essentiel d'assouplir le marché du travail et d'adopter des stratégies visant à obtenir des gains de productivité rapides (recours à l'automatisation, à la robotique et à l'intelligence artificielle, par exemple), mais aussi d'être plus flexible dans la manière d'appréhender le vieillissement et les retraites (Colacelli et Fernandez-Corugedo, 2018).
- Si rien ne change, il pourrait devenir de plus en plus difficile de préserver l'équité intergénérationnelle, ce qui aura des répercussions importantes sur les programmes de sécurité sociale et de transferts publics.
- La démographie peut parasiter la politique monétaire en l'empêchant de jouer pleinement le rôle qui peut être le sien (faciliter une adaptation harmonieuse au cycle économique ou réagir aux chocs) ; il revient alors à la politique budgétaire et aux réformes structurelles de prendre une part plus lourde du fardeau.
- Le risque de poches d'instabilité dans le secteur financier doit être pris en compte par les autorités de surveillance et de contrôle, car les tendances démographiques entraînent des changements considérables dans l'environnement économique des banques et autres établissements financiers. **FD**

GEE HEE HONG est économiste et **TODD SCHNEIDER** est chef de division au département Asie et Pacifique du FMI.

Cet article s'appuie sur l'ouvrage (à paraître) Economic Policies for Japan's Aging and Shrinking Population, publié par le FMI sous la direction de Paul Cashin et Todd Schneider.

Bibliographie :

- Colacelli, Mariana and Emilio Fernandez-Corugedo, 2018, "Macroeconomic Effects of Japan's Demographics: Can Structural Reforms Reverse Them?" IMF Working Paper 18/248, Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Han, F. 2019. "Demographics and the Natural Rate of Interest in Japan." IMF Working Paper 19/31, International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund, 2020a, Japan: Article IV Consultation—Staff Report, IMF Country Report 20/39, Washington, DC: International Monetary Fund.
- International Monetary Fund, 2020b, Japan: Selected Issues, IMF Country Report 20/40, Washington D.C.: International Monetary Fund.
- McGrattan, E., K. Miyachi, and A. Peralta-Alva. 2018. "On Financing Retirement, Health, and Long-Term Care in Japan." IMF Working Paper 18/249, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Westelius, N., and Y. Liu. 2016. "The Impact of Demographics on Productivity and Inflation in Japan." IMF Working Paper 16/237, International Monetary Fund, Washington, DC.