



Les noces rouges de Hongkong

Hongkong n'a d'autre choix que de revenir à la Chine. Mais la Chine n'a d'autre possibilité que d'aller de l'avant dans son processus de réformes. S'il y avait une formule résumant le sentiment général, affirme Michael DeGolyer, professeur à l'université baptiste de Hongkong qui, depuis 1991, sonde régulièrement la population du territoire, ce serait bien celle-là. Elle exprime la conviction que, si la réunification devait se solder par un déclin du Territoire, c'est la Chine même qui en pâtirait, tant les économies des deux côtés de la frontière sont imbriquées.

« Le transfert de souveraineté vient sanctionner une intégration économique déjà acquise », affirment les spécialistes parisiens du Cepii (Centre d'études prospectives et d'informations internationales) dans leur dernière étude sur Hongkong et la Chine. En effet, l'imbrication des deux destins ne date pas d'hier : la Chine a toujours été la raison d'être du Territoire. Hongkong-entrepôt du commerce Est-Occident jusqu'à la guerre ; Hongkong-terre d'asile et d'industries dès la fermeture du pays communiste en 1949 ; Hongkong-point de passage obligé vers le monde lorsque la Chine s'ouvre à nouveau ; et aujourd'hui, Hongkong-bailleur de fonds du développement. Hongkong n'a vécu qu'au rythme des soubresauts de la Chine. Le seul spectacle de l'incroyable trafic qui, chaque jour, charrie pas moins de 800 bateaux, 72 avions, 20 trains et 26 000 voitures et camions d'un côté à l'autre de la frontière, illustre l'imposante réalité de cette intégration.

C'est en 1979, lorsque Deng Xiaoping a lancé sa politique d'ouverture de la Chine, que l'imbrication des deux économies a véritablement pris forme. Déjà à cette

▼ 1^{er} juillet
La rétrocession de la colonie britannique à la Chine populaire vient entériner une intégration économique largement acquise

époque, les industriels venus chercher refuge dans la colonie s'inquiétaient de l'effet de la hausse des coûts de main-d'œuvre sur leur compétitivité : ils réagissaient en délocalisant leurs usines de l'autre côté de la frontière, à Shenzhen, un simple village de pêcheurs tout juste promu « zone économique spéciale ». Ce qu'ils cherchent alors à transplanter, ce sont des usines d'assemblage de produits pauvres pour pays riches ; des usines-dortoirs qui attirent les petites mains venues des provinces centrales de Chine, dont ils sont parfois actionnaires, le plus souvent donneurs d'ordres.

Alors que ces usines occupent aujourd'hui entre cinq à six millions de personnes, Hongkong a vécu, de son côté, une complète révolution industrielle en quelques années seulement : l'industrie n'emploie plus que 370 000 personnes, contre 870 000 il y a moins de vingt ans, et génère moins de 9 % de son PIB. Cette relocalisation de ses usines a néanmoins clairement profité au Territoire, dont l'activité du port à containers, le premier au monde,

D O S S I E R

n'a cessé de se développer : depuis l'ouverture économique, le commerce entre le continent et Hongkong a doublé en valeur tous les quatre ans. Mais ce sont ses prestataires de services qui en ont bénéficié, des sociétés de commerce aux amateurs, en passant par les banques, les assurances, les hôtels vivant, plus ou moins directement, du commerce entre la Chine et le reste du monde. Une position stratégique : 48 % des exportations chinoises passent encore par Hongkong.

Avec la signature de la déclaration conjointe sino-britannique, en 1984, qui fixait les modalités du retour de Hongkong à la Chine et donnait ainsi un nouveau destin au Territoire, un deuxième âge de l'intégration est apparu : la Chine n'était plus seulement une terre de production à bas prix, mais elle devenait un marché potentiel considérable. Les groupes de Hongkong se sont mis à investir dans des projets d'infrastructures tels que routes à péage, centrales électriques, ponts, ou distribution d'eau, en joint-venture le plus souvent. Hongkong est ainsi devenu le premier bailleur de fonds étranger : 60 % des investissements étrangers en Chine viennent de Hongkong - sans que l'on sache très bien toutefois s'il s'agit d'investissements de sociétés de Hongkong ou de multinationales implantées sur le Territoire -, et l'on estime à 66 milliards de dollars américains le montant cumulé des investissements en provenance de Hongkong entre 1979 et 1995.

Valérie Brunshwig
(correspondance de Hongkong)

Lire la suite page II

- Un sentiment de confiance très ambigu p. II
- L'autonomie de la place financière risque de trouver ses limites p. III
- Entretien avec Marc Faber, gérant de fonds d'investissements à Hongkong p. III
- Questions-réponses p. III

CHRONIQUE

par Sophie Gherardi

Ecouter l'oracle

Il arrive une curieuse mésaventure à l'économie. On parle ici de la discipline appelée naguère économie politique, l'économie des économistes. C'est au moment où elle est le plus contestée dans l'opinion (voir le succès de *L'Horreur économique*) et où il n'est question que de retour au politique, qu'elle reçoit une sorte de consécration avec la nomination de deux économistes de profession à des postes de conseillers du pouvoir. Pierre-Alain Muet, directeur à l'OFCE (Observatoire français des conjonctures économiques), est chargé de la « *réflexion économique* » auprès de Lionel Jospin. Porteur

de la tradition keynésienne et tenant de la modélisation économique, ce communicateur inlassable devrait mettre en place un « *panel permanent* » d'experts chargés de réfléchir à moyen terme sur les orientations de la politique économique. L'exemple auquel on pense immédiatement est celui du Council of Economic Advisers (CEA) - trois économistes indépendants avec un « *staff* » d'une quarantaine de personnes - placé auprès du président des Etats-Unis. Jean Pisani-Ferry, directeur du Cepii (Centre d'études prospectives et d'informations internationales), a, lui, été appelé par Dominique Strauss-Kahn au ministère de l'économie, des finances et de l'industrie : très européen, en prise avec la science économique internationale, il devrait apporter un point de vue hors administration salutaire pour éviter au titulaire de Bercy d'être phagocyté, comme tant d'autres avant lui, par la direction du Trésor.

Nos experts auront fort à faire. Ils auront d'abord un rôle de médiateurs. Les Français en veulent terriblement à la politique économique, avec de solides raisons. Depuis vingt ans, on leur propose des recettes successives - venir à bout de l'inflation, redresser les comptes extérieurs, restructurer l'industrie, baisser les prélèvements obligatoires, réduire les déficits publics, accroître la flexibilité du marché du travail... Et chaque fois, soit le but est atteint, et on leur explique que ce n'était pas ça le vrai problème, soit il ne l'est pas, et la responsabilité est renvoyée sur eux : trop conservateurs, trop rigides, trop protégés, trop élitistes, trop payés, tout y passe. Ce que les économistes devraient avoir pour mission de transmettre, c'est qu'il y a de bonnes politiques économiques et de mauvaises.

Contrairement à l'idée complaisamment entretenue en France, l'économie n'est pas en crise depuis vingt

ans : elle va tantôt mieux, tantôt moins bien et, en tout cas, elle change. Face aux défis de ces changements, les différents pays inventent des solutions, certaines de ces solutions marchent, notamment contre le chômage. Le rôle des économistes est de briser l'enfermement français fait de méconnaissance de ce qui se passe ailleurs et de blocages historiques. Que la gauche se sente obligée d'annoncer une hausse du SMIC, un nombre déterminé de créations d'emplois publics, une mesure symbolique « *anti-nantis* » (les allocations familiales versées seulement aux ménages touchant moins de 25 000 francs par mois), est un peu

préoccupant. L'observation économique menée tant en France qu'à l'étranger montre que les « effets de seuil » sont néfastes. L'une des causes du chômage des jeunes et des moins qualifiés, on le sait, est que le SMIC (charges comprises) est trop cher pour l'employeur. Ce constat a conduit, en France, à alléger les charges sociales sur les bas salaires, avec un coût pharamineux et des résultats décevants ; le même constat a conduit les Etats-Unis à mettre en place un système de subvention aux travailleurs pour qu'ils acceptent des bas salaires,

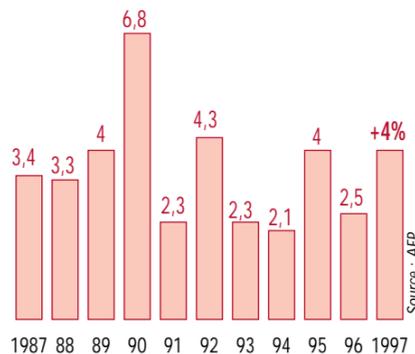
avec un coût à peu près équivalent, mais des résultats tangibles en matière de création d'emplois. Admettons que la hausse du SMIC soit la seule mesure discrétionnaire dont dispose le gouvernement et qu'elle réponde au souci de relancer immédiatement la demande : avec les 4 % annoncés, Lionel Jospin fait le geste politique minimum.

Même problème avec les allocations familiales. Le seuil de 25 000 francs, initialement annoncé, correspond au revenu de bon nombre de familles des classes moyennes, fonctionnaires ou techniciens, jeunes cadres : le portrait robot de l'électeur socialiste. Les cotisations ne sont pas le bon outil de la redistribution. C'est l'impôt progressif qui l'est.

Pour la réduction du temps de travail, les propositions incitatives de Michel Rocard d'alléger les charges sociales sur les premières heures travaillées, puis de les relever par tranche, sont sans doute moins traumatisantes et plus créatrices d'emploi que les mesures administratives.

En bref, ce que l'économie moderne suggère, c'est la fluidité, la nuance, l'incitation, plutôt que la norme rigide, les seuils et la coercition. Il ne manque pas d'experts gravitant autour de la gauche pour le savoir. Espérons qu'ils sauront se faire entendre.

% de réévaluation annuelle



SMIC : le coup de pouce de Jospin

Source : AFP

DIVISION
PERSONAL TRANSACTION SYSTEMS

Jeunes Ingénieurs Diplômés
Une bonne carte pour votre avenir
en rubrique secteurs de pointe

INTERNATIONAL UNIVERSITY OF AMERICA

IUA Membre et/ou accrédité de
ACBSP - ECBE - IFBE - WAUC

AVEC UNIVERSITÉS US

MBA Master of Business Administration
in International Management

- Programme intensif de 12 mois.
- Pour diplômés de l'enseignement supérieur, avec expérience professionnelle ou stages validés.

ieMBA International Executive
Master of Business Administration

- Compatible avec vos activités professionnelles de salarié
- 520 heures de formation intensive :
- 10 séminaires à PARIS : 240 heures
- 280 heures en juillet/août aux USA

IUA, School of Management
148, rue de Grenelle 75007 Paris
Tél. : 01-45-51-09-09 - Fax : 01-45-51-09-08
International School of Management USA
E-Mail : IUA @ IUA.EDU

Un sentiment de confiance très ambigu

HONGKONG
correspondance

Quand, le dimanche 15 juin, 88 000 personnes se sont ruées au champ de courses de Shatin pour miser plus de 2,1 milliards de francs, soit la recette la plus importante jamais vue dans toute l'histoire du Hong Kong Jockey Club, après avoir parié près de 70 milliards durant la saison, de quoi s'agissait-il ? De la manifestation festive d'un enthousiasme collectif ? D'un geste de conjuration ? Lorsque, quelques semaines plus tôt, un habitant sur seize résidant sur le territoire faisait la queue aux guichets des banques pour se porter candidat à l'achat de la dernière *red chip*, Beijing Enterprise, une filiale de Pékin qui s'introduit à la Bourse de Hongkong, là encore, comment fallait-il l'interpréter ? Comme un témoignage de confiance dans le futur maître des lieux ? Ou simplement le désir de « faire un bon coup » ?

« Jamais le climat n'a été aussi bon », d'après un observateur présent de longue date dans la colonie. Pour l'instant, on ne constate aucune sortie massive de capitaux : les dépôts en dollars de Hongkong étaient, à la fin mars, en hausse de 19 % par rapport à mars 1996, tandis que les dépôts en devises se situaient au même niveau depuis trois ans. Preuve que la confiance dans le maintien, au moins à court terme, du *peg*, le lien fixe entre dollar de Hongkong et dollar américain, est intacte. Et si le montant des crédits totaux était, à la fin mars, en augmentation de seulement 5 % sur douze mois, ceux destinés au financement d'activités locales progressent au rythme de 24,5 % l'an, signe que l'ensemble de l'économie continue à s'endetter en pariant sur l'avenir.

Certes, c'est l'immobilier qui tire l'ensemble de l'activité bancaire,

Bibliographie

- **Hongkong. Enjeux d'une transition historique**, de Jean-François Dufour (*Le Monde* Editions Poche, 1997, 240 p., 39 F).
- **The Hongkong Advantage**, de Michael J. Enright, Edith E. Scott, David Dodwell (Oxford University Press, 1997, 350 p.).
- **Made by Hongkong**, de Suzanne Berger et Richard K. Lester (Oxford University Press, 1997, 380 p.).
- **Chine-Hongkong : un pays, pas de système ?**, de Françoise Lemoine et Jérôme Sgard (*La Lettre du Cepii*, Centre d'études prospectives et d'informations internationales, juin 1997).

Les noces rouges de Hongkong

Suite de la page 1

Formidable marché aussi pour les banques locales qui ont trouvé dans les besoins de financements de la Chine un vivier de croissance pour leurs activités, tant de prêts classiques que de financements de projets ou de banques d'affaires. Hongkong est ainsi devenu l'intermédiaire financier entre la Chine et le reste du monde, où se négocient la plupart des grands montages financiers des opérations d'envergure, et fournissant près de la moitié des prêts syndiqués utilisés sur le continent.

Mais l'imbrication n'est pas venue seulement du territoire, où la Chine a commencé à placer ses pions. Pékin a d'abord envoyé ses éléments les plus brillants se former aux subtilités du capitalisme. Ils ont créé des filiales ou repris des coquilles vides en Bourse et ont pris des participations minoritaires dans les groupes locaux, limitant, dans un premier temps, leur rôle à celui d'observateur discret. Puis, à l'automne 1995, lors d'une réunion secrète qui s'est tenue à Shenzhen, le responsable de l'économie à l'agence Chine nouvelle, qui fait office d'ambassade de Pékin à Hongkong, leur aurait explicitement demandé de contribuer au climat de confiance dans le territoire en reprenant les actifs cédés par les Britanniques.

Le message a été compris : en 1979, on ne comptait que 122 sociétés de la République populaire

Les Hongkongais redoutent surtout un développement de la corruption

en particulier les prêts au logement (+26 %) et au secteur de la construction (+30 %), lesquels représentent 42 % des prêts accordés à Hongkong. Mais, là encore, c'est l'indication que particuliers ou entreprises, qui s'endettent pour investir, n'ont pas d'inquiétude majeure. Car, à l'évidence, l'activité économique est repartie après des années 1995 et 1996 en demi-teinte, marquées par le ralentissement de l'activité en Chine populaire.

