

## LA DÉMOGRAPHIE DOIT REVENIR AU CŒUR DE L'ÉCONOMIE



VINCENT JUVYNS,  
Chef économiste de JP Morgan

Aujourd'hui, lorsque l'on évoque la science économique, on fait généralement référence à des chiffres, des statistiques ou des modèles mathématiques. Et ce, en oubliant que l'économie est une science humaine qui emprunte davantage à la psychologie et à la sociologie qu'aux mathématiques. Ainsi, à l'heure où l'approche quantitative de l'économie semble atteindre ses limites, comme l'illustre l'imprécision croissante des prévisions conjoncturelles, il est peut-être nécessaire d'en revenir aux fondements de la discipline afin de mieux appréhender les développements économiques à venir.

La faiblesse de la croissance et de la productivité depuis la grande crise financière de 2008 soulève des questions dans les cercles économiques qui peinent à en trouver les causes et, par conséquent, les remèdes. Le problème est que nous cherchons essentiellement des causes économiques et financières alors que celles-ci sont peut-être davantage démographiques et sociologiques.

Les États-Unis, un cas emblématique  
Il s'agit en effet du pays développé qui a le mieux réussi à rebondir après la crise, grâce à l'impact conjugué d'une politique budgétaire pro-cyclique, qui a fait exploser le déficit budgétaire à plus de 9% du PIB en 2009, et d'une politique monétaire agressive, qui a fait gonfler le bilan de la Fed à 4500 milliards de dollars. Et pourtant, la croissance peine à revenir à son potentiel. Contrairement à l'Europe, on ne peut donc blâmer une réaction tardive des autorités ni même la rigidité de l'économie puisque, si 8,8 millions d'emplois ont été détruits durant la période 2008-2010, 14,6 millions d'emplois ont depuis été créés, ce qui fait retomber le taux de chômage à 5% et a entraîné une hausse du taux de participation à 63%. L'une des raisons le

plus souvent évoquée pour expliquer le ralentissement structurel de la croissance est le vieillissement de la population.

La croissance de la population active et la productivité sont les principaux moteurs de la croissance. La croissance de la population active américaine s'est établie à 0,7% durant la période de 2005 à 2015, contre plus de 1% en moyenne depuis 1955, tandis qu'elle devrait tomber à 0,4% pour la décennie à venir. Si l'on ajoute à ce phénomène le fait que la richesse produite par travailleur n'a crû que de 0,9% durant la période de 2005 à 2015, contre 2,1% durant la décennie précédente, on comprend pourquoi la croissance peine à retrouver son niveau d'avant crise.

L'UNE DES RAISONS  
LE PLUS SOUVENT  
ÉVOQUÉE POUR EXPLIQUER  
LE RALENTISSEMENT  
STRUCTUREL DE  
LA CROISSANCE EST  
LE VIEILLISSEMENT DE  
LA POPULATION

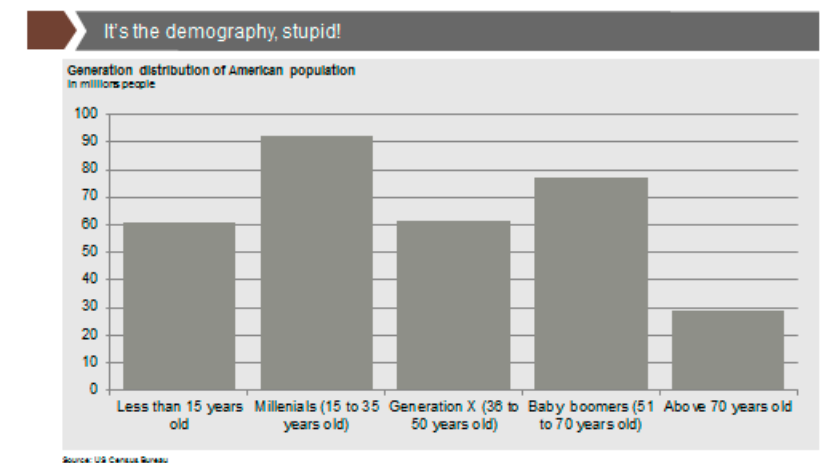
### PRIME À L'ÉCONOMIE DU PARTAGE

Toutefois, le vieillissement de la population n'est pas le seul phénomène démographique qui trouble nos équations économiques. La génération des millenials, avec 92 millions de personnes nées après 1980, est devenue le plus grand groupe de population aux États-Unis, devant les baby-boomers qui ne sont que 77 millions. Or, les habitudes de consommation des millenials divergent fortement de celles de leurs aînés. Les millenials sont en effet les premiers « digital

