

# Flash Economie

N° 5  
21 janvier 2025

## Un problème aigu de finances publiques dans les pays où la population en âge de travailler recule plus vite que la population totale

---

Le recul de la population active (par exemple en Chine, dans les pays de la zone euro, au Japon, en Corée du Sud...) réduit la croissance potentielle. Mais la situation la pire apparaît dans les pays où la population en âge de travailler recule et va reculer par rapport à la population totale. Puisque les recettes fiscales sont essentiellement liées à la population en âge de travailler et que les dépenses publiques sont liées essentiellement à la population totale, ces pays vont rencontrer des difficultés croissantes pour équilibrer leurs comptes publics et réduire leurs déficits budgétaires.

Les investisseurs devraient donc préférer les pays où la population en âge de travailler d'une part croît, et d'autre part progresse à peu près au même rythme que la population totale (par exemple, les Etats Unis, l'Inde et l'Afrique).

### Patrick Artus

Conseiller économique senior

[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)

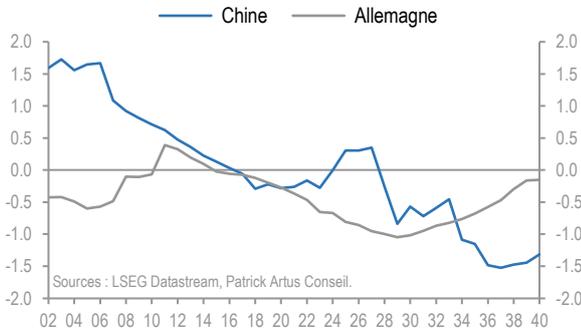
✕ @PatrickArtus

**Communication marketing** : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

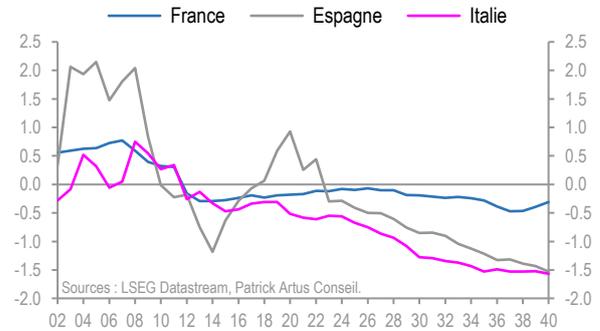
## Il y a pire que le recul de la population en âge de travailler : une population en âge de travailler reculant par rapport à la population totale

Dans beaucoup de pays la population en âge de travailler recule : c'est par exemple le cas en Chine, en Allemagne, en France, en Espagne, en Italie, au Japon, en Corée du Sud (Graphiques 1a/b/c).

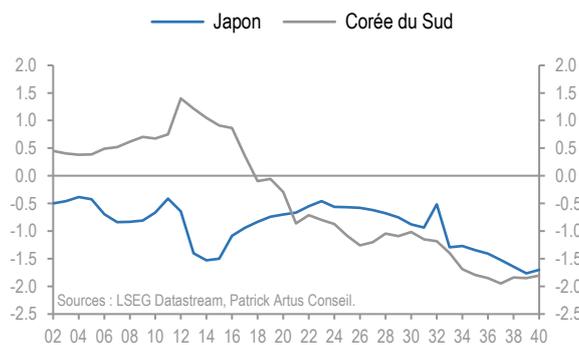
Graphique 1a  
Population de 15 à 64 ans (en % par an)



Graphique 1b  
Population de 15 à 64 ans (en % par an)

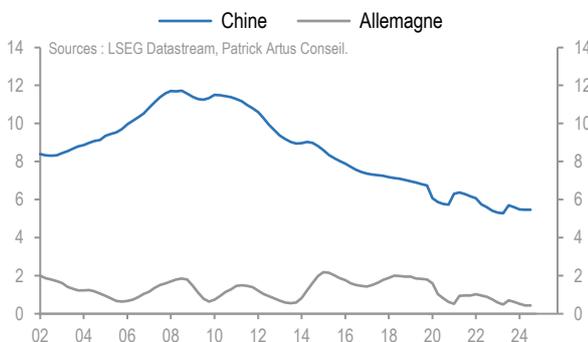


Graphique 1c  
Population de 15 à 64 ans (en % par an)

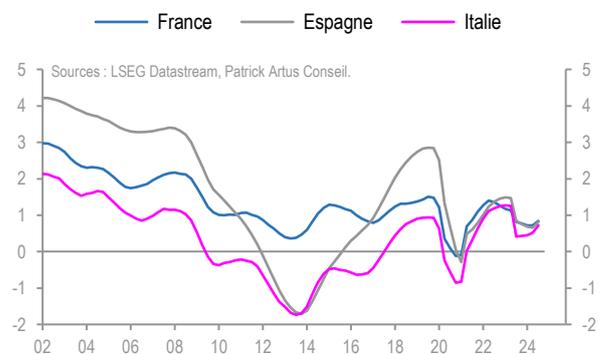


Ce recul de la population en âge de travailler implique une croissance potentielle affaiblie (Graphiques 2a/b/c).

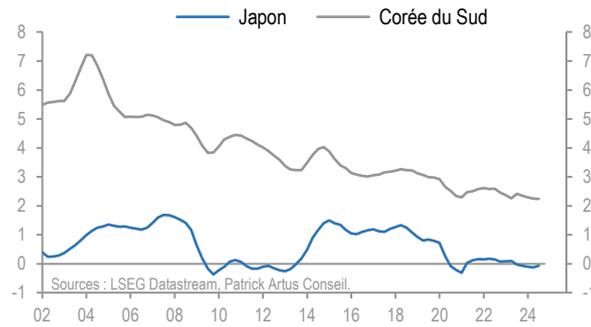
Graphique 2a  
PIB (volume, GA en % lissé sur 5 ans)



Graphique 2b  
PIB (volume, GA en % lissé sur 5 ans)



Graphique 2c  
PIB (volume, GA en % lissé sur 5 ans)

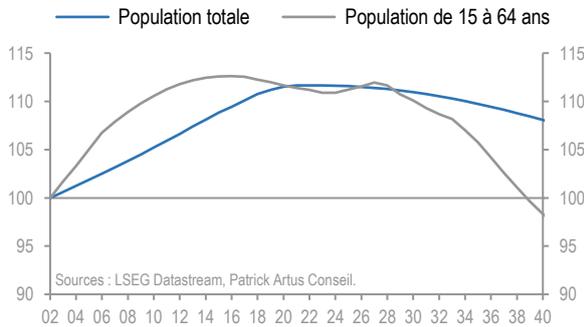


Mais la situation peut-être plus difficile, si les pays ont une population en âge de travailler qui recule par rapport à la population totale.

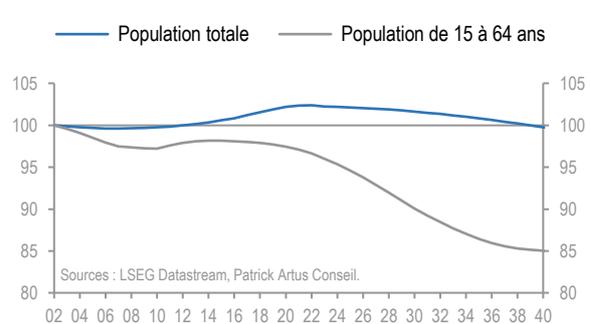
En effet, **les recettes fiscales sont surtout liées à la population en âge de travailler, mais les dépenses publiques sont surtout liées à la population totale**, en raison de la présence des dépenses d'éducation, de retraite, des dépenses de santé élevées des personnes âgées.

Les **Graphiques 3a/b/c/d/e/f/g** montrent que cette déformation de la structure de la population (population en âge de travailler reculant davantage que la population totale) est présente dans les 7 pays étudiés plus haut.

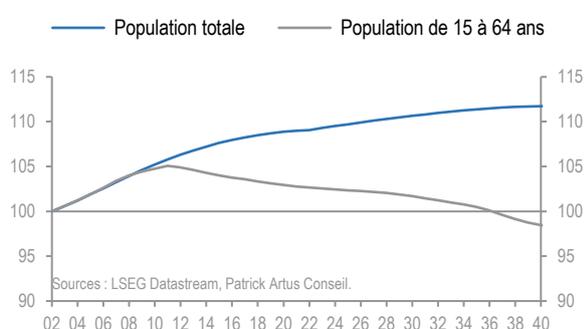
Graphique 3a  
Chine : population totale et population âgée de 15 à 64 ans (100 : 2002)



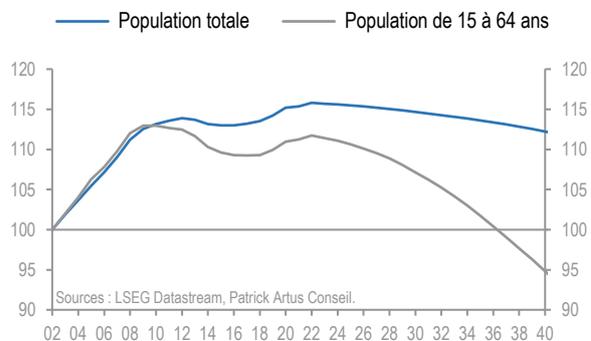
Graphique 3b  
Allemagne : population totale et population âgée de 15 à 64 ans (100 : 2002)



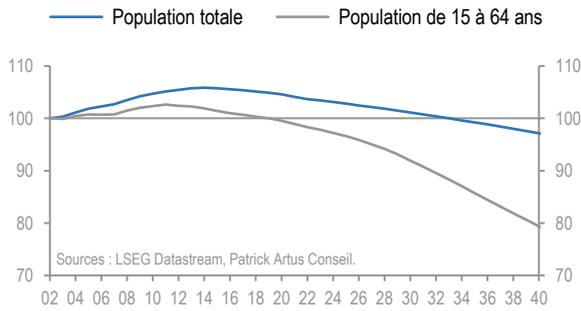
Graphique 3c  
France : population totale et population âgée de 15 à 64 ans (100 : 2002)



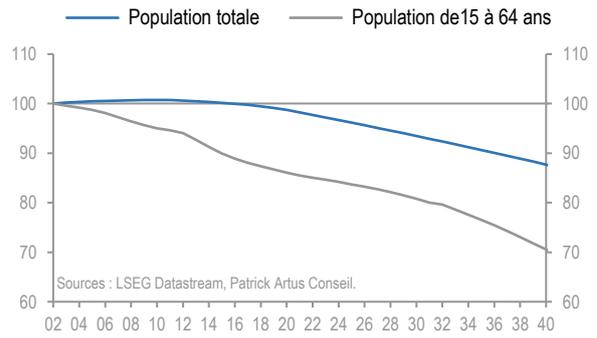
Graphique 3d  
Espagne : population totale et population âgée de 15 à 64 ans (100 : 2002)



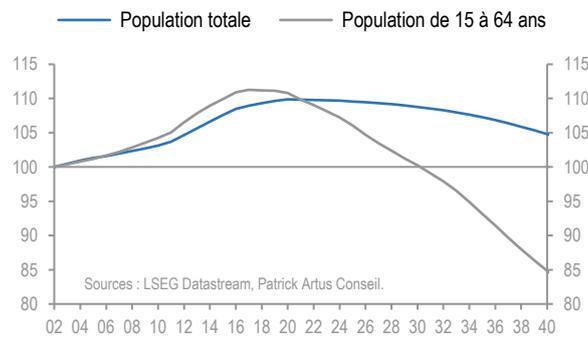
**Graphique 3e**  
Italie : population totale et population âgée de 15 à 64 ans (100 : 2002)



**Graphique 3f**  
Japon : population totale et population âgée de 15 à 64 ans (100 : 2002)



**Graphique 3g**  
Corée du Sud : population totale et population âgée de 15 à 64 ans (100 : 2002)

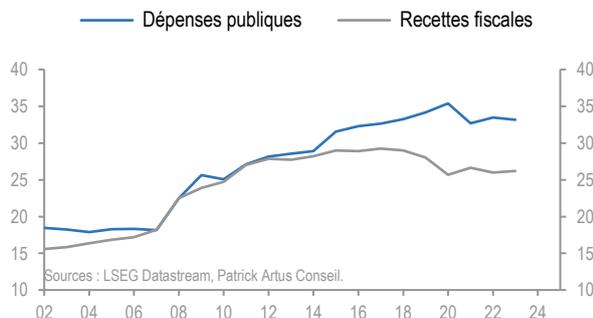


## Difficultés croissantes pour les finances publiques dans les pays où la population en âge de travailler décroît plus vite que la population totale

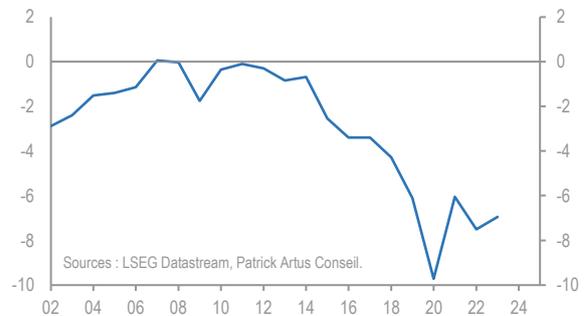
Lorsque la population en âge de travailler décroît par rapport à la population totale, on s'attend à ce que les recettes fiscales croissent moins vite que les dépenses publiques, sauf si la pression fiscale croît continûment.

Regardons les recettes fiscales, les dépenses publiques et le déficit public dans les 7 pays évoqués plus haut (Graphiques 4a/b à 10a/b).

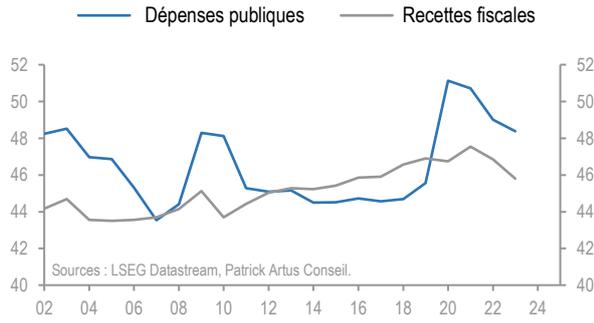
**Graphique 4a**  
Chine : dépenses publiques et recettes fiscales (en % du PIB valeur)



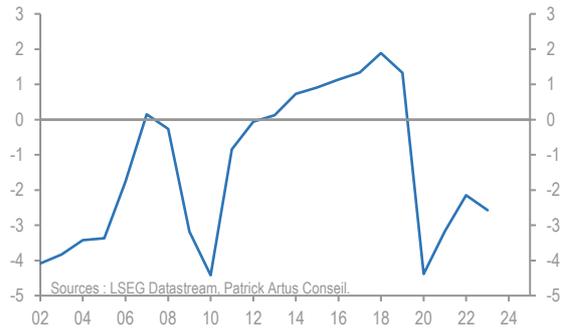
**Graphique 4b**  
Chine : excédent ou déficit budgétaire (en % du PIB valeur)



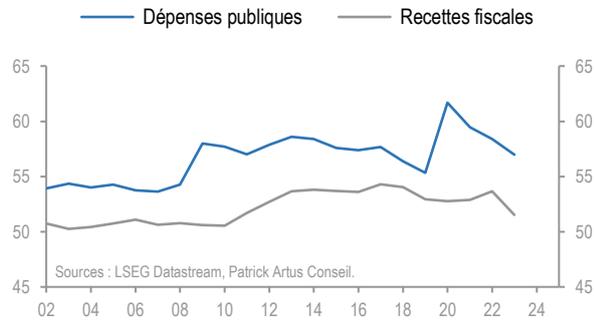
**Graphique 5a**  
**Allemagne : dépenses publiques et recettes fiscales**  
 (en % du PIB valeur)



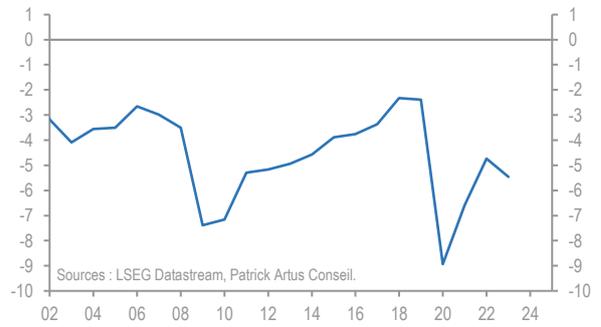
**Graphique 5b**  
**Allemagne : excédent ou déficit budgétaire**  
 (en % du PIB valeur)