Plus que jamais, Hongkong vibre de l'activité incessante de ses traders, transitaires, banquiers, commerçants à l'enseigne étincelante ou vendeurs à la petite semaine, et les grues semblent ne jamais s'arrêter de tourner : « Sur les six premiers mois de l'année, la croissance devrait atteindre 6 %, voire légèrement plus, tirée par un rebond de la consommation, un afflux de touristes dans les premiers mois, et la construction », explique Ian Perkin, l'économiste de la chambre de commerce du territoire. Après les grands travaux liés au nouvel aéroport de Chek Lap Kok, ce n'est donc plus la dépense publique qui, ces derniers mois, soutient l'activité.

D'ailleurs, un indice ne trompe pas : tout le monde semble travailler sur ce territoire – où le taux de chômage ne dépassait pas 2,5 % de la population active à la fin mai. Autre signe de la confiance, des autorités cette fois : on attendait une flambée artificielle de la Bourse de Hongkong, liée à un soutien massif des entreprises chinoises, chargées par Pékin d'assurer une transition en douceur. Si elle surfe actuellement à des niveaux historiques, au-dessus des 15 000 points, elle semble évoluer selon une tendance naturelle de marché, guidée tantôt par la réaction à la politique du futur gouvernement en matière de logement, tantôt par les craintes d'un revirement de la position de Pékin sur les *red chips*.

Le ministre chinois des affaires étrangères, Qian Qichen, aurait-il donc vu juste lorsqu'il déclarait, à la mi-juin : « La plupart des habitants de Hongkong sont très heureux du retour de Hongkong à la Chine, et même si certains ne le sont pas, ils représentent moins de 1 % de la population » ? Et d'ajouter : « Pour les résidents, entrepreneurs et investisseurs, les perspectives sont réjouissantes. »

regroupées autour de quatre grands groupes, filiales de ministères publics. Aujourd'hui, l'association des entreprises chinoises à Hongkong en annonce près de 1800, employant 53 000 personnes et représentant une valeur d'actifs de quelque 980 milliards de francs, dont 70 % sont constitués des actifs de la Banque de Chine.

Mais ces chiffres n'évoquent que partiellement la montée en puissance des intérêts chinois dans la colonie : hier observateurs discrets dans quelques conseils d'administration, ils sont aujourd'hui de toutes les opérations d'envergure. Entrés comme actionnaires de poids dans les groupes les plus stratégiques (Cathay Pacific, Hongkong Telecom, China Light & Power), ils génèrent, depuis peu, le plus grand nombre d'introductions à la Bourse de Hongkong. Des acteurs dont la taille et l'influence ne cessent de croître avec les injections d'actifs de leur maison mère et qui seront demain les groupes dominants de la Région administrative spéciale.

Mais l'intégration entre Hongkong et la Chine a aussi sa part d'ombre. Ainsi des usines chinoises exportent vers l'Europe des chemises montées en Chine, après les avoir estampillées sur le territoire *made in Hongkong* pour bénéficier des quotas de la colonie. Quand le propriétaire d'un appartement de luxe à Pékin n'a pas obtenu les innombrables autorisations nécessaires pour prétendre à la propriété légale d'un bien immobilier, où se fait-il verser chaque mois ses « loyers illégaux » ? Lorsque les « nouveaux capitalistes » de Chine populaire créent une société fictive hors de

L'assurance du ministre chinois mérite pourtant d'être nuancée. D'abord parce que, de l'optimisme raisonné vis-à-vis d'un mouvement de l'histoire contre lequel « on ne peut rien », à l'adhésion sans réserve à une rétrocession que Pékin voudrait glorieuse, il y a un pas que tout le monde n'a pas franchi. En témoigne l'enquête semestrielle menée par le groupe d'étude Hong Kong Transition Project, qui décortique les sentiments de la population locale depuis 1991 et qui a interrogé 1129 personnes au début du mois de juin. De ce sondage, il ressort que « si elles avaient pu influencer l'histoire », 53 % des personnes interrogées auraient choisi le retour de Hongkong à la Chine. Cependant,

27 % de la population seulement se disait « très enthousiasmée » par le retour de Hongkong à la Chine. La population semble beaucoup plus nuancée sur l'avenir du territoire que ne le laissent penser les seuls agrégats économiques, même si elle se montre « globalement optimiste ».

En particulier, 58 % des personnes interrogées se disent « légitimement, plutôt ou véritablement inquiètes » de la stabilité politique après le 1^{er} juillet. Mais c'est surtout le retour de la corruption qui est la première source d'inquiétude chez les habitants : 77 % d'entre eux craignent que l'administration ne devienne corrompue, et 55 % pensent qu'elle le sera davantage qu'aujourd'hui.

Si les chambres de commerce étrangères présentes à Hongkong se bousculent pour clamer leur optimisme en l'avenir, c'est peut-être dans la communauté d'affaires asiatique que le lien entre le retour du territoire à la Chine et la dégradation de la vie des affaires a été le plus précisément établi : selon le sondage hebdomadaire de la *Far Eastern Economic Review*, réalisé auprès de 500 cadres de direction répartis dans dix pays d'Asie, 70,5 % d'entre eux parient sur un retour de la corruption après le changement de souveraineté, et 53,7 % estiment que ce fléau rendra les affaires plus difficiles. La position même de la place financière semble être en jeu : 61,4 % parient sur un recul de la position

de Hongkong comme place financière de premier ordre, après le 1^{er} juillet. Même à Hongkong, 54,2 % des cadres partagent ce point de vue.

Dès lors, comment expliquer ce hiatus entre des données objectives, telles que montant des dépôts ou transactions boursières et immobilières, et le sentiment partagé par plus d'une personne sur deux du monde des affaires local, selon lequel la place financière de Hongkong aurait déjà vécu ses plus beaux jours ? C'est, peut-être, qu'une partie non négligeable, quoique impossible à évaluer, des flux de capitaux vient directement de Chine populaire...

Valérie Brunschwiger

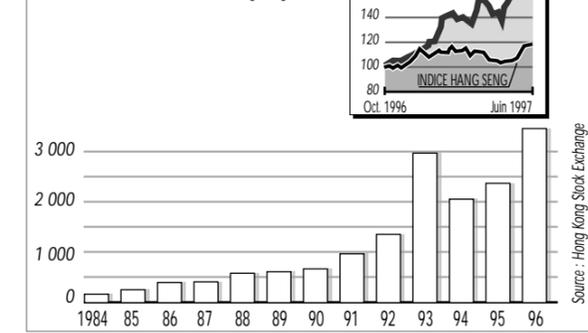
Un face à face prospère



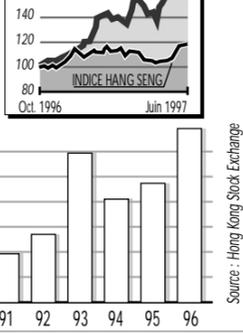
	HONGKONG	CHINE
PRODUIT INTÉRIEUR BRUT (en milliards de \$)	153	712
POPULATION (en millions)	6,5	1 220
PRODUIT INTÉRIEUR BRUT/HAB (en \$)	24 455	655
PRODUIT INTÉRIEUR BRUT/HAB (en \$ et en parité de pouvoir d'achat)	23 892	2 935
PART DES SERVICES DANS LE PIB (en %)	83	31
RÉSERVES DE CHANGE (en milliards de \$)	66	114
DETTES EXTÉRIEURES (en milliards de \$)	0	17,1
CAPITALISATION BOURSÈRE (en milliards de \$)	525	180

Sources : Asiaweek, Cepii

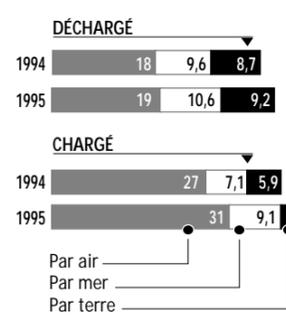
La capitalisation boursière en milliards de dollars de Hongkong



