Flash Economie

N° 109
5 septembre 2025

Le vieillissement démographique est inflationniste, sauf s'il n'y a pas de limite à l'endettement extérieur

Le vieillissement démographique, pendant une longue période de temps, implique que le nombre d'actifs diminue relativement au nombre de retraités. Cette évolution s'observe dans tous les pays de l'OCDE.

Il en résulte une hausse de la demande de biens et services relativement à l'offre domestique de biens et services, et en conséquence :

- de l'inflation ;
- ou bien une détérioration continuelle de la balance courante et une hausse continuelle de l'endettement extérieur.

Si les pays sont suffisamment attractifs pour les capitaux de non-résidents, et qu'ils peuvent accumuler une dette extérieure très importante, ils peuvent éviter l'inflation due au vieillissement démographique ; par contre, si leur capacité d'endettement extérieur est limitée, alors le vieillissement est inflationniste.

De plus, cette inflation peut ne pas apparaître à court terme s'il y a une hausse du taux d'épargne domestique, qui freine la demande intérieure.

On voit apparaître de l'inflation, parmi les plus grands pays de l'OCDE, au Royaume-Uni, en Allemagne, aux Etats-Unis et au Japon, ce qui peut correspondre aux Etats-Unis et au Royaume-Uni à une limitation de l'endettement extérieur.

Nous avons supposé que l'obstacle à l'endettement extérieur pouvait être une mobilité internationale faible des capitaux. Si maintenant des barrières protectionnistes sont élevées, l'obstacle à l'endettement extérieur pourra venir dans le futur d'une faible mobilité internationale des biens, mais cela n'a pas été le cas dans la période récente.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

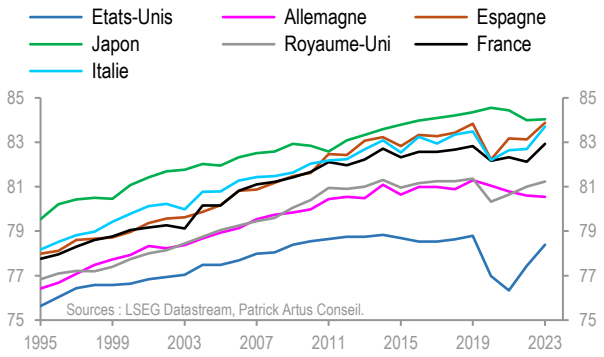
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Hausse du nombre de retraités par rapport au nombre d'actifs

Dans tous les pays de l'OCDE, le vieillissement démographique prend deux formes (nous regardons les situations des Etats-Unis, du Royaume-Uni, de l'Allemagne, de la France, de l'Espagne, de l'Italie et du Japon) :

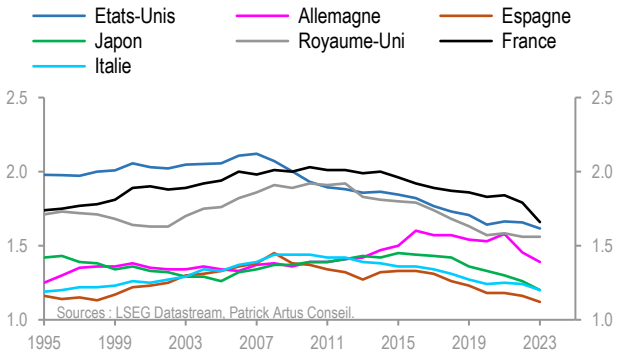
- l'allongement de l'espérance de vie (Graphique 1) ;

Graphique 1
Espérance de vie à la naissance (en années)



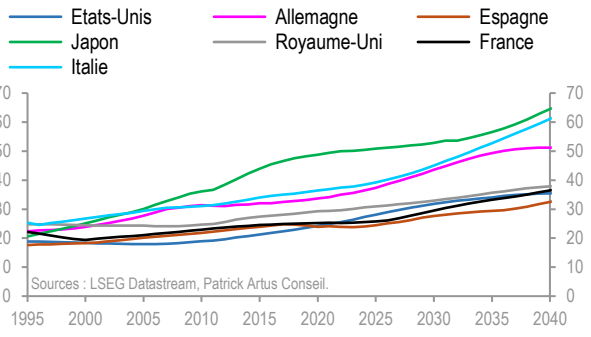
- la baisse du taux de fécondité (Graphique 2).

Graphique 2
Taux de fécondité (nombre de naissances par femme)



Il résulte de ces deux évolutions une baisse du nombre d'actifs relativement au nombre de retraités (Graphique 3).

Graphique 3
Population de plus de 65 ans en pourcentage de la population de 15 à 64 ans



Si le nombre d'actifs rapporté au nombre de retraités baisse, deux conséquences possibles

Si le nombre d'actifs recule par rapport au nombre de retraités, on se dirige sans ambigüité vers une **situation d'excès de demande de biens et services par rapport à l'offre domestique de biens et services**, parce que le nombre de consommateurs augmente par rapport au nombre de producteurs.

