

Lettre n°159

Les grands pays au défi des conséquences du déclin démographique

« Je vois la vie comme une grande course de relais où chacun de nous avant de tomber doit porter plus loin le défi d'être un homme » Romain Gary dans La Promesse de l'aube.

Le ralentissement rapide de la croissance de la population mondiale :

La population mondiale en 1800 était de 1 milliard, en 1927, de 2 milliards, en 1960, de 3 milliards. Elle a aujourd'hui dépassé légèrement 8 milliards et le pic selon l'ONU pourrait être en 2084 à 10.3 milliards.

Au milieu des années 1960, la population mondiale croissait de 2% par an, aujourd'hui 1%. Le nombre moyen d'enfants par femme en 1950 dans le monde était de 4.8, aujourd'hui de 2, et environ 2/3 de la population mondiale vivent dans des pays où le taux de fertilité est inférieur à 2.1 enfants/femme, c'est-à-dire du seuil de remplacement.

L'espérance de vie est à 73.3 ans contre 46.5 ans en 1950. Depuis 2022, les plus de 50 ans dans le monde sont pour la 1^{ère} fois plus nombreux que les moins de 15 ans. En 1990, dans le monde, il y avait 95000 centenaires, aujourd'hui 500 000 et le chiffre augmente.

L'inquiétude :

Ce n'est pas le vieillissement car la population vit longtemps en bonne santé mais la baisse du nombre de jeunes, le recul de leur poids politique, la diminution de la solidarité intergénération susceptible de saper l'Etat Providence ou la réalisation d'équipements collectifs.

Aujourd'hui, devant les inquiétudes sur l'évolution de la planète et les incertitudes liées à l'IA beaucoup de parents choisissent d'avoir moins d'enfants mais investissent davantage dans la formation. Ceci, à l'inverse, du temps de forte mortalité infantile, où la quantité d'enfants primait.

On analysera successivement l'évolution en Afrique, aux Etats-Unis, en Europe et en Asie.

- Une exception notoire au déclin démographique, l'Afrique :

En 1900, l'Afrique comptait 100 millions, en 2000, 810 millions, aujourd'hui 1.3 milliards, en 2050, 2.5 milliards et en 2075, 3.3 milliards. On voit la formidable accélération. La population dans les années 1930 augmentait de 0.8%/an, aujourd'hui de 2.9%/an et en Afrique sub-saharienne, c'est même 4.3%/an. En Côte d'Ivoire et en Ethiopie, il y a eu 15 années avec une croissance annuelle de la population de 7%. L'âge médian en Afrique est à 19 ans mais seulement 15.1 ans au Tchad, 14.5 ans au Niger contre 44.9 ans en Allemagne.

Dans les 50 prochaines années la population de l'Ethiopie devrait croître de 180 millions, celle de la République du Congo de 230 millions et celle du Nigeria de 220 millions. Le Nigéria disputera ainsi aux Etats-Unis, la place de 3^{ème} pays le plus peuplé au monde. Et la RDC viendra juste après.

La population africaine en âge de travailler devrait augmenter de 700 millions d'ici 2050 et le défi est la création d'emplois, insuffisante aujourd'hui. La diaspora, actuellement de 20 millions devrait donc augmenter en Europe, Turquie, Arabie saoudite, Etats-Unis. Selon l'OIT, l'émigration devrait augmenter car le pouvoir d'achat d'un salaire mensuel moyen en Ethiopie est 5% de celui d'un allemand et l'indien n'est qu'à 15%. D'où la volonté de partir.

Cet exil des élites, outre qu'elle freine le développement, permet à des régimes autoritaires de se maintenir, exemple au Zimbabwe. Mais il peut également constituer une chance car l'argent renvoyé par les migrants dépasse vite le coût de leur formation locale.

- **Etats-Unis :**

La population américaine a cru avant tout grâce à l'immigration. En 1900, la population était encore de 76 millions, en 1915, 100 millions, en 1967, 200 millions, en 2006, 300 millions, aujourd'hui, 340 millions et en 2070, probablement pas plus de 370 millions car, en 2024, la natalité était seulement de 1.65 enfant/femme, ce qui commence à inquiéter.

Les coûts de la santé, déjà les plus élevés au monde, 18% du PIB contre 10% dans l'UE, vont empirer car le nombre d'octogénaires va passer de 14.7 millions à 23 millions d'ici 10 ans. Les retraites représentaient 6.9% du PIB en 2007, 9.4% aujourd'hui mais, selon le CBOE, 11.3% dans 10 ans.

- **Europe :**

C'était un quart de la population mondiale en 1900, 9% aujourd'hui mais, jusqu'en 2050, la population de l'UE devrait rester stable à 450 millions.

En Allemagne, un nouveau point bas dans les naissances a été touché à 654 000 en 2025 (1.35 enfant/femme) contre 1.36 million naissances au pic en 1964. Dans le même temps, le nombre de décès est aujourd'hui de 1 million de morts donc la population devrait diminuer de 5% d'ici 2050.

En Italie, la population baisse depuis 2014. Le nombre de naissances est inférieur à 1.5 enfant/femme depuis 40 ans. En 2024, on a constaté une nouvelle baisse des naissances à 370 000, soit 1.18 enfant/femme, contre plus de 1 million au début des années 1960, aggravée par une augmentation de l'émigration à 191 000. Désormais ¼ de la population a plus de 65 ans. On anticipe une population de 54.8 millions en 2050 contre 58.9 millions en 2023.

En France, les naissances sont tombées au plus bas depuis 1942 à 640 000. Cela représente 1.6 enfants par femme.

En Europe de l'Est, la natalité est particulièrement faible, En Pologne, pays le plus peuplé à l'Est avec l'Ukraine, on compte 1.1 enfants /femme en 2023, une population de 36.6 millions, en baisse de -1.9 million par rapport au pic de 1998. La mortalité excède la natalité. A cela s'ajoute beaucoup de réfugiés ukrainiens non comptés.

L'immigration en Europe et dans quelques autres régions est économiquement indispensable compte tenu de la diminution de la population active et du vieillissement (Espagne, le ratio actifs/inactifs pourrait tomber de 2.45 en 2020 à 1 en 2050) mais politiquement difficile.

- **Chine et Asie :**

La population chinoise était de 400 millions en 1900, a connu un pic au début du XXème à plus de 1.4 milliard mais décroît depuis quelques années et vieillit rapidement. En 2025, on comptait 11.3 millions de décès pour 7.9 millions naissances contre encore 16.5 millions de naissances en 2015. Selon une projection de l'ONU, la population devrait tomber à 633 millions en 2100 contre 1.4 milliard actuellement. L'âge médian en Chine, 39 ans, comme aux Etats-Unis, va augmenter rapidement.

En Russie, en 2024, il y a eu 1.8 million de morts et seulement 1,2 million de naissances. Le nombre d'enfants par femme est de 1.4. La population aujourd'hui, 144 millions, pourrait tomber à 138 millions en 2045.

Ailleurs en Asie, la situation est aussi préoccupante. Au Japon, l'indice de fécondité a baissé, tôt, entre 1949 et 1954 de 5 à 2 enfants. Cela marquait la fin de la politique nataliste des années 1930 et le glissement vers une politique antinataliste. Dans les années 1960, on comptait 8 ou 9 actifs pour 1 inactif, aujourd'hui 1 pour 1. Au Japon, en 2024, pour la première fois le nombre de naissances est tombé en dessous de 700 000, soit 1.15 enfants/femme dans ce pays de 124 millions. La natalité est au plus bas en 125 ans. La population pourrait

tomber à 90 millions en 2060 car on recense 36 millions de plus de 65 ans et, à noter, 10 millions travaillent encore.

En Corée du Sud, pour la 2^{ème} année, le nombre d'enfants/femme augmente. Il était de 0.72 en 2023 mais de 0.8 en 2025. Mais la natalité reste une des plus faibles du monde avec celle de Taiwan à 0.69.

Les pays d'Asie, Chine, Japon, Corée du Sud, sont plus réfractaires à l'immigration que l'Europe ou les Etats-Unis avant Trump. En réponse à des besoins de main-d'œuvre, ils privilégient des contrats d'embauche temporaires et sans les familles. Aujourd'hui, le nombre de migrants au Japon est faible 2 millions, mais les robots ne pallieront pas le manque de main-d'œuvre et le déclin démographique explique la faible croissance du pays.

En Inde, la population était de 240 millions en 1900, 360 millions en 1950, 1.46 milliards en 2025. Le nombre d'enfants par femme était en 1950 de 6, aujourd'hui il est tombé à 1.9 et devrait continuer à baisser mais l'Inde reste le seul des grands pays qui connaîtra une croissance démographique jusqu'en 2050. L'Inde est néanmoins incapable de créer suffisamment d'emplois pour absorber les jeunes arrivant sur le marché du travail et cela, nonobstant un faible taux d'activité des femmes à seulement 33%. Le PIB/hab n'augmente donc pas, au rythme de 6%/an, et reste très faible par rapport à celui de son rival chinois.

Conclusion : « *Ce qui dépend de toi, c'est d'accepter ou non ce qui ne dépend pas de toi* » **Épictète.**

Devant les métamorphoses de la société, on peut suivre les principes du stoïcien Épictète, repris par Marc Aurèle (empereur romain de 161 à 180) et autre stoïcien. Il faut la volonté de changer ce que nous pouvons changer et la force de ne pas changer, ce que nous ne pouvons changer. Les tendances démographiques échappent largement aux politiques. Aucun pays, ni la Chine, ni la Russie, ni la Hongrie et d'autres encore, n'a récemment réussi à relancer la natalité.

- ***La dynamique d'entrées sur le marché du travail va se poursuivre quelque temps*** : selon la Banque mondiale, d'ici 2035, on attend une entrée de 1.2 milliards de 15 à 24 ans, dont 330 millions en Afrique subsaharienne et 280 millions en Asie du Sud. Cela va aggraver les problèmes de l'emploi. En Inde, en 2025, dans les chemins de fer, on a pu recenser 18.7 millions de candidatures pour 60 000 postes.
- ***Le recul de la population le plus brutal sera celui de la Chine*** : dans le monde, selon les Nations Unies, la population chinoise sera la plus en recul, -35% en 50 ans, l'Italie -30%, Japon -28%, Allemagne -19%, Russie -11%, France +2%.
- ***Le vieillissement de la population va réduire la croissance du PIB/habitant*** car le ratio actifs/inactifs se dégrade. L'Etat Providence est menacé sauf à augmenter les impôts ou à réduire les remboursements de dépenses santé pour les plus aisés ou à recourir encore davantage à l'endettement ou plus probablement à réduire les couvertures pour tous, comme en Grèce et au Portugal lors de la crise de 2011-2012.

Une partie du débat porte sur la répartition des dépenses sociales entre jeunes et retraités, entre dépenses d'éducation ou d'allocations familiales et dépenses de retraite ou de santé. Que faire dans un pays comme la France car les dépenses publiques atteignent déjà 57% du PIB ? Solution indispensable, un report de l'âge de la retraite. Au Japon, le taux d'emploi des 65-69 ans atteint un record de 52% et celui des 70-74 est de 34%. On en est loin dans les autres pays.

Ce vieillissement de la planète ne va pas permettre de résoudre les deux déséquilibres majeurs, la faiblesse de la consommation chinoise et l'insuffisance d'épargne aux Etats-Unis. Les Chinois épargnent trop, c'est incontestable, mais comment espérer un infléchissement de cette tendance dans un pays vieillissant sans guère d'Etat Providence ? Les Américains vivent au-dessus de leurs moyens mais, sauf concrétisation des gains de productivité attendus de l'IA, on a peine à identifier une stabilisation de l'endettement.

- ***Néanmoins, le vieillissement n'est pas nécessairement un problème*** : dans le passé, la population était moins nombreuse mais les innovations étaient importantes. Lors de la peste noire, la population européenne baissa de moitié mais il y eut développement du travail des femmes, développement de la

poudre à canon comme alternative aux fantassins, de la marine à voile comme alternative aux rameurs, abandon des terres les moins fertiles.

Japon, Chine et de nombreux pays européens pourraient voir leur population perdre 50% d'ici 2100 mais l'économie de ces pays ne sombrera pas inévitablement dans la récession. Il y aura davantage d'actifs retraités mais moins de jeunes inactifs, donc le ratio de dépendance ne changera pas beaucoup.

Selon **Acemoglu**, le vieillissement de la population peut coïncider avec une augmentation de la productivité car s'il y a moins de populations active, il y aura un recours aux robots. Les dépenses de santé pourraient augmenter moins que prévu car les systèmes deviennent plus efficaces grâce aux progrès de la technologie.

Le vieillissement s'accompagne également d'un transfert important des richesses accumulées par les boomers. Aux Etats-Unis, la richesse financière des ménages est passée de 335% du PIB en 2000 à 447% en 2024 et le patrimoine immobilier de 226% à 310% du PIB. D'ici 2050, plus de \$100 000 milliards vont changer de main, dont une bonne partie vers les épouses dans un premier temps. En France, les héritages représentent annuellement 15% du PIB contre 5% dans les années 1950 et en 2050 ce pourcentage sera de 20%. Entre 2025 et 2040, €9000 milliards devraient être transmis en France mais, au regard des risques politiques, beaucoup pourraient avoir quitté le pays avant.

- **Quelle incidence sur les marchés financiers ?** A long terme, le vieillissement démographique, la diminution de la population dans un certain nombre de pays ne vont pas favoriser l'absorption de la dette publique. Bien au contraire, la charge des dépenses sociales va s'accroître. Les taux d'intérêt devraient donc continuer à se tendre et les produits de taux, surtout s'ils offrent des rendements élevés et positifs par rapport à l'inflation, connaîtront un regain d'attractivité. Une population en moyenne plus âgée, plus rétive au risque conservera-t-elle une allocation aussi élevée qu'aujourd'hui dans les actions et pire dans le Private Equity ?

Genève, le 25 septembre 2026

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 (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 (Switzerland) SA | Genève

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

SingAlliance (Switzerland) SA | Zürich

Bahnhofstrasse 37,
8001 Zürich, Switzerland
T: +41 76 628 12 36
E: info.switzerland@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.