native », c'est-à-dire que pour eux Internet et les smartphones ont presque toujours existé. Ils sont par conséquent plus enclins à utiliser les réseaux sociaux, à effectuer leurs achats en ligne ou à utiliser des applications telles qu'Uber ou Airbnb, que d'aucuns qualifient de « disruptives » pour nos économies. De manière générale, ils préfèrent désormais jouir d'un bien un temps donné plutôt que de le posséder. Ils privilégient, par conséquent, l'économie du partage. Cependant, si l'évolution des habitudes de consommation des millenials présente nombre de vertus tant d'un point de vue sociétal qu'environnemental, puisqu'elle favorise une meilleure cohésion sociale et qu'à utilité égale moins de ressources sont utilisées, cela peut, à terme, s'avérer disruptif pour nos économies. Prenons l'exemple de l'industrie automobile. En Suisse, la plupart des ménages disposent d'un, voire de deux, véhicules mais dans les grandes capitales, à l'instar de Paris, l'usage croissant de solutions telles que « Autolib », fait que plusieurs ménages se partagent désormais un seul véhicule. Bien que l'utilité soit sensiblement comparable et l'impact environnemental réduit, l'industrie automobile produira probablement moins de véhicules à l'avenir, ce qui pèsera sur l'emploi et la croissance.

### REPLACER L'HUMAIN AU CENTRE DE L'ÉQUATION ÉCONOMIQUE

Par ailleurs si l'évolution des habitudes de consommation des millenials s'explique notamment par leur plus grande réceptivité aux nouvelles technologies ou leur souci de diminuer leur empreinte écologique, elle répond également bien souvent à une nécessité économique car les millenials sont la première génération dont les acquis sociaux et le patrimoine pourraient diminuer par rapport à la génération précédente. Les millenials sont en effet fortement endettés puisque la dette moyenne des étudiants américains est passée de \$10 000 en 2003 à plus de \$30 000 aujourd'hui, alors que dans le même temps, la crise a entraîné une stagnation de leurs revenus qui stagnent et une plus grande précarité sur le marché du travail.



JP Morgan  
Asset Management

Les transferts intergénérationnels, par voie d'héritage ou de donation, se tarissent également puisque l'allongement de l'espérance de vie fait que bien souvent la génération précédente vivra assez longtemps pour dépenser l'héritage auquel, en d'autres temps, la génération suivante aurait pu prétendre. Dans ce contexte économique précaire, il n'est pas surprenant qu'ils repoussent la date pour fonder un foyer ou pour acheter une maison. Ainsi, alors qu'en 1968, plus de 50% des 18-31 ans aux États-Unis vivaient déjà indépendamment dans leur propre foyer, aujourd'hui ce n'est plus le cas que pour 20% d'entre eux.

Outre l'intérêt sociologique que suscitent ces développements, ce sont leurs répercussions économiques dont il faudra tenir compte dans l'orientation de nos politiques budgétaires et monétaires. Les troubles sociaux qui agitent l'Europe en ce moment, qu'ils soient légitimes ou non, illustrent que notre modèle économique ne répond plus aux préoccupations du plus grand nombre et obligent les économistes et les responsables politiques à replacer l'humain au centre de l'équation économique. ■

INVESTISSEZ DANS  
LE NOUVEAU MARKET.  
LE MÉDIA SUISSE DES HIGH NET  
WORTH INDIVIDUALS

ABONNEZ-VOUS SUR MARKET.CH  
1 an/ 8 éditions pour 109 chf  
2 ans/ 16 éditions pour 188 chf