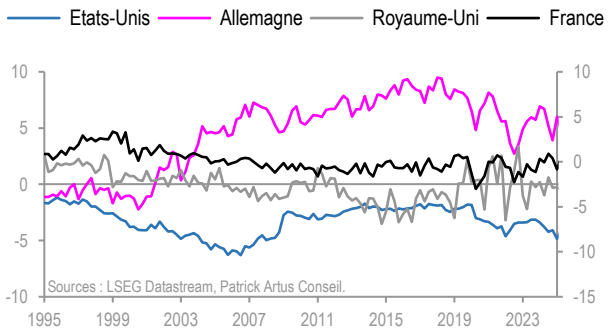
Il peut alors y avoir **deux évolutions possibles** :

- **soit de l'inflation**, parce que l'offre de biens et services devient insuffisante ;
- **soit une détérioration de la balance courante,** parce que l'insuffisance de l'offre de biens et services par rapport à la demande de biens et services est compensée par des importations supplémentaires.

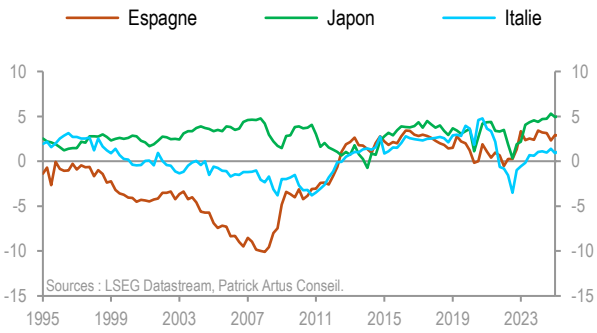
Cela va discriminer entre les pays qui peuvent **attirer suffisamment de capitaux de non-résidents et accumuler sans difficultés de la dette extérieure pour financer un déficit de leur balance courante** (ceux-ci auront une dégradation de leur balance courante et peu d'inflation) et **les pays qui sont peu attractifs pour les capitaux de non-résidents** (ceux-ci auront de l'inflation).

Les **Graphiques 4a/b** montrent **les balances courantes** des 7 pays analysés, les **Graphiques 5a/b leurs actifs ou leur dette extérieurs nets**, les **Graphiques 6a/b, leur taux d'inflation sous-jacente**.

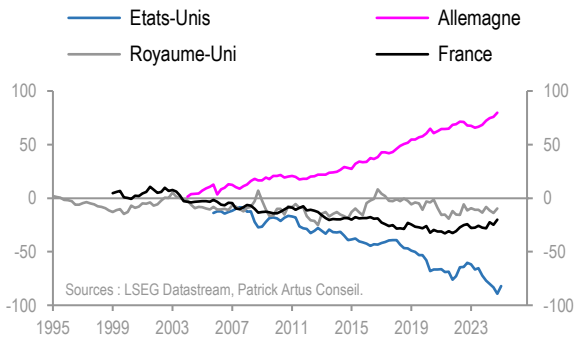
Graphique 4a
Balance courante (en % du PIB valeur)



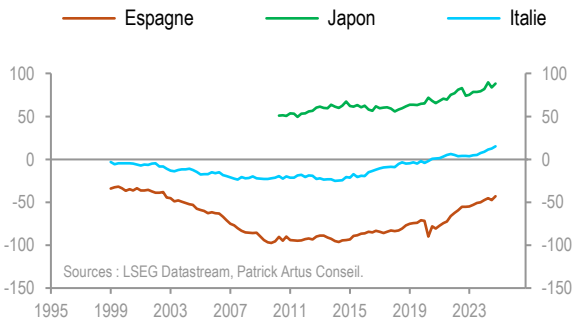
Graphique 4b
Balance courante (en % du PIB valeur)



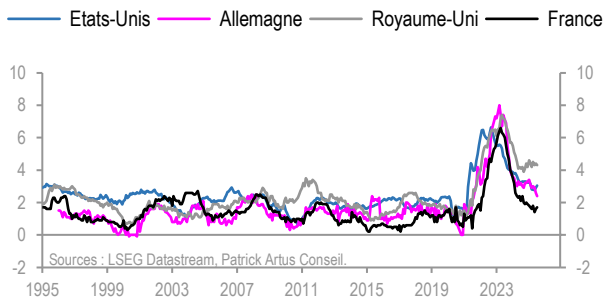
Graphique 5a
Dette ou avoirs extérieurs nets (en % du PIB valeur)



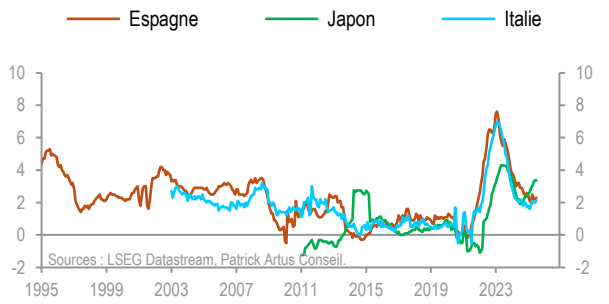
Graphique 5b
Dette ou avoirs extérieurs nets (en % du PIB valeur)



Graphique 6a
Inflation sous-jacente
(IPC hors énergie et alimentation, GA en %)



Graphique 6b
Inflation sous-jacente
(IPC hors énergie et alimentation, GA en %)



On voit :

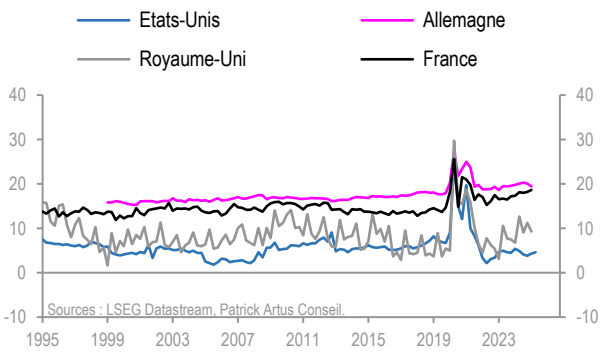
- une dégradation de la balance courante en Allemagne, aux Etats-Unis, dans la période récente en Italie, et une hausse de l'endettement extérieur seulement aux Etats-Unis ;
- un supplément d'inflation dans la période récente au Royaume-Uni, en Allemagne, aux Etats-Unis et au Japon.

A court terme, il peut y avoir une hausse du taux d'épargne, qui évite transitoirement l'effet sur le marché des biens et services du vieillissement démographique

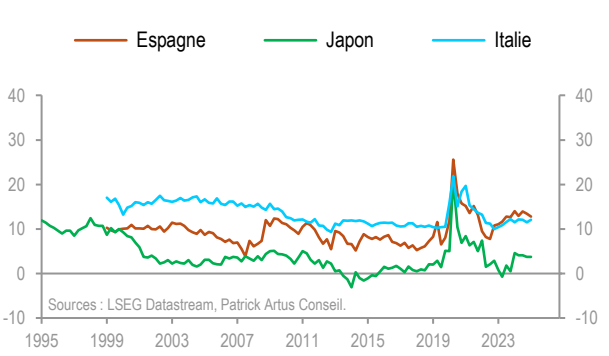
Si la hausse du nombre de retraités par rapport au nombre d'actifs conduit inévitablement à une situation d'excès de demande domestique pour les biens et services (corrigé soit par l'inflation, soit par un supplément d'importations et d'endettement extérieur), à court terme cet effet du vieillissement démographique sur le marché des biens et services peut être corrigé par la hausse du taux d'épargne, particulièrement du taux d'épargne des ménages, qui réduit la demande intérieure.

Les Graphiques 7a/b montrent que cela est le cas aujourd'hui en Allemagne, en France, au Royaume-Uni et en Espagne.

Graphique 7a
Taux d'épargne des ménages (en %)



Graphique 7b
Taux d'épargne des ménages (en %)



Synthèse : deux conséquences possibles du vieillissement démographique, un nouveau régime si le protectionnisme apparaît

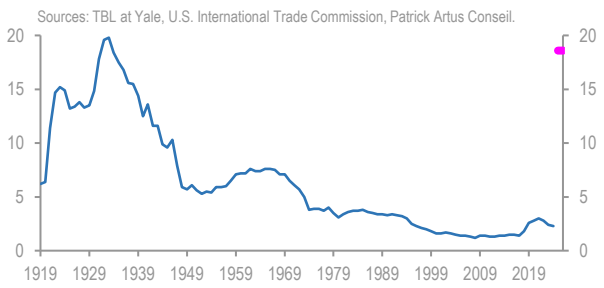
Le vieillissement démographique entraîne une hausse de la demande de biens et services par rapport à l'offre domestique de biens et services, puisque le nombre de consommateurs augmente relativement au nombre de producteurs.

Nous avons envisagé deux conséquences possibles, qui dépendent de la capacité des pays à attirer des capitaux internationaux et à accroître leur dette extérieure :

- l'inflation, si un endettement extérieur supplémentaire est difficile à obtenir ;
- la dégradation de la balance courante, si un endettement extérieur supplémentaire est facile à obtenir.

Cela suppose que **le frein à la détérioration de la balance courante peut être la difficulté de financer un endettement extérieur supplémentaire**. **Si le protectionnisme aujourd'hui se développait**, il y aurait un frein supplémentaire à la dégradation de la balance courante qui serait les obstacles tarifaires ou non tarifaires aux importations, alors que le monde a été depuis longtemps en situation de quasi libre échange (**Graphique 8**).

Graphique 8
Etats-Unis : droits de douane perçus sur l'ensemble des importations (en %)



Le vieillissement peut donc être inflationniste si la mobilité des capitaux internationaux est réduite, ou dans le futur si la mobilité des biens est réduite, ce qui empêcherait les pays vieillissants d'importer davantage depuis les pays qui disposent de capacités excédentaires (par exemple la Chine).

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.