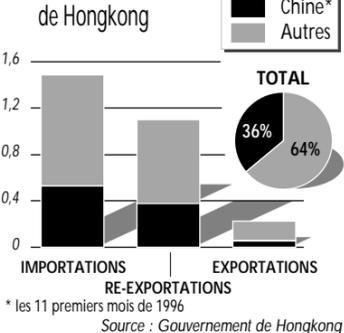
Le bond des red chips



Le trafic transfrontalier en millions de tonnes



Commerce en milliards de dollars de Hongkong



Chine, pour bénéficier des conditions fiscales avantageuses réservées aux sociétés mixtes sino-étrangères, où vont-ils la domicilier ? Encore, et toujours, à Hongkong. Ce qui fait dire à un banquier de la colonie : « Tous les chemins de l'argent noir en Chine mènent à Hongkong. » Sous l'œil au moins neutre des autorités locales concernées, le Territoire a endossé ce rôle de « lessiveuse » de l'argent clandestin, offrant à ses différents acteurs économiques du continent un écran entre leurs affaires et les autorités chinoises. En d'autres termes, il leur a offert la possibilité du secret dans un monde ultra-surveillé.

La nature de l'imbrication a changé. Elle est devenue plus complexe, avec le temps. Mais, *in fine*, la multiplication des liens s'est soldée par une division du travail au sein d'une seule et même économie : production industrielle et grand marché au nord de la frontière ; services commerciaux élargis et plate-forme financière, tenant le rôle d'intermédiaire entre la Chine et le reste du monde, au sud.

ARGENT CLANDESTIN

Cette imbrication fait-elle pour autant de 1997 un « non-événement », comme le soutiennent les plus optimistes ? Les marchés financiers ont fait le pari que cette reprise en main de Hongkong par la Chine allait se traduire par une intégration plus étroite encore, laquelle devrait bénéficier à la Région administrative spéciale (RAS).

Pour certains groupes, comme Hongkong Telecom ou Cathay Pacific, l'appartenance à des action-

naires britanniques, qui plus est protégés par la Couronne, a toujours été un obstacle à l'entrée sur le marché chinois. Même les groupes de Hongkong étaient, dans une certaine mesure, considérés sur le continent comme des groupes étrangers.

En outre, la plupart des banquiers à Hongkong estiment, comme la population, que le territoire sera l'instrument privilégié de modernisation financière et juridique de la Chine, et qu'à ce titre, le pouvoir central protégera le vol « deux systèmes ». Même si l'on voit mal les groupes de Hongkong, qui ont un goût modéré pour les sociétés déficitaires, montrer suffisamment de doigté pour contribuer à résoudre l'énorme problème des sociétés d'Etat, avec les contraintes sociales que l'on connaît en Chine.

Enfin, certains espèrent que cette réunification permettra davantage de coordination des grands projets au niveau régional : dans un rayon de 50 kilomètres, quatre aéroports internationaux ont été ou sont en train d'être construits... En clair, les milieux financiers de tous bords parient sur les avantages d'une intégration plus poussée, et semblent le plus souvent – au moins officiellement – refuser d'en voir les inconvénients et les risques.

La Loi fondamentale a, certes, prévu le maintien du système capitaliste de Hongkong dans la RAS. Pourtant, la « sinisation des affaires » risque d'aller bien au-delà de l'entrée des groupes chinois au capital des groupes locaux. La bonne volonté des autorités centrales à Pékin pourrait s'avérer n'être qu'un faible paravent face à

l'arrivée de pratiques obscures, inspirées d'un régime où les droits de la propriété sont incertains et l'appareil juridique soumis aux influences des personnalités les mieux connectées.

SYSTÈME JUDICIAIRE

La justice continuera-t-elle d'être un recours fiable contre la corruption ? La Loi fondamentale prévoit le maintien du corpus légal de Hongkong – dont les 640 ordonnances rédigées en anglais ont fait l'objet d'une traduction minutieuse en chinois – et l'existence d'une cour d'appel propre au territoire, pour remplacer le Privy Council britannique. « Cela n'empêchera pas le droit de Hongkong de dévier en subsistant graduellement l'influence de la loi chinoise », affirme Wang Chenguang, professeur au département juridique de l'université de Hongkong. D'abord, parce que le transfert de souveraineté place la loi de Hongkong à l'intérieur du cadre légal chinois. Ensuite, parce que la cour d'appel ne sera plus tenue de se référer à la jurisprudence britannique. Enfin, parce que utiliser le chinois, nouvelle langue officielle du système judiciaire, dans un système de droit commun peut conduire à de nombreuses erreurs d'interprétation.

Or il y a une différence de nature profonde entre le droit occidental et le droit chinois : quand, dans les régimes occidentaux, le droit est indépendant de la personne en cause et prévoit des cas particuliers, les textes chinois restent de portée générale, permettant aux différents acteurs d'avoir des raisons circonstanciées pour agir. « Le formalisme du droit

commun est totalement étranger au système chinois », explique un avocat de Hongkong. Sans oublier que la Loi fondamentale a prévu que les systèmes judiciaires des deux côtés de la frontière devront échanger des consultations et des services mutuels. Si la mise en application de ces nouveaux principes demande des éclaircissements, une chose apparaît déjà clairement : les règles du jeu ne sortiront pas inchangées de la réunification.

Car dans le principe « un pays, deux systèmes » qui doit régir la RAS, celle-ci risque un jour ou l'autre de découvrir de nouvelles obligations attachées à « un pays » : doté de réserves de change (plus de 60 milliards de dollars américains), fiscales et foncières (44 milliards) considérables, Hongkong pourra-t-il refuser de les placer en bons du Trésor chinois, ou de financer certains mégaprojets, comme le barrage des Trois-Gorges, si les autorités à Pékin venaient à en faire la demande ? En outre, comme le relèvent les économistes du Cepii, « l'accumulation à Hongkong d'engagements bancaires envers les institutions chinoises, à la solvabilité approximative, pourrait représenter un risque important pour le système financier ». Sachant que les créances douteuses des entreprises chinoises atteignent des niveaux extrêmement élevés, le risque de contagion n'est pas négligeable. On le voit, l'imbrication des économies n'est de toute évidence pas terminée. Elle peut encore réserver des surprises.

V. B.

L'autonomie de la place financière risque de trouver ses limites

HONGKONG
correspondance

De retour dans le giron chinois, le territoire de Hongkong conservera-t-il son statut privilégié, construit sur une double appartenance à l'est et à l'ouest ? D'un côté, le lien fixe qui relie le dollar de Hongkong au dollar américain depuis 1983, la permanence d'une politique budgétaire et fiscale stable, et des normes comptables internationales, ont donné, aux investisseurs comme aux banquiers, l'assurance d'une monnaie et d'un environnement économique prévisibles. De l'autre, les besoins de financement des sociétés asiatiques, et en particulier de la Chine, leur offraient le vivier de croissance dont ils manquaient sur leurs marchés domestiques, en particulier en Europe.

Hongkong est devenue, avec ses 367 banques présentes, une des plus grandes places au monde pour la syndication de prêts aux non-résidents, un des plus grands marchés des changes, et abrite la septième Bourse au monde : 610 entreprises, 1 407 titres cotés, et une capitalisation boursière de plus de 3 000 milliards de francs, soit 90 % de la place de Paris.

La nature capitaliste du territoire, avec ses attributs financiers, devrait être maintenue, stipule la Loi fondamentale. Cela signifie-t-il pour autant que la place restera inchangée ? Déjà, une transformation en profondeur de la Bourse est en œuvre, illustrant la vocation même de Hongkong. Hier, la place était entièrement sous influence américaine, arrimée à la zone dollar et à la politique monétaire de la Réserve fédérale, par le lien fixe des monnaies (1 dollar américain = 783 dollars de Hongkong). Son tout-puissant président, Alan Greenspan, suggérait-il que la

Les investisseurs font preuve d'un véritable engouement pour les « red chips », ces actions de sociétés filiales d'institutions publiques de Chine populaire

croissance américaine menaçait de surchauffer ? Hongkong, plus que Paris ou Londres, sur-réagissait. Et les rendements des bons du Trésor américain à trente ans étaient observés minutieusement comme les signes avant-coureurs d'un coup de froid ou d'une embellie boursière.

Aujourd'hui, changement de décor : tous les regards sont braqués sur la Chine, dont le redémarrage de la croissance, la restructuration des entreprises et l'accélération des réformes nourrissent d'importants espoirs de plus-values. Profitant de cet engouement retrouvé pour une Chine en mutation, les autorités chinoises ont multiplié les appels publics à l'épargne : de nombreuses *red chips*, ces sociétés filiales d'institutions publiques chinoises, dont les actifs se trouvent en Chine populaire, mais qui sont de droit hongkongais, sont venues s'introduire à la Bourse de Hongkong.

Depuis le début de l'année, ces 58 actions ont progressé de 35 % (à la mi-juin), et elles génèrent 15 % des échanges, alors qu'elles ne représentent en valeur que 7 % de la capitalisation de la place. En un mot, elles sont devenues la coqueluche des investisseurs qui parient,

conformément à ce qui s'est passé pour les plus anciennes d'entre elles, que les autorités chinoises « injecteront des actifs » à bas prix dans ces sociétés, à savoir qu'elles leur vendront des sociétés chinoises mal en point qui, une fois restructurées, généreront davantage de profits.

Un simple engouement en passe d'alimenter une bulle financière, prête à éclater au moindre coup dur ? Les investisseurs et les banquiers hésitent encore à qualifier le phénomène. Tout en reconnaissant qu'il illustre à la fois les efforts des autorités chinoises pour restructurer les entreprises de la République populaire en les soumettant à l'impératif du capital investi, et la volonté de Hongkong de s'établir comme le centre financier international de la Chine.

De fait, les autorités chinoises ont compris que « ni à Shanghai, ni à Shenzhen, les sociétés de la République populaire ne parviennent à lever des capitaux suffisants, faute d'une bonne liquidité de ces deux places », explique Russel Napier, spécialiste de Crédit lyonnais Securities Asia. Seule Hongkong est parvenue à faire baisser le coût de leur financement.

On comprend que l'arrivée en masse de ces *red chips* est loin d'être anecdotique. Elle intègre encore davantage la place de Hongkong à la respiration économique de la Chine. Mais pour la Chine, son incidence va bien au-delà : « Utiliser les *red chips* comme véhicules d'introduction en Bourse d'actifs publics est une manière de les privatiser, montrant que le débat qui agite les hiérarchies de l'Etat sur la privatisation des actifs publics est en passe d'être résolu », explique John Mulcahy, directeur de Indosuez Capital WI Carr.

Pourtant ce phénomène n'est pas sans susciter certaines inquié-

tudes. A ce jour, personne ne sait si ces *red chips*, sociétés peu performantes, vont finir par engendrer des profits. Par ailleurs, il place la Bourse dans une dépendance très étroite de la volonté de Pékin, et en fait une place de plus en plus politique : afin de calmer la fièvre spéculative qui a pris Hongkong, le conseil des affaires de l'Etat à Pékin a annoncé le 20 juin, juste après la clôture du marché, une réglementation beaucoup plus stricte des introductions en Bourse de ces *red chips* pour en limiter l'afflux. Désormais, toute injection d'actifs devra obtenir, au préalable, l'autorisation des autorités ministérielles ou provinciales, puis être soumise à l'autorité de tutelle des marchés financiers à Pékin, enfin solliciter l'approbation de la Commission des actions du conseil des affaires de l'Etat. *In fine*, elles seront soumises à quota. En clair, en freinant sérieusement le processus d'injections d'actifs à bas prix, Pékin touche à la dynamique même du marché.

On comprend dès lors que l'activité de la place est sous l'œil scrutateur du nouveau maître des lieux, montrant que tant l'autonomie de la place financière qu'une certaine transparence dans ses opérations risquent de trouver rapidement leurs limites. Si un scandale venait à éclater, à l'instar de l'arrestation pour corruption, en 1995, du président de Shougang, une des premières *red chips* du territoire, les autorités de marché à Hongkong auraient-elles suffisamment de marge de manœuvre pour intervenir ? Ce sera, pour les investisseurs internationaux, le véritable test du maintien de la crédibilité de la place. Et l'on saura alors si Hongkong a toujours un pied à l'ouest.

V. B.

HONGKONG

Questions-réponses

1 Quelle est la physionomie du Territoire ?

D'une superficie de 1000 kilomètres carrés environ, Hongkong comprend l'île de Hongkong proprement dite, la péninsule de Kowloon, les Nouveaux Territoires, et plus de 200 îles et îlots. Les 6,3 millions d'habitants, dont 95 % sont d'origine chinoise, disposent d'un produit intérieur brut (PIB) d'environ 24 000 dollars américains *per capita*. Dans le secteur des services, qui assure plus de 80 % du PIB local, la part des services financiers est de 26 %.

2 Combien de temps Hongkong est-elle restée colonie britannique ?

Hongkong était un territoire de la Couronne britannique jusqu'au 30 juin 1997. Autonome au plan économique et juridique, il était placé sous l'autorité d'un gouverneur - le dernier étant Chris Patten - chargé d'assurer l'exécutif et de présider le Conseil législatif. C'est à l'issue de la première guerre de l'Opium (1840-1842) que l'île de Hongkong a été cédée au Royaume-Uni, par le traité de Nankin.

Quelques années plus tard, le traité de Pékin (1860) se concluait sur l'abandon de la péninsule de Kowloon au Royaume-Uni et, en 1898, les Nouveaux Territoires, étaient cédés, par bail, pour une durée de quatre-vingt-dix ans.

Pendant plusieurs générations, le « rocher stérile », devenu la seconde place financière d'Asie, étalera sa richesse face à la Chine communiste. Jusqu'à la signature, en 1984, par la Chine et la Grande-Bretagne de la déclaration conjointe qui prévoyait, à l'expiration du bail de quatre-vingt-dix-neuf ans concédé sur les Nouveaux Territoires - le 30 juin 1997 - la rétrocession de Hongkong à la Chine sous statut de Région administrative spéciale (RAS) pour une période transitoire de cinquante ans.

3 Quels changements vont intervenir ?

Si la Loi fondamentale, votée en avril 1990 par l'Assemblée populaire de Chine, est respectée jusqu'en 2047, seules les affaires étrangères et la défense de la Région administrative spéciale (RAS) seront du ressort du pouvoir central à Pékin. Tout le reste, en vertu du principe « Un pays, deux systèmes » établi pour préserver le système de Hongkong, devrait rester inchangé. Le Territoire devrait être géré, de manière « autonome » par le gouvernement de la RAS, lequel doit être constitué et choisi par « les gens de Hongkong ».

4 Quel sera le degré d'autonomie de la Région ?

En principe, le pouvoir exécutif, législatif et judiciaire resteront indépendants du pouvoir central à Pékin. Une cour d'appel régionale a même été créée pour statuer en dernier ressort et remplacer le rôle jusque-là tenu par le Privy Council, situé à Londres.

