

THÉMATIQUE



Claire HUANG,
Macrostratège, Marchés
Émergents

Le taux de fécondité total de la Chine à 1,3 figure parmi les plus bas au monde

Les difficultés démographiques de la Chine

Les derniers résultats du recensement indiquent que la population de la Chine vieillit plus rapidement que prévu, incitant Pékin à assouplir le contrôle des naissances et à adopter une politique dite « des trois enfants ». Étant donné les difficultés à inverser le faible taux de fécondité, nous pensons que la Chine s'appuiera davantage sur le moteur de la productivité pour sa croissance à long terme.

Le vieillissement de la population est plus marqué que prévu

Les résultats du septième recensement montrent que la population totale chinoise a continué de croître pour s'établir à 1,41 milliard en 2020. Toutefois, la croissance démographique a encore ralenti à 0,53 % par an en 2010-2020, contre 0,57 % au cours de la décennie précédente. La part de la population en âge de travailler (de 15 à 64 ans) s'est réduite à 68,5 % en 2020, contre un pic de 74,5 % en 2010. À l'inverse, celle des seniors (65 ans et plus) a augmenté à 13,5 % en 2020 contre 8,9 % en 2010.

Parallèlement à la croissance plus lente de la population, les naissances diminuent. Le nombre de nouveau-nés est tombé à un plus bas historique de 12 millions en 2020, dans un contexte de diminution des nouveaux mariages et de contraction de la cohorte de femmes en âge de procréer. La pandémie pourrait également avoir affecté les naissances, compte tenu du retard dans la planification familiale et sachant que le taux de fécondité total (TFT) - un indicateur qui contrôle les cohortes d'âges - était de 1,3 en 2020, une durée inférieure aux prévisions de la plupart des démographes¹. Ce niveau de TFT est inférieur au taux de renouvellement des

générations de 2,1 et figure parmi les plus bas au monde.

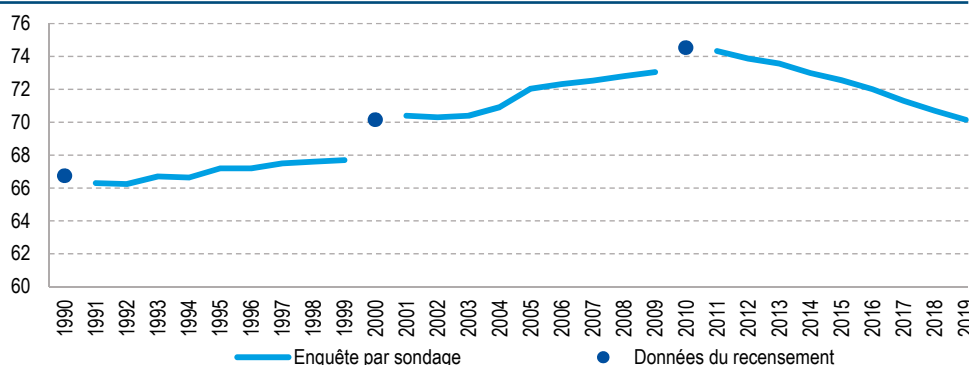
Le faible taux de fécondité est difficile à inverser dans le cadre de la nouvelle politique des trois enfants

Quelques semaines après les résultats du recensement, le Politburo chinois a annoncé un assouplissement du contrôle des naissances, passant de la politique des « deux enfants » à la politique « des trois enfants ». Cette décision marque une étape supplémentaire dans l'abandon de la politique du contrôle des naissances afin d'encourager la natalité. Toutefois, même si le contrôle des naissances a efficacement limité le taux de fécondité de la Chine depuis les années 1980, il n'est plus le principal facteur d'atténuation. Le désir d'avoir des enfants s'est rapidement atténué sous l'effet des changements sociaux, de l'accélération de l'inflation des prix des logements et de l'augmentation des coûts liés à l'éducation. En effet, bien que le passage de la politique de l'enfant unique à la politique des deux enfants en octobre 2015 ait légèrement augmenté le taux de fécondité pendant plus d'un an, les nouvelles naissances ont commencé à diminuer rapidement en 2018 à mesure que les effets de rattrapage se sont dissipés. Une récente enquête² révèle que

¹ Les perspectives de la population mondiale des Nations Unies 2019 prévoient une augmentation du taux de fécondité total de la Chine de 1,70 en 2020-2025 à 1,77 en 2075-2100. La CIA en 2021 l'estime à 1,6.

² Enquête 2020 de l'Université Fudan (en chinois).

