

Vieillesse, épargne et système financier:
l'expérience française au XIXe siècle¹

Contribution au groupe de travail
"Aspects financiers du vieillissement de la population"
du Conseil National du Crédit et du Titre

par Pierre-Cyrille Hautcoeur^{*,**} et Françoise Le Quéré^{*}

juin 2000

Le XIXe siècle voit en France un vieillissement de la population relativement aux autres pays européens, transition démographique précoce qui résulte davantage du recul de la fécondité que de l'allongement de la durée de vie. Le modèle de cycle de vie prévoit un fort impact des transformations démographiques sur les comportements d'épargne, et donc sur l'économie. Il convient donc en premier lieu d'examiner si le montant de l'épargne nationale se ressent au XIXe siècle des changements démographiques. On tentera en outre d'envisager un impact direct (ne passant pas par son financement) du vieillissement sur l'investissement, dans la lignée d'une longue tradition de démographes français. On tentera ainsi d'évaluer la part du vieillissement dans la divergence entre taux d'épargne et taux d'investissement et dans l'accumulation, au moins à certaines périodes, d'avoirs sur l'étranger au sein de l'économie française. Cependant, au-delà de cet examen macro-économique qui lie vieillissement et épargne excédentaire, il convient d'étudier si l'allocation de l'épargne à l'investissement, à la fois du fait des choix d'épargne des individus, des transformations institutionnelles du système financier et des politiques publiques, n'est pas affectée par le processus de vieillissement. Si

¹ Nous remercions A. Blum et L. Arrondel pour leur aide bibliographique et les participants au groupe de travail pour les suggestions qui ont contribué à améliorer ce texte.

^{*} Université d'Orléans, Laboratoire d'Economie d'Orléans (UMR 6586)

des coûts de transaction importants ou des rigidités significatives apparaissent, l'isolement de certains segments du marché financier peut conduire à des inefficacités quand bien même les apparences macro-économiques sont satisfaisantes. C'est ce que nous examinerons donc dans un deuxième temps.

Nous étudions donc en premier lieu l'impact du vieillissement en termes macro-économiques : son impact sur l'épargne, l'investissement, et la balance des paiements. Nous examinons ensuite les effets micro-économiques du vieillissement sur la composition de l'épargne et la dynamique du système financier.

Notre analyse porte sur le XIXe siècle français, la France étant comparée autant que possible aux pays voisins. L'entre-deux-guerres n'est pas envisagé bien que le vieillissement de la population s'accroît alors fortement : en effet cette période est dominée par des chocs macro-économiques de court terme qui masquent largement les évolutions plus structurelles, de sorte qu'à moins d'attribuer directement les principaux choix de la France de l'entre-deux-guerres au vieillissement, ce qui serait sans doute faire la part trop belle aux facteurs psychologiques, il est donc plus raisonnable de le laisser de côté ici.

I. Impact macro-économique du vieillissement

A. Quelques traits du vieillissement français

La France est caractérisée par une entrée précoce dans la transition démographique par rapport aux autres pays d'Europe. La transition démographique décrit le passage d'une société traditionnelle caractérisée par des taux de natalité et de mortalité élevés à une société dans laquelle ces deux taux sont bas, l'espérance de vie plus élevée mais la croissance démographique également faible. Au XIXe siècle, la France amorce la sortie de la transition démographique alors que les autres pays européens y entrent seulement. La fécondité baisse rapidement, de sorte que la population cesse de croître avant la fin du siècle. Au total, la population de la France progresse peu, passant de 30 à 42 millions environ (soit une augmentation de 40%), à comparer avec 220% de croissance au Royaume-Uni et 150% en Allemagne sur 1810-1910. L'augmentation modeste en termes relatifs de la population française apparaît d'autant plus faible si l'on prend en compte les flux migratoires au cours de la période. En effet, l'émigration des Français reste limitée à 900 000 personnes environ en

** Delta (CNRS-EHESS-ENS).

1914 (essentiellement au sein de l'empire colonial). Dans le même temps, l'immigration en provenance des pays voisins atteint près de 1 160 000 personnes, soit près de 2,6% de la population totale. Par comparaison, les émigrés anglais ou allemands vers Empires coloniaux ou nouveaux pays de peuplement européens se comptent en dizaines de millions.

Ce recul rapide de la fécondité française est la principale cause, bien avant l'allongement de la durée de vie, du vieillissement de la population française au XIXe siècle. Certes, la mortalité recule, mais surtout dans sa composante infantile, et la diminution de la mortalité adulte n'est pas plus nette en France qu'ailleurs en Europe. Plusieurs éléments expliquent la dénatalité constatée en France. La distance croissante prise par une partie de la population envers les prescriptions des Églises joue sans doute un rôle. La limitation des naissances s'explique également par des raisons sociales : les familles paysannes chercheraient à limiter le morcellement des terres qui est la conséquence des partages égalitaires d'héritage entre plusieurs enfants ; les ouvriers seraient influencés par le message du courant anarchiste et syndicaliste qui incite à refuser de donner la vie à une future main d'œuvre exploitée dans les usines ou servant de chair à canon. La bourgeoisie se soucie de promotion sociale pour sa descendance ; en limitant le nombre d'enfants, elle pense pouvoir leur assurer une condition supérieure.

Contribution plus mineure au vieillissement, le recul de la mortalité, spécialement vrai à la fin du siècle, traduit les progrès de la médecine et de l'hygiène. L'espérance de vie passe de 39 ans en 1860 à 49 en 1914. Ces progrès sont d'ailleurs distribués de manière inégale géographiquement et surtout socialement, et permettent surtout l'amélioration de l'espérance de vie de la bourgeoisie (spécialement pour l'espérance de vie après 60 ans).

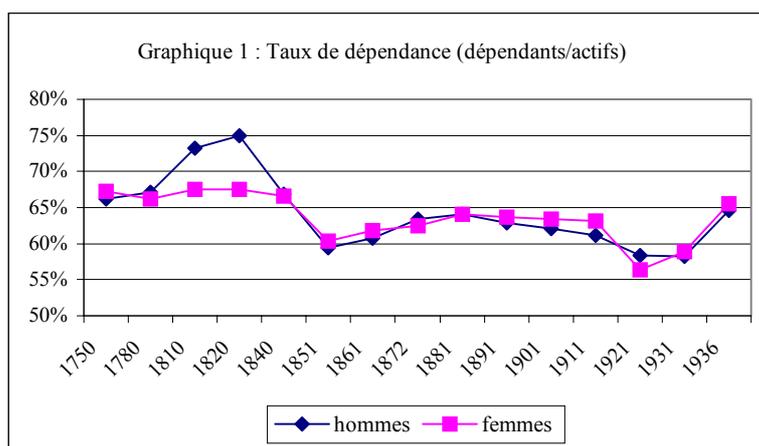
Ces transformations démographiques se traduisent par un vieillissement de la population française, c'est-à-dire l'accroissement de la proportion des personnes âgées de plus de 60 ans dans la population totale. On passe de 102 personnes âgées pour mille français en 1850 à 122 pour mille en 1886 (cf. tableau 1). Ces chiffres sont à comparer avec une proportion de 75 personnes âgées pour mille en Allemagne ou en Angleterre à la même époque.

Tableau 1 : Répartition par groupes d'âge (%)

	de 0 à 19 ans	de 20 à 59 ans	60 ans et plus
1801	42,7	50,0	7,3
1826	41,9	49,4	8,7
1851	36,1	53,7	10,2
1876	35,7	52,5	11,8
1886	35,5	52,3	12,2

Source : Bourdelais (1993).

Les effets économiques des changements démographiques sont généralement mesurés en premier lieu à partir d'un indicateur synthétique : le taux de dépendance². Dans le cas qui nous intéresse, les différentes caractéristique du vieillissement font que, dans un premier temps qui couvre en France la première moitié du siècle, la diminution du nombre d'enfants à charge par actif conduit à une baisse du taux de dépendance (graphique 1) favorable à la croissance économique.

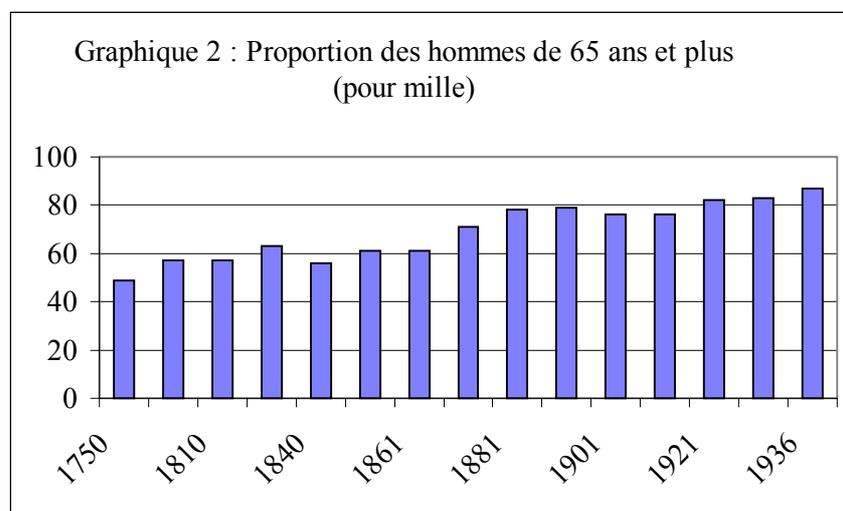


Source : nos calculs à partir des données de Bourdelais (1993)

Plus tard en revanche, le vieillissement se traduit par une augmentation de la proportion des tranches d'âges relativement âgées dans la population (graphique 2), à un moment où du fait de la faible fécondité antérieure non seulement les jeunes mais désormais aussi les jeunes actifs sont en nombre relativement plus restreint. L'effet semble bénin : la faible croissance de l'espérance de vie fait que la proportion des plus âgés dans la population croît peu et le taux de dépendance moins encore (du fait de la faible fécondité). Cependant, il convient à un niveau plus fin de tenir compte de ce que la population en âge de travailler se déforme en faveur des plus âgés, ce qui n'est sans doute pas, à l'époque, sans effet sur la

² L'évolution du taux de dépendance est un indicateur de la déformation de la structure par âge de la société française. Il se définit comme le rapport des personnes âgées de moins de 15 ans ou de plus de 65 ans sur le nombre des personnes en âge de travailler.

productivité. Si donc la part de la population active dans la population totale (l'inverse du taux de dépendance) atteint son maximum en 1911, ces actifs sont vieillissants, et ils doivent soutenir financièrement de moins en moins de jeunes à même de les remplacer et de plus en plus de retraités, situation unique en Europe à cette date. On notera enfin que l'évolution du ratio de dépendance du graphique 1 sous-estime l'augmentation de la dépendance au cours du siècle, dans la mesure où cet indicateur est construit uniquement à partir de classes d'âge constantes alors que l'âge à partir duquel on travaille recule sous l'impact de la scolarisation, et que la retraite devient probablement plus fréquente (si l'oisiveté est considérée comme un bien de luxe, sa consommation doit augmenter avec le revenu).



