La Grèce en 2025

V. Riches-Flores

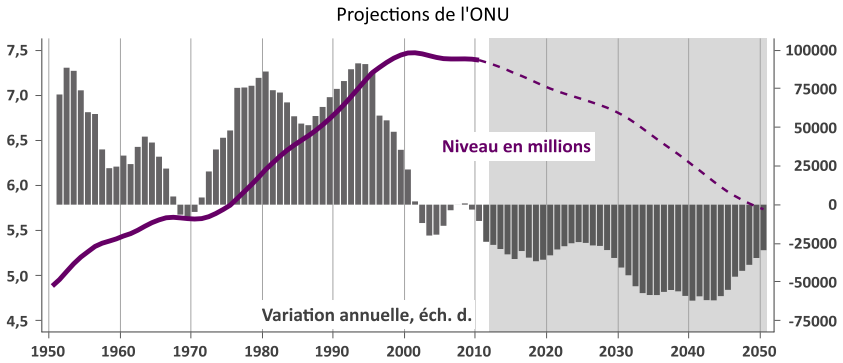
Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

26 juin 2015

En 2023, quand, en théorie, la Grèce commencera à rembourser le capital de sa dette après avoir d'ici là honoré les seuls intérêts de celle-ci, l'âge médian de la population grecque devrait avoir augmenté de plus de six années par rapport à aujourd'hui pour s'établir à 47 ans ; la proportion de personnes en âge de travailler, de 15 à 65 ans, devrait de son côté avoir décliné de plus de cinq pourcent et avoir renfloué d'autant le nombre des retraités. Amené à se poursuivre jusqu'en 2045-2050, ce processus de vieillissement conduira à terme à un bouleversement des structures démographiques qui s'accompagnera notamment d'une chute de la proportion des personnes d'âge actif aux environs de 50 %.

Si la Grèce ne détient pas l'exclusivité de ces changements, elle fait partie des pays européens les plus exposés au vieillissement programmé de sa population, un mouvement, qui plus est, susceptible d'être amplifié par l'hémorragie des plus jeunes fuyant une économie en crise. Il s'agit d'une situation assez largement inextricable pour le pays européen de loin le plus endetté, que seules des hypothèses hautement irréalistes permettent de laisser penser qu'elle puisse être surmontée.

Population d'âge actif (15-64 ans) en Grèce



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La démographie, une autre dimension de l'impasse grecque

Les projections de moyen-long terme sur les trajectoires d'endettement et la capacité de remboursement font rarement état de l'influence des changements démographiques sur les résultats ou critères retenus. C'est étonnant quand on sait à quel point les changements de structures de population affectent tout à la fois le potentiel de développement économique et l'évolution de la richesse d'un pays, donc sa capacité de remboursement.

On rappellera que le potentiel de croissance économique est le fruit de deux résultats combinés : la croissance des actifs, naturellement dépendante de la ressource primaire que constitue l'évolution de la population en âge de travailler, et celle de la productivité, soit encore la variation de la quantité produite par tête d'actif. En se traduisant par un déclin de la population des 16-65 ans, le vieillissement a donc une influence directe sur le potentiel de croissance économique. Une baisse de 10 % de la ressource en actifs comme celle qui se profile d'ici 2030 dans le cas grec signifie, toutes choses égales par ailleurs, une perte d'autant du potentiel de croissance que seules deux évolutions seraient susceptibles de compenser :

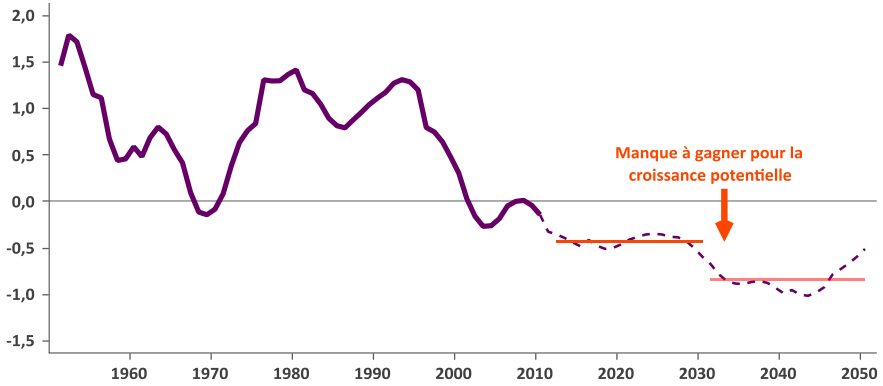
1- Une amélioration de la productivité des 90 % des actifs restants,

2- Une augmentation du taux de participation des catégories de population traditionnellement moins présentes sur le marché du travail que sont les femmes ou les personnes en fin de vie active.

Ces deux « solutions » étant toutefois largement fonction du dynamisme de l'investissement, généralement plus prospère dans les pays jeunes, bénéficiant de perspectives de revenus en croissance, que dans les pays vieillissants, qui plus est en proie au surendettement, on comprend que la probabilité que la Grèce puisse bénéficier de tels progrès est selon toute vraisemblance assez réduite.