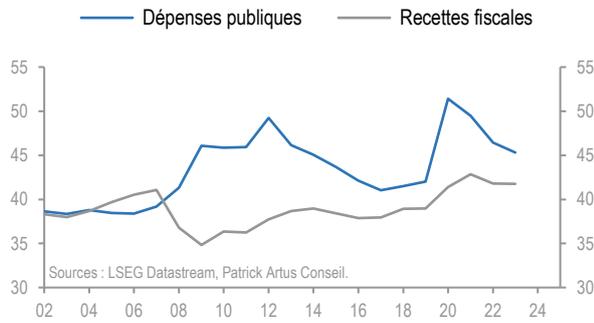
**Graphique 6a**  
**France : dépenses publiques et recettes fiscales**  
 (en % du PIB valeur)



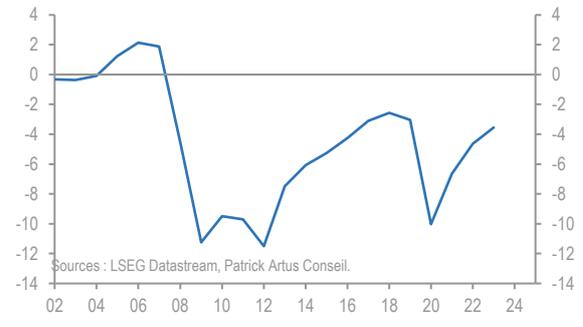
**Graphique 6b**  
**France: excédent ou déficit budgétaire**  
 (en % du PIB valeur)



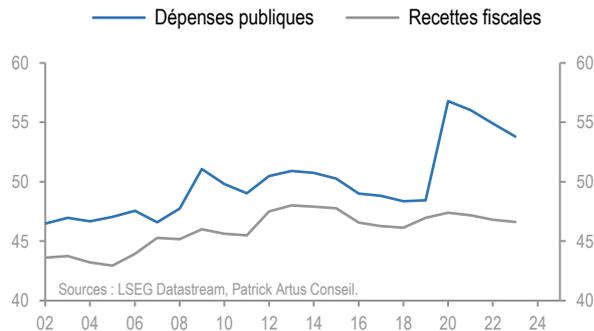
**Graphique 7a**  
**Espagne : dépenses publiques et recettes fiscales**  
 (en % du PIB valeur)



**Graphique 7b**  
**Espagne: excédent ou déficit budgétaire**  
 (en % du PIB valeur)



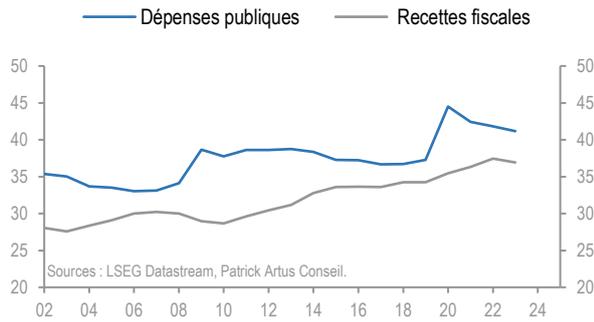
**Graphique 8a**  
**Italie : dépenses publiques et recettes fiscales**  
 (en % du PIB valeur)



**Graphique 8b**  
**Italie: excédent ou déficit budgétaire**  
 (en % du PIB valeur)



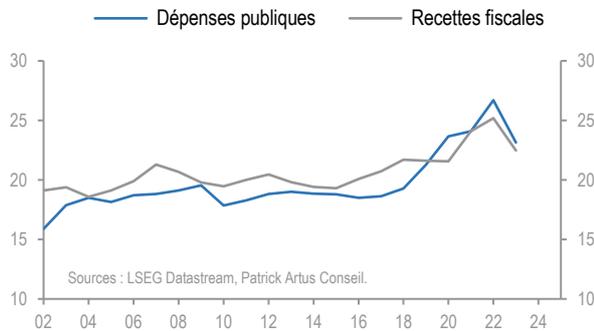
**Graphique 9a**  
Japon : dépenses publiques et recettes fiscales  
(en % du PIB valeur)