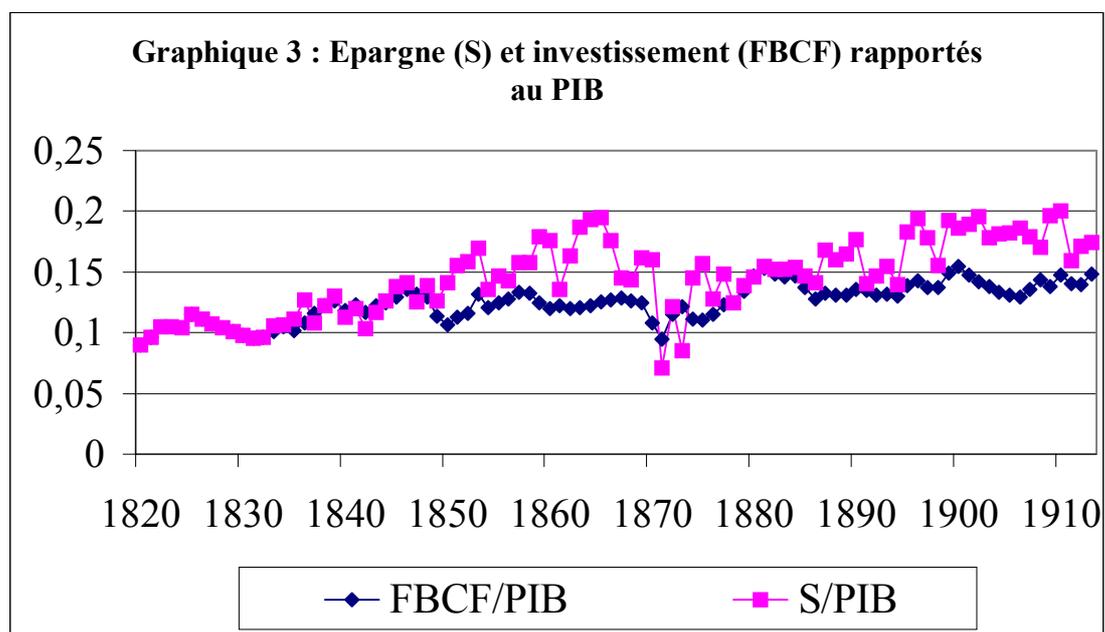
Source : Bourdelais (1993)

B. Impact sur l'épargne

Le XIXe siècle voit une augmentation sensible non seulement du montant de l'épargne nationale, mais également, selon les reconstitutions les plus récentes de la comptabilité nationale rétrospective, du taux d'épargne (cf. graphique 3). Dans quelle mesure cette évolution peut-elle s'expliquer par le vieillissement de la population ? Répondre à cette question impose d'examiner l'impact du vieillissement sur le comportement d'épargne des différents groupes de la société et le changement des poids respectifs de ces groupes.

Avant tout, pour que la perspective du vieillissement conduise à épargner davantage, il faut que le phénomène soit clairement perçu. Si le nombre de vieillards s'accroît au XIXe siècle, la perception du phénomène de vieillissement est tardive (après 1890, et surtout après 1920) ; apparaît certes précocement un discours qui souligne que la condition des vieillards

devient plus précaire, en particulier du fait de l'exode rural et de la baisse de la fécondité qui conduisent à ce que certains se retrouvent sans foyer familial qui les accueille. La vieillesse commence alors à être perçue comme un problème social (médecins comme Villermé, architectes ou urbanistes soulignant les misères de la ville). Même si le phénomène est en partie mythique et lié à une reconstruction a posteriori d'un âge d'or rural idéalisé par les romantiques (Noiriel, 1988), il est certain que le développement des hospices depuis le XVIIIe siècle correspond à des besoins et qu'en même temps les conditions de vie qu'on y trouve sont plus proches de la prison que du foyer.



Source : Lévy-Leboyer & Bourguignon (1985).

Une interprétation dans la tradition de Michel Foucault consiste à affirmer qu'à l'aide du repoussoir que constitue l'hospice, la bourgeoisie cherche alors à moraliser la classe ouvrière et à lui faire accepter sa conception individualiste de l'épargne comme seul garant de la sécurité des vieux jours³ (Lenoir, 1979). Ce n'est donc que si l'on peut parler d'un comportement homogène de prévoyance individuelle dans la société française du XIXe siècle (ce que tente d'imposer la bourgeoisie) que l'on est autorisé à utiliser l'hypothèse d'agent représentatif des modèles actuels, et à ramener largement l'étude de l'impact macro-économique du vieillissement à l'effet de la structure par âge sur le taux d'épargne.

La théorie du cycle de vie est en effet l'instrument classiquement privilégié de l'analyse du lien entre le vieillissement de la population et l'évolution du taux d'épargne. Dans

³ Noter que l'on peut accepter l'explication sans l'attribuer à une volonté explicite de la "bourgeoisie".

le modèle simple, l'approche théorique consiste à relier les tendances démographiques observées et les comportements d'épargne d'agents ayant pour objectif de maintenir constant (ou du moins de régulariser) le niveau de leur consommation tout au long de la durée de vie malgré des revenus variables. Les comportements d'épargne des agents se succèdent en trois phases : la jeunesse, la période d'activité et la retraite. La phase d'activité est celle où les flux de revenus sont les plus élevés. L'effort d'épargne est alors maximal. L'épargne ainsi dégagée permettra de financer les besoins de consommation de la jeunesse et de la retraite. Au sein de l'âge actif on considère en outre souvent deux périodes : la première durant laquelle le coût de l'éducation des enfants et de l'acquisition du logement absorbe l'essentiel des capacités d'épargne ; une seconde où des revenus plus élevés et le départ des enfants laissent une large place à l'épargne en vue de la retraite. Par conséquent, l'évolution du taux d'épargne macro-économique résulte de la structure par âge des générations représentées dans chacune de ces trois phases mais aussi de la répartition des actifs entre "jeunes avec enfants" et "vieux préparant leur retraite". Le taux d'épargne est alors d'autant plus important que les générations d'actifs, spécialement d'actifs âgés, sont nombreuses. Une baisse de la fécondité augmente la capacité d'épargne des jeunes actifs. A l'inverse, un vieillissement de la population se traduit par une plus grande proportion de personnes à la retraite devant financer leurs besoins de consommation par une désépargne : le taux d'épargne agrégé tend alors à diminuer. Par ailleurs, un allongement de la durée de vie pousse les générations épargnantes à augmenter leur taux d'épargne puisque les ressources nécessaires au financement d'une retraite plus longue doivent être plus élevées.

Les enseignements de la théorie du cycle de vie sont-ils en mesure d'expliquer les comportements d'épargne des agents au XIXe siècle? Il apparaît que l'instrument perd une part de sa pertinence si l'on fait abstraction des différences sociales qui prévalent à cette époque. La société française d'alors présente schématiquement deux catégories de population dont les comportements d'épargne diffèrent singulièrement : les classes populaires et la bourgeoisie.

Les Français les plus pauvres bénéficient en moyenne tout au long du XIXe siècle d'une hausse irrégulière, lente mais irrésistible des salaires réels. Pour autant, leurs capacités d'épargne demeurent extrêmement limitées, voire nulles, notamment dans les cas où les salaires restent pour l'essentiel des salaires de subsistance (ouvriers non qualifiés ou salariés agricoles par exemple). Lenoir (1979) explique ainsi l'échec de la prévoyance individuelle dans le cas des travailleurs qui perçoivent des bas salaires par le fait que leurs revenus leurs

permettent à peine de couvrir leurs besoins de consommation immédiats. Les conditions de vie sont alors extrêmement précaires ; toute accumulation patrimoniale permettant de financer les besoins de consommation pour les vieux jours est exclue. Dans le meilleur des cas, ces ménages parviennent à économiser des sommes d'argent assimilables à des réserves permettant tout au plus de faire face à des difficultés temporaires. Ces comportements d'absence d'épargne des Français les plus pauvres peuvent s'expliquer comme la manifestation d'une préférence pour le présent, qui elle-même peut être justifiée par un horizon de vie faible. La période de retraite est en effet perçue comme une perspective très aléatoire compte tenu de l'espérance de vie faible au-delà de 65 ans : à 35 ans, il est plus probable de mourir avant 60 ans que de survivre à cet âge. Par ailleurs, l'accumulation patrimoniale pendant la vie active peut être repoussée par les agents qui reçoivent les salaires les plus faibles s'ils anticipent qu'ils pourront compter sur une solidarité inter-générationnelle (l'idée suivant laquelle les enfants doivent subvenir aux besoins de leurs parents devenus vieux s'impose sur le plan moral dès la fin du XVIIe siècle). Le cas échéant, l'absence d'épargne contraint les personnes âgées à finir leurs jours à l'assistance publique ou à vivre de la charité (Pochet, 1997). C'est notamment le cas des ruraux âgés dont les enfants partent travailler dans les villes.