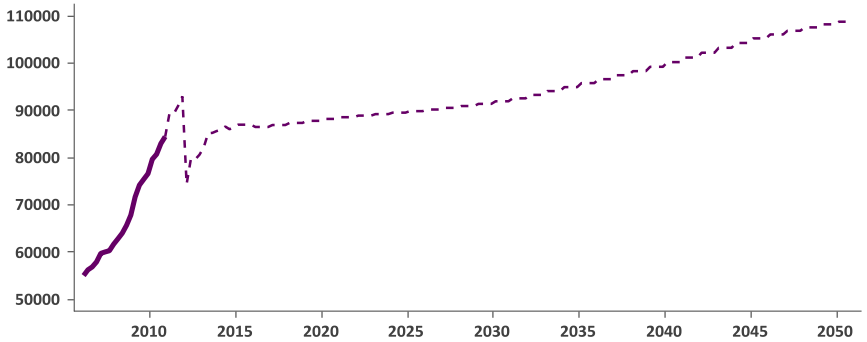
A supposer que le pays retrouve une croissance de ses gains de productivité comparable à celle des années 2000 à 2007, soit 0,5 % par an, la Grèce aurait à peine de quoi compenser la décroissance de sa population en âge de travailler d'ici 2030 pour stabiliser le niveau de son PIB à son niveau présent, c'est-à-dire pour une croissance zéro, incompatible avec l'objectif de remontée du taux de participation et encore moins avec celui d'un excédent structurel primaire supportable. Or, en l'absence de remontée du taux de participation, l'endettement grec par actif, d'environ 85 000 euros aujourd'hui, soit près de deux années de revenu, augmenterait de quasiment 30 % à horizon 2050…

Taux de croissance annuel de la population en âge de travailler



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Dette* par tête d'actifs en l'absence de hausse du taux de participation, en euros/actif



Sources : RichesFlores Research, Macrobond * à niveau d'endettement inchangé par rapport à la fin 2014 (317 mds)

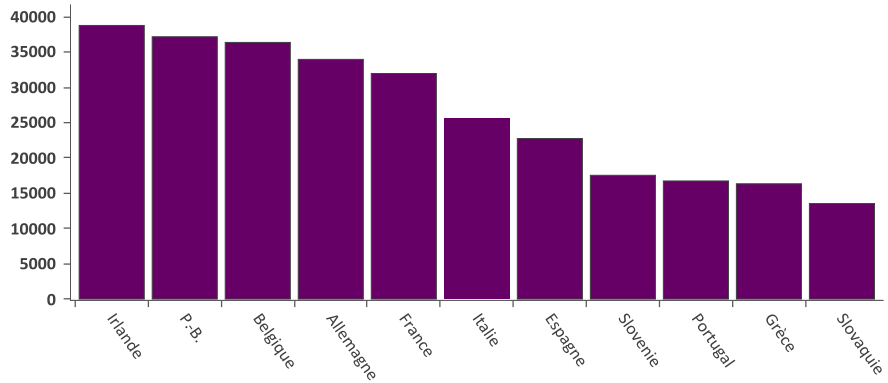
Aléa moral contre mathématique de la dette

Les portes de sortie envisageables dans un tel cas de figure ne sont pas multiples :

- Soit, effectivement, le pays peut prétendre à un effacement d'une partie de sa dette pour la ramener dans des zones supportables, c'est à dire nécessairement inférieure à une année de revenu des actifs, soit grosso modo une baisse de moitié du stock de dette actuel ; auquel cas mieux vaudrait que la décision soit prise le plus tôt possible afin de stopper la spirale négative en place.

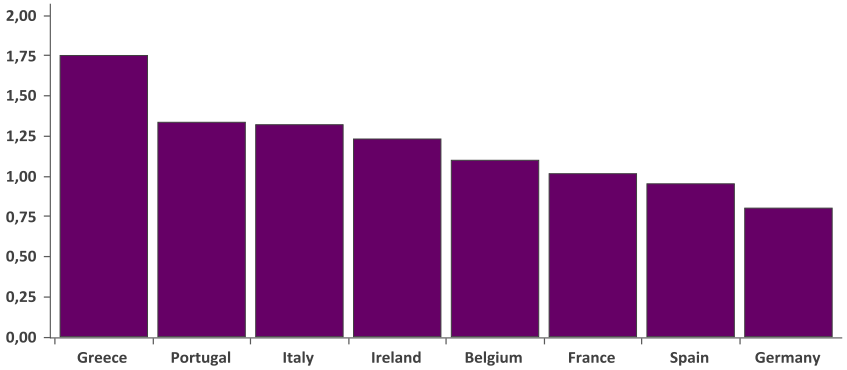
- Soit le pays bénéficie d'un plan d'investissement européen nécessaire pour stimuler sa croissance et sa productivité. Il s'agirait dans ce cas d'un plan très ambitieux, seule une croissance supérieure à 2 % en termes réels pouvant être compatible avec l'effort structurel requis par un excédent primaire de 1 % à 2 % du PIB (objectif encore en discussion au temps où nous écrivons). Au contraire de l'Irlande, la Grèce n'a guère l'attractivité ni géographique ni linguistique pour drainer les capitaux étrangers dans des proportions suffisantes par les seuls changements de sa fiscalité sur les entreprises. Il s'agit ici d'une distinction considérable entre les deux pays qui fait également toute la différence dans la soutenabilité de l'endettement de ces deux économies. Avec un PIB/tête au deuxième rang de la zone euro après le Luxembourg, largement supérieur à celui de la France et de l'Allemagne et quasiment trois fois supérieur à celui de la Grèce, l'Irlande peut, en effet, faire face beaucoup plus facilement que la Grèce à sa situation de surendettement.

PIB par habitant en 2013, EUR/an, prix courants



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Dette publique/revenu annuel par habitant



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- Soit, enfin, d'un pourrissement de la situation qui résulterait d'un colmatage temporaire pour faire face à l'urgence sans réponse structurelle à un ratio d'endettement ni par son numérateur (la dette) ni par son dénominateur (le PIB) qui conduira *in fine* et quelques soient les mesures prises par le gouvernement à une situation d'enlisement susceptible à tout moment de créer l'imprévu, jusqu'au scénario catastrophe d'une éventuelle sortie de la Grèce de la zone euro.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**
RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.
Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.
Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.
La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.
Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.
Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com