

DOSSIER SPÉCIAL

CHOCS DÉMOGRAPHIQUES

Tendances et opportunités

Juin 2024

CHOCs DÉMOGRAPHIQUES : TENDANCES ET OPPORTUNITÉS

sommaire



01

DÉMOGRAPHIE et croissance

La décélération de la démographie impacte la croissance économique

P. 3

02

VIELLISSEMENT et impact économique

Le vieillissement de la population déstabilise l'économie

P. 9

03

MARCHÉ DU TRAVAIL et DÉMOGRAPHIE

Le marché du travail face au défi du vieillissement

P. 15

04

FACE A FACE DÉMOGRAPHIQUE

De la Chine à l'Inde, le passage de relais démographique

P. 21

05

"SILVER economy" et OPPORTUNITÉS

La « silver economy », un gisement d'opportunités pour les entreprises

P. 29

01

La décélération de la démographie impacte la croissance économique

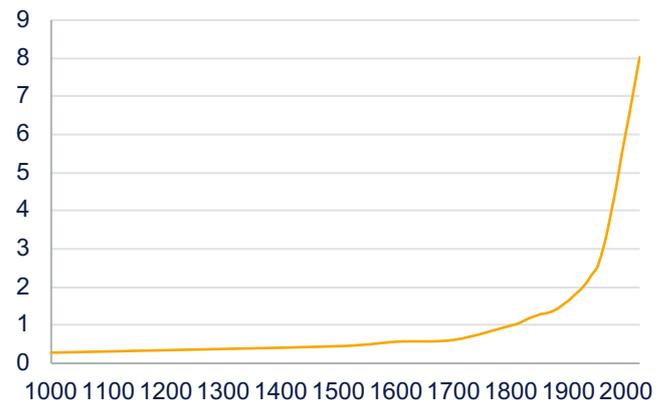


Bastien Drut,
Responsable des Études
et de la Stratégie - CPRAM

Une augmentation historique au XX^{ème} siècle

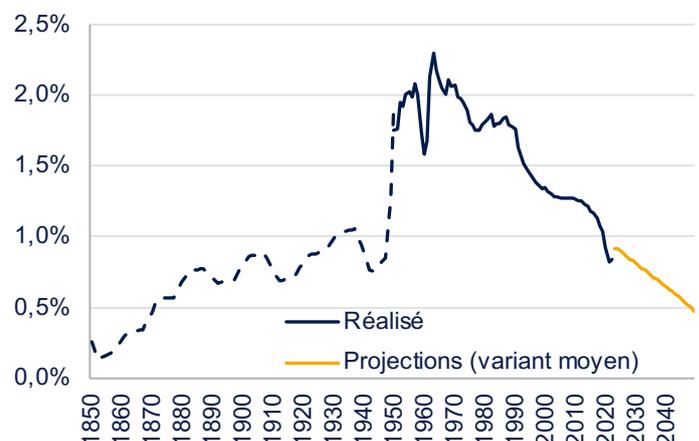
La population mondiale a connu une augmentation historique au XX^{ème} siècle. Alors que la Terre n'était peuplée que de 1,6 milliards d'individus en 1900, ils étaient 2,5 milliards en 1950, un peu plus de 6 milliards en 2000 et 8 milliards en 2023. Cela s'explique par le fait que l'humanité a connu une phase de « transition démographique », que l'Institut National d'Etudes Démographiques définit comme « le passage d'un régime traditionnel où la fécondité et la mortalité sont élevées et s'équilibrent à peu près, à un régime où la natalité et la mortalité sont faibles et s'équilibrent également ». La baisse du taux de mortalité a précédé celle du taux de fécondité, ce qui a mécaniquement conduit à une forte hausse de la population mondiale.

Population mondiale (milliards d'habitants)



Sources : CPRAM, Gapminder, Nations Unies

Population mondiale : croissance annuelle



Sources : CPRAM, Gapminder (lignes pointillées), Nations Unies

C'est lors des années 1950 et 1960 que la population mondiale a crû le plus vite avec une augmentation annuelle tournant autour de 2 %. A partir du début des années 1970, la progression de la population mondiale a ensuite été de moins en moins forte au fil des décennies, et est revenue vers 1 % par an environ à la fin des années 2010.

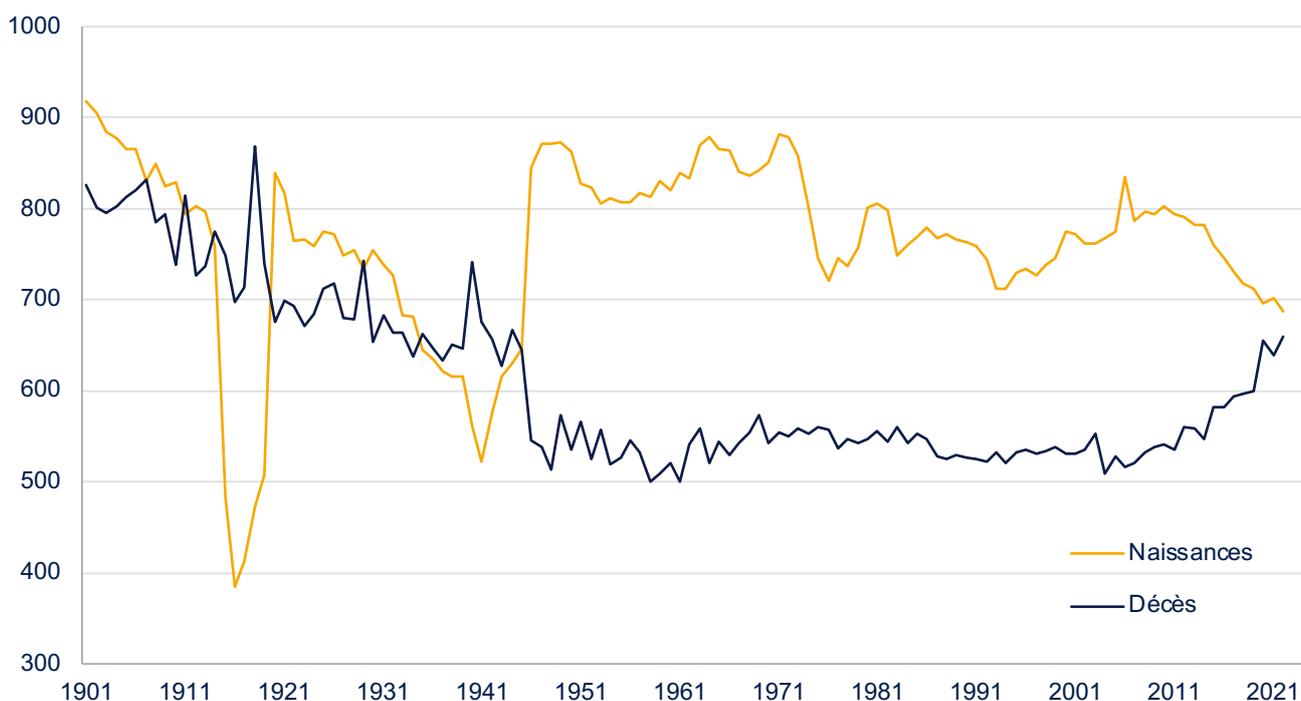
Comment expliquer cette forte accélération de la population mondiale dans les années 1950 et 1960 puis la décélération tendancielle ?

On peut évoquer la très forte augmentation des naissances après la seconde guerre mondiale à une époque où la mortalité infantile était en forte baisse ainsi que des avancées médicales,

qui ont permis de vivre plus longtemps. Le nombre d'enfants par femme, qui était d'environ 5 en moyenne sur les décennies 1950 et 1960 au niveau mondial, s'est mis à baisser tendanciellemment ensuite pour atteindre environ 2,5 dans les années 2010, avec une forte hétérogénéité entre continents (plus de 4 en Afrique mais aux alentours de 1,5 à 1,6 en Europe et en Amérique du Nord). Depuis une dizaine d'années, la mortalité dans les pays riches mais aussi en Chine a augmenté significativement avec le fait que les personnes nées dans les années 1950 ont dépassé 60 ans. Les différentes séquences de la « transition démographique »¹ peuvent par exemple se voir dans le cas de la France.

1. Forte natalité & forte mortalité qui se compensent → forte natalité & faible mortalité → natalité & mortalité relativement faibles et qui se compensent.

France métropolitaine : naissances et décès
(en milliers)



Sources : CPRAM, INSEE

L'incertitude sur l'évolution à venir de la population mondiale

Dans leurs prévisions démographiques pour chaque pays, les Nations Unies formulent plusieurs scénarios vis-à-vis de la fécondité, de la mortalité et des migrations internationales. Dans son scénario central (c'est-à-dire la trajectoire médiane parmi des centaines de simulations), les Nations Unies prévoient que la population mondiale devrait continuer à croître, mais à un rythme beaucoup plus faible qu'au 20^{ème} siècle² : la population mondiale n'augmenterait plus que de 0,5 % par an vers 2050 et serait proche de la stagnation vers 2100, aux alentours de 10,4 milliards d'habitants (avec un pic en 2086). Dans son scénario de « fertilité faible », la population mondiale s'approcherait de 9 milliards vers 2050 mais ne dépasserait pas cette barre et retomberait à 7 milliards en 2100.

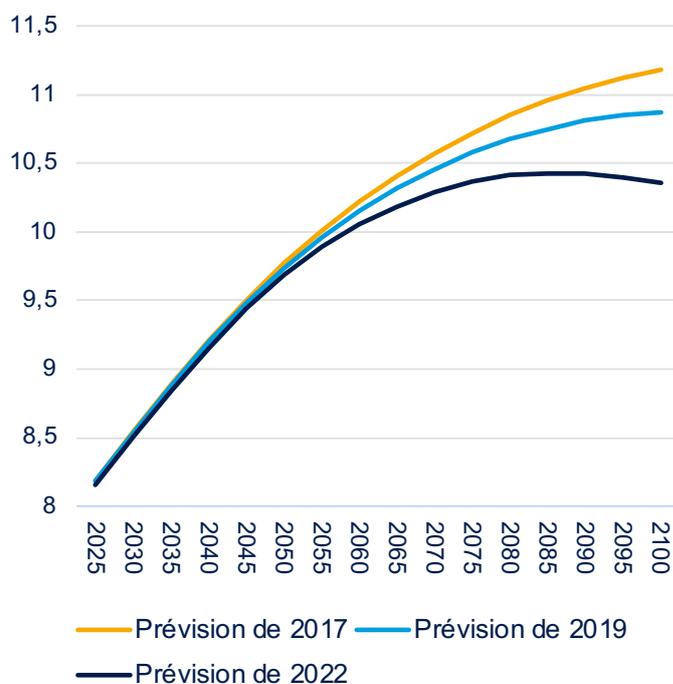
Toutefois, une forte incertitude est associée aux prévisions démographiques. Mal prévoir l'évolution du taux de fécondité, même de peu, peut mener à des erreurs importantes de prévisions de population sur le long terme. Or, le taux de fécondité a régulièrement surpris par sa faiblesse dans un grand nombre de pays sur les dernières années (un « *baby bust* » est souvent évoqué). Pour donner une idée de l'incertitude des projections, les Nations Unies prévoyaient une population mondiale proche de 11 milliards en 2100 dans le jeu de prévisions publié en 2019. Une étude³ publiée dans le journal *The Lancet* en juillet 2020 estimait que le taux de fécondité baisserait plus franchement et que la

population mondiale atteindrait un pic en 2064 à 9,7 milliards d'habitants et baisserait par la suite.

Les épidémies, par nature imprévisibles, ou encore les guerres peuvent fausser les prévisions mais on peut aussi penser aux conséquences du changement climatique et du déclin de la biodiversité.

Quoi qu'il en soit, il est très probable que la croissance de la population mondiale dans les décennies à venir soit nettement moins forte que lors de la 2^{ème} moitié du XX^{ème} siècle. Dans le scénario central des Nations Unies, la croissance de la population mondiale sera d'ici à 2050 similaire à ce qui a été observé à la fin du XIX^{ème} siècle et au début du XX^{ème} siècle.

Population mondiale :
projections des Nations unies (en milliards)



Sources : CPRAM, Nations Unies

2. Nations Unies.

3. Vollset et al. (2020), Fertility, mortality, migration, and population scenarios for 195 countries and territories from 2017 to 2100: a forecasting analysis for the Global Burden of Disease Study, *The Lancet*.

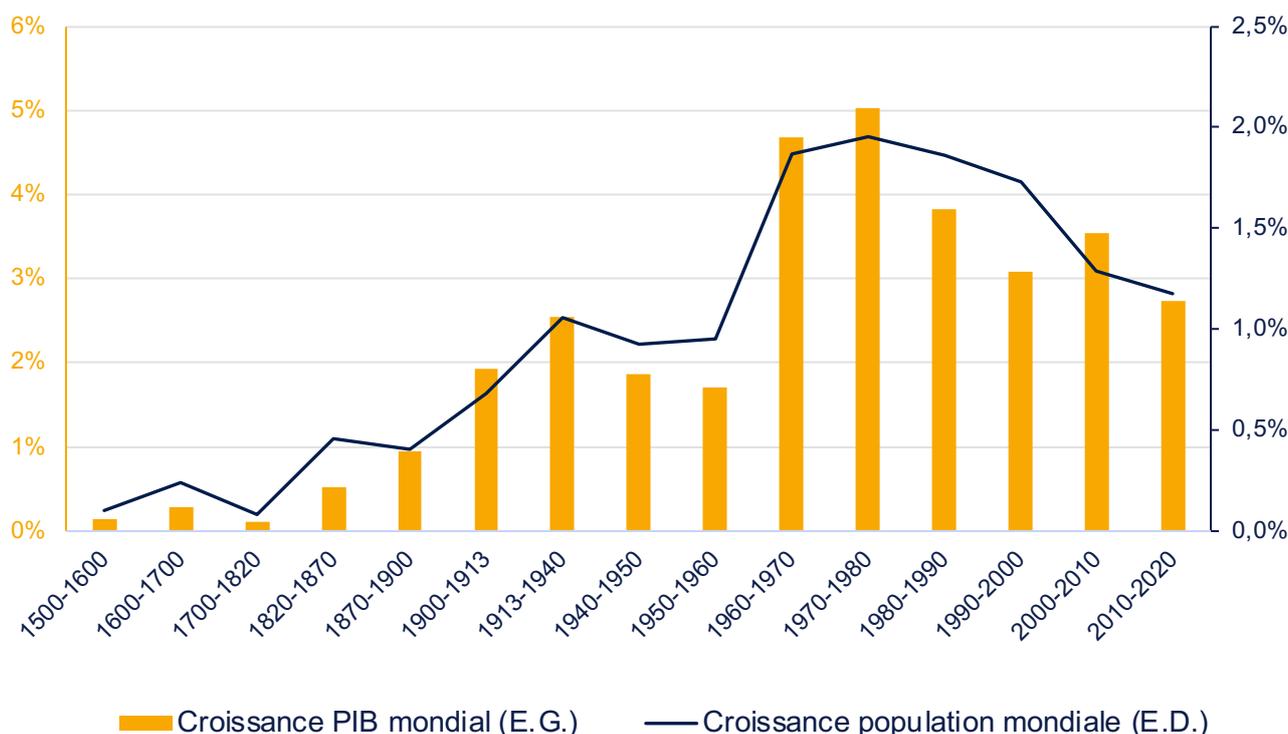
Un lien fort entre croissance du PIB mondial et de la population mondiale

Les théories économiques retiennent généralement que la croissance de l'activité atteignable sur le long terme (la fameuse « croissance potentielle ») dépend de la disponibilité du facteur travail (nombre de personnes disponibles pour travailler), de la disponibilité du facteur capital (matériel et bâtiments) et de la productivité de ces facteurs. Empiriquement, sur le très long terme, on peut constater que le lien entre croissance de la population mondiale et croissance de l'activité économique est très étroit.

Lors des siècles qui ont précédé la révolution industrielle, c'est-à-dire globalement avant le XIX^{ème} siècle, la croissance de la population mondiale et celle du PIB mondial ont été très faibles. Ces deux variables ont connu un pic dans les années 1950 et 1960, aux alentours de 2 % de croissance annuelle de la population mondiale et de 5 % pour la croissance annuelle du PIB mondial. Ensuite, la croissance a graduellement diminué.

Avec le ralentissement de la population mondiale, voire ses probables pic et baisse d'ici quelques dizaines d'années, il est vraisemblable que la croissance mondiale soit plus faible sur les années 2020/2030/2040 que lors de la deuxième moitié du XX^{ème} siècle. Cela aura des répercussions très importantes étant donné que

PIB mondial vs population mondiale
(croissance annuelle moyenne)



Sources : CPR AM, Maddison, Datastream.

de nombreux systèmes économiques, sociaux et financiers sont fondés sur l'idée d'une croissance économique significative.

Dès 1937, l'économiste John Maynard Keynes s'interrogeait sur les conséquences économiques d'une baisse de la population. Pour lui, l'une des implications évidentes serait que l'investissement se contracterait face à la baisse de la demande anticipée de biens et services : *« dans une phase de baisse de la population, la demande a tendance à être inférieure aux anticipations et l'excès d'offre est moins aisé à corriger, ce qui peut donner naissance à une atmosphère pessimiste »*⁴. On retrouve cette idée dans le concept de « stagnation séculaire », introduit en 1938 par l'économiste Alvin Hansen⁵. Cette théorie désigne le fait qu'en raison de la faible demande anticipée, peu de décisions d'investissements seraient prises, ce qui pèserait sur la croissance et engendrerait un cercle vicieux. L'une des conséquences de la stagnation séculaire est que l'investissement serait trop faible pour absorber l'épargne et que les taux d'intérêt resteraient bas.

Il est tout à fait possible d'imaginer que le ralentissement de la croissance de la population soit compensé par une accélération de la productivité du travail, ce qui pourrait permettre le maintien du potentiel de croissance. Mais les travaux du spécialiste de la croissance Robert Gordon montrent que près de la moitié du ralentissement de la croissance économique aux États-Unis sur la période 2006-2016 par rapport à la période 1970-2006 a été due

à un ralentissement de la productivité⁶. Ce ralentissement de la productivité a également été constaté en Europe et en Asie. Ceci se produit paradoxalement alors qu'il n'y a jamais eu autant de brevets déposés au niveau mondial : les innovations récentes semblent avoir eu nettement moins d'impact sur la croissance de la productivité qu'auparavant. Dans une étude publiée en 2019⁷, l'OCDE est parvenue à la conclusion que *« pour environ la moitié des régions de l'OCDE, la croissance de la productivité n'a pas été suffisante pour compenser l'effet négatif du vieillissement sur la croissance du PIB par habitant »* et que l'une des raisons est que *« le vieillissement lui-même peut avoir un impact négatif sur la croissance de la productivité »* : des employés plus âgés peuvent avoir moins d'incitations à essayer d'acquérir de nouvelles compétences et de s'adapter aux nouvelles technologies. Il peut également être plus délicat pour des employés plus âgés de changer de régions ou d'emplois, ce qui nuit à la qualité de l'appariement employeurs-employés et rend moins probable les gains en productivité.

Après avoir connu une augmentation historique au XX^{ème} siècle, la population mondiale croît désormais de moins en moins vite. D'ailleurs, il est probable que l'on évoque de plus en plus souvent un prochain pic de la population mondiale et même la baisse de celle-ci. Cela devrait se traduire par un affaiblissement tendanciel de la croissance mondiale, qui aura des répercussions économiques, sociales et financières très importantes.

4. Keynes J.M., 1937, "Some Economic Consequences of a Declining Population".

5. Hansen A., 1939, « Economic progress and declining population growth », American Economic Review.

6. Gordon R., 2018, "Why has Economic Growth Slowed when Innovation appears to be acceleration?", NBER working paper N°24554.

7. OCDE, 2019, "Ageing and productivity growth in OECD regions: Combatting the economic impact of ageing through productivity growth?", OECD Regional Development Working Papers 2019/08.

L'évolution de la population totale au niveau d'un pays

Au niveau d'un pays, l'évolution de la population dépend de deux phénomènes : le solde naturel, qui correspond à la différence entre les naissances et les décès, et le solde migratoire, qui correspond à la différence entre le nombre de personnes entrées sur le territoire et le nombre de celles qui en sont sorties. Dans les pays riches et en Chine, le solde naturel est désormais très négatif. Un certain nombre de pays évitent la baisse de leur population totale avec un solde migratoire positif. A l'avenir, les débats liés aux migrations seront très vraisemblablement beaucoup plus centraux.

La taille de population a même déjà baissé dans un certain nombre de pays sur la décennie 2010. Par exemple, la population totale du Japon était en baisse en 2023 pour la 13^{ème} année consécutive. La population de l'Italie était, elle, en baisse pour la 9^{ème} année consécutive. Mais c'est en Europe de l'Est que la décrue de la

population est la plus marquée (depuis le milieu des années 1990). En 2022, les Nations Unies estimaient que la population devrait baisser d'au moins 1 % d'ici 2050 dans 61 pays.

Pour un État, la baisse de la population exacerbe les problèmes budgétaires car il y a moins d'actifs pour prendre en charge les dépenses publiques. Or les dépenses liées aux retraites ou à la santé devraient augmenter avec le vieillissement de la population. La baisse de la population peut aussi causer des difficultés d'aménagement du territoire car celle-ci est souvent exacerbée en zone rurale. Dans ce cas, plusieurs phénomènes peuvent être constatés : fermetures d'écoles, baisse des prix de l'immobilier, fermetures d'infrastructures de santé, fermetures de centres sportifs et culturels, baisse du chiffre d'affaires des commerces, moins d'implantation d'entreprises, allongement des trajets pour avoir accès aux infrastructures.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPRAM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPRAM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPRAM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpram.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF
n° GP 01-056 – 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France – 399 392 141 RCS Paris

02

Le vieillissement de la population déstabilise l'économie

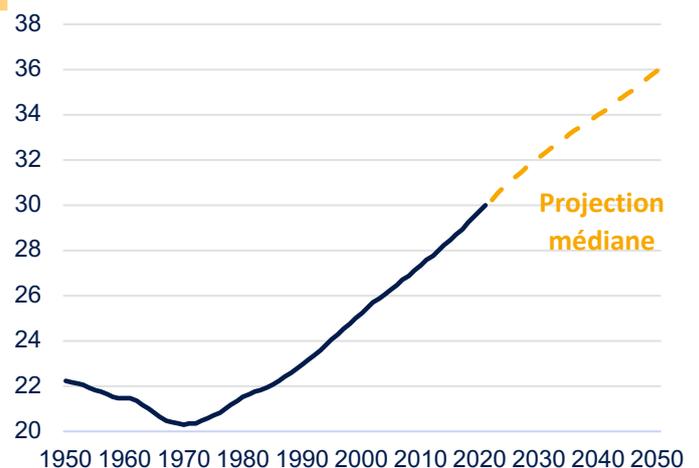


Bastien Drut,
Responsable des Études
et de la Stratégie - CPRAM

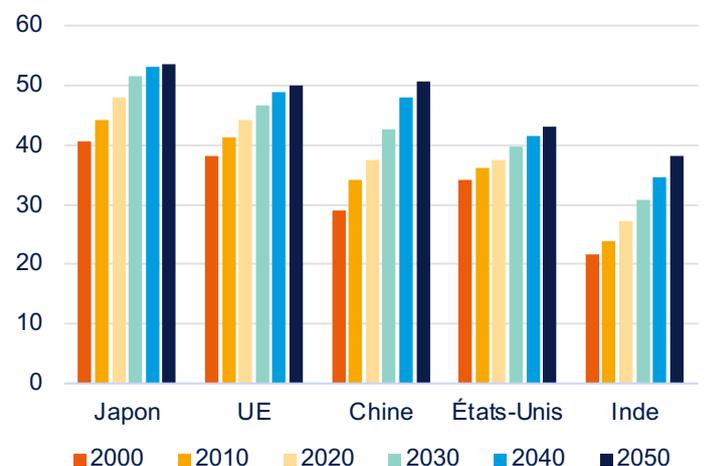
On dit souvent que le vieillissement de la population sera l'un des grands sujets de demain. C'est vrai ! Mais le vieillissement de la population est déjà aussi un peu un phénomène d'hier. Cela peut se voir dans un grand nombre d'indicateurs : augmentation de l'âge médian ou moyen, baisse de la part des jeunes dans la population, hausse de la part des plus âgés, etc.

Prenons l'âge médian, c'est-à-dire l'âge qui délimite la moitié la plus jeune de la population de celle qui est la plus âgée. Au niveau mondial, l'âge médian est passé d'environ 20 ans en 1970 à 30 ans en 2020. L'âge médian a augmenté sur tous les continents sur la période, à l'exception notable de l'Afrique où il est resté à 18 ans. En Europe, l'âge médian est passé de 30 ans en 1960 à un peu plus de 42 ans en 2020. Parmi les grandes économies, on peut souligner que le Japon est l'une de celles où le vieillissement est le plus avancé (âge médian de 48 ans en 2021) ou encore que la Chine est déjà plus vieille que les États-Unis.

Monde : âge médian (en années)



Âge médian (en années)



Sources : CPRAM, Nations Unies

Le vieillissement de population est la résultante de deux phénomènes : la baisse du taux de fécondité (moins de jeunes) et l'allongement de la durée de la vie (plus de personnes âgées) :

— Depuis la Seconde guerre mondiale, les femmes ont eu de moins en moins d'enfants, passant de 5 enfants par femme au niveau mondial en moyenne en 1960 à 2,3 en 2021. Plusieurs raisons permettent d'expliquer cette baisse du taux de fécondité comme la plus grande opportunité de faire des études pour les femmes, la forte diminution de la mortalité infantile sur la période ou encore l'accès à la contraception. Dans certains pays, on assiste même à un effondrement des naissances : en Corée du sud par exemple, le nombre d'enfants par femme est même passé en dessous de 1 à la fin des années 2010 et a atteint 0,72 en 2023.

— L'espérance de vie a fortement augmenté tout au long du 20^{ème} siècle. Prenons l'exemple de la France : alors qu'on pouvait espérer vivre 45 ans lorsque l'on naissait en 1900, on pouvait espérer vivre 66 ans lorsque l'on naissait en 1950 et près de 83 ans lorsque l'on naissait en 2021. Les centenaires sont par exemple beaucoup moins rares qu'auparavant.

Ce double phénomène d'allongement de la durée de la vie et de la baisse du nombre de naissances dans les pays riches et en Chine déforme la pyramide des âges. C'est particulièrement impressionnant en Europe, avec le déferlement de la vague « Baby-boom » (accélération des naissances entre 1946 et 1964), qui a eu

60 ans à partir de la fin de la décennie 2000. Alors qu'il y avait dans l'Union européenne 123 millions de personnes de moins de 20 ans et 53 millions de personnes de « 65 ans et plus » en 1980, ces deux classes d'âge étaient quasiment équivalentes en 2020 (à environ 90 millions de personnes chacune). D'après les projections des Nations Unies, près de 27 % de la population aura plus de 65 ans en 2050 en Europe et en Amérique du nord.

Quelles conséquences pour l'économie ?

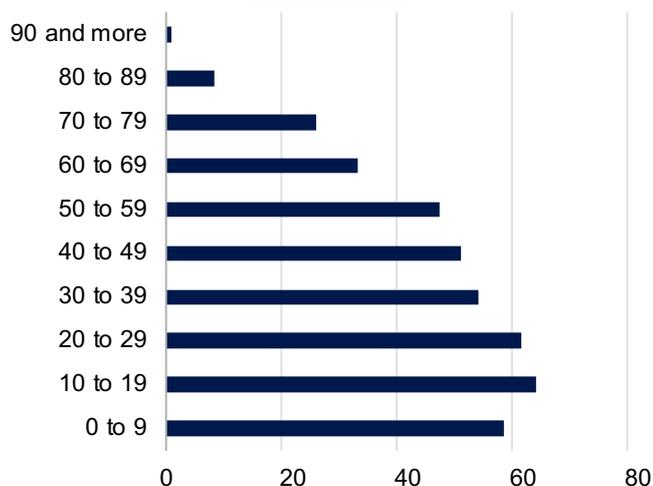
Le fait que la population vieillisse dans les pays riches et en Chine a naturellement des conséquences importantes pour l'économie car la population la plus jeune, la population en âge de travailler et la population plus âgée ont une relation différente à la consommation, l'investissement et l'épargne. La plupart des systèmes économiques et sociaux ont été construits avec l'hypothèse de la répartition par classe d'âge de l'époque prévaudrait pour toujours or cela n'est clairement pas le cas et cela peut donc mener à un certain nombre de déséquilibres.

Une pression de plus en plus forte sur les finances publiques

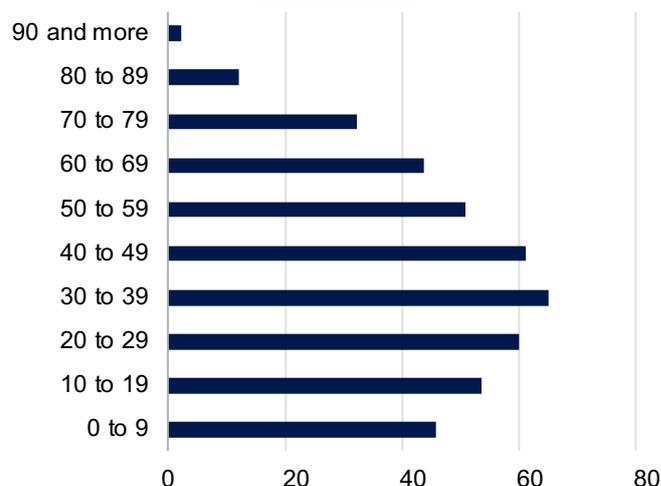
Considérons tout d'abord le ratio du nombre de personnes en âge de travailler (15-64 ans) sur celui des personnes de plus de 65 ans (c'est ce que l'on appelle le taux de dépendance vieillesse) : celui-ci s'est effondré dans les pays

Union européenne : pyramide des âges (en millions)

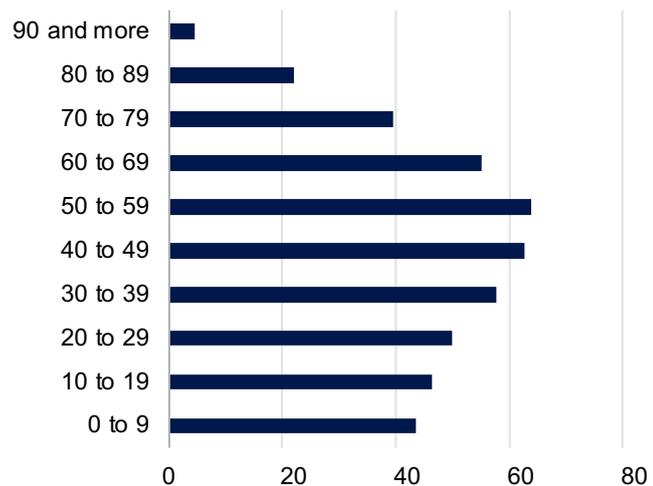
en 1980



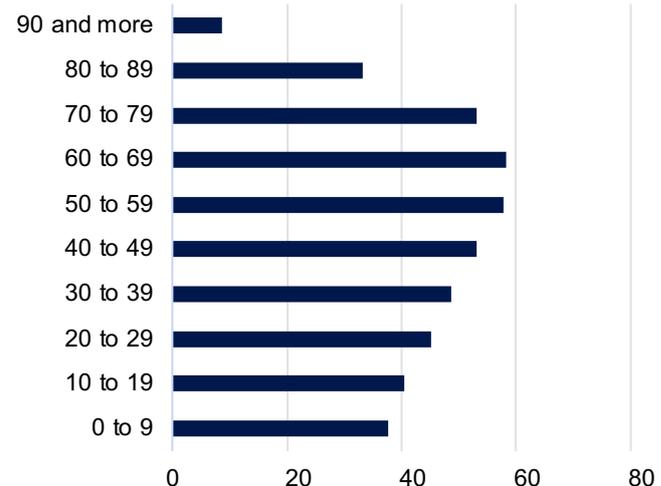
en 2000



en 2020



en 2040



Sources : CPRAM, Nations Unies

riches sur les dernières décennies. Dans le cas de l'Union européenne, il est passé de 7,7 en 1950 à 3 en 2021 et il devrait converger vers 1,8 en 2050 (selon la projection médiane des Nations unies). Le nombre d'actifs par retraité est donc en très forte baisse, ce qui va de plus en plus mettre sous pression le système de retraite par répartition (dans lequel les cotisations des actifs servent au paiement des pensions de retraite). Dans les pays où les cotisations ne suffisent plus au versement des pensions de retraite,

l'État peut prendre en charge le financement manquant. Cela va constituer un poids important pour les finances publiques¹. De plus, les dépenses de santé vont mécaniquement augmenter avec l'augmentation du nombre de personnes âgées (au passage, l'un des défis du vieillissement sera de trouver suffisamment de soignants : une première alerte a eu lieu dans le sillage de la crise covid avec les pénuries de main d'œuvre constatées dans les hôpitaux par exemple). Globalement, le vieillissement de la

1. FMI, 2019, "Macroeconomics of aging and policy implications".

population va lourdement peser sur les finances publiques. Un document de travail de l'OCDE publié à la fin de l'année 2022 indiquait que les dépenses de santé publique, de soins de longue durée et de retraite publique allaient augmenter de 5 points de PIB entre 2021 et 2060 pour les pays de l'OCDE (projection médiane), avec des disparités importantes entre les pays.

Un impact sur les taux d'intérêt via l'évolution de l'épargne

Le vieillissement de la population a également des conséquences sur l'épargne. Selon la théorie du cycle de vie développée par le prix Nobel Franco Modigliani², les jeunes actifs s'endettent (pour acheter un logement par exemple), les actifs épargnent pour leurs vieux jours et les retraités désépargnent en liquidant leurs actifs par la suite.

En conséquence, le fait qu'une part plus importante de la population d'un pays donné épargne directement en prévision de la retraite (typiquement la population âgée de 45 à 64 ans) augmenterait l'épargne agrégée, ce qui induirait une pression à la baisse sur les taux d'intérêt. La recherche empirique parvient globalement à la conclusion que le vieillissement de la population a fait baisser les taux d'intérêt au cours des dernières décennies³.

A contrario, le fait qu'une cohorte importante de la population dépasse les 65 ans et se mette à désépargner est censé faire remonter les taux d'intérêt. Le timing précis est particulièrement

difficile à évaluer car les comportements d'épargne peuvent ne pas se conformer à ces prédictions théoriques. De plus, il convient de rappeler qu'un grand nombre d'autres facteurs peut influencer sur les taux d'intérêt (problèmes d'approvisionnement, crise énergétique, etc).

Un marché du travail totalement bouleversé

Avec l'allongement de la durée de la vie, les débats sur l'organisation du travail deviennent de plus en plus récurrents, qu'il s'agisse de l'âge de la retraite, du partage du temps de travail, de la possibilité de se former ou reconverter en cours de carrière. Ces questions sont particulièrement délicates à traiter notamment du fait de la grande diversité de situations : alors que des personnes ayant exercé des professions intellectuelles peuvent souhaiter travailler plus longtemps, ce n'est pas nécessairement le cas de personnes ayant exercé des métiers physiques ou pénibles.

Par ailleurs, un élément à prendre en compte est que l'augmentation de l'espérance de vie ne se traduit pas toujours par une augmentation de « l'espérance de vie en bonne santé ». La déformation de la pyramide des âges implique que la population en âge de travailler baisse dans un certain nombre de pays (Europe, Japon, Chine), ce qui va possiblement occasionner des pénuries de main d'œuvre. Nous abordons les implications pour le marché du travail plus en détail dans le document en page 15.

2. Modigliani F., 1966, "The Life Cycle Hypothesis of Saving, the Demand for Wealth and the Supply of Capital", Social Research.

3. BCE, 2019, "Demographics and the natural real interest rate: historical and projected paths for the euro area", ECB working paper N°2258.

Des phénomènes démographiques désormais inflationnistes ?

L'une des grandes questions relatives au vieillissement est de savoir s'il sera inflationniste ou non. Sur ce point, il peut être tentant d'extrapoler ce qui s'est passé au Japon, le pays le plus avancé dans le phénomène de vieillissement et qui a connu une inflation trop faible sur les trois dernières décennies.

Cependant, le cas du Japon est très particulier pour deux raisons :

1) l'éclatement de la bulle financière des années 1980 pendant au moins deux décennies, qui a détérioré le bilan des acteurs privés et plombé l'activité économique et **2) la montée plus rapide que dans les autres pays développés du taux de participation des femmes** (car le point de départ était plus bas), qui a provoqué un choc d'offre de travail, par nature déflationniste. Il est donc peu probable que la démographie soit le facteur qui ait le plus joué sur l'inflation dans le cas du Japon.

En réalité, il est probable que le vieillissement de la population contribue à une inflation structurellement plus élevée à l'avenir. C'est notamment la thèse défendue par Charles Goodhart et Manoj Pradhan dans leur livre *The Great Demographic Reversal*, qui a suscité de nombreux débats chez les banquiers centraux. Il n'existe pas de théorie économique formalisant explicitement un lien entre démographie et inflation.

En revanche, une étude empirique très complète sur les liens entre la structure des classes d'âge dans la population et l'inflation a été réalisée par Mikael Juselius de la Banque de Finlande et Elod Takats de la Banque des Règlements Internationaux⁴. Les deux chercheurs ont étudié 22 pays sur une très longue période (1870-2016), au cours de laquelle ces différents pays ont connu des cycles démographiques qui leur sont propres.

Cette étude se distingue des précédentes, qui ne se focalisaient que sur la période d'après-guerre. Pour chaque pays, les chercheurs ont suivi l'évolution de la part dans la population totale de 17 classes d'âge : les 0 à 4 ans, les 5 à 9 ans, les 10 à 14 ans ... les 75 à 79 ans et les plus de 80 ans. Les auteurs ont ensuite regardé l'impact sur l'inflation de la structure de la population par classe d'âge en contrôlant un certain nombre de variables économiques comme les taux d'intérêt réels, les agrégats monétaires, la dette publique ou encore la déviation du PIB par rapport à son potentiel.

La principale conclusion de ces travaux est que toutes choses égales par ailleurs, une augmentation de la part de la population dépendante (personnes trop jeunes ou trop âgées pour travailler) est associée à une inflation plus élevée alors qu'une augmentation de la part de la population en âge de travailler est associée à une inflation plus faible.

4. Juselius M. et E. Takats, 2021, « Inflation and demography through time », *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 128.

Toutefois, les auteurs notent que la part de la population de plus de 80 ans a un effet très négatif sur l'inflation. Sur la base de leurs résultats et de l'évolution anticipée de la pyramide des âges, Juselius et Takats font l'hypothèse que les évolutions démographiques joueront à la hausse sur l'inflation sur la période 2010-2050 pour l'ensemble des pays développés alors qu'elles ont plutôt joué négativement sur la période 1980-2010.

En effet, la part des personnes ayant entre 60 et 80 ans dans la population va augmenter fortement, ce qui devrait tendre à faire monter l'inflation. Cela devrait être le cas pour les États-Unis et pour l'Europe.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPRAM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPRAM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPRAM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpram.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF
n° GP 01-056 – 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France – 399 392 141 RCS Paris

03

Le marché du travail face au défi du vieillissement



Juliette Cohen,
Stratégiste senior - CPRAM

Dans un rapport de 2006¹ déjà, l'OCDE considérait que le vieillissement de la population constituait à la fois un défi et une opportunité pour le marché du travail. Un défi puisqu'il a un impact négatif sur le niveau de la population active et donc sur l'offre de travail. Il met d'ailleurs en exergue la faiblesse du taux d'activité des seniors par rapport au reste de la population. Mais le vieillissement peut également constituer une opportunité car il peut notamment renforcer le lien intergénérationnel en augmentant la participation des seniors à l'emploi. Comme nous l'avons vu dans le texte n°2 de notre série, le vieillissement de la population est une tendance globale qui touche la plupart des pays développés mais à des degrés divers, l'Asie et l'Europe y étant particulièrement exposées. Nous aborderons tous ces thèmes dans ce court papier.

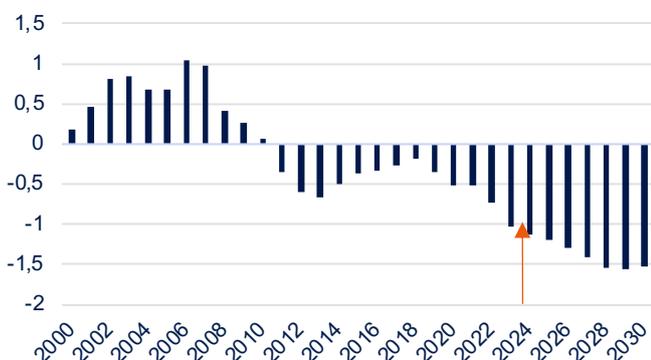
La baisse de main d'œuvre est déjà perceptible dans de nombreux pays

Un des effets du vieillissement de la population réside d'abord dans le ralentissement de la progression puis la baisse de la population âgée de 15 à 64 ans qui est celle en âge de travailler au sens de l'OCDE. Elle diminue déjà en absolu dans beaucoup de pays développés, notamment en Europe ainsi qu'en Chine.

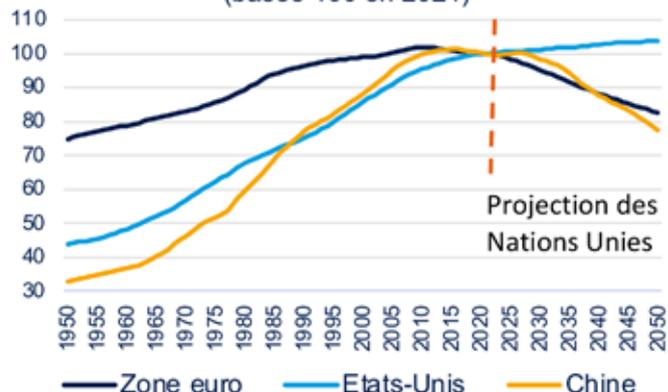
L'OCDE estime que l'accélération du vieillissement de la population induit des coûts d'ajustement pour les entreprises qui vont devoir gérer des flux de sortie de travailleurs importants de la part de la génération des « baby-boomers » tout en devant en parallèle recruter et former des salariés dans une réserve de population active en baisse.

1. *Vivre et travailler plus longtemps*, OCDE – 2006.

Zone euro : variation annuelle de la population en âge de travailler (en millions)



Population de 15 à 64 ans (basée 100 en 2021)



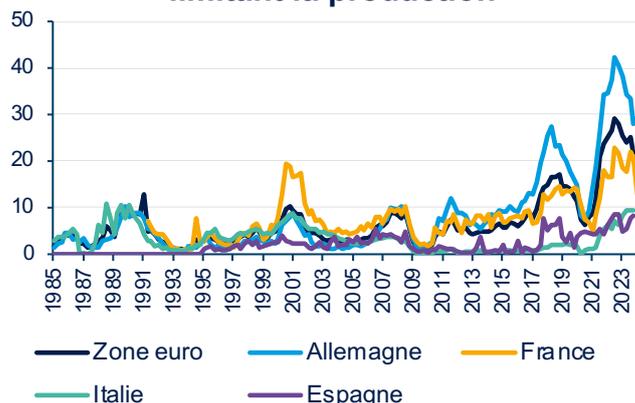
Sources : CPRAM, Nations Unies

Cela se traduit actuellement par des difficultés de recrutement historiquement élevées dans des pays qui n'avaient pas connu ce type de difficultés depuis plusieurs décennies et le risque est d'arriver à des goulets d'étranglement sur le marché du travail.

Une des questions qui se pose alors est la conséquence du vieillissement sur le taux de chômage. Les études convergent sur le fait qu'il est plus difficile d'évaluer l'impact du vieillissement de la population sur la demande de travail des entreprises que sur l'offre de travail. Cependant, il est admis que le changement démographique serait favorable dans un premier temps au taux d'emploi, la demande de travail baissant moins rapidement que le ralentissement de la population active. Mais d'autres facteurs entrent également en ligne de compte comme l'évolution de la composition de la demande ou le recours à la technologie.

Certains secteurs seront plus touchés que d'autres par les effets du vieillissement, du fait de leur pyramide des âges et des besoins croissants

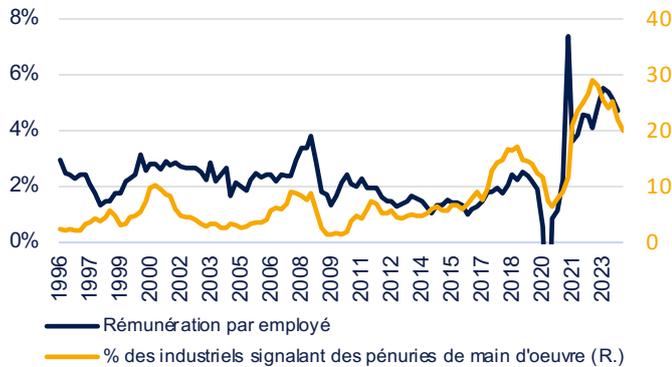
% des entreprises industrielles citant le travail comme un facteur limitant la production



Sources : CPRAM, Datastream

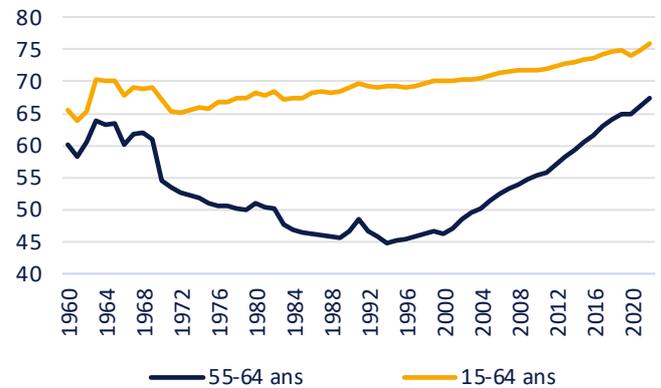
d'emploi : la fonction publique dans certains pays européens, la santé et plus généralement le secteur du soin et des services de proximité qui connaîtront une demande croissante. Ces difficultés de recrutement devraient augmenter le pouvoir de négociation des salariés et obliger les entreprises à proposer des salaires plus élevés pour recruter et pourraient avoir ainsi un effet sur l'inflation. Cependant, un ajustement trop rapide des salaires aurait un impact négatif sur la demande de travail.

Zone euro : variation annuelle de la rémunération par tête vs pénuries de main d'oeuvre



Sources : CPRAM, Datastream

Évolution du taux d'activité (moyenne OCDE)



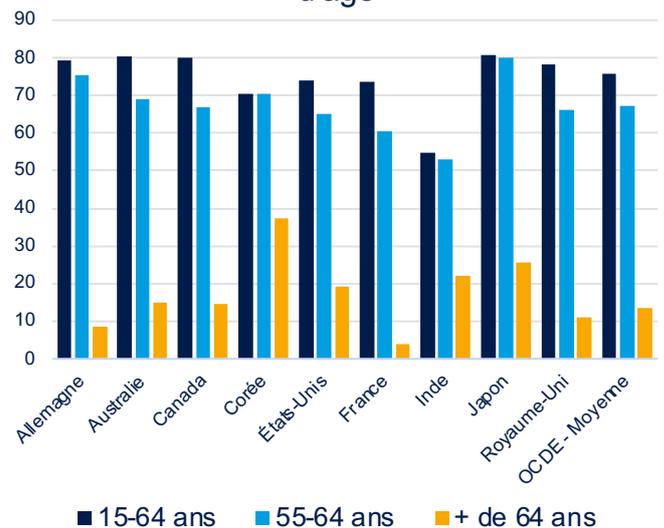
Sources : CPRAM, Datastream

La question de l'inclusion des seniors sur le marché du travail

L'augmentation du taux d'activité des groupes âgés pourrait limiter la baisse de la population active et la reporter dans le temps. Le taux d'activité tend à diminuer fortement avec l'âge. Selon les données de 2022, il dépassait les 75 % pour la population des 15-64 ans (moyenne des pays de l'OCDE) puis diminuait à 67 % pour les 55-64 ans avant de chuter à 13 % pour les plus de 64 ans.

Cependant, le taux d'emploi des personnes âgées de 55 à 64 ans a considérablement augmenté dans presque tous les pays de l'OCDE au cours des 20 dernières années, du fait notamment des réformes successives des systèmes de retraite. Ainsi, il a progressé de 46 % en 2000 à 67 % en 2022, soit à un rythme supérieur à celui de la population en âge de travailler dans son ensemble.

OCDE : taux d'activité par classe d'âge



Sources : CPRAM, Datastream

D'autres facteurs ont également contribué à accroître le taux d'activité des seniors : la hausse de l'espérance de vie, la hausse des niveaux d'éducation, le renforcement de la formation tout au long de la vie avec des mesures ciblées pour les seniors, l'amélioration des conditions de travail des plus âgés. Il paraît désormais plus difficile de continuer à faire progresser le taux de participation des seniors. Parmi les pistes qui sont envisagées, l'OCDE préconise de

lutter contre les obstacles à l'emploi des seniors mais également de supprimer les mécanismes désincitatifs à l'emploi (pré-retraite, dispense de recherche d'emplois...).

Une relation complexe entre productivité et vieillissement

Les neurosciences² montrent qu'il y a une baisse des capacités cognitives avec l'âge mais que celle-ci peut être en partie compensée par l'expérience et des stratégies de compensation. Les capacités physiques diminuent également avec l'âge.

Dans un article de 2022³, la BCE recensait plusieurs études sur les liens entre vieillissement et productivité du travail qui aboutissaient à des conclusions divergentes. S'il a été communément admis qu'il existait une relation en U inversé entre l'âge et la productivité des salariés, la productivité ayant tendance à croître jusqu'à 50-55 ans puis décroître ensuite, des études plus récentes notamment aux États-Unis remettent en cause cette théorie.

Il apparaît donc difficile de faire émerger un lien solide entre la productivité et l'âge car de nombreux facteurs entrent en ligne de compte comme le secteur d'activité, le poste de travail, le niveau de formation, la motivation, l'utilisation des technologies... Par ailleurs, le niveau d'études étant plus élevé pour les cohortes âgées actuelles que pour les précédentes, l'impact du vieillissement sur la productivité devrait être plus

faible que par le passé. Ensuite, l'âge à partir duquel les capacités diminuent a probablement augmenté du fait de l'amélioration de la santé des seniors et de l'espérance de vie. Enfin, la constitution d'équipes diversifiées en âge tend à soutenir la productivité ainsi que la fourniture d'équipements adaptés à l'âge. Les études au niveau macroéconomique montrent un impact négatif du vieillissement sur la productivité mais d'abord d'un point de vue quantitatif (baisse de la force de travail) que qualitatif (baisse de la productivité avec l'âge).

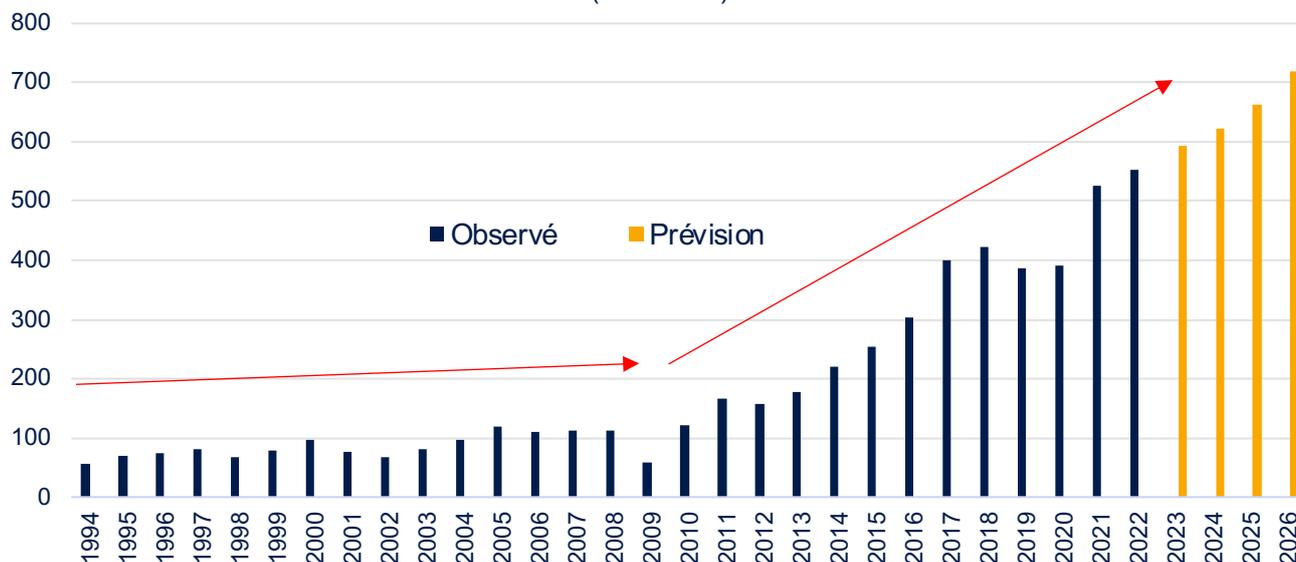
La robotisation peut être une des solutions pour maintenir une productivité élevée

Une des façons de palier les pénuries de main d'œuvre est de substituer du capital au travail. Cela a d'abord été le cas pour le travail peu qualifié mais cela touche désormais également des tâches plus qualifiées dans l'industrie. L'émergence de l'Intelligence Artificielle (IA) pourrait accentuer cette tendance notamment dans certaines activités de service où la robotisation n'est pour l'instant que marginale.

Dans son rapport annuel de 2023, la Fédération internationale de robotique montre que la robotisation des économies s'accélère dans le monde depuis 2021 avec plus de 500 000 nouveaux robots industriels installés chaque année et une forte progression attendue pour les prochaines années.

2. *Vieillessement de la population active : Vers une baisse de la productivité ? Sandrine Levasseur. Revue de l'OFCE 2015/6*
 3. *The macroeconomic and fiscal impact of population ageing, ECB Occasional Paper Series N° 296, June 2022*

Monde : Installations annuelles de robots industriels (en milliers)



Sources : CPRAM, IFR

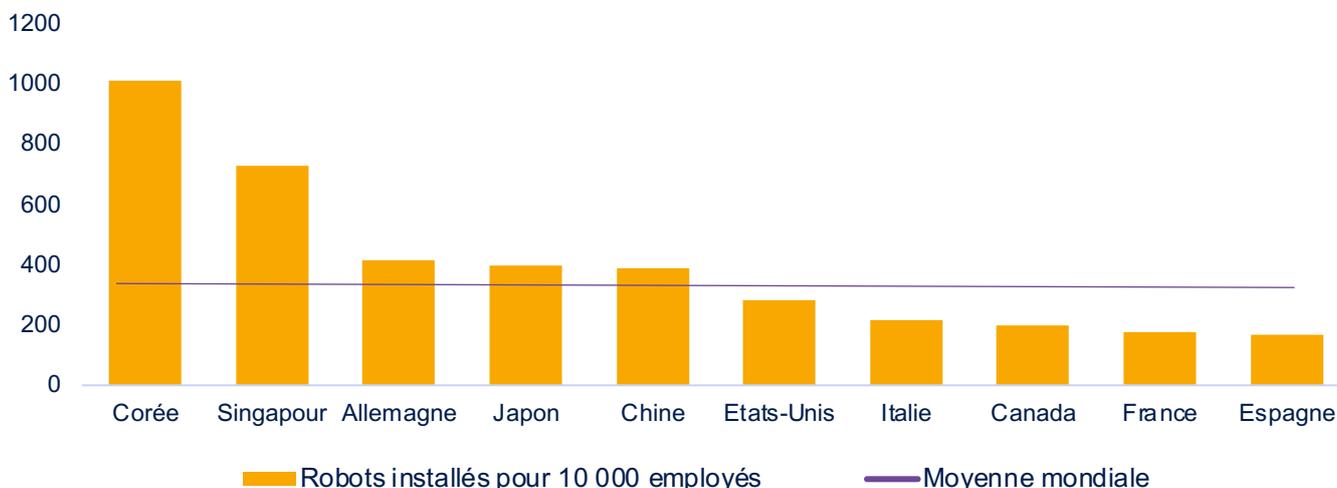
La robotisation augmente la productivité mais permet aussi d'améliorer la sécurité et de réduire la pénibilité de certaines tâches (manutention de charges lourdes, automatisation de tâches pénibles et répétitives ...). Le secteur de l'automobile a été l'un des premiers à utiliser la robotisation mais cette tendance touche désormais de nombreux autres secteurs industriels : l'électricité-électronique, la métallurgie, la chimie ou l'agroalimentaire.

La densité robotique est positivement et significativement corrélée au vieillissement de la population active future. L'Asie représente près de 80 % des nouvelles installations dont plus de la moitié pour la Chine, suivie du Japon et de la Corée. Le deuxième marché est l'Europe avec près de 70 000 nouvelles installations en 2023 suivie par les États-Unis (+56 000 unités).

Les chercheurs Daron Acemoglu et Pascual Restrepo⁴ ont mis en évidence que les pays les plus avancés dans le processus de vieillissement sont aussi les pays pour lesquels la robotisation est la plus développée. Il y a par exemple beaucoup plus de robots par employé au Japon, en Allemagne et en Corée du sud qu'aux États-Unis. En utilisant un échantillon de 60 pays, ils montrent que les pays qui sont le théâtre des changements démographiques les plus rapides ont investi davantage dans de nouvelles technologies de robotisation et automatisation. Le seul facteur « vieillissement » explique environ 35 % des différences d'investissement dans la robotique entre les pays et environ 20 % des différences d'importations de robots entre les pays. Ils montrent aussi que les pays les plus vieillissants déposent plus que les autres pays des brevets en lien avec l'automatisation, alors qu'il n'y a pas de relation similaire pour les autres types de technologie.

4. Acemoglu D. et P. Restrepo, 2022, « Demographics and automation », *Review of Economic Studies*, Vol. 89(1), 1-44.

Densité de robots dans l'industrie manufacturière (2022)



Sources : CPRAM, IFR

Le vieillissement de la population a déjà des impacts significatifs sur le marché du travail dans de nombreuses économies et cela va se renforcer dans les années qui viennent. Si ses conséquences sont parfois difficiles à mesurer, il est clair qu'il renforce les pénuries de main d'œuvre dans certains secteurs et que la pression sur les régimes

de retraite a conduit à une convergence du taux d'activité des 55-64 ans vers celui de la population active dans son ensemble. Enfin, c'est un facteur de motivation puissant pour la poursuite de la robotisation dans l'industrie et l'émergence de l'IA permet d'envisager une tendance similaire dans les secteurs de service qui s'y prêtent.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPRAM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPRAM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPRAM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpram.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF
 n° GP 01-056 – 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France – 399 392 141 RCS Paris

04

De la Chine à l'Inde, le passage de relais démographique

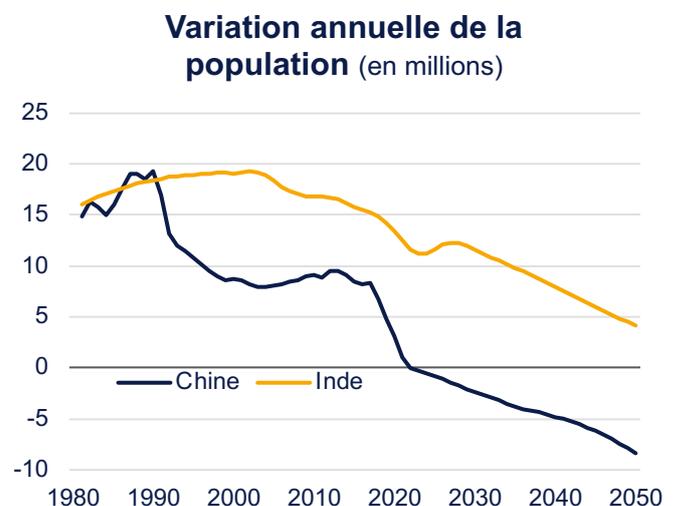
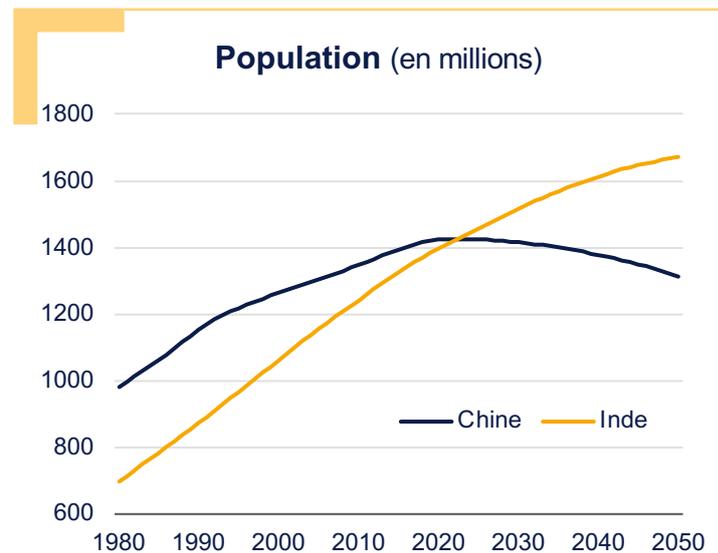


Jean-Thomas Heissat,
Stratège - CPRAM

Un événement démographique historique s'est produit en 2023 : l'Inde est devenue le pays le plus peuplé du monde alors que ce titre revenait à la Chine depuis plusieurs siècles. La population cumulée de ces deux géants avoisine actuellement 3 milliards d'individus, soit plus du tiers de la population mondiale. Leurs dynamiques démographiques ont en cela un impact non négligeable à l'échelle de la planète. Les 2 pays connaissent pour autant des trajectoires opposées et c'est ce que nous allons détailler dans ce texte.

La population chinoise décroît, et ce n'est qu'un début ...

Chiffre alarmant : la population chinoise a baissé pour la seconde année consécutive en 2023. En effet, après s'être déjà vu réduite de 850.000 personnes en 2022, cette dernière a diminué de plus de 2 millions en 2023.



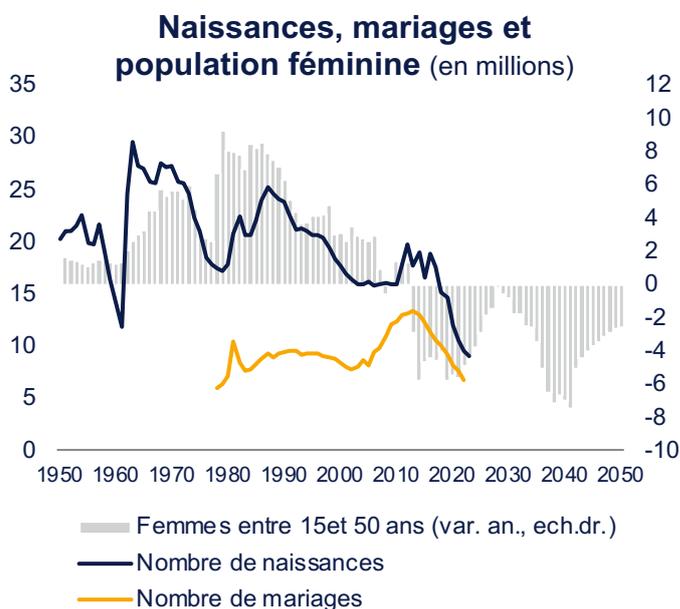
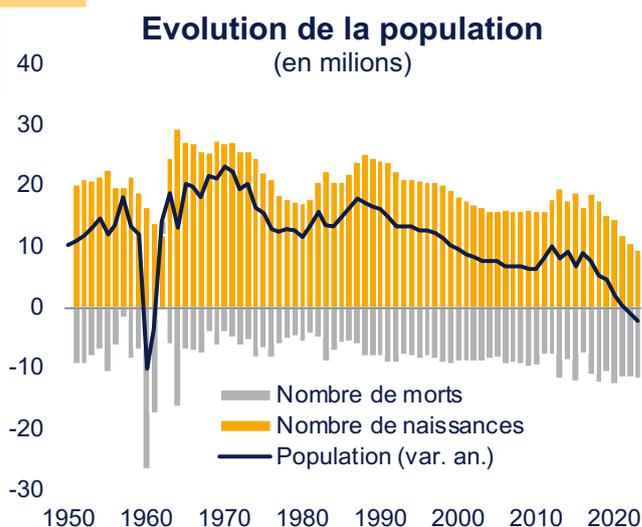
Sources : CPRAM, Refinitiv

Si le nombre de décès augmente mécaniquement en lien avec le vieillissement, c'est surtout la baisse du nombre de naissances qui explique ce phénomène. En 2023, la Chine a en effet enregistré un nouveau point bas avec 9 millions de naissances - un chiffre par ailleurs divisé par 2 par rapport au dernier « pic » de 2016-2017. Le taux de naissance pour 1000 habitants de la Chine, dont la chute s'est accélérée au cours des dernières années, pourrait s'établir en dessous de celui du Japon pour la première fois depuis 1950.

La baisse des naissances récente n'est pas un phénomène conjoncturel

Si plusieurs facteurs peuvent être avancés pour expliquer cette trajectoire démographique, la principale raison est indubitablement la mise en place par Pékin d'un contrôle des naissances sur l'ensemble du territoire dès les années 1970 - mettant un terme brutal à la fulgurante expansion démographique qui suivit les grandes famines. La politique de l'enfant unique n'est officiellement entrée en application qu'en 1979 mais la baisse du taux de fertilité l'a largement précédée - ce dernier passant de plus de 6 enfants par femme en 1970 à 2,73 en 1980. Le contrôle des naissances a pour autant été maintenu par la suite sur plusieurs décennies, tout en connaissant de multiples assouplissements au fil des années : le nombre maximum d'enfants autorisés par couple a ainsi été porté à 2 en 2016, puis à 3 en 2022. Ces derniers n'ont pourtant pas permis de redresser la natalité chinoise. La politique de l'enfant unique a créé des distorsions majeures dans la structure de

la population chinoise (le ratio hommes/femmes très élevé en Chine en est l'illustration la plus connue), affectant sa dynamique pour des décennies. Couplée aux vagues de natalité successives faisant écho au « baby-boom » des années 1960, la dynamique de la pyramide des âges chinoise est un second élément explicatif de la forte décline du nombre de naissance sur les dernières années. Depuis 2013, le nombre de femmes en âge d'avoir des enfants baisse de façon quasi-continue au rythme de 5 millions par an en moyenne - phénomène qui devrait perdurer au cours des prochaines décennies selon les prévisions des Nations Unies.



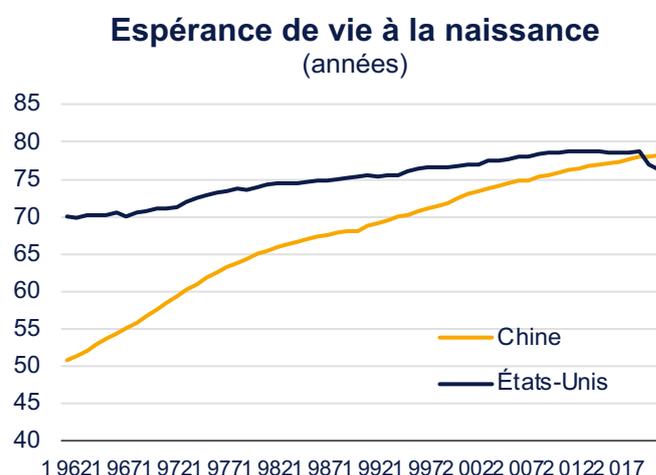
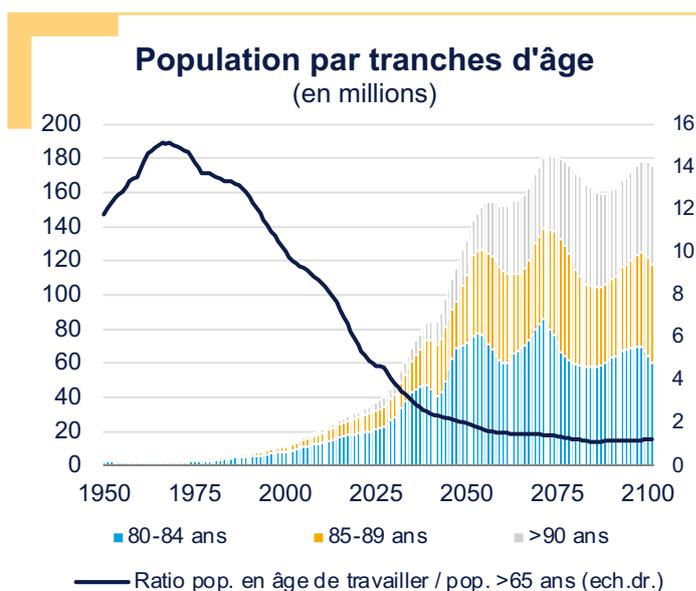
Sources : CPRAM, Refinitiv

Le vieillissement de la population chinoise va s'accélérer rapidement

Mais s'il s'explique principalement par la baisse des naissances, le déséquilibre démographique chinois ne s'y résume pas. Le pays doit de façon concomitante faire face au vieillissement de sa population, lequel s'accélère de facto. La part des personnes âgées de plus de 65 ans continue de croître et dépasse désormais les 15 % de la population totale en Chine. Leur nombre a plus que doublé en l'espace de 2 décennies et dépasserait la barre des 400 millions autour de 2050 (dont 150 millions de plus de 80 ans) avant de décroître.

Cet accroissement très rapide du nombre de « seniors » est un défi d'autant plus important que leur part dans la population a déjà très fortement augmenté au cours des dernières décennies. La population en âge de travailler était par 10 fois supérieure à la population de plus de 65 ans en 2000. Ce ratio n'était plus que de 5,2 en 2022 et devrait passer sous la barre des 2 à partir de 2050. En 2022, le taux de dépendance des personnes âgées avoisinait 20 % de la population active. Et si l'écart reste encore conséquent au regard des pays à hauts revenus (lesquels connaissent respectivement un taux moyen de 30 %), il s'est considérablement réduit sur la période récente. Au-delà de la structure de la population, ce rattrapage est en partie expliqué par l'amélioration des conditions de vie en Chine. Fait symbolique : en 2020, l'espérance de vie moyenne à la naissance de la Chine a ainsi dépassé celle des États-Unis pour la première fois de l'histoire récente.

Couplé à la baisse de la natalité, ce vieillissement à grande vitesse de la population chinoise fait courir des risques non négligeables à la deuxième puissance économique mondiale. Il impose ainsi à Pékin de repenser intégralement son modèle socio-économique au travers de ce nouveau prisme. Les questions relatives aux gains de productivité, aux modalités et au financement des retraites, ou encore au développement d'une « silver economy » resteront des sujets centraux au cours des années à venir. Les autorités ont d'ailleurs posé les bases d'un plan à grande échelle sur ce dernier point, ce qui offre un signal encourageant.



Sources : CPRAM, Refinitiv

La population du géant chinois commence à décroître, mais ce n'est qu'un début étant donné la baisse structurelle de la natalité. Le mouvement devrait par ailleurs s'amplifier au cours des prochaines années et la Chine devrait perdre plus de 100 millions d'habitants d'ici à 2050 dans le scénario médian des Nations Unies - ce qui explique l'accent mis sur la recherche de gains de productivité. L'accroissement massif du nombre de « seniors » au cours des prochaines années impose à la Chine une refonte en profondeur de son modèle socio-économique.

L'Inde, nouveau moteur démographique mondial

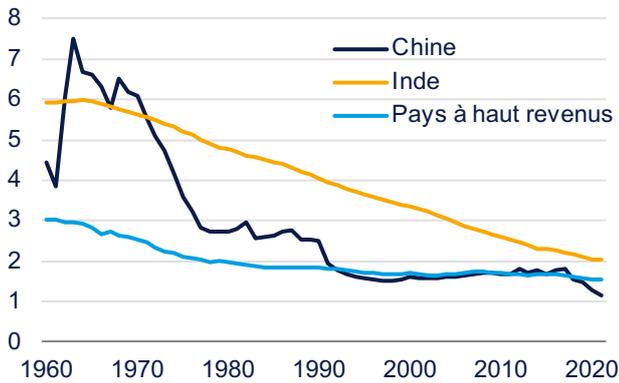
A l'image de la Chine, l'Inde a connu une croissance démographique très soutenue depuis le milieu du 20^{ème} siècle. Sa population a ainsi été multipliée par 2 depuis 1980, en augmentation de 17 millions d'habitants par an en moyenne. Mais alors que la population chinoise a d'ores et déjà commencé à décroître, les Nations Unies prévoient dans le cas de l'Inde une progression ininterrompue jusqu'en 2065 - date à laquelle elle culminera à près de 1,7 milliards d'individus. Au-delà de ce passage de relais, nous allons voir que les différences entre les 2 géants asiatiques ne se résument pas à un simple décalage dans le temps. Et si ce « dividende démographique » est le principal facteur explicatif du différentiel de croissance économique attendu entre l'Inde et la plupart des autres pays, ce dernier n'est pas acquis pour autant.

Des divergences majeures vis-à-vis de la trajectoire chinoise

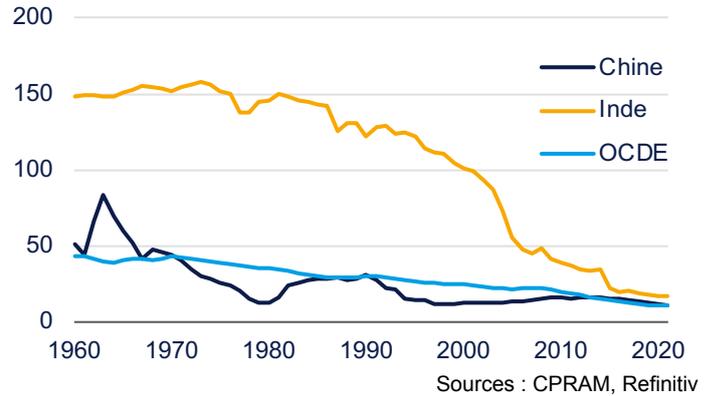
L'Inde est désormais le pays le plus peuplé et un important moteur de la croissance de la population mondiale, mais ne partage que peu d'autres points communs avec la Chine. Les profils démographiques des 2 pays restent intrinsèquement liés à des spécificités « pays », et la trajectoire anticipée dans le cas de l'Inde se distingue significativement de celle qu'a connue la Chine, et cela sur plusieurs points.

Fait rassurant, l'Inde connaît une trajectoire démographique beaucoup moins heurtée que celle de son voisin. L'évolution comparée de leur taux de fertilité au cours des dernières décennies est en effet saisissante. Et pourtant, l'Inde s'est également penchée sur les problématiques de planning démographique dès le début de la seconde moitié du 20^{ème} siècle. Mais contrairement au cas chinois, la mise en œuvre de politiques moins rapides et moins coercitives (on recense tout de même des millions de stérilisations forcées) a conduit à une inflexion de la trajectoire démographique du pays et non à une rupture brutale. Le décalage dans le temps de l'âge du mariage et l'effondrement du taux de fertilité parmi les adolescentes en sont des illustrations. Il convient toutefois de relever que le nombre d'enfants par femme en Inde, toujours supérieur à 2, a tout de même été divisé par 3 depuis les années 1960.

Taux de fécondité



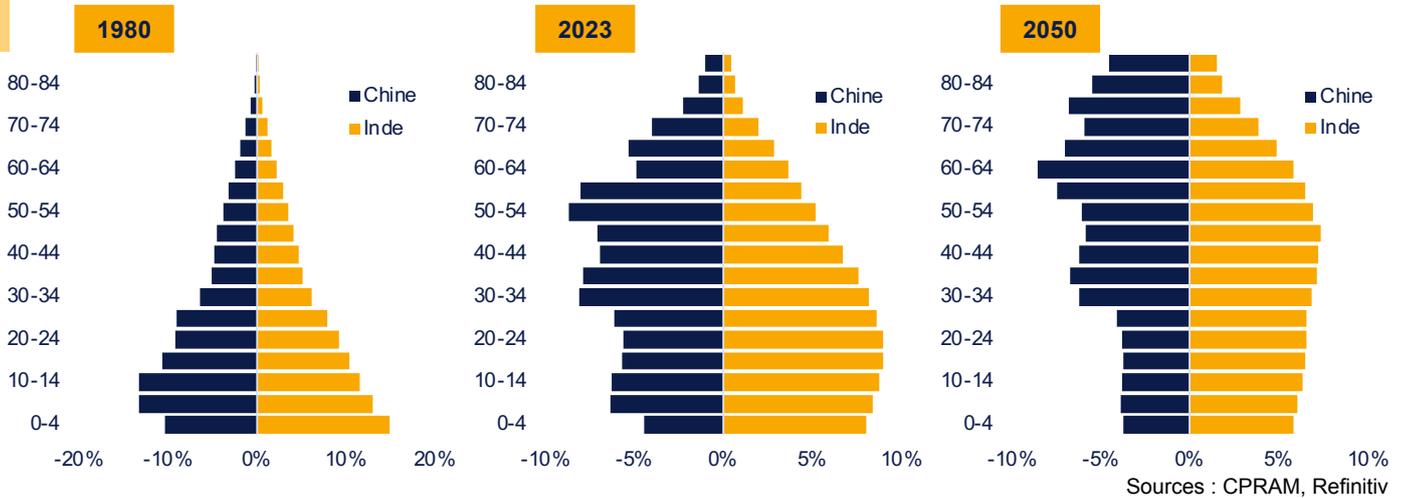
Taux de fécondité des adolescentes (naissances pour 1000 femmes entre 15 et 19 ans)



Au-delà de sa dynamique, la structure de la population indienne est très différente de celle de la Chine. Elle se distingue notamment par sa jeunesse alors que l'âge médian était de 28 ans en 2023, vs 39 ans en Chine et 45 ans au sein de l'UE. Le caractère progressif de sa transition démographique permettra à l'Inde de rester

un pays jeune pendant plusieurs décennies (notamment en relatif aux autres grandes puissances économiques), et donc de maintenir une population en âge de travailler très élevée. Chiffre emblématique, cette dernière devrait dépasser le milliard d'individus d'ici 3 ans.

Pyramide des âges



Une autre différence substantielle est liée à l'occupation géographique du territoire, et notamment la répartition de la population entre villes et campagnes. Depuis le début des années 1990, l'accroissement de la population chinoise s'est accompagné d'un exode rural massif : le taux d'urbanisation était de l'ordre de 20 % en 1980, de 60 % en 2020, et avoisinerait 95 % en 2050 ! Dans le cas de l'Inde, l'accroissement de

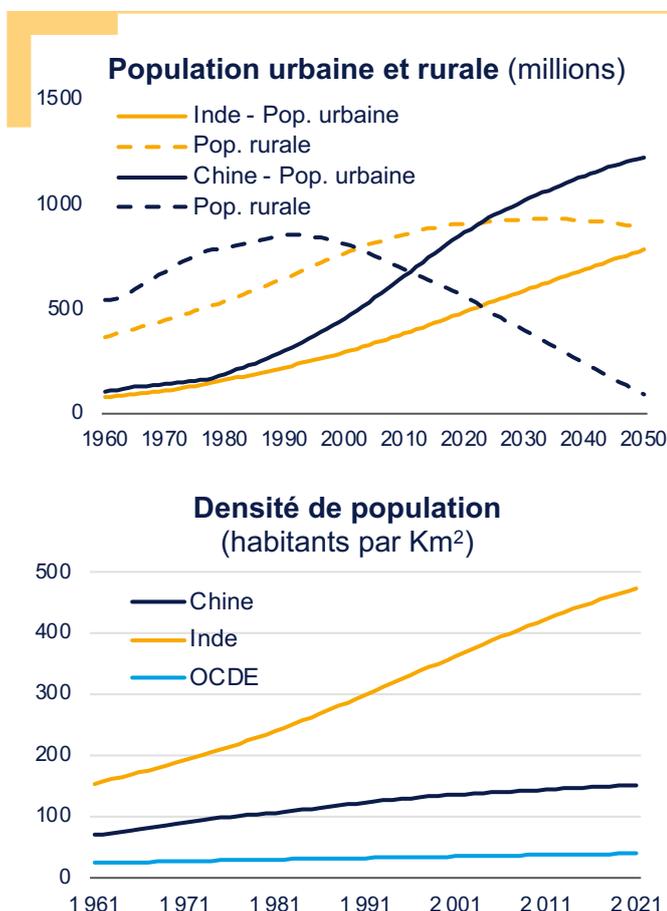
la population participe certes à l'essor des villes mais pas uniquement. Le nombre d'habitants en zone rurale - actuellement 2/3 de la population du pays - devrait ainsi continuer de croître jusqu'en 2035 puis rester proche de 900 millions. Bien qu'en nette augmentation elle aussi, la population urbaine devrait d'ailleurs rester assez largement minoritaire jusqu'en 2050 a minima.

Plusieurs éléments expliquent cette évolution. Avec près de 475 habitants/km², la densité de la population indienne affiche déjà un niveau très élevé, par 3 fois supérieure à celle de la Chine et de 12 fois celle observée au sein de l'OCDE en 2021. Le niveau de développement économique est également clef, et notamment la nature de l'emploi. En Inde, l'emploi reste majoritairement agricole (43 %) et le nombre d'employés dans l'industrie largement inférieur à celui observé en Chine. Le marché du travail reste également très fragmenté, avec plus de 250 millions de travailleurs indépendants. Enfin, la population indienne reste très hétérogène et la structure socio-familiale reste moins propice aux déplacements - des femmes en particulier - ce qui n'est pas le cas en Chine et a favorisé l'émergence de villes-dortoirs.

L'Inde devra redoubler d'efforts afin de préserver son capital démographique

La croissance de la population est généralement considérée comme l'un des déterminants de la croissance potentielle : cela devrait donc être un élément de soutien pour la croissance économique indienne alors que cela sera l'inverse dans de nombreux pays, dont la Chine en premier lieu. Mais pour porter ses fruits, cette transition démographique doit être accompagnée de politiques publiques adaptées.

La Banque Mondiale a récemment alerté sur le fait que cette réserve de croissance pourrait être sous-exploitée par nombre de pays connaissant une forte croissance démographique, ces derniers étant dans l'obligation de créer un nombre d'emplois considérable au cours des prochaines années. Le chômage est en effet un des points faibles de l'économie indienne. Des avancées sont pourtant à noter, conséquences de politiques économiques mettant l'accent sur le développement des secteurs manufacturiers et technologiques et plaidant pour une plus forte ouverture à international. Le développement de l'AI devrait ainsi permettre la création de près d'un million d'emplois en Inde d'ici 2026. Un chiffre équivalent (mais sur 15 ans) a également été annoncé suite à l'accord conclu avec la *European Free Trade Association*.



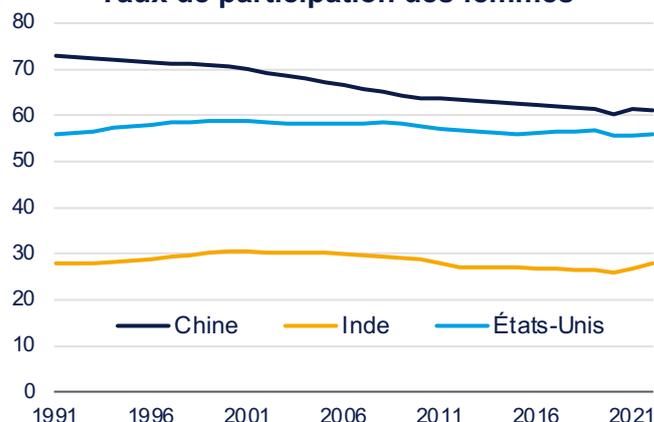
Sources : CPRAM, Refinitiv

Mais, bien au-delà du marché du travail, la croissance de la population devra, pour porter ses fruits et assurer un développement économique pérenne, s'accompagner d'efforts conséquents de la part de la puissance publique sur de multiples dimensions. Un premier défi à relever est celui de l'éducation. Le taux d'alphabétisation en Inde n'était que de 76 % en 2022, ce qui est faible par rapport aux économies développées ou encore par rapport à la Chine (97 %). Amenée à s'intensifier au cours des prochaines années, l'urbanisation est un autre élément à prendre en compte pour repenser l'aménagement du territoire - en lien notamment avec les problématiques climatiques.

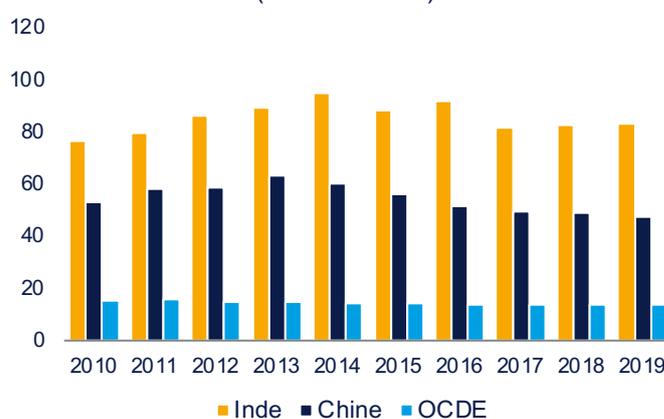
La gestion des questions sanitaires est une autre préoccupation majeure, certaines étant de nature à impacter la dynamique de la population. La pollution de l'air serait à l'origine de plus de 2 millions de morts chaque année en Inde, et réduirait de près de 5 ans l'espérance de vie moyenne de ses habitants (12 ans dans le cas de Dehli !). Au-delà du plan sanitaire, la Banque Mondiale estime que la pollution de l'air impacterait négativement le PIB indien à hauteur de -0,6 % chaque année.

Enfin, la poursuite de la lutte contre la pauvreté et la réduction des inégalités, au sens large, est également cruciale. L'Inde connaît notamment des disparités flagrantes en termes de genre, à l'image du taux de participation des femmes qui figure parmi les plus faibles au monde - en 2022, il était de 28 % seulement, soit la moitié de celui des États-Unis.

Taux de participation des femmes



Exposition moyenne à la pollution (indice PM 2.5)



Sources : CPRAM, Refinitiv

La population indienne continuera de croître fortement au cours des prochaines années, mais sa transition démographique sera très différente (moins chaotique) que celle expérimentée par la Chine. Ce dynamisme démographique et la jeunesse de sa population permettent ainsi à l'Inde de disposer d'un dividende démographique substantiel. Mais si l'Inde est en mesure de s'ériger en moteur de la croissance économique mondiale, elle devra en premier lieu relever de multiples défis pour assurer un développement pérenne à long terme.

« Les autres pays qui connaissent une forte croissance démographique »

Dans le rapport 2022 sur les perspectives démographiques, les Nations Unies indiquaient que plus de la moitié de la croissance de la population mondiale d'ici 2050 serait expliqué par huit pays seulement : la RDC, l'Égypte, l'Éthiopie, l'Inde, le Nigeria, le Pakistan, les Philippines et la Tanzanie. L'Afrique est clairement le continent où la population devrait le plus progresser sur les décennies à venir puisqu'elle devrait représenter, selon ces projections, 60 % de l'augmentation de la population mondiale d'ici 2050. C'est la RDC où l'évolution serait la plus spectaculaire car sa population devrait plus que doubler, en passant de 97 à 215 millions d'habitants. Par ailleurs, la population du Nigeria serait équivalente à celle des États-Unis en 2050 (autour de 375 millions d'habitants), ce qui en feraient les troisièmes pays du monde ex-aequo en termes de population.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPRAM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPRAM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPRAM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpram.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF
n° GP 01-056 – 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France – 399 392 141 RCS Paris

05

La « silver economy », un gisement d'opportunités pour les entreprises



Nicolas Picard,
Responsable adjoint du
département actions thématiques
- Pôle PEOPLE CPRAM



Éric Labbé, CFA
Gérant de portefeuille actions
thématiques - Pôle PEOPLE
CPRAM



Hugo Lauricella,
Analyste actions secteur de
la consommation - CPRAM

Dans un contexte de vieillissement de la population mondiale, l'importance grandissante de la population senior nous conduit à chercher à explorer les tendances et les opportunités liées à l'évolution de la consommation avec l'âge. Nous verrons dans un premier temps qu'elle dispose de moyens considérables et de plus en plus importants, puis nous aborderons 5 points marquants.

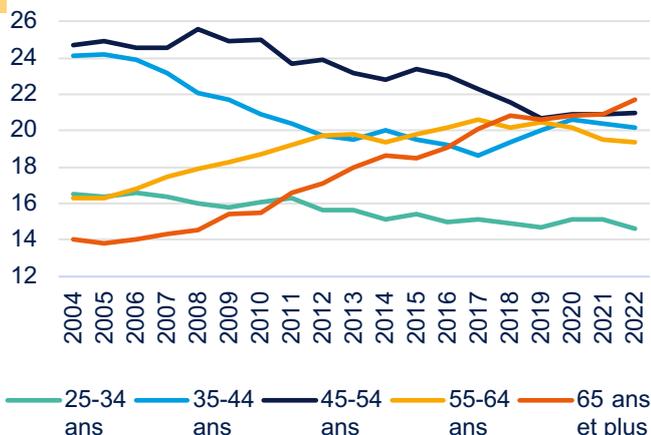
La « silver population », une classe d'âge aux moyens considérables

La consommation de la « silver population » est de plus en plus importante, tout simplement car la part des plus de 65 ans dans la population totale augmente et va continuer à augmenter. Ce phénomène s'explique aussi par un taux d'emploi de plus de 65 ans (c'est-à-dire la proportion de cette classe d'âge qui travaille) qui a eu tendance

à augmenter sur les dernières décennies, ce qui signifie davantage de revenus. Dans le cas des États-Unis, la part de la population de 65 ans et plus est devenue la plus importante dans la consommation totale des ménages alors qu'il y a 10 ans elle était loin derrière les 35-44 ans, les 45-54 ans et les 55-64 ans. Au niveau mondial, les Nations Unies estiment que la consommation des plus de 50 ans représente environ 15 000 Mds \$. Cette augmentation devrait se poursuivre mécaniquement sur les années qui arrivent.

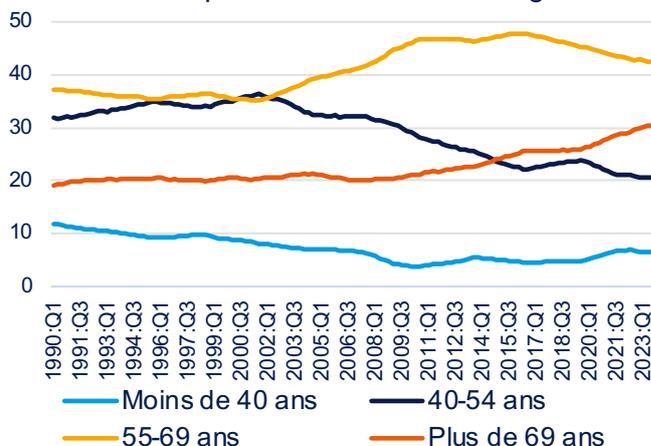
De plus, cette frange de la population dispose d'un patrimoine agrégé considérable. Aux États-Unis, les plus de 55 ans représentant plus de 73 % du patrimoine total des ménages (près de 108 000 Mds \$ à la fin de l'année 2023 selon les chiffres de la Fed), en raison là aussi de l'augmentation de la part de ce segment dans la population mais aussi de la forte hausse du prix des actifs financiers et immobiliers sur les dernières décennies.

États-Unis : part de chaque classe d'âge dans la consommation des ménages



Sources : CPRAM, BLS

États-Unis : part des classes d'âge dans le patrimoine total des ménages



Sources : CPRAM, Fed

5 facteurs clés de la consommation des seniors

1. A la recherche du temps perdu : le temps des loisirs.

Avec le départ à la retraite, l'entrée dans l'âge « silver » signifie souvent davantage de temps pour soi et une volonté « de rattraper le temps perdu » qui se traduit par un désir accru de loisirs. Et comme nous l'avons vu précédemment, les seniors ont les moyens financiers de leurs ambitions. Les voyages sont souvent une activité privilégiée par les jeunes retraités. Dans certains segments des loisirs liés au tourisme, les seniors constituent peu ou prou le plus important contingent de clients et l'augmentation de leur population explique à elle seule l'accélération des volumes qui y sont attendus. C'est par exemple le cas des croisières dont on sait que le nombre de passagers progresse dorénavant de quasiment 6 % par an. L'industrie du tourisme bénéficie donc déjà, et bénéficiera de plus en plus,

de ce phénomène démographique et sociétal. Pour une population qui se veut dynamique et souhaite le rester, la notion d'espérance de vie en bonne santé demeure centrale. De ce fait, la pratique du sport, en club ou en association, de même que le maintien d'activités entretenant une socialisation régulière, sont des éléments importants dans cette quête de bien-être et de longévité.

2. De nouveaux consommateurs ? Pas forcément.

En réalité, le consommateur « silver » n'est rien d'autre qu'un consommateur qui a pris quelques années. Il n'y a pas de « rupture » mais au contraire un continuum naturel entre les habitudes de consommation qui vont évoluer au fil du temps, en fonction des goûts et des besoins. Ce premier constat devient donc un enjeu d'adaptation pour le marketing des entreprises qui vendent produits et services aux consommateurs qui « deviennent silver » : il leur faut trouver les messages pertinents pour continuer à parler à ce segment de consommateurs. Deuxième constat : il faut se méfier de certains de nos préjugés

les plus tenaces. Par exemple, la tranche la plus dynamique des joueurs digitaux aux US n'est pas la génération Z, mais celle des Baby-Boomers ! Une étude menée par Entertainment Software Association, reprise dans le magazine Fortune en 2023, indique qu'environ 29 % des personnes âgées de plus de 64 ans jouent aux jeux vidéo aux Etats Unis. Mieux, aujourd'hui 29 % des gamers américains ont plus de 50 ans (quand ils ne représentaient que 9 % il y a 20 ans).

Conclusion, une vraie tendance se forme : il est pertinent de raisonner en termes de cohortes car les consommateurs gardent leurs « hobbies » dans le temps. Nous avons ainsi une vraie population de « silver gamers » en train de se former. La consommation de produits « tech », digitaux, et autre service de streaming devient aussi un marqueur de la génération « silver », du moins celle qui entre aujourd'hui dans cette cohorte.

3. Une population qui prend soin d'elle

Si l'on revient dans le domaine santé/bien-être, la part des seniors dans les ventes « consumer Health and Oral care » est très importante. Au fond, si tout le monde achète des médicaments sans ordonnance, des compléments alimentaires, des crèmes solaires (anti-âge...) et autres produits pour l'hygiène dentaire, la population « silver » en demeure une grande consommatrice puisque les plus de 55 ans représente 48 % du total des consommateurs de ces produits aux États-Unis. La croissance de ce segment de la population explique l'accroissement du rythme de croissance attendue sur ce segment : avant

2019, ce marché croissait de 5,3 % - de façon quasi linéaire depuis 15 ans – or l'accélération à 7,3 % que nous constatons depuis 2020 devient le nouveau standard de croissance pour les années à venir.

4. Aménager son domicile pour mieux vieillir

Selon une étude, au cours des deux dernières décennies, la proportion de personnes âgées vivant à leur domicile a augmenté au détriment des maisons de retraite. En effet, 93 % des adultes de 55 ans et plus considèrent le fait de vieillir chez soi comme une priorité. Cette préférence est stimulée par un sentiment accru de sécurité, l'attachement émotionnel au domicile, un désir d'indépendance et de proximité avec la famille ou plus rationnellement pour des raisons financières, notamment afin d'éviter le coût prohibitif des maisons de soins pouvant atteindre 13,000 \$ par mois aux États-Unis. En effet, les coûts de rénovation sont moins élevés (9,500 \$ en moyenne) et ponctuels, et sont par ailleurs perçus comme un investissement plutôt qu'une dépense. L'adaptation de son environnement au vieillissement, notamment les projets d'amélioration de l'accessibilité (allant de simples barres d'appui à des travaux plus structurants comme l'élargissement de couloirs ou le déplacement d'une pièce au rez-de-chaussée) est un vecteur de croissance important des dépenses d'amélioration de l'habitat. Pour financer ces rénovations, les personnes âgées peuvent obtenir un prêt garanti par la valeur de leur bien, que l'on peut assimiler à un trésor de guerre qui n'a cessé de croître au fil des années (la majorité des propriétaires de plus de 65 ans ont emménagé dans leur logement avant 1999

et les prix ont augmenté de 215 % depuis), ou encore des aides étatiques pour les plus faibles revenus. Toutefois, les personnes qui vieillissent à domicile ont généralement besoin de services pour maintenir leur autonomie.

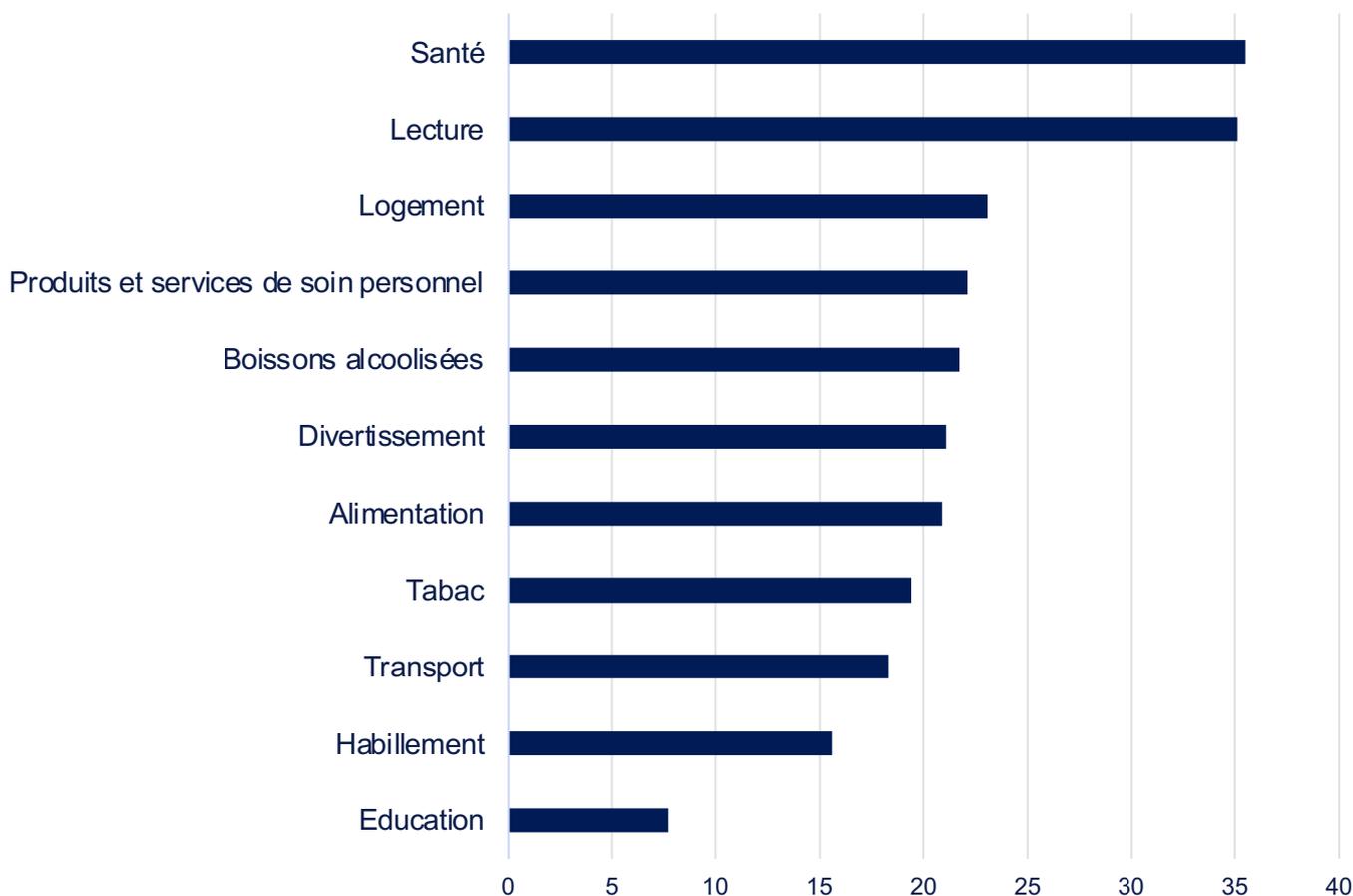
5. De nouveaux besoins : le temps du « care »

A mesure que l'on passe la frontière de l'espérance de vie en bonne santé, de nouveaux besoins apparaissent. La nécessité de services à la personne émerge puis finit par supplanter la consommation de loisir. Le passage dans le 4ème âge voit donc se développer toute l'industrie du « care ». D'ailleurs, des usages nouveaux se mettent également en place, avec des propositions, notamment aux États-Unis, de prestations hospitalières à domicile pour les malades chroniques par exemple. Plutôt que d'aller régulièrement se faire perfuser à l'hôpital, certains patients choisissent le soin à domicile et c'est alors une clinique qui se déplace le temps du soin.... Dans le secteur de la santé, si la medtech peut traiter des pathologies qui peuvent survenir à tout âge, force est de constater la sur-représentation des plus de 65 ans dans les opérations diverses de chirurgie cardiaque, orthopédie des hanches et des genoux, et autres traitements de la prostate. La conséquence du vieillissement de la population y est là aussi très directe : le covid a probablement masqué la juste mesure de l'augmentation structurelle de l'activité depuis 2019. On passe ainsi d'une croissance des entreprises de la medtech exposée à l'activité hospitalière évaluée à 4 à 5 % par an entre 2016 et 2019 à une croissance 2023 jusqu'à 2027 d'environ 7 % par an.

Enfin, une population qui vieillit est aussi une population qui a des besoins nutritionnels spécifiques. La malnutrition devient un facteur d'attention, que de nombreuses entreprises se proposent dorénavant de traiter par des kits alimentaires adaptés. Au-delà du contexte des maladies chroniques, il y a aussi la prise de conscience par les populations âgées actives de leurs besoins alimentaires spécifiques afin de leur permettre une longévité accrue : la mode actuelle des produits laitiers hyper protéinés ne répond pas seulement aux besoins d'une jeunesse désireuse de prendre de la masse en salle de sport mais est aussi portée par le fait qu'avec l'âge, le besoin de consommation protéinique augmente, créant ainsi de véritables perspectives de croissance pour tout ce segment de « nutrition active ».

En conclusion, l'évolution de la consommation des seniors reflète non seulement un changement démographique majeur, mais aussi une transformation dans les modes de vie et les besoins de cette population. Alors que le temps des loisirs et du divertissement prend une place prépondérante dans les premiers temps, de nouveaux segments émergent également avec l'arrivée dans cette classe d'âge des « nouveaux seniors », dont les intérêts et les habitudes perdurent au fil du temps. Parallèlement, l'essor de l'industrie du « care » souligne l'importance croissante des services de santé et de bien-être adaptés aux besoins spécifiques des seniors. En somme, cette évolution représente un défi et une opportunité pour les entreprises, les invitant à repenser leurs stratégies marketing et à innover pour répondre aux besoins changeants d'une population vieillissante, tout en offrant des solutions qui favorisent une vie active, saine et épanouissante pour les années à venir.

États-Unis : part de la population de plus de 65 ans par segment de consommation



Sources : CPRAM, BLS

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPRAM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPRAM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPRAM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpram.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF
n° GP 01-056 – 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France – 399 392 141 RCS Paris

Les contributeurs



Bastien Drut
Responsable des Études
et de la Stratégie

Bastien Drut commence sa carrière en 2008 chez Amundi en tant que Stratégiste Fixed Income et FOREX. En 2018, il rejoint CPRAM comme Stratégiste senior. Depuis 2023, Bastien est Responsable de l'équipe Etudes & Stratégie.



Juliette Cohen
Stratégiste senior

Juliette Cohen débute sa carrière en 1998 chez CPRAM. Chargée du Marketing Produit et des Appels d'Offres en 2001, puis Responsable Marketing et Communication en 2006. Elle devient Spécialiste Produit Diversifié chez Amundi en 2011. En 2018, elle revient chez CPRAM comme Stratégiste.



Jean-Thomas Heissat
Stratégiste

Jean-Thomas débute sa carrière en 2010 chez CPRAM au sein de l'équipe Marketing Institutionnels. En 2017, il intègre la plate-forme Multi-Asset d'Amundi en qualité d'Investment Specialist. Il revient chez CPRAM en 2023 et rejoint l'équipe Stratégie.



Nicolas Picard
Responsable adjoint
du département actions
thématiques
Pôle PEOPLE

Nicolas Picard rejoint l'équipe Actions Thématiques de CPRAM en 2021. Il gère les thématiques Technologie médicale et Vieillesse de la Population mondiale.



Éric Labbé, CFA
Gérant de portefeuille
actions thématiques
Pôle PEOPLE

Eric Labbé rejoint l'équipe Actions Thématiques de CPRAM en 2018. Il gère les thématiques Moyenne Capitalisation et Haut Dividende depuis 2013, le Vieillesse de la Population depuis 2018. Il co-gère la thématique Technologie Médicale depuis 2021.



Hugo Lauricella
Analyste actions secteur de
la consommation

Hugo Lauricella rejoint CPRAM en mai 2022 en tant qu'Assistant de gestion au sein de l'équipe thématique, puis en tant qu'Analyste Actions.

Les logos ou marques des sociétés citées sont utilisés à des fins d'illustration et demeurent la propriété exclusive de chaque titulaire.

Informations promotionnelles non contractuelles destinées au public, ne constituant ni un conseil en investissement, ni une recommandation, ni une offre de contrat. Cette brochure n'est pas à l'usage des résidents des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Investir implique un risque de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Veuillez vous référer au prospectus/document d'informations clés (DIC) et au reporting avant de prendre toute décision finale d'investissement. Pour plus d'informations consulter le site de CPRAM, www.cpram.com.

Toutes les informations présentées sont réputées exactes au 30 juin 2024. L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations, prévisions et analyses fournies ne sont pas garanties. Elles sont établies sur des sources considérées comme fiables et peuvent être modifiées sans préavis. Les informations et prévisions sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPRAM.

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 01-056 - 91-93, boulevard Pasteur, CS 61 595 - 75730 Paris Cedex 15 - France - 399 392 141 RCS Paris.

Achévé de rédiger en juin 2024

Design & conception : Karine Matteotti - Marketing CPRAM

Crédits Photos : iStock.com



CPRam

L'avenir est notre présent

CPR Asset Management, société de gestion de portefeuilles, agréée AMF
sous le n°GP 01-056 en date du 21 décembre 2001
(Autorité des Marchés Financiers 17, place de la Bourse, 75082 Paris),
SA au capital de 53445705 euros 399 392 141 RCS – 91-93, boulevard Pasteur
CS 61 595 – 75730 Paris – Cedex 15 – Tel : 01 53 15 70 00

cpram.com
 [cpr-asset-management](https://www.linkedin.com/company/cpr-asset-management)
 [@cpr_am](https://twitter.com/cpr_am)