Le gouvernement de la Région sera le seul responsable de la politique monétaire et fiscale, et de la gestion de ses réserves fiscales, foncières et de change. La Chine populaire ne pourra prélever aucun impôt à Hongkong. Bien qu'appartenant à « un pays », la Région est considérée comme une zone douanière autonome, limitée par une frontière qui continuera d'exister. Hongkong demeurera un port franc.

5 Pourra-t-on utiliser la monnaie de Pékin à Hongkong ?

Non. Les deux monnaies resteront séparées. En vertu du maintien de l'autonomie financière, Hongkong devrait garder sa monnaie. Le dollar de Hongkong est relié au dollar américain, depuis la constitution, en 1983, par le biais d'un système de *currency board*. Celui-ci permet à la monnaie en circulation d'être intégralement contre-garantie par les réserves en devises. Tant que le yuan de Chine populaire ne sera pas pleinement convertible, les banquiers estiment que le dollar de Hongkong devrait être maintenu. Place financière et commerciale ouverte, les capitaux continueront de circuler librement.

6 Quelle est la puissance monétaire du « monde chinois » ?

A elles seules, les « trois Chines », soit la Chine populaire, Taïwan et Hongkong, disposent de l'équivalent de 267 milliards de dollars américains de réserves monétaires, ce qui place le « monde chinois » au premier rang mondial, loin devant le Japon (217 milliards) souligne la revue *Societal* dans sa livraison de juin 1997. Dans le détail, la Chine populaire affiche 110 milliards de réserves monétaires, suivie par Taïwan (88 milliards) et Hongkong (69 milliards).

Depuis quelques années, la Chine populaire a mis à profit sa force de frappe financière pour investir aux Etats-Unis sous forme d'achats de bons du Trésor américains. Selon certains spécialistes, Pékin détient actuellement environ 15 % à 20 % de ce marché, concurrençant Tokyo, autre détenteur important de bons du Trésor américains. Cet investissement financier constitue pour la Chine un élément important dans les négociations économiques sino-américaines.

Marc Faber, directeur général de Marc Faber Limited, gérant de fonds d'investissements à Hongkong

« Le développement de la Chine va banaliser le territoire »

« Les milieux d'affaires estiment que la Loi fondamentale fournit des assurances suffisantes quant au maintien du principe « Un pays, deux systèmes » qui doit régir l'autonomie de la Région administrative spéciale. Est-elle une garantie ?

« La Basic Law est un contrat un peu particulier entre la Grande-Bretagne et la Chine. Primo, un des deux signataires, la Grande-Bretagne, n'a aucun moyen de surveiller sa bonne mise en application. Secundo, celui qui appliquera le contrat, le gouvernement chinois, n'est pas un gouvernement constitutionnel, mais arbitraire. Tertio, certains mots tels que liberté ou propriété n'ont pas le même sens pour les deux parties.

« Nous commençons ainsi avec un problème technique qui peut être source de malentendus.

« Hongkong aura tout de même sa cour d'appel...

« Il ne faut pas oublier que, sur ce point, la Basic Law a été modifiée. A l'origine, cette cour d'appel devait comprendre des juges étrangers indépendants. Finalement, il n'y en aura qu'un seul. Mais, surtout, la loi de Hongkong ne s'applique pas aux « actes portant atteinte à l'Etat », dont la définition prête à des interprétations très lâches dans les régimes totalitaires.

« Si vous êtes pris dans un conflit d'ordre commercial avec une filiale de l'Armée populaire de libération, sera-t-il interprété comme un conflit commercial ou comme une atteinte à l'Etat ?

« Vous percevez déjà les difficultés à venir...

« Attention, je ne dis pas que Pékin va attaquer la Basic Law tout de suite et de manière trop évidente. Je pense que la Chine communiste veut absolument maintenir la confiance, et qu'elle est de bonne foi. Tant que l'économie tournera bien, il n'y aura pas de problèmes.

« Mais je crois que la première crise économique ou politique en Chine sera l'heure de vérité. Si le dollar de Hongkong est soumis à des pressions, Pékin interviendra, peut-être pour lier le yuan (la monnaie du continent) au dollar de Hongkong. De même, si la Chine avait un besoin crucial de capitaux, le gouvernement chinois pourrait forcer Hongkong à utiliser ses réserves de change pour acheter des bons du trésor chinois et, si Pékin décidait une bonne fois pour toutes de s'attaquer au problème de la corruption, c'est à Hongkong qu'il interviendrait. Dans tous ces cas, ce serait la fin de l'« autonomie » de la politique monétaire de Hongkong vis-à-vis de la Chine.

« Quant à l'autonomie et à la démocratisation du territoire, il est clair que tout le monde ne la veut pas. En particulier, les grandes familles de Hongkong, qui ont joui de privilèges divers sous l'ancien régime, et qui craignent les effets redistributifs d'une démocratie. Ce sont les premières à aller demander l'arbitrage de Pékin dès qu'une difficulté se présente.

« Quel sera l'impact le plus visible sur Hongkong de son retour à la Chine ?

« Ce sera, bien sûr, l'intégration du territoire à la Chine, et sa « sinisation » croissante, que l'on perçoit déjà dans la rue, comme dans les conseils d'administration. L'arrivée de 50 000 Chinois de Chine populaire par an, le recul de la langue anglaise feront rapidement de Hongkong une ville de moins en moins internationale, tandis que les grandes villes chinoises le sont de plus en plus. D'ici cinq ans, il n'y aura plus beaucoup de différences entre Hongkong et Shanghai. Ce n'est

pas un jugement de ma part, c'est le sens de l'histoire.

« Mais pensez-vous que l'on puisse maintenir une autonomie politique sans autonomie économique ? L'organisme de lutte contre la corruption ou l'autorité de tutelle des marchés boursiers oseront-ils faire des investigations dans les bureaux de filiales de l'Armée populaire de libération, comme ils le font aujourd'hui dans les sociétés locales ?

« Les optimistes avancent que le rôle que Hongkong peut jouer dans la modernisation de l'économie chinoise protège le territoire. Qu'en pensez-vous ?

« Lorsqu'en 1978 la Chine a commencé à s'ouvrir sur l'extérieur, elle avait un besoin crucial du port de Hongkong, de ses sociétés de trading, de marketing, comme de ses sociétés financières, car elle n'avait rien. C'est pour cela que la première Zone économique spéciale, celle de Shenzhen, a été placée à la frontière de Hongkong. Elle a été un instrument d'ouverture et d'aide aux exportations chinoises.

« On connaît la suite : les entreprises de Hongkong ont délocalisé leurs industries de l'autre côté de la frontière pour profiter des faibles coûts de la main-d'œuvre locale, ne conservant à Hongkong que les services, comme support technique et logistique des exportations chinoises. Aussi, la majeure partie de la production exportée chinoise passait-elle par Hongkong, où elle faisait l'objet de finitions diverses, et d'où elles étaient réexportées vers les Etats-Unis et l'Europe.

« C'est ce passage par Hongkong des produits chinois qui fait vivre le territoire. Aujourd'hui, 70 % des emplois dans les secteurs de services sont liés à ce commerce extérieur, les 30 % restants se répartissant entre la finance (10 %) et le tourisme (20 %). Or que constate-t-on ? Depuis deux ans, il apparaît clairement que les réexportations sont remplacées progressivement par un simple transfert de conteneurs d'un camion à un bateau : sur les premiers mois de 1997, les réexportations de Hongkong n'ont

progressé que de 3 % à 4 %, alors que les exportations chinoises ont fait un bond de 25 % ! Les entreprises chinoises sont désormais capables de faire elles-mêmes ce qui, auparavant, était fait à Hongkong. Même si le territoire est de plus en plus tourné vers la Chine, cette dernière aura de moins en moins besoin de Hongkong.

« Pour le territoire, c'est très inquiétant : la valeur ajoutée est très inférieure sur un transbordement à ce qu'elle est sur une ré-exportation. Suffira-t-elle toujours à faire vivre 6,5 millions de personnes ?

« Tout de même, les groupes internationaux qui investissent en Chine continuent à passer par Hongkong, où ils trouvent un cadre légal clair, ce qui n'est pas encore le cas en Chine...

« C'est de moins en moins vrai, les groupes internationaux investissent de plus en plus, directement, à Pudong, près de Shanghai, ou à Dalian dans le Nord, donc loin de Hongkong. Il y a dix ans, 70 % des investissements étrangers en Chine allaient dans le Guangdong. Aujourd'hui, il n'y en a plus que 30 %.

« Quel avenir prédiriez-vous à Hongkong ?

« Hongkong a eu la chance d'un accident historique en 1949 avec la fermeture de la Chine qui s'est traduite par un afflux d'entrepreneurs de Shanghai. Si, dans un premier temps, l'ouverture de la Chine s'est traduite par un fantastique enrichissement du territoire, qui a joué le rôle d'intermédiaire, à long terme, le développement de la Chine va le banaliser, en le rendant moins indispensable.

« Combien de villes intermédiaires ont décliné après la découverte d'autres voies commerciales ? Souvenez-vous de Venise, qui était un passage obligé sur la route vers l'Orient au XV^e siècle : l'ouverture d'une nouvelle route via le cap de Bonne-Espérance par Vasco de Gama, en 1498, l'a marginalisée, au profit des Portugais. La rapidité du déclin de Hongkong pourrait surprendre tout le monde. »

Propos recueillis par V. B.

IMMOBILIER
et
GESTION du PATRIMOINE

Le Groupe Ecole Supérieure de Commerce de Bordeaux vous propose une formation de 3^e cycle en alternance

Sélection en juillet 1997
TÉL. : 01-40-73-84-30

GRUPPE ESC
BURDEAU

Mastère Spécialisé Intelligence Economique

accrédité par la Conférence des Grandes Ecoles

LANCEMENT DE L'ANNÉE : 1^{er} NOVEMBRE 1997
inscriptions en cours

CONTACT :
SOPHIE REBOUD
Tél. 03 80 72 59 00
Fax : 03 80 72 59 99
E-mail srebound@aenet.fr

SC DIJON
BOURGOGNE

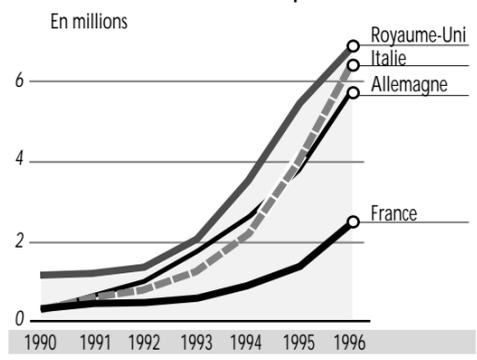
LES INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE INTERNATIONALE (données nationales, OCDE, cvs)

	Etats-Unis	Japon	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	Canada
Production industrielle (en %)							
Dernier mois connu	mai	avr.	avr.	avr.	mars	avr.	fév.
Cumul sur 12 mois	+0,5	-0,4	-2,2	+1,1	+1,7	+0,6	+0,4
Taux de chômage (en %)							
Dernier mois connu	mai	avr.	mai	avr.	avr.	mai	mai
Un an avant	5,5	3,4	10,2	12,3	12,3	7,7	9,4
Indice des prix (en %)							
Dernier mois connu	mai	avr.	mai	mai	juin	mai	mai
Sur 12 mois	+2,1	+1,9	+1,6	+0,9	+1,5	+2,5	+1,5
Solde commercial (en milliards)							
Dernier mois connu (monnaies nationales)	avr.	mai	mars	mars	mars	mars	avr.
Cumul sur 12 mois (monnaies nationales)	-13,4	+1 110,5	+12,5	+16,6	+4 433,2	-0,7	+1,7
Cumul sur 12 mois (en dollars)	-177	+7 562,1	+106,1	+105,8	+68 404,9	-10,6	+37,7
Cumul sur 12 mois (en dollars)	-177	+65,7	+68,3	+20	+44	-16,7	+27,3
Croissance du PIB (en %)							
Dernier trimestre connu (rythme annuel)	1 ^{er} tr. 97						
Sur 12 mois	+5,8	+6,6	+1,8	+0,8	-1,7	+3,8	+3,4
Sur 12 mois	+4,1	+2,6	+2,8	+1	-0,5	+3	+2,8
Solde des paiements courants en % du PIB							
1996 (estimations OCDE)	-2,3	+1,9	+0,1	+1,7	+4,3	+0,2	-0,2
Déficit public en % du PIB							
1997 (prévisions OCDE)	-1,2	-2,3	-2,7	-3	-3,8	-1,8	+0,5
1996 (estimations OCDE)	-1,1	-3,1	-3,2	-3,2	-3,2	-2,8	-0,2
Dettes publiques en % du PIB 1996	63,8	90,8	61,8	57,8	123,3	54,1	97,2

TÉLÉCOMMUNICATIONS : EXPLOSION ET MONDIALISATION DES ALLIANCES

Sur un marché mondial de 700 milliards de dollars, en croissance annuelle de 5 % depuis 1990, les opérateurs se livrent à une compétition internationale en nouant des réseaux d'alliances spécifiques pour répondre aux appels d'offres. Cette accélération de la demande, qui vient aussi bien de pays émergents (Brésil, Inde ou Chine) ou encore des pays de l'Est ou de l'ex-URSS, est principalement le résultat de l'explosion des télécommunications mobiles. A l'aube du III^e millénaire, communiquer devient prioritaire, comme le montre la progression du nombre d'abonnés sur les marchés européens. Les années 1997-2000 promettent d'être déterminantes sur ces créneaux, avec la fin des privatisations (France, Italie, Australie...) et la recomposition déjà amorcée du paysage international, où de nouvelles stratégies d'alliances planétaires, plus agressives, succèdent à celles plus balbutiantes d'hier.

▼ Nombre d'abonnés au téléphone mobile



En collaboration avec le groupe Crédit national-BFCE

À RETENIR EN FRANCE

PIB (en milliards de francs courants)	SMIC horaire (en francs)	Population active	Nombre de chômeurs
7 675	39,43	25 590 000	3 081 100

1981, 1988, 1997 : trois contextes économiques, trois politiques

Après 1981 et 1988, c'est la troisième fois, en seize ans, que la gauche les marges de manœuvre et les mesures prises dans chacune de ces circonstances peuvent-ils être comparés ? Dans les trois cas on trouve une constante : le chômage, qui a été le problème numéro un de tous les gouvernements depuis 1981. Tous ont placé l'emploi au centre de leur politique, mais avec des moyens très différents.

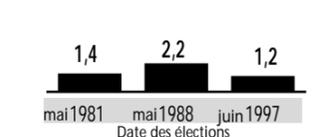
En mai 1981, on compte déjà 1,7 million de chômeurs (7,2 % de la population active), et les 2 millions seront franchis au printemps 1982. A la suite du second choc pétrolier, le PIB est en baisse, situation qu'on ne retrouvera qu'en 1993. L'inflation et le déficit extérieur ont été aggravés par la hausse du prix du pétrole : la hausse des prix avoisine les 13 % et le déficit des transactions courantes dépasse 1 % du PIB. En revanche, les finances publiques sont à l'équilibre et le nouveau gouvernement va en profiter : il opère une relance par le budget, les prestations sociales et les salaires (SMIC à +5 %). Cette accélération de la demande met la France en complet décalage avec l'étranger. Loin d'évoluer vers une reprise modérée en 1982, l'économie de nos partenaires est en récession. Il faut ajouter que les entreprises françaises sont alors en mauvaise santé. La combinaison de ces ingrédients conduit à une très forte détérioration de nos

▼ France L'actuel dynamisme des exportations finira-t-il par entraîner une reprise de l'investissement et de la consommation ?

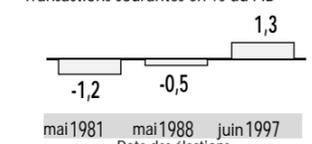
comptes extérieurs qui imposera bientôt la mise en place du « plan de rigueur ». 1981 a été la dernière tentative de relance keynésienne dans notre pays. La période qui suit sera celle de la désinflation et du redressement des comptes des entreprises. Au printemps 1988, quand la gauche revient au gouvernement après deux années de cohabitation, le taux de chômage est de 10 %, mais la croissance est là. Après un premier démarrage en 1985-1986, suivi d'une pause, la reprise se révèle soutenue à partir de la mi-1987. Mais ce n'est que vers le milieu de 1988 que le gouvernement prend conscience d'un rythme de croissance à 3 % qui va encore s'accroître. La hausse des prix a été ramenée à 3 %, mais ce résultat n'est pas encore tenu pour durablement acquis. Quant au solde extérieur, après une amélioration passagère en 1986 grâce au contre-choc pétrolier, il est retombé dans le rouge dès 1987 et reste l'un des points

faibles de l'économie française. Enfin le déficit public s'établit au voisinage de 2 %, chiffre considéré comme trop élevé. Pour lutter contre le chômage, l'accent est mis sur la compétitivité de l'économie, le soutien de l'investissement, l'assainissement des finances publiques. Pas de mesures spectaculaires sur les salaires (le coup de pouce au SMIC est limité à 0,4 % au 1^{er} juillet 1988), mais la volonté d'un traitement économique du chômage à travers trois plans pour l'emploi successifs et la création du RMI : 900 000 emplois salariés seront créés en trois ans jusqu'au retournement de la conjoncture internationale à la fin de 1990. En 1988, il s'agit avant tout de renforcer et de prolonger la croissance, en évitant qu'elle ne bute sur l'inflation ou un déficit extérieur excessif. La donne va changer radicalement à partir de 1992-1993 : le déficit extérieur se mue en un excédent confortable, l'évolution des prix est proche de la déflation ; les marges d'action théoriques s'élargissent donc. Le problème est qu'on ne sait plus comment s'y prendre pour les mobiliser. Sauf pendant une brève période en 1994, l'économie française est prise dans un piège de croissance lente, où la montée du chômage et la médiocrité des perspectives entretiennent des comportements restrictifs, tant sur la consommation que sur l'investissement. Dans les années 80, le problème était de contenir la demande intérieure ; il est désormais de la relancer.

▼ PIB Variation au cours de l'année précédente (moyenne annuelle)



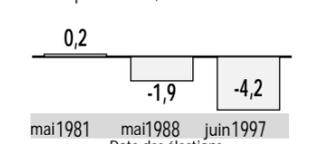
▼ Solde extérieur Transactions courantes en % du PIB



▼ Chômage En %



▼ Solde des finances publiques année précédente, en % du PIB



Source : Insee

Ce qui manque, ce sont les instruments. La politique budgétaire est hors jeu pour un moment et ne retrouvera une marge d'action que lorsque le déficit aura été nettement réduit ; les taux d'intérêt ont beaucoup baissé depuis dix-huit mois, mais les délais d'action sur l'économie sont longs ; quant aux revenus salariaux, ils ne constituent pas un instrument à la disposition du gouvernement : les deux commandes de l'Etat dans ce domaine - le SMIC et les salaires de la fonction publique - n'ont pas l'effet d'entraînement qu'on leur prête et ne peuvent être utilisés qu'avec modération, compte tenu de leurs effets sur le coût minimal du travail et donc sur l'emploi pour le premier, sur les finances publiques pour le second.

Dans ces conditions, une reprise ne paraît pouvoir venir que d'une forte stimulation de l'étranger, ou de la recherche de nouvelles formules : restructuration des prestations sociales et des prélèvements, négociations sur l'emploi et les salaires dans le cadre de la conférence qui se réunira en septembre. L'équation n'est pas simple : il s'agit à la fois de soutenir le pouvoir d'achat, de favoriser l'emploi et d'améliorer la confiance des agents économiques. Au printemps 1997, le taux de chômage atteint 12,8 %. La situation est aux antipodes de celle de 1981 : une inflation à son plus haut niveau historique (0,9 % sur les douze derniers mois), un excédent extérieur important, mais aucune marge sur les finances publiques.

En revanche, comme en 1988 l'environnement international paraît très porteur. En France, la croissance serait de l'ordre de 2,5 % en rythme annuel au 1^{er} semestre 1997. A cet égard, le résultat du 1^{er} trimestre (+0,2 %), n'est pas représentatif ; celui du 2^e trimestre devrait être supérieur à 1 %.

Pour le moment, cette croissance repose essentiellement sur la demande étrangère. Elle ne méritera le nom de reprise que lorsque l'investissement et la consommation y contribueront à leur tour. Le dynamisme des exportations, s'il ne se dément pas, finira bien par entraîner la demande intérieure. Mais dans quel délai ? La question est évidemment de première importance pour le nouveau gouvernement : s'agit-il de relancer la machine ou simplement d'accompagner une reprise qui s'amorce ?

D'autres points de la conjoncture restent à préciser : la progression inattendue mais apparemment substantielle du pouvoir d'achat salarial depuis un an (due en partie à la désinflation) ; la médiocrité des recettes fiscales et sociales en totale contradiction avec ce regain de pouvoir d'achat et la meilleure tenue de l'emploi ; les anticipations des agents économiques après les élections. Selon les réponses qui seront apportées à ces questions, le gouvernement n'engagera pas les réformes annoncées de la même façon.

François Monier
Economiste

Madagascar : une amorce de relance encore timide

Tant de financements publics internationaux ont été gaspillés dans les années 80 à Madagascar que les bailleurs de fonds restent circonspects devant le léger mieux de la conjoncture économique dans la Grande Ile. D'après une récente étude de la Banque mondiale, 70 % des Malgaches vivent en dessous du seuil de pauvreté et 59 % sont considérés comme extrêmement pauvres ; aussi le seul fait que les clignotants du pays passent du rouge à l'orange est déjà un signe positif. Sans pouvoir aller jusqu'à parler de croissance, un coup d'arrêt a peut-être été donné, l'an dernier, à la dégradation de l'économie malgache.

Après avoir régressé de 7 % en 1991, puis augmenté en moyenne de 1,1 % entre 1992 et 1994 (soit un taux inférieur à celui de la croissance de la population), le PIB

▼ Afrique de l'Est Des groupes miniers et pétroliers, américains notamment, recommencent à prospecter dans la Grande Ile

malgache a progressé de 2 % en 1996, ce qui correspond à une stagnation du PIB par habitant. Cependant les exportations ont augmenté plus vite (+6,42 %) que les importations (+4,04 %), amenant une légère amélioration de la balance commerciale, laquelle demeure toujours largement déficitaire.

A noter les ventes spectaculaires des entreprises franches (+50 % par rapport à 1995) et la hausse des exportations de crevettes (+20 %) qui font que l'« or rose » est en passe de détrôner la vanille comme première recette à l'export.

Dans le même temps, l'inflation a été ramenée en moyenne annuelle à 20 % (contre 49 % en 1995), le déficit global des finances publiques a légèrement diminué et le taux directeur de la Banque centrale a été coupé en deux (17 % au lieu de 33 %). De quoi rassurer un peu les institