

Lettre n°135

Les conséquences du ralentissement structurel de la croissance mondiale

« *Ce grand globe même, avec tous ceux qui l'habitent se dissoudra* » et « *ne laissera qu'abandon derrière lui* ». *Shakespeare*, Prospero, duc de Milan, dans *La Tempête*, fin de l'Acte IV, Scène 1.

Nous vivons une énième révolution industrielle mais elle a comme caractéristique de ne pas être accompagnée d'une croissance des revenus de l'immense majorité de la population. Et, pire encore, elle est affligée d'une aggravation des inégalités.

Dans son analyse des conséquences du ralentissement de la croissance depuis le 1^{er} choc pétrolier et plus encore depuis 2008, le dernier rapport du FMI est sans appel : trop faible, la croissance mondiale, ne permet pas ou plus de réduire la pauvreté, de maîtriser la dette et de financer les investissements en faveur de la transition climatique.

Dans cette Lettre 135, on examinera quelques-unes des conséquences sociales puis des conséquences économiques et politiques de ce ralentissement structurel de la croissance mondiale.

Conséquence sociale : un moindre recul de la pauvreté et une aggravation des inégalités :

Analysons 4 points : l'arrêt de la baisse de la pauvreté dans le monde, la stagnation des revenus, la montée des inégalités et le décalage entre la hausse des prix du logement et les revenus.

- L'arrêt de la baisse de la pauvreté dans le monde :

Quand on considère la période entre 2000 et 2022 on pense à la crise financière, à la crise de la COVID et, dans ce contexte, les chiffres publiés par *Norberg* sont encourageants. Entre 2000 et 2022, l'extrême pauvreté a reculé comme jamais passant de 29% à 8.4% de la population mondiale alors que la population a augmenté de plus de 1.5 milliard. Pour la première fois, moins d'une personne sur 10 est dans une situation d'extrême pauvreté. De plus, l'espérance de vie a bondi de 64 ans à près de 73 ans et le taux d'analphabétisme a presque diminué de moitié passant de 25.7% à 13.5%. Enfin, le travail des enfants, entre 5 et 17 ans, a baissé de 16% à moins de 10%.

Néanmoins, si la pauvreté a beaucoup diminué entre 2000 et 2015, cela a avant tout bénéficié à l'Europe de l'Est, l'Asie du Sud-Est, la Chine et l'Inde et peu à l'Afrique. En outre, après 2015, la tendance s'est infléchie et elle a connu un arrêt avec la survenance de la COVID, la hausse des taux, la diminution de l'aide bilatérale internationale et l'aggravation des conditions climatiques souvent plus préjudiciable aux pays émergents pauvres situés dans des zones tropicales.

Dans cet ensemble, le continent africain est particulièrement fragilisé. Dans la zone sub-saharienne, le revenu ajusté de l'inflation n'est que faiblement supérieur au revenu de 1970 et le taux d'épargne reste faible à 5% du PIB. Le problème, à l'horizon 2040, c'est un doublement de la population dans cette zone défavorisée.

Selon la *Banque mondiale*, beaucoup des 108 pays classés dans la catégorie des nations à revenus intermédiaires, entre \$1136/an et \$13845/an, auront du mal à devenir des pays riches. Parmi ces pays à revenu intermédiaire, la Chine, le Brésil, l'Inde et l'Afrique du Sud, en tout 75% de la population mondiale. La Chine

visé 2035 mais ce sera difficile. Depuis 1990, seulement 34 pays, 250 millions d'habitants, ont réussi. On peut parier que la Corée du Sud restera le plus brillant exemple avec un revenu par habitant en hausse vertigineuse, de \$1200 en 1960 à \$33000 en 2023.

- *La stagnation des revenus :*

Si, entre 1935 et 1960, le niveau vie moyen d'un foyer américain a été multiplié par 2, s'il en a été de même entre 1960 et 1985, depuis 1985, il n'y a, selon **Yascha Mounk**, professeur à Harvard, quasiment pas eu d'augmentation.

Selon le **M.I.T**, 9/10^{ème} des Américains nés en 1940 gagnaient plus que leurs parents à l'âge de 30 ans. Rien à voir avec les jeunes nés en 1980. Seulement la moitié d'entre eux gagnent davantage que leurs parents à 30 ans. Et, le pourcentage est vraisemblablement plus faible aujourd'hui. En d'autres termes, pour beaucoup, la promesse du progrès est devenue une chimère.

A l'extrême, en France, pays connu pour son pessimisme, seulement 3%, pensent mieux vivre demain. La France est deux fois plus riche qu'il y a 50 ans mais les Français ne sont pas plus heureux car comme l'indique le **paradoxe d'Easterlin**, l'homme se mesure par rapport aux autres. Être plus pauvre que son voisin, selon **Luttmer**, professeur à l'université de Minnesota, est une malédiction. Chacun a l'espoir de s'élever au-dessus de sa condition et ne se satisfait généralement pas de la hausse de son patrimoine. Quand on demande à un millionnaire le niveau de fortune où il se sentirait à l'aise, il répond toujours le double.

L'exemple du Japon est encore plus intéressant car le pays, depuis la crise du début des années 1990, est en panne de croissance. En 2004, le revenu annuel moyen, était de 4.6 millions yen, celui des Américains de 4.5 millions yen. En 2024, le revenu moyen des Japonais est de 4.9 millions, celui des Américains de 12.4 millions yens et celui des Français d'un peu plus de 7 millions yen. Le salaire minimum horaire est seulement à 1120 yens c'est-à-dire €6.4.

- *La montée des inégalités :*

Depuis 1986, selon la Fed de St Louis, le PIB américain a crû de 60% et les profits des entreprises de près de 300%. Mais, selon l'US Bureau of Economic Analysis, seulement 1% de l'augmentation des richesses est revenu à 90% des ménages les plus pauvres quand 42% profitaient aux 0.1% les plus riches.

Autre écart à signaler, l'évolution des revenus en fonction des qualifications. Comme a pu l'observer **Acemoglu**, récent prix Nobel d'économie, si, entre 1945 et le milieu des années 1970, aux Etats-Unis, les salaires des diplômés ont augmenté au même rythme que ceux des travailleurs peu qualifiés, ces 30 dernières années, 90% de la population, les moins qualifiés, n'a connu aucune croissance du pouvoir d'achat.

Reagan avait diminué le taux d'imposition des tranches supérieures de 70 à 50% en 1981 puis à 38% en 1986, G. Bush l'abaisse à 35% et réduisit l'impôt sur le capital de 20 à 15% en 2003. Reagan avait aussi réduit les subventions aux logements sociaux et annulé l'accès aux tickets de nourriture. A l'époque, selon **Eduardo Porter**, 68% des familles pauvres avec enfants bénéficiaient de l'assistance sociale, aujourd'hui elles sont 26%.

Aux Etats-Unis, la part du 1% le plus riche est passée de 7 à 35% du PIB entre 1980 et 2010, en France de 7 à 8%. Selon l'American Enterprise Institute, la richesse nette des 10% les plus riches était 15x celle de la richesse médiane en 1989 et 20x en 2022.

Même en France, pays moins inégalitaire, des inflexions sont perceptibles. Il y a 20 ans, 2/3 des Français partaient en vacances, en 2019, 58%. En 1999, 47% des gens qui gagnaient moins de 1200€ partaient en vacances, aujourd'hui 37%.

- *Le décalage entre la hausse des prix du logement et les revenus :*

Selon **Zillow**, institut spécialisé dans le suivi de l'immobilier aux Etats-Unis, si, depuis 2000, les revenus moyens ont doublé, le prix moyen des logements a triplé, la part du revenu consacrée au logement (hypothèques et assurance) a augmenté de plus d'un tiers à 35% et le temps nécessaire à l'épargne pour le paiement d'un acompte de 20% a augmenté de 50% à 11 ans. Selon **BIS/Harver**, entre la crise financière de

2008 et le 1^{er} trimestre 2024, les prix réels du logement aux Etats-Unis ont augmenté de 50% contre 25% au Japon, 55% en Suisse, 2% en Europe (Italie -30%).

En d'autres termes, et c'est vrai également hors Etats-Unis, l'accès à la propriété est plus difficile pour les jeunes.

Conséquence économique et financière de cette faible croissance :

La meilleure illustration des effets économiques d'une faible croissance est donnée par le Japon. Du premier rang mondial en 1989 pour l'indice de compétitivité de l'IMD, il est tombé au 35^{ème} rang mondial cette année.

Conséquence financière du ralentissement général de la croissance dans le monde, la dette publique mondiale, déjà très élevée à \$100 000 milliards, à 1x le PIB de la planète, devrait encore s'aggraver. On reviendra sur ce point avec plus de détails dans une prochaine Lettre.

Conséquences politiques :

Jean Viard dans son livre **Une implosion démocratique**, paru en 2020, a pu déplorer que la démocratie représentative se vide de sens, les partis politiques et les syndicats ne parviennent plus guère à organiser les rapports de force. Ils sont perçus comme impuissants à peser sur les évolutions.

On peut analyser 3 points : la fragilisation de la classe moyenne, le recul de l'idéal démocratique, le sentiment d'exclusion.

- *La fragilisation de la classe moyenne :*

Le recul de la mobilité sociale est un point souvent avancé pour expliquer la montée du populisme et une forme de désabusement. Mais, la mobilité sociale (ascenseur social) est un concept difficile à mesurer car il faut penser la diversité des points de départ. Elle a certes baissé avec le recul du nombre d'emplois intermédiaires mais demeure plus élevée qu'on ne le croit. Il n'empêche, **Larry Summers** voit dans le décrochage des classes moyennes la cause du populisme.

A l'exception de quelques professions, dentistes, athlètes, écrivains, la classe moyenne -comptables, auditeurs, agents immobiliers, secrétaires, personnels médicaux- s'effrite avec l'essor des technologies de l'information et de la communication.

Henry Ford avait en son temps bien montré que sans classe moyenne, il n'y avait pas de croissance. Dans de nombreux pays, la classe moyenne disparaît pour laisser deux blocs antagonistes.

Pankaj Mishra, économiste indien, dans *l'âge de la colère*, en 2022, analyse le ressentiment contre les promesses non tenues de la modernité. Le libéralisme, depuis le Temps des Lumières, a profité aux élites et le néolibéralisme est à l'origine de certains des problèmes contemporains. L'affaiblissement des corps intermédiaires a provoqué une colère contre le système. Une guerre civile mondiale est nourrie par le ressentiment. Le Brexit, Trump, la percée de l'extrême droite, sont des exemples.

- *Le recul de l'idéal démocratique :*

Le ralentissement, on l'a vu dans la Lettre 134 a des causes bien identifiées, vieillissement, moindres gains de productivité, mais l'opinion publique le perçoit comme une marque d'impuissance des gouvernements. Il y a de plus en plus d'abstentions aux élections car « les gens de quelque part » pour reprendre l'expression de **Goodhart** se sentent loin d'un personnel politique de plus en plus composé de diplômés.

D'où la déferlante populiste. Certes, il n'existe aucune définition consensuelle du populisme, mais on trouve une commune hostilité aux élites. Un rejet, alimenté par le développement des algorithmes et la désinformation car la technologie a fait tomber les barrières à l'expression populaire. Trump n'aurait jamais été élu dans le monde d'avant les réseaux sociaux. Mais, si les populistes prétendent être la voix du peuple, ils rendent en fait la société moins libérale et démantèlent les garde-fous indépendants de leur pouvoir.

Yascha Mounk dans *Le peuple contre la démocratie*, en 2018, a montré qu'à cause de la stagnation du revenu des classes moyennes depuis 1995 aux Etats-Unis, la démocratie perd des adeptes. Si, plus des deux tiers de la population jugent la démocratie incontournable, c'est le cas de seulement moins d'un tiers des « millenials » car, dans leur majorité, ces derniers dénoncent des gouvernants impuissants. Parmi les causes de cet affaiblissement des démocraties, la possibilité d'expressions non démocratiques sur les réseaux sociaux, l'angoisse identitaire portée par le déclin démographique, la montée de l'islam et les migrations.

Aux Etats-Unis, les luttes ethniques ont toujours primé la lutte des classes. La population blanche non hispanique est tombée à 62% et l'anxiété de cette majorité ethnique blanche est perceptible. Trump représente la vue des plus pauvres d'entre eux, hostiles au libre-échange et aux grandes entreprises. Le populisme est de fait, sous cet angle, un nouveau socialisme.

Mais, allons plus loin. Comme l'a montré **Goodhart** en 2019, dans son livre à succès *Les deux clans*, le populisme ne saurait avoir pour causes principales la stagnation des salaires ou la hausse des inégalités puisqu'il s'est développé en Autriche et en Suède, deux pays éloignés de ces deux tendances. Les causes premières de la montée du populisme sont la rapidité de l'immigration, la xénophobie et une part d'irrationnel. Il y a aussi un sentiment de déclassement, une frustration, souvent né d'une inadaptation des formations des jeunes. Ainsi, en France, selon l'INSEE, 60% des jeunes ont au minimum bac +2 mais 55% des emplois proposés sont pour des profils ayant au mieux le baccalauréat. Et, on observe le même décalage aux Etats-Unis, en Chine ou en Corée du Sud.

Pour lutter contre la déferlante populiste, Mounk avance plusieurs idées : la lutte contre les inégalités s'impose, l'Etat-Nation doit reprendre en main son destin face à la mondialisation et il faut protéger les réseaux sociaux contre la prolifération de « fake news » ou de discours de haine. A défaut, les démocraties tomberont comme Athènes, emportée en 404 av JC par le désastre militaire de Sicile mais plus encore par le jeu pervers des démagogues, de Cléon à Alcibiade.

- *Le sentiment d'exclusion :*

Il faut lire *Les dépossédés de Christophe Guilluy* paru en 2022 car il soulève un paradoxe intéressant. Les classes dominantes n'ont jamais concentré autant de pouvoir, accumulé autant de richesses, mais, dans le même temps, n'ont jamais paru aussi faibles. Les classes populaires, pourtant reléguées économiquement et culturellement n'ont jamais autant inquiété. C'est dans cette drôle de guerre qu'a émergé en France le mouvement des Gilets jaunes, une contestation conduite par aucun parti, aucun syndicat, aucun leader. Les ressorts profonds ne sont pas seulement matériels mais surtout existentiels. Avec la hausse des prix dans les villes et le développement des emplois de service (restauration...), beaucoup habitent à des dizaines de kilomètres de leur lieu de travail. Et là, dans ces périphéries, ont été les gilets jaunes qui se sentent relégués. Cette contestation n'est pas animée par une conscience de classe mais par le constat d'avoir été dépossédé, d'avoir été mis peu à peu au bord du monde. Ce mouvement est celui des dépossédés. Celui d'une majorité ordinaire qui n'entend plus se plier aux directives de ceux qui lui explique comment vivre ou survivre. Dans le même temps, on veut interdire l'accès des villes aux véhicules thermiques, développer les péages urbains. Cela est présenté par les écologistes comme un progrès mais les villes sont ainsi comme des cités interdites.

Conclusion : « *Le vice inhérent du capitalisme, c'est le partage inégal des richesses ; la vertu inhérente au socialisme, c'est le partage équitable de la misère* » **Churchill**.

Churchill l'avait compris, aucun système n'est parfait mais il y a plusieurs interrogations :

- La diffusion de l'intelligence artificielle va-t-elle permettre une accélération des gains de productivité et donc une augmentation de la croissance du PIB des différents Etats ? Ou peut-on craindre la disparition de nombreux emplois, la contestation sociale, une nouvelle montée du populisme ?
- La transition énergétique, si elle est incontestablement positive pour l'emploi et la croissance, n'est-elle pas, pour des raisons budgétaires, sacrifiée ou à tout le moins dégradée dans l'ordre des priorités, au profit de l'effort de défense et de l'effort dans l'IA.
- Les conquêtes de la démocratie, libertés individuelles et Etat Providence, vont-elles pouvoir être préservées ? Espérons-le mais, d'évidence, une fragilisation est observée. La démocratie libérale repose souvent sur un mythe. Le système politique occidental a permis 70 ans de paix et de prospérité mais en

pratique il semble ignorer fréquemment la volonté populaire. Exemple, en Grande-Bretagne, le parlement ne fut jamais conçu pour laisser le peuple gouverner. Aux Etats-Unis, pour les Pères fondateurs, l'élection de représentants servait à tenir le peuple à distance.

- Comment croire encore à une mondialisation heureuse, à l'efficacité de l'État Providence, à l'excellence du système de santé ou d'éducation ? Moins de croissance économique, c'est moins de fruits à distribuer et davantage d'inégalités car, conséquence des taux bas, les revenus du patrimoine augmentent plus rapidement que les revenus du travail.

Avec le ralentissement structurel de la croissance, on constate la fin de l'optimisme naïf de la fin de la guerre froide, la fin de l'optimisme politique sur la généralisation de la démocratie, la fin de l'optimisme économique sur les bienfaits de la mondialisation. L'admission de la Chine à l'OMC en 2001, supposée accélérer son glissement vers la démocratie, n'a permis aucun progrès en ce sens.

Genève, le 24 septembre 2025

Bruno Desgardins

Bruno Desgardins
CIO
Switzerland



SingAlliance Pte Ltd

16 Raffles Quay
#12-01 Hong Leong Building
Singapore 048581
T: +65 6303 5050
E: info@singalliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA

Rue du Mont-de-Sion 6
1206 Genève
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@singalliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre
248 Queen's Road East
Wanchai, Hong Kong
T: +852 2639 3659
E: info.hongkong@singalliance.com

**SingAlliance Pte Ltd
(DIFC Representative Office)**

The Gate, Level 13 East, Office 10, DIFC
PO Box 121208 Dubai, UAE
T: +971 (0) 4 401 9158
E: info.dubai@singalliance.com



Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.