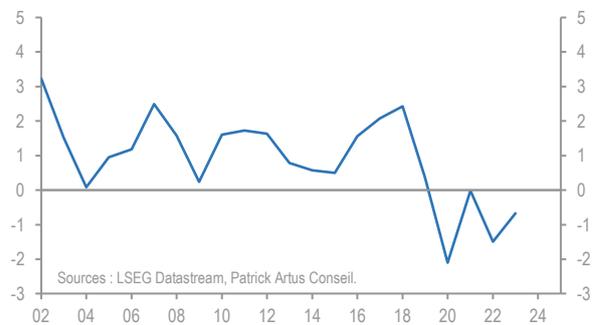
**Graphique 9b**  
Japon: excédent ou déficit budgétaire  
(en % du PIB valeur)



**Graphique 10a**  
Corée du Sud : dépenses publiques et recettes fiscales  
(en % du PIB valeur)



**Graphique 10b**  
Corée: excédent ou déficit budgétaire  
(en % du PIB valeur)



On voit effectivement que **les dépenses publiques progressent plus vite que les recettes fiscales en Chine, en France, en Espagne, en Italie ; qu'au Japon** il y a un déficit public structurel. Seuls font exception l'Allemagne et la Corée du Sud, en raison des règles budgétaires (Allemagne) et de la hausse de la pression fiscale (Corée du Sud).

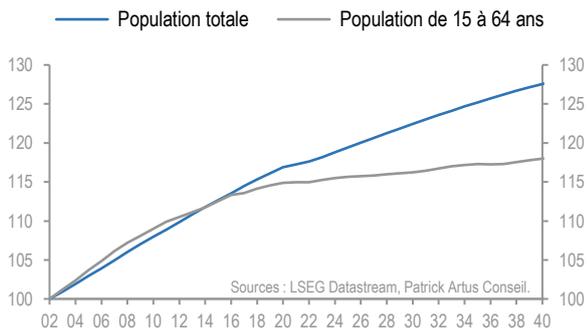
**Synthèse : privilégier les pays où la population en âge de travailler ne recule pas par rapport à la population totale**

Lorsque la population en âge de travailler recule, la croissance potentielle est affaiblie ; si de plus la population en âge de travailler recule davantage que la population totale, puisque les dépenses publiques sont liées à la population totale et les impôts à la population en âge de travailler, il y a soit un déficit budgétaire croissant, soit une hausse de la pression fiscale.

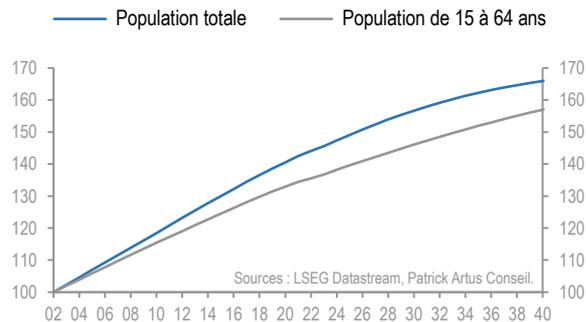
Les investisseurs doivent donc être amenés à préférer les pays où la population en âge de travailler ne recule pas par rapport à la population totale.

Les **Graphiques 11a/b/c** montrent qu'aux Etats-Unis la population totale augmente plus vite que la population en âge de travailler, mais avec un écart nettement plus faible que dans les pays vus plus haut ; qu'en Afrique et en Inde il y a parallélisme entre l'augmentation de la population totale et celle de la population en âge de travailler.

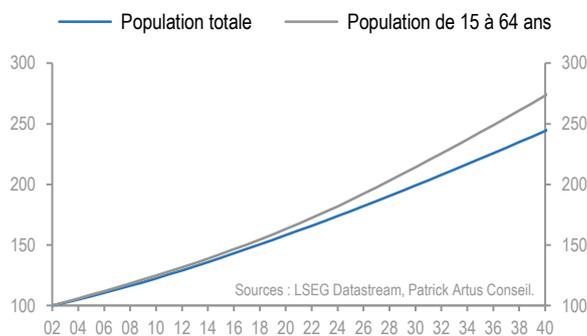
**Graphique 11a**  
Etats-Unis : population totale et population âgée de 15 à 64 ans (100 : 2002)



**Graphique 11b**  
Inde : population totale et population âgée de 15 à 64 ans (100 : 2002)



**Graphique 11c**  
Afrique : population totale et population âgée de 15 à 64 ans (100 : 2002)



**Avertissement**

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.