Parmi les Français les plus pauvres de la société française, certains perçoivent naturellement des revenus supérieurs au salaire de subsistance. Les ouvriers qualifiés, les contremaîtres ou les petits propriétaires terriens ont une évolution de salaire conforme à l'hypothèse de cycle de vie : leurs salaires augmentent durant la vie active, ce qui leur permet de constituer après le départ des enfants une épargne pour la retraite. En revanche, les revenus des salariés qui exercent des travaux manuels pénibles n'ont pas nécessairement ce profil : dans la métallurgie ou les mines, les salaires atteignent leur maximum à 35 ou 40 ans et baissent avec la productivité de leur travail d'un tiers voire de la moitié avant 65 ans (Bourdelaïs, 1996). Les salaires de ces ouvriers ne vont donc pas croître au cours de la vie active : ils diminuent une fois passé l'âge où la force physique est la plus élevée⁴. La baisse progressive des salaires empêche ainsi ces salariés d'adopter un comportement de prévoyance individuelle.

L'augmentation du taux d'épargne constatée ci-dessus ne peut donc guère résulter d'un changement de comportement de la masse de la population incapable d'épargner, mais correspond principalement au vieillissement de la population la plus riche (bourgeoisie petite

⁴ La corrélation entre le niveau de rémunération et les performances de l'ouvrier n'est pas généralisable. Elle dépend des industries concernées, et ce, en France comme en Angleterre (Bourdelaïs, 1996).

ou grande, noblesse). La hausse de l'épargne s'explique en premier lieu par le fait que cette population voit son espérance de vie augmenter (certainement sensiblement plus que la moyenne de la population). Le patrimoine accumulé doit donc s'ajuster au financement d'une période d'inactivité plus longue. En second lieu, l'enrichissement dont bénéficie cette catégorie de population dans son ensemble au cours du siècle facilite la hausse du taux d'épargne. Enfin, on observe que le poids de la population riche grandit dans la population totale sous l'effet de l'enrichissement d'agents à la lisière des deux catégories qui constituent progressivement "la classe moyenne".

L'élargissement de la catégorie des Français les plus riches, leur enrichissement global et leur vieillissement conduisent donc à une augmentation globale du taux d'épargne au cours du XIXe conformément à la théorie du cycle de vie. Néanmoins, celle-ci suppose dans sa version la plus simple (en l'absence d'incertitude sur la date de la mort), que les agents vont intégralement consommer la richesse accumulée grâce à une épargne "pour soi". Ils n'ont aucune raison de transmettre leur capital. Or, les patrimoines accumulés par les plus riches ne sont pas intégralement consommés par les agents à la date de leur mort. Bien au contraire les transmissions patrimoniales aux générations à venir s'apparentent à un objectif de classe, voire de prestige pour les grandes fortunes⁵. Les héritages sont donc volontaires et révèlent la constitution d'une épargne "pour autrui". Or, même si l'enrichissement concerne bien une large bourgeoisie, une analyse des fortunes laissées en succession révèle une très forte concentration de la richesse entre un petit nombre de personnes. On doit donc penser que si la petite et moyenne bourgeoisie accumule une épargne en vue du grand âge, elle la consomme effectivement (conformément au modèle du cycle de vie), mais que les plus riches accumulent pour des motifs différents, ce qui suggère que leur comportement est largement indépendant du vieillissement.

De cette analyse, il ressort que l'impact global du vieillissement sur l'augmentation du taux d'épargne agrégé est complexe et ne saurait se réduire à l'observation du taux de dépendance. Certes, la chronologie des deux phénomènes irait plutôt dans le sens d'une certaine influence de la structure par âge de la population : la baisse du taux de dépendance dans les années 1840-70 va de pair avec une hausse du taux d'épargne comme avec une accélération de la croissance, conformément au modèle classique en la matière. Par la suite cependant, le vieillissement et l'augmentation de la population aisée se combinent avec la

⁵ Pour les grandes fortunes, les transmissions patrimoniales suffisent pour faire vivre des générations de rentiers. La séparation en trois phases prévue par la théorie du cycle de vie n'est naturellement pas éclairante, dès lors que ce n'est plus la phase d'activité qui génère des capacités d'épargne.

baisse de la fécondité pour contribuer, hors chocs conjoncturels, à une hausse du taux d'épargne. Il reste pourtant que, peut-être du fait d'une croissance inférieure à celle d'autres pays, ou du fait d'un niveau de revenu plus bas, l'augmentation de l'épargne en France n'est pas plus importante que dans les pays voisins, où l'on n'observe pas le vieillissement caractéristique de la France. Ceci suggère d'examiner l'effet du vieillissement sur l'investissement, les possibilités de placement de l'épargne à l'étranger et le fonctionnement du système financier qui pourrait réaliser l'intermédiation nécessaire.

C. Effet sur l'investissement

Dans un monde où les marchés financiers internationaux ne sont pas efficaces, et où par conséquent un biais en faveur des placements domestiques existe, une augmentation de l'épargne favorise l'investissement. C'est ce qui conduit A. Sauvy dans l'article fondateur de l'analyse économique du vieillissement, à discuter l'argument malthusien dans les termes suivants : selon Malthus et ses disciples, la croissance de la population absorbe des ressources qui, investies judicieusement, permettraient d'augmenter l'investissement et le niveau de vie. Une estimation simple suggère que, selon cet argument, le taux d'épargne français aurait dû être supérieur de 2 à 3% à ceux de l'Allemagne ou du Royaume-Uni (ou augmenter sensiblement davantage), de sorte que le revenu relatif par habitant aurait dû, sur un siècle, doubler par rapport à ceux des pays voisins (noter que ceci néglige les chocs coûteux subis par la France : guerres en particulier). Constatant que la faible croissance française au XIXe siècle contredit cette prédiction malthusienne, Sauvy en déduit que le ralentissement de la population n'a pas nécessairement d'effets positifs, ou que sa forte croissance (au Royaume-Uni par exemple) n'a pas nécessairement d'inconvénients. Autrement dit, en France la courbe des occasions d'investissement aurait été influencée négativement par le vieillissement.

Peut-on envisager un tel impact du vieillissement sur l'investissement indépendamment de son impact sur l'épargne ? C'est ce que suggère Sauvy, mais surtout à partir d'arguments d'ordre psychologique et donc difficilement quantifiables : moindre inclination à l'innovation, baisse de l'esprit d'émulation avec le nombre d'enfants (chaque fils peut hériter de la position sociale de son père), conservatisme technique et organisationnel, tendance au protectionnisme pour éviter la remise en cause par la concurrence étrangère qui se fait plus forte à mesure de la baisse du poids relatif de la France (un argument qu'on pourrait interpréter en termes de parts de marché et d'élasticité de la demande), tendance au monopole ou au corporatisme pour freiner la production et partager une demande conçue

comme limitée par nature. Dans une perspective plus économique et dynamique, il souligne l'infériorité par rapport à d'autres pays que procurent les dimensions étriquées du marché national, la "lourdeur excessive des frais généraux de la nation" et la rigidité des structures professionnelles et sociales qui vont avec une population stagnante.

Mais hormis des exemples amusants d'erreurs de politique économique inspirés par le conservatisme (la défense de la marine à voile à la fin du XIXe siècle), il est difficile de défendre la plupart de ces arguments en l'état actuel de la recherche. Dans l'entre-deux-guerres certes, nombre d'auteurs s'intéressèrent au lien entre déclin démographique et économique : Keynes (1937) imputa en partie le chômage des années 1930 au déclin de la demande résultant du faible nombre d'enfants ; Hansen (1939) suggérait que le vieillissement entraîne une diminution relative de l'investissement immobilier au profit des services (plus demandés par les personnes âgées), et donc une plus faible intensité capitaliste de la fonction de production macro-économique. Ceci pourrait expliquer une stagnation relative de l'investissement malgré une offre d'épargne croissante.

Plus profondément, mais dans le même sens, c'est l'argument selon lequel le vieillissement limite la transformation structurelle de l'économie française à la fois en terme sectoriels et géographiques qui semble le plus pertinent pour la France du XIXe siècle. Les différences de comportements démographiques entre régions sont considérables (cf. le tableau 2 pour un exemple, et Bourdelais 1993 pour des cartes détaillées), de sorte que la satisfaction des besoins en main d'œuvre des régions les plus dynamiques économiquement (et surtout des villes, où la mortalité est plutôt élevée et la fécondité faible) dépend de la mobilité de la population. Comme la mobilité professionnelle ou géographique (l'exode rural) diminue radicalement après 25 ans, le vieillissement de la population freine les changements structurels (puisque la population active compte de moins en moins de jeunes mobiles par rapport aux actifs mûrs et installés), ralentit le développement de nouvelles activités dans de nouvelles régions industrielles, et conduit donc au maintien de secteurs économiques relativement dépassés : l'allocation du capital n'est donc pas optimale et la productivité marginale du capital s'en ressent.

En revanche, l'argument selon lequel la stagnation de la population entraîne une diminution des débouchés et donc freine les économies d'échelle et la division du travail dépend de manière cruciale d'une hypothèse de "marché national captif" ou d'imperfection de la concurrence internationale qui est, au moins en tendance, contredite par la spécialisation internationale croissante observée au XIXe siècle.

Tableau 2 : Quelques exemples des différences démographiques entre départements

	Proportion des hommes de 65 ans et plus (pour mille)				
	France	Seine	Nord	Gers	Cotes du Nord
1851	61	36	53	87	47
1866	68	42	57	91	59
1886	78	45	49	107	66
1901	76	42	56	113	62
1911	76	40	58	121	60
1926	82	44	66	133	64
1936	87	52	78	132	70

Source : Bonneuil (1997)

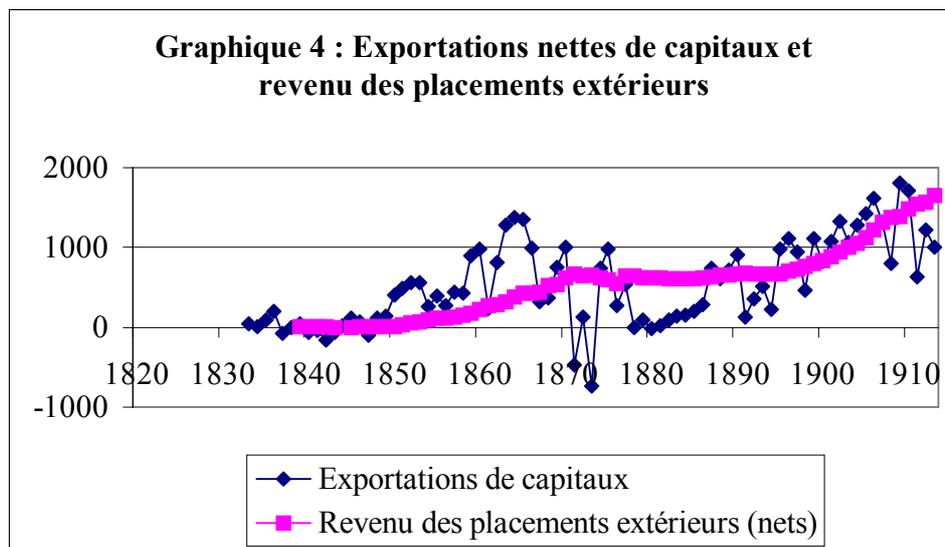
Un autre domaine dans lequel on peut considérer un impact du vieillissement sur la productivité est l'investissement public, dans la mesure où il est lié à l'espace et à la densité de la population : par rapport à des pays voisins où la densité de population et sa concentration dans les villes rendent les investissements publics très productifs, la nécessité en France d'organiser des services publics coûteux (routes, écoles, postes, distribution d'eau ou de gaz, plus tard électrification) jusque dans les villages (ce qu'on n'appelle pas encore le "service public à la française" mais qui est souvent déjà une nécessité politique) augmente son coût relativement aux autres pays, et ce de manière croissante au XIXe. Boverat (1946) en tire des conclusions sur la tendance au déficit budgétaire qui sont sans doute exagérées, mais qui reflètent un sentiment fréquent de poids des services publics.

D. Effet sur la balance des paiements et les exportations de capitaux

Si l'on considère que le vieillissement a un rôle, même partiel, dans l'augmentation de l'offre d'épargne et dans la baisse de la productivité du capital (ou dans la raréfaction des occasions d'investissement à rendement donné), il contribue à expliquer les évolutions de l'épargne et de l'investissement dont résulte, durant l'essentiel du XIXe siècle, un excédent de la balance des paiements courants française (graphique 4). A l'inverse de la théorie malthusienne qui reposait sur une imparfaite intégration internationale du marché des capitaux, on suppose ici que les rendements plus élevés à l'étranger attirent efficacement les capitaux nationaux⁶. Les flux de capitaux correspondants se dirigent conformément à la

⁶ Cette intégration permet de rendre compte de nombre d'éléments de la situation macro-économique de la France de la fin du XIXe siècle (Hautcoeur, 1997).

théorie du cycle de vie en économie ouverte vers des nations jeunes à taux d'épargne faible et à besoins de capitaux élevés : Russie, Turquie, Empire colonial.



Source : Lévy-Leboyer & Bourguignon (1985).

Cette évolution correspond à celle mesurée par Taylor & Williamson (1995) pour les flux de capitaux entre le Royaume-Uni et un certain nombre de pays "émergents"⁷. Ces pays sont caractérisés par une abondance de facteur terre et de matières premières, tandis que leurs dotations en capital et en travail sont limitées. Symétriquement l'Europe (et spécialement le Royaume-Uni) bénéficie d'excédents d'épargne et d'une abondance de main d'œuvre. La double rareté de facteurs, caractéristique des pays émergents, va être comblée par des flux de travail massif en provenance d'Europe⁸ et par des flux de capitaux (d'abord anglais) qui vont jusqu'à représenter la moitié de l'épargne locale. Les afflux de capitaux permettent aux pays émergents de rentrer dans une logique d'accumulation extensive de facteurs propice à la croissance économique. Dans le même temps, les générations épargnantes plus nombreuses en Europe trouvent un intérêt réel à la diversification internationale de leur portefeuille vers le nouveau monde, spécialement dans un contexte rendu apparemment sûr par le système de change fixe (étalon métallique) ou par la domination politique européenne. En accumulant des capitaux étrangers, les Européens échappent au risque d'une sous rémunération du capital national. Taylor et Williamson affirment au terme de leur étude que les différences de structure par âge entre la Grande-Bretagne et les pays émergents expliquent entre un tiers et la totalité des flux de capitaux anglais.

⁷ Il s'agit principalement des Etats-Unis, de l'Argentine, du Mexique, de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande.

⁸ A titre d'exemple la moitié de la population argentine est alors constituée d'immigrés.

Cette explication est-elle valable pour la France ? Paradoxalement, il semble que ces effets soient relativement plus faibles en France qu'en Grande-Bretagne. Si les nations jeunes empruntent aux nations mûres qui ont accumulé des excédents d'épargne, alors la France doit exporter des flux financiers considérables, puisque le vieillissement de la population française est supérieur. Or les excédents de balance des paiements français, certes élevés par rapport à aujourd'hui, ne représentent dans les années 1900 - 1914 que 4,1% du PIB français par an en moyenne contre près de 10% en Grande-Bretagne, et ce maximum est inférieur à celui des années 1860 - 1870 (4,4% en moyenne). En outre, durant la phase intermédiaire, cet excédent est à peu près nul (du fait des chocs que constituent la guerre de 1870, le paiement de l'indemnité de guerre, et la crise économique des années 1880).

Une interprétation consiste à dire que la population française, relativement âgée, est entrée à la fin du siècle dans le début de la phase de consommation des revenus du capital, après une accumulation limitée aux décennies du milieu du siècle par les chocs des années 1870-90 (guerre puis crise économique). Elle néglige le fait que le vieillissement français n'en est qu'à ses débuts en 1914, ce qui devrait conduire à une épargne accrue. Une autre explication consisterait à affirmer que la France est parvenue, par des occasions d'investissement plus rémunératrices qu'en Grande-Bretagne (ou un système financier moins tourné vers l'extérieur) à investir chez elle son épargne.

Une dernière souligne l'interdépendance entre exportations de capitaux et émigration dans un monde où la colonisation de peuplement garantit seule l'installation du modèle politique parlementaire (protecteur des droits de propriété, y compris des étrangers) et où les liens personnels facilitent l'accès à l'information et donc les flux de capitaux. En l'absence de colonies de peuplement (Sauvy se lamentera sur l'absence en France des cadets qui ont fait la grandeur mondiale de l'Angleterre), la France ne peut prêter qu'à des zones moins stables politiquement et où ses citoyens sont trop peu nombreux pour attirer les capitaux. De fait, l'émigration française a été traditionnellement plus faible que dans les autres pays d'Europe - où l'on peut avancer qu'il s'agit d'une émigration de masse - conformément à la dénatalité précoce décrite ci-dessus. Dans ces conditions, les flux financiers plus limités accompagnent logiquement des flux migratoires relativement plus modestes que dans le reste de l'Europe.

II. Vieillesse et organisation financière

Les effets macro-économiques du vieillissement s'avèrent en définitive moins significatifs que ses implications micro-économiques, comme le suggèrent les premiers effets de composition suggérés précédemment. La composition de l'épargne est affectée par le vieillissement et par les innovations institutionnelles qui lui sont liées, évolutions qui bouleversent progressivement le système financier.

A. Changements institutionnels liés au vieillissement

Le système financier français est fortement affecté par le vieillissement. Celui-ci se traduit par le développement d'institutions spécialement dédiées à la constitution de revenus futurs (les systèmes de retraite). Il contribue plus indirectement aux transformations du reste du système financier.

1. Les premiers systèmes de retraite⁹

Jusqu'à la moitié du XIXe siècle, l'image des politiques de vieillesse est celle de politiques d'assistance. Mais progressivement le droit à la retraite va s'imposer pour les salariés. Les systèmes de retraite organisés se développent avec les organisations réunissant un nombre important de salariés de manière durable, c'est pourquoi les fonctionnaires de l'État et les militaires sont les premiers à bénéficier d'un régime de retraite. Des régimes spéciaux de retraite sont créés par la suite pour les salariés de grandes entreprises, puis à l'échelle de quelques secteurs : en 1894 pour les mineurs ou en 1909 pour les cheminots ; l'ensemble de la population est loin d'être couverte en 1914.

Le cas de la fonction publique est à la fois le mieux connu, le plus important quantitativement, et le plus riche d'enseignements par ses expériences successives : à des pratiques non unifiées sous l'Ancien Régime et les débuts de la Révolution (qui crée par la loi de 1790 un droit aux pensions) succède un système unifié de retraite par capitalisation, ou plus exactement dans lequel une retenue sur les traitements alimente un fonds de réserve destiné à assurer les pensions. Cependant, le niveau de celles-ci ayant été fixé par ailleurs, et malgré une hausse progressive de 1% à 5% de la retenue sur salaires l'alimentant, le système

⁹ Cf Dumons & Pollet (1994).

se trouve rapidement en déficit et ne survit que grâce à une subvention de l'Etat. Quand, en 1853, le système est modifié, l'actif du fonds de réserve a disparu, utilisé à payer les pensions, et la subvention atteint 14 millions par an sur 22 millions de pensions versées. Le ratio (en termes de masses versées) des pensions aux salaires atteint alors 18,2%. Le système adopte alors le principe de la répartition (directement à travers le budget de l'Etat), il est étendu à 80.000 salariés supplémentaires tandis que la retenue demeure de 5%. Durant les décennies suivantes, la situation financière du système s'améliore grâce à la forte augmentation du nombre de fonctionnaires. En 1889, (cf. tableau 3), le nombre de cotisants par pensionné atteint 3 (contre 2,5) et le ratio pensions/salaires 15%.

Tableau 3 : Le système public de retraites, 1853-1889

	Nombre de pensionnés	Pensions (millions F)	Nombre de cotisants	Salaires (millions F)
1853	31.000	22	77.000	122
1889	81.000	69	249.000	420

Source : Colonjon (1890).

Un commentateur de l'époque (Colonjon, 1890) montre néanmoins que le futur va voir une augmentation considérable du coût du système, et souligne les avantages d'un retour à une solution de capitalisation. Pourtant, le principal avantage qu'il met en avant est la liberté de choix que cette solution donne aux fonctionnaires (sortie en rente perpétuelle ou viagère, ou en capital), avec la baisse de l'incertitude pesant sur le budget de l'Etat. Les opposants souligneront au contraire le coût budgétaire élevé à court terme de la réforme, les difficultés de surveillance de la gestion (Colonjon considère qu'elles sont surmontables en confiant la gestion à la Caisse des dépôts et consignations (CDC) qui placerait les fonds en rentes, mais il reconnaît l'importance dans ce cas du risque d'une appropriation par l'Etat à l'occasion d'une crise quelconque), et l'obligation qu'aura toujours l'Etat de prendre en charge les nécessaires imprévoyants qui n'auront pas épargné. L'auteur néglige la raison principale de la hausse du coût futur du système : le vieillissement à la fois des fonctionnaires (si la croissance de leur nombre se ralentit) et de la population (qui rend nécessaire à terme le ralentissement de la croissance du nombre de fonctionnaires). La proposition de loi déposée en vue du passage à la capitalisation échoue devant la Chambre des députés après 4 ans de débats (1879-1883). Les retraites des fonctionnaires restent donc assumées principalement par le budget.

Pourtant, l'Etat a mis en place dès 1850 une institution correspondant parfaitement au modèle de l'épargne libre, individuelle et capitalisée pour la retraite que vantent alors les économistes libéraux : la Caisse nationale des retraites pour la vieillesse (CNRV). Celle-ci accueille des cotisations individuelles ou collectives et les capitalise en dépôts à la CDC qui les place en rentes. La CNRV subit bien, comme précédemment le fonds des fonctionnaires, une crise quand le taux d'intérêt qu'elle garantit n'est pas abaissé malgré la baisse générale des taux de marché, mais elle est sauvée par l'Etat et cette anomalie est corrigée. La lenteur de son développement tient plutôt à l'impossibilité de convaincre les classes populaires de cotiser : contrairement à sa vocation, la CNRV attire plutôt l'épargne de la petite bourgeoisie que celle des ouvriers et employés auxquels elle est destinée. Le développement d'une épargne retraite populaire n'aura donc lieu qu'avec son caractère obligatoire.

Les systèmes de retraite mis en place par les entreprises privées sont moins bien connus que celui des fonctionnaires. Les compagnies de chemins de fer semblent avoir imité l'Etat dans un système par répartition. Les banques et compagnies d'assurances, mais aussi la plupart des grandes entreprises qui prennent l'initiative de systèmes de retraites (que la loi n'impose que dans les mines) semblent payer les pensions directement à partir de leurs ressources courantes, sans accumulation de fonds dans une caisse de retraite. Dans tous ces cas, les systèmes mis en place restent donc fragiles et dépendants de la bonne volonté mais aussi de la bonne santé des entreprises concernées.

Une enquête de 1898 montre d'ailleurs que très peu de salariés sont concernés : cette enquête portant sur 296.797 établissements industriels et commerciaux réunissant 2,7 millions de salariés montre que parmi eux seules 229 entreprises représentant 116.000 salariés ont une caisse de retraite (0.8% des établissements et 4.35% des salariés; moins encore si l'on déduit les manufactures de l'Etat, pionnières en la matière : ne demeurent alors que 98.000 salariés couverts, soit 3.7% du total). La faible concentration des entreprises françaises (même dans les secteurs où quelques grandes entreprises existent, tels la sidérurgie, le textile ou les services financiers) fait que peu de sociétés ont les moyens administratifs et financiers d'organiser ces systèmes complexes, et que peu souhaitent organiser les marchés internes du travail dont ils sont un élément important.

Cette faible concentration résulte de la domination, comme en Angleterre, d'un capitalisme familial et du retard du développement des méthodes modernes d'organisation et de gestion inventées aux Etats-Unis et en Allemagne. Un changement assez rapide ne

commence en la matière qu'à l'extrême fin du XIXe siècle, porté par la croissance retrouvée mais aussi souvent par le désir ou le besoin de se débarrasser d'une main d'œuvre vieillissante. Face aux coûts considérables qui sont alors estimés, les entreprises envisagent de plus en plus un rapprochement avec le système public des retraites confié à la CNRV, de manière à externaliser ce coût et en reporter une part croissante sur le salarié.

Cette évolution des comportements des entreprises (du paternalisme ou du libéralisme pur vers une volonté d'organiser une protection sociale nécessaire à la stabilité de la main d'œuvre) conduit à un consensus politique qui trouve son expression dans la loi de 1910 sur les retraites ouvrières et paysannes. Celle-ci institue pour la première fois le principe d'un système national de retraites centré sur la CNRV et financé par des cotisations patronales et ouvrières auxquelles s'ajouterait une participation de l'État. Malgré la modicité des cotisations, et donc des pensions versées, cette loi se heurte à des oppositions en raison de son caractère obligatoire (pourtant limité aux revenus inférieurs à 3000 francs), et centralisé : les réticences patronales autant que syndicales (tous voyant l'État comme bénéficiaire potentiellement abusif des cotisations) conduisent à la suppression de l'obligation par la Cour de Cassation. Sans obligation, le développement, quoique considérable, est restreint à une minorité de la population : il n'y a en 1912 que 7 millions d'assujettis sur 18 millions de salariés potentiellement concernés, et en 1930 seuls 20% des plus de 60 ans bénéficieront d'une retraite. Enfin, prévu pour fonctionner par capitalisation, le système est contraint de passer à la répartition dès 1912 du fait de l'impossibilité politique qu'il y aurait à ne pas associer immédiatement les travailleurs partant à la retraite¹⁰.

En concurrence avec la mise en place d'un système de retraites par l'État, cette période voit de grands espoirs mis dans le système mutualiste. Celui-ci connaît en effet une croissance rapide (de 0,94 à 3,95 millions d'adhérents entre 1880 et 1914), et 56% des sociétés mutualistes offrent des retraites. Mais celles-ci ne représentent pour les mutuelles qu'une activité annexe (les pensions ne représentent que 10% de leurs dépenses), de sorte que leurs pensions ne peuvent représenter que des compléments de revenu assez minimes (de l'ordre de 100 francs par an en 1913, à comparer à de bas salaires de l'ordre de 1000).

¹⁰ La dernière tentative pour instaurer un système obligatoire avant 1945 aura lieu en 1928-1930 avec la loi sur les Assurances sociales qui offrira une pension à partir de 60 ans pour les travailleurs ayant cotisé 30 ans (également obligatoire en dessous de certains revenus seulement). Ce système de capitalisation mis en place au seuil d'une période d'inflation rapide conduira à des retraités pauvres et encore minoritaires (du fait de la non-rétroactivité du système mis en place).

Au total, malgré la variété des innovations en matière de retraites dans la sphère publique et associative, les besoins d'une population vieillissante ne semblent pas couverts, même à la fin du siècle.

2. Effets sur le système financier

La structure du système financier français est au XIXe siècle sensiblement différente de celle qui prévaut en Angleterre. La structure démographique de la population française peut avoir contribué à limiter la capacité d'une population vieillissante à s'adapter à des innovations financières. La dimension rurale de la société française par rapport à l'urbanisation des pays voisins a également conduit au développement tardif d'un système financier moderne.

Ce n'est qu'à la fin du siècle que le système bancaire français se structure sous la forme de deux grandes familles, les banques de dépôts et les banques d'affaires. Les structures financières datant de l'Ancien Régime se maintiennent pendant une bonne partie du XIXe siècle, ce constat étant particulièrement vrai en province.

Le maintien d'une proportion importante de population rurale limite fortement la transformation du système financier français. Les notaires continuent à opérer en province (Hoffmann & alii, à paraître), alors qu'ils disparaissent à Paris de l'activité financière au profit de la Haute banque puis des banques de dépôt. Dans le même temps, une multitude de petites banques locales développe ses activités (Lescure & Plessis, 1999). Cette intermédiation, souvent le fait de négociants devenus banquiers, est fragile comme en témoigne la fréquence des faillites. A partir des années 1860, de nouveaux établissements se créent et succèdent à la Haute banque¹¹. Leur rôle dans le drainage de l'épargne des particuliers va être lent mais irréversible.

La structure du système bancaire est alors duale : quatre grandes banques de dépôts d'un côté (le comptoir d'escompte (1853), le CIC (1859), le Crédit Lyonnais (1863) et la Société générale (1864)), de l'autre une multitude de banques petites ou moyennes à vocation locale ou régionale (on en compte au moins 237 en 1880). Bien que dotées d'ambitions nationales, les grandes banques préfèrent souvent limiter le nombre de leurs succursales à

¹¹ Les lois de 1863 et 1867 sur les sociétés anonymes permettent l'émergence d'établissements de crédit dont l'origine n'est plus nécessairement familiale. Bien que les établissements soient privés, l'État exerce un contrôle sur leur gestion et leurs activités : la nomination des dirigeants dépend parfois encore directement de la tutelle de l'État.

travers le territoire. Le comptoir d'escompte ou le CIC privilégient par exemple une activité centralisée sur la capitale par crainte de commettre des erreurs d'appréciation des risques dans le reste du territoire. De plus, les coûts de la collecte d'épargne restent durablement élevés dans une France qui ne s'urbanise que lentement, du moins comparativement aux pays voisins. Le coût de la création de succursales est souvent dissuasif, qu'il s'agisse des frais de location et de gestion, ou du versement des intérêts élevés versés aux déposants pour les inciter à ouvrir des comptes courants. Dans le même temps, une intermédiation publique se substitue à l'activité des institutions financières privées à travers le réseau des caisses d'épargne postales puis du crédit agricole¹². Deux banques vont néanmoins rapidement opter pour une politique d'implantation sur tout le territoire : la Société générale et le Crédit Lyonnais¹³ ; les autres ne suivent que plus tard.

Or cette lenteur de la couverture du territoire et de la bancarisation française peuvent sans doute être pour partie rapportés au vieillissement de la population. En effet, l'insuffisance du système bancaire français n'est pas tant due au faible nombre de guichet par habitant (qui est proche des pays les plus modernes de l'époque) qu'à l'importance de la population rurale qui n'a aucun guichet à proximité. Le maintien d'une population rurale et la lenteur de l'exode rural, phénomènes que nous avons déjà relié au vieillissement de la population, freinent la modernisation du secteur bancaire : les guichets sont à la fois trop rares pour que toute la population puisse être couverte et trop nombreux pour être rentables.

Les conséquences du retard pris par les banques en matière de couverture du territoire sont de plusieurs ordres. Il retarde l'émergence d'une séparation entre banque de dépôts et banque d'affaire et plus généralement le processus de spécialisation du système bancaire. Il permet le maintien de banques locales sans vocation de clientèle de masse, ce qui freine la bancarisation des Français et donc la diffusion des moyens de paiement modernes, billets ou chèques¹⁴ (Lévy-Leboyer, 1976).

Une conséquence majeure de ce phénomène est le développement d'un système financier public centré sur les caisses d'épargne (et qui s'étendra par la suite au Crédit agricole et aux crédits mutuels, non sans liens avec le développement du mutualisme cité

¹² En 1882, lors de la création de la Caisse nationale d'épargne (postale), les caisses d'épargne ordinaires (privées mais qui doivent déposer leurs dépôts à la CDC) comptent 1470 guichets. La Caisse nationale leur ajoute les 6024 bureaux de poste. En 1913, les premiers sont au nombre de 2432 et les seconds de 13120 (*Annuaire statistique de la France*, 1961, p. 330).

¹³ La Société générale possède dans les années 1880 près de 40 guichets à Paris et 115 en province. Sur la même période le nombre de succursales du Crédit Lyonnais passe de 25 à 90 (Lévy-Leboyer, 1976).

¹⁴ La part des billets et des dépôts en pourcentage du revenu national est passée de 6,4% en 1840 à 18,2% en 1880 (Lévy-Leboyer, 1976). Mais en 1913 encore l'essentiel de la masse monétaire est constituée de pièces métalliques. La clientèle des banques reste une clientèle aisée disposant de revenus substantiels.

précédemment). Ainsi, l'élargissement de la clientèle des banques à nombre de catégories sociales que l'on observe en Grande-Bretagne ne se produit pas à cette époque en France. La majorité des Français privilégie le placement de ses encaisses auprès du réseau des caisses d'épargne¹⁵. Ce très grand nombre de caisses d'épargne et de petites banques permet certes le recul progressif de la thésaurisation, mais il correspond à des structures financières extensives, où la spécialisation et l'offre de produits nouveaux ou spécifiques sont réduites, sauf dans les grands centres. L'intermédiation publique précoce a donc certes contribué à augmenter le niveau de l'épargne financière. Mais si elle est née de l'absence fréquente des grandes banques, elle a contribué par la suite à freiner leur développement et ainsi à bloquer l'évolution du système financier. En effet, les faibles coûts fixes des caisses d'épargne postale en font des concurrents redoutables une fois installés, qui bloquent le développement des banques, leur interdisant les économies d'échelle nécessaires à la couverture de coûts relativement élevés.

Enfin, cette faiblesse des banques et ce poids des intermédiaires financiers publics ont pu conduire à diminuer l'efficacité de l'allocation de l'épargne. D'une part un système bancaire peu spécialisé et peu intégré (à la fois géographiquement et organisationnellement) connaît sans doute des coûts de transaction élevés conduisant à un marché des capitaux où subsistent de forts écarts de coût ou de rendement du capital entre régions ou entre activités. Ceci peut laisser des occasions d'investissement inexploitées alors même que des capitaux sont exportés pour des rendements inférieurs. D'autre part, l'importance des dépôts détenus par un système financier public ne pratiquant pas le crédit facilite l'endettement de l'État et sa propension à financer des investissements publics qui peuvent s'avérer peu productifs¹⁶ (Lévy-Leboyer & Bourguignon, 1986). C'est notamment le cas du financement de travaux publics comme les réseaux ferrés desservant des lignes peu rentables, de la construction de bâtisses urbaines ou de l'édification du service public d'enseignement. De fait, cette orientation de la politique d'investissements publics a été largement contestée puisqu'elle conduisait à une immobilisation de capitaux à grande échelle.

Ceci n'empêche pas les grandes banques de dépôt françaises de figurer parmi les grandes banques mondiales en 1914 ; en revanche manque en France le système bancaire régional puissant de l'Allemagne, qui éviterait la centralisation excessive des décisions de

¹⁵ On dénombre 2 millions de livrets de caisse d'épargne en 1869, 3 millions en 1878 et 6 millions en 1890.

¹⁶ On notera en passant que ces investissements peuvent d'ailleurs parfois être rendus plus nécessaires par le vieillissement lui-même, ce qui montre la multiplicité des interactions que ce phénomène provoque.

financement à Paris qui freine le développement industriel en province (malgré quelques exceptions) ; manque également la capacité de placement différenciée de titres qui permet à la City de financer des milliers d'entreprises en Grande-Bretagne et dans le monde. L'épargne française, collectée sans différenciation et centralisée par l'Etat, est dirigée massivement vers quelques grands emprunteurs publics français ou étrangers.

Au total, à travers le freinage de la transformation du système financier (spécialement dans sa dimension spatiale), le vieillissement limite sans doute l'allocation optimale de l'épargne à l'investissement. A ceci s'ajoute son impact sur les comportements d'épargne.

B. Impact sur les comportements d'épargne

On a vu plus haut que le vieillissement modifiait sans doute le niveau de l'épargne nationale. On peut s'attendre à le voir également conduire à une modification de la composition de celle-ci. La part de l'épargne destinée à la retraite (par opposition à l'épargne de précaution ou à l'épargne destinée à la transmission par héritage) devrait augmenter. Mais au-delà de cela, le vieillissement influe sans doute sur les formes et les instruments d'épargne. Dans la mesure où les retraites dépendront finalement des revenus des actifs futurs (un élément à prendre en compte même pour un financement par capitalisation du fait du caractère endogène du rendement du capital, comme reconnu très tôt, cf. Vincent (1946) au moins), des efforts d'éducation des enfants devraient également être consentis par des individus soucieux de leur retraite future. On sait depuis Malthus que des enfants mieux éduqués peuvent remplacer, dans l'intérêt même des vieux parents, des enfants plus nombreux.

1. "Epargne éducation"

Cette épargne destinée à l'investissement éducatif n'entre pas directement dans les mesures macro-économiques de l'épargne : l'éducation est soit financée directement par les ménages (et considérée comme consommation), soit financée par l'Etat (et considérée comme investissement ou consommation publics). Son développement au cours du XIXe siècle résulte d'ailleurs à la fois des choix privés et des incitations publiques : la loi Guizot de 1833 impose l'obligation aux communes d'entretenir une école ; la loi Ferry de 1882 rend la scolarité primaire obligatoire ; dans les deux cas, la loi sert de "voiture-balai" étendant à tous des comportements déjà fréquents ou dominants plus qu'elle ne crée *ex-nihilo*.

L'investissement national en éducation est clairement très important entre 1830 et 1890, puis un ralentissement a lieu avec la stagnation des effectifs de l'enseignement secondaire (qui ne reprendront, du moins pour les garçons, qu'avec la gratuité dans les années 1930) et l'arrivée au maximum de ceux du primaire¹⁷. Ceci n'a naturellement qu'un effet progressif sur le capital humain de la population active : à la fin du siècle (en 1896), environ 60% de la population a eu une scolarité brève (inférieure à la scolarité obligatoire, qui va jusqu'à 13 ans), 30% la scolarité obligatoire et 10% une scolarité longue; ces proportions s'inversent (25%, 55%, 20%) avant la fin de l'entre-deux-guerres, âge d'or du développement du primaire supérieur et du collège. En résumé, la moyenne pondérée¹⁸ des années de scolarité des personnes âgées de 15 à 64 ans atteint 5,64 ans en 1896, 7 ans en 1913 (et 9,6 ans en 1950) (Marchand & Thelot, 1997, p.112).

Peut-on considérer que le vieillissement a affecté spécifiquement l'investissement éducatif ? Apparemment pas dans la mesure où les pays de niveau de développement similaire et au vieillissement retardé connaissent un capital humain au moins égal (Royaume Uni : 8,82 années en moyenne pondérée en 1913, Allemagne 8,37; Etats-Unis 7,86). Cependant, ces données en coupe instantanée masquent l'impact du vieillissement sur la structure par âge de la population. Si on considère que la population française est plus âgée, ces moyennes masquent sans doute une scolarisation spécialement importante des jeunes Français à la fin du siècle ou un effort plus précoce de scolarisation (qui se traduit par une scolarisation moyenne plus élevée des classes d'âge plus élevées à la fin du siècle).

2. Epargne financière : l'épargne individuelle et le rôle protecteur de l'Etat

La composition de l'épargne au sens strict devrait être affectée par le développement des systèmes de retraite privés et publics. En fait, on a vu que jusqu'à la mise en place de l'obligation de cotiser (ou au moins de la discussion sur ce point autour de 1910) le développement de ces systèmes est assez faible. En revanche le fait massif du XIXe est l'émergence de l'épargne mobilière individuelle.

¹⁷ Le nombre d'élèves scolarisés dans le primaire passe de moins de un million en 1815 à 2 millions en 1830, 3,5 en 1850 et 5 vers 1880, et la proportion d'illettrés parmi les conscrits passe de plus de 50% en 1830 à moins de 5% en 1913 (Prost, 1968, p.96). En comparaison, les quelques 80.000 élèves auxquels stagnent les effectifs de l'enseignement secondaire pendant la troisième République sont presque négligeables.

¹⁸ Pondération effectuée par Maddison (1995) où les années d'enseignement secondaire valent 1,4 années de scolarité primaire, et les années d'enseignement supérieur 2.

La principale évolution de l'épargne au XIXe siècle consiste en un passage d'une prépondérance de l'immobilier dans le patrimoine des ménages à une domination des valeurs mobilières (Michalet, 1968). Les valeurs mobilières s'intègrent dans les patrimoines habituels de la bourgeoisie urbaine à partir des années 1870 -80.

Ce portefeuille est détenu essentiellement de manière individuelle : sur quelques 130 milliards de francs de capitalisation boursière de la place de Paris en 1902 (cf. tableau 4), l'épargne détenue collectivement est très minoritaire.

Tableau 4 Capitalisation boursière de la Bourse de Paris

	1851	1861	1880	1891	1902
valeurs françaises					
Rentes	5721	9000	20385	26018	26029
Collectivités locales	42	169	2055	1807	2211
Colonies				174	467
Chemins de fer	940	6723	14516	18550	19932
Crédit Foncier		215	2575	4355	4312
Autres sociétés	1007	1970	4705	6959	7182
Total nominal	7710	18077	44236	57863	60133
Total au prix de marché			46669	58850	64027
valeurs étrangères					
fonds d'États	1523	3138	33030	54367	61403
Chemins de fer	5	1717	6007	6530	7113
Autres sociétés	169	315	739	1204	1655
Total nominal	1697	5170	39776	62101	70171
Total au prix de marché			31515	51261	66093
Total général nominal	9407	23247	84012	119964	130304
Total au prix de marché			78184	110111	130120
NB : les chemins de fer incluent les emprunts des PTT après 1913, le CFF les valeurs de docks et eaux, les rentes françaises celles qui sont émises à l'étranger et les autres titres du Trésor Les données sont en millions de francs courants et en fin d'année. Source : O. Moreau-Néret (1939, pp. 296-7).					

Elle se répartit principalement entre les compagnies d'assurance (5,8 milliards), les caisses d'épargne (7 milliards) et la CNRV (environ 2 milliards). En termes de flux, sur des

émissions annuelles de l'ordre de 2 milliards au début du siècle (culminant vers 4 milliards en 1913), la CNRV représente moins de 200 millions par an, les assureurs environ 350 millions et les caisses d'épargne 500 (mais avec un fort flux de sortie rapide sans doute, à la différence de ce qui se passe pour l'assurance-vie ou pour la CNRV¹⁹).

Il ne semble donc pas qu'à la fin du XIXe siècle le vieillissement de la population ait conduit à la généralisation d'une gestion collective de l'épargne financière ; au contraire, le nombre d'épargnants a augmenté avec les montants détenus sans que les nouvelles formes de gestion se développent beaucoup. Il est également difficile d'avoir une idée précise de l'impact du vieillissement sur la durée de la période d'épargne, sur le partage entre épargne en vue de la transmission patrimoniale²⁰ et épargne en vue de la retraite ou d'un patrimoine de jouissance²¹.

En revanche, il est possible que le vieillissement ait contribué au choix des titres achetés. Au sein des portefeuilles mobiliers, les titres à revenu fixe, souvent garantis par l'Etat, l'emportent largement sur les actions²². Etant donné l'élargissement de la population plaçant directement son épargne sur le marché (peut-être un million de ménages à la fin du siècle), on peut penser que cette recherche de sécurité est normale. Il est possible cependant que le vieillissement renforce l'hostilité envers les actifs risqués, et qu'il conduise à une pression politique pour la protection des épargnants par la garantie publique, par la mise en place d'institutions publiques censées protéger les épargnants ou par des réglementations des institutions financières privées. Ainsi, le poids de la rente d'Etat dans la capitalisation boursière est encore renforcé par celui des titres innombrables que la garantie publique couvre de la même aura (obligations puis même actions des grandes compagnies de chemins de fer, obligations du Crédit foncier, obligations communales et coloniales) (cf tableau 4). Le placement obligatoire des dépôts des caisses d'épargne en rentes, le développement de la caisse nationale d'épargne postale peuvent suggérer que l'Etat cherche à satisfaire une

¹⁹ Cependant même dans le cas des caisses d'épargne on ne sait pas dans quelle mesure les retraits correspondent à une désépargne de fin de vie ou à un lissage conjoncturel de la consommation face à des chocs (dans les années 1920, des spécialistes affirmeront même que les caisses d'épargne servent largement de banque de dépôt pour la trésorerie des entreprises, du fait de l'intérêt qu'elles offrent et de la facilité des retraits, cf Ulmer 1929). La comparaison des flux et des stocks, et les caractéristiques des contrats, suggèrent que la rotation est très supérieure dans les caisses d'épargne.

²⁰ Un projet en cours au sein du Laboratoire d'économie appliquée de l'INRA suggère que les héritages augmentent peu au XIXe siècle, suggérant un moindre effort d'épargne en ce but au profit des retraites.

²¹ L'épargne financière proprement viagère est assez faible, surtout si l'on considère les très longues échéances des emprunts obligataires de l'époque. Seules les compagnies d'assurance fournissent des produits financiers proprement viagers.

²² A la différence de la Grande-Bretagne, où la part des titres privés augmente continûment au cours du siècle, la croissance continue de la dette publique et la "nationalisation" (par la garantie publique) des principales dettes

population avide de placements sans risque²³ (à moins qu'il ne profite de sa réputation et de son monopole fiscal pour bénéficier de ressources bon marché). Les contraintes imposées aux placements des compagnies d'assurance-vie vont dans le même sens : imposant des placements "sans risque", l'Etat protège certes les épargnants, mais il facilite aussi une collusion dans la gestion passive et peu efficace qui détourne de ces placements ceux-là même qu'il voulait protéger (Hautcoeur, 2000).

Une évolution similaire peut être constatée dans le fonctionnement du marché boursier: les agents de change, qui au milieu du siècle se comportaient largement, malgré leur statut d'officiers ministériels, comme les brokers londoniens, se séparent formellement des coulissiers (les opérateurs libres, non autorisés mais non strictement interdits, de la Bourse) à la fin du siècle. Cette séparation, prétendument destinée à mieux garantir la sécurité des titres que les agents de change cotent, vise sans doute également à renforcer leur monopole et à satisfaire celui qui le leur octroie, l'Etat, dont le souci principal est la stabilité du marché de la rente (qui fait sous la 3^e République partie quasi-intégrante du "pacte républicain" alliant modernité politique, libéralisme économique et conservatisme social) (Verley, à paraître ; Hautcoeur, 1994 ; Gallais-Hamonno & Hautcoeur, à paraître).

Cette émergence d'un marché boursier "peu risqué" ne fait peut-être que compenser la trop faible régulation du marché français des titres en comparaison de ses concurrents européens (spécialement en terme de gouvernance des entreprises en matière financière) (cf. Hautcoeur 1999). Mais cette faible régulation elle-même peut davantage être interprétée comme résultant de la lenteur d'une société vieillissante à se moderniser que comme une preuve du libéralisme dynamique de l'économie française. En freinant le mouvement vers un financement par le marché des entreprises industrielles, elle ralentit également la croissance.

Enfin, le ralentissement (par le vieillissement) de la modernisation structurelle de l'économie française rend moins nécessaire l'intermédiation financière : la faiblesse relative des investissements nouveaux ou indivisibles pour lesquels l'autofinancement est insuffisant rend moins nécessaires les banques ou les marchés qui peuvent seuls les financer. Plus qu'au financement d'investissements nouveaux, le marché boursier sert à assurer la liquidité et donc à faciliter la transmission des patrimoines familiaux, préoccupation importante d'une population vieillissante. Mais si l'économie française se passe ainsi d'un système financier

privées (grandes compagnies de chemins de fer et Crédit Foncier de France) maintiennent une prépondérance des titres sans risque en France.

²³ Certains auteurs vont jusqu'à affirmer que la demande pour ces titres des rentiers (retraités ou futurs retraités principalement de la moyenne bourgeoisie), base politique des régimes essentiellement conservateurs qui se succèdent de 1848 à la fin du siècle, conduit au maintien ou même à la croissance d'une dette publique excessive

dynamique et stimulant, c'est parce que, pour des pans importants, elle est elle même immobile.

Au total, on peut considérer que le vieillissement de la population a sans doute contribué à freiner les dynamiques de transformation de l'économie et à accentuer l'édification d'un Etat-protecteur dont l'impact sur le système financier français a été majeur et généralement peu favorable à la modernisation de l'économie.

Conclusion

Peut-on finalement parler d'un impact important du vieillissement de la population sur les structures financières et sur le financement de l'économie française au XIXe siècle ? Non sans doute si l'on mesure les variables macro-économiques principales : épargne ou investissement ne sont sans doute modifiés qu'à la marge par le phénomène, et cela n'a rien d'étonnant dans la mesure où l'impact principal du vieillissement, l'augmentation du taux de dépendance, ne fait qu'apparaître en 1914.

En revanche, le vieillissement a des effets indirects moins facilement perçus mais importants : avec lui se raréfient les classes de jeunes actifs qui par leur mobilité facilitent les transformations structurelles de l'économie. Les nouveaux secteurs d'activité, les nouvelles régions, les innovations dans l'organisation du travail sont freinés par le relatif immobilisme d'une population active âgée. Sous ce rapport, il semble bien que le vieillissement de la population française comparée à celle des pays voisins ait contribué à la lenteur de la transformation structurelle de l'économie française : plus rurale, plus agricole, moins concentrée. Parmi les activités directement touchées, le secteur financier et spécialement les banques sont au premier rang : alors que s'amorce le virage qui met au premier rang des techniques bancaires la collecte de dépôts provenant d'une large part de la population, les banques françaises sont freinées dans ce processus par les coûts de collecte auprès d'une population dispersée et par la concurrence des services publics de collecte d'épargne (caisses d'épargne), services qui apparaissent également du fait de cette dispersion de la population et qui contribuent (parmi nombre de facteurs) à la maintenir.

Au total, le vieillissement est certainement un élément structurant de la lenteur de la transformation de l'économie française avant 1914, et au-delà avant 1945. La forte croissance après la seconde guerre mondiale s'appuiera, ce n'est pas un hasard, d'abord sur une rupture

(Théret, 1995).

des immobilismes antérieurs (exode rural massif), mais aussi bientôt sur un rajeunissement de la population.

Bibliographie

- Armengaud A., "Le rôle de la démographie", in : F. Braudel & E. Labrousse (dir.), *Histoire économique et sociale de la France*, PUF, 1976.
- Bertillon, L-A., "Des diverses manières de mesurer la durée de la vie humaine" *Journal de la société de statistique de Paris*, mars 1866 p.45-64.
- Bonneuil, Noël , *Transformation of the French demographic landscape, 1806-1906*, Oxford : Clarendon Press, 1997.
- Bourdelaïs, P., *L'âge de la vieillesse*, O. Jacob, 1993.
- Boverat, F., *Le vieillissement de la population*, Ed Sociales Fr, 1946.
- Calot G. & Sardon J-P., « Les facteurs du vieillissement démographique », *Population*, 1999, 54 (3), p. 509-552.
- Chaunu, P., "Malthusianisme démographiques et malthusianisme économique", *Annales ESC* 1, 1972, p 1-19.
- Colonjon, F. de, "La question des pensions civiles en France", *Annales de l'école libre de sciences politiques*, V, 1890, pp.33-46 et 677-697.
- Cottureau, A. (dir.) "L'usure au travail", numéro spécial, *Le mouvement social*, juillet 1983.
- Dauchy E. & Pansard F., « Démographie et épargne des ménages en Europe », *Lettre économique de la CDC*, n°113, septembre 1999.
- Daumard, A., *La bourgeoisie parisienne de 1815 à 1848*, SEVPEN 1963, 661p.
- Dumons, B. & G. Pollet, "Politiques de vieillesse et rationalisation dans l'entreprise : la gestion des vieux travailleurs en France au début du siècle", *Sociologie du travail*, juillet-sept 1993, n°3.
- Dumons, B. & G. Pollet, *L'Etat et les retraites, genèses d'une politique*, Belin, 1994
- Exposition Universelle de Paris-1900, *Economie sociale*, livre d'or des exposants du groupe XVI, institutions de prévoyance, t.3 graphiques).
- Gallais-Hamonno, G. & P.-C. Hautcoeur, *Le marché boursier français au XIXe siècle*, CHEFF, à paraître.

- Galor O. & Weil D. N., « De la stagnation malthusienne à la croissance moderne », in: "Economie et démographie : où en est le débat théorique", *Problèmes économiques*, 15-22 mars 2000, p. 18-21.
- Graebner, W., *A history of retirement, The meaning and function of an American institution-1885-1978*, New Haven & London, Yale UP, 1980.
- Gueslin, A. , *Gens pauvres, pauvres gens dans la France du XIXe siècle*, Aubier, 1998
- Hansen, A., "Economic progress and declining population growth", *American economic review*, 29, 1939, p.1-15
- Hautcoeur, P-C, *Le marché boursier et le financement des entreprises françaises, 1890-1939*, thèse, Paris I, 1994.
- Hautcoeur, P-C, "Le marché financier de 1870 à 1900", in M. Lutfalla, Y. Breton & A. Broder (dir.), *La longue stagnation*, Economica, 1997
- Hautcoeur, P.-C. "Asymétrie d'information, coûts de mandat et financement des entreprises françaises (1890-1939)", *Revue économique*, septembre 1999, pp.1053-87.
- Hautcoeur, P.-C. "Why life insurance did not develop in France (1870-1939)" document de travail DELTA, 2000.
- Hoffmann, Ph., G. Postel-Vinay & J.-L. Rosenthal, *Priceless markets*, à paraître.
- Keyfitz, N., "individual mobility in a stationary population", *Population studies*, 27, 1993
- Keynes, J.M., "Some economic consequences of a declining population, " *Eugenics Review*, 29, 1937, p. 13-27.
- Lenoir, R., "L'invention du troisième âge, constitution du champ des agents de gestion de la vieillesse", *Actes de la recherche en sciences sociales*, mars-avril 1979.
- Lequin, Y., *Les ouvriers de la région lyonnaise (1848-1914)*, Lyon: PUL, 1974.
- Lescure, M. & A. Plessis (dir.), *Banques locales et banques régionales en France au XIXe siècle*, A. Michel, 1999.
- Lévy-Leboyer M., "La monnaie et les banques : l'évolution institutionnelle", "La monnaie et les banques : l'apprentissage du marché" & "La spécialisation des établissements bancaires", in : F. Braudel & E. Labrousse (dir.), *Histoire économique et sociale de la France*, tome III, PUF, 1976, p.347-471.
- Lévy-Leboyer M. & F. Bourguignon, *L'économie française au XIXe siècle, Analyse macroéconomique*, Economica, 1985
- Marchand, O & C. Thelot, *Le travail en France, 1800-2000*, Nathan, 1997
- Melchers, R., *La vieillesse ouvrière - 1836-1914- les origines de la retraite ouvrière*, thèse, Aix Marseille II, LEST, 1984

- Michalet, Ch. A, *Les placements des épargnants français de 1815 à nos jours*, PUF, 1968
- Modigliani F., « Cycle de vie et épargne », *Revue française d'économie*, vol. 1, p 16-54, automne 1986.
- Moreaux, M., *Etudes de démographie*, cahiers 30, Université de Toulouse I, 1977.
- Noiriel, G. "Du "patronage" au "paternalisme": la restructuration des formes de domination de la main-d'œuvre ouvrière dans l'industrie métallurgique française", *Le Mouvement social*, juillet-sept 1988, n°44.
- Noiriel, G., *Les ouvriers dans la société française*, Seuil, 1986
- OCDE, « Vieillesse et marché du travail : l'apport de la théorie économique », in: "Economie et démographie : où en est le débat théorique", *Problèmes économiques*, 15-22 mars 2000, p. 22-26.
- Office du travail, *Les caisses patronales de retraites des établissements industriels*, Imprimerie nationale, 1898.
- Omnès, C., *Ouvrières parisiennes: marchés du travail et trajectoires professionnelles au XXe siècle*, éd. EHESS, 1997.
- Parant A., «Le vieillissement démographique en France », *Regards sur l'actualité* , avril 1996, p. 21-32.
- Pochet, P., *Les personnes âgées*, La Découverte, 1997.
- Prost, A., *Histoire de l'éducation en France, 1800-1967*, A. Colin, 1968.
- Sauvy, A., "La population française jusqu'en 1956, essai de prévision démographique", *Journal de la société de statistique de Paris*, janvier 1929 p.8-20
- Statistique générale de la France, "Mortalité suivant la profession, d'après les décès enregistrés en France pendant les années 1907 et 1908", *Bulletin de la SGF* 1911-12, p. 402-35
- Tapinos, G.P., "Paul Leroy Beaulieu et la question de la population, *Population*, 1999, 1, p.103-123.
- Taylor, A. M. & J. Williamson « Capital Flows to the New World as an Intergenerational Transfer », *Journal of Political Economy*, 1995.
- Taylor, A. M., « Sources of Convergence in the Late Nineteenth Century », *European Economic Review*, Vol. 43, 1999, p. 1621-1645.
- Théret B., "Régulation du déficit budgétaire, accumulation de dette publique, régimes de croissance des dépenses de l'État et régimes politiques, 1815-1939", *Revue Economique*, 1995

- Ulmer, H., Quelques données concernant l'épargne en France depuis la guerre, *Journal de la société de statistique de Paris*, juin 1929, 70, 6, p.185-211.
- Verley, P., "Les opérateurs du marché financier", in Gallais-Hamonno et Hautcoeur, à paraître.
- Vincent, P., "Vieillesse de la population, retraites et immigration", *Population*, 1946 n°2, p.213-244.