1/ Part de la population chinoise en âge de travailler (15-64 ans, % du total)



Source : NBS, Recherche Amundi. Données au 11 mai 2021

THÉMATIQUE

La population en âge de travailler continuera de diminuer au cours des cinquante prochaines années

pour la majorité des ménages chinois, la famille à deux enfants constitue une taille idéale, mais pas plus, ce qui indique que le rebond induit par politique des trois enfants ou un assouplissement complet sera beaucoup plus faible que le changement de politique précédent.

La population chinoise atteindra un pic vers 2026

Même en partant de l'hypothèse d'un assouplissement complet du contrôle des naissances dans cinq ans et d'un relèvement temporaire du taux de fécondité total, le profil démographique chinois restera défavorable. La population totale commencera à diminuer au milieu des années 2020. Les nouveaux-nés pourraient passer en dessous des 10 millions à la fin des années 2020 après un rebond initial dans le sillage de l'assouplissement. Dans ces conditions, la part de la population âgée (plus de 65 ans) va doubler en l'espace de 20 ans pour se rapprocher du niveau actuel du Japon.

Pour la croissance chinoise, cela signifie que le premier dividende démographique³ est passé depuis longtemps. La population en âge de travailler va continuer de diminuer au cours des cinquante prochaines années, ce qui devrait se traduire par une croissance potentielle plus faible. Le deuxième dividende démographique, obtenu par le biais d'investissements dans le capital physique et le capital humain, est généralement plus important que le premier et va devenir l'axe principal de la politique. La faiblesse des taux de fécondité des économies d'Asie de l'Est permet de tirer des enseignements

importants: s'il est difficile d'inverser le profil démographique à long terme, il est intéressant d'investir dans le capital humain et de tirer parti du dividende des talents.

L'innovation est le nouveau moteur de la croissance chinoise

Pour faire face au vieillissement de la population, le **report de l'âge de la retraite** est déjà en cours de discussion. Nous anticipons également une amélioration du réseau de sécurité sociale et un durcissement des mesures de lutte contre la spéculation sur les prix des logements; un facteur qui semble jouer un rôle majeur dans la baisse du taux de fécondité dans le cadre du processus d'urbanisation.

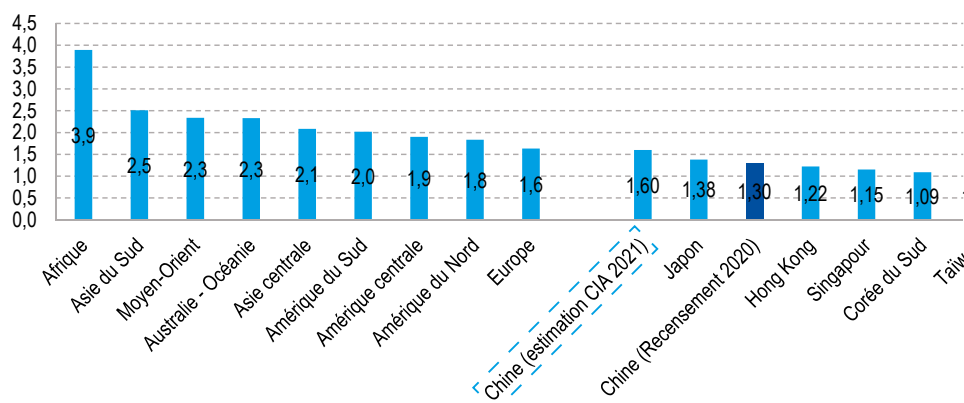
Dans un discours interne de janvier, le président Xi a remarqué que l'ancien modèle de croissance chinois n'était pas durable dans un contexte de goulots d'étranglement environnementaux et de hausse des coûts de la main-d'œuvre. Il considère que **l'innovation est « une question de survie » et joue un rôle essentiel dans le développement économique à long terme**, ce qui implique de stimuler la croissance potentielle en augmentant la productivité à long terme.

Les résultats du recensement rappellent les difficultés démographiques qui se profilent en Chine, et exigeront d'engager davantage de ressources pour opérer une transition de la Chine vers un modèle de croissance axé sur l'innovation.

Achévé de rédiger le 21 juin 2021

³ FMI - Qu'est-ce que le dividende démographique ?

2/ Taux de fécondité mondial



Source : CIA, NBS, Recherche Amundi. Données au 17 juin 2021

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications
sur le site :

research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Policies
Exchange Corporate Equities Bottom-up
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 29/06/2021. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation: 2 juillet 2021

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Thongkoch Chutpattarachai

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Responsable FX Marchés Développés,

Stratégiste Recherche Cross Asset

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA POL, Amundi Investment Insights Unit

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux

HERVÉ Karine, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

HUANG Claire, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

PERRIER Tristan, Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior, Recherche Cross Asset

VANIN Grégorio, Analyste Recherche Cross asset

VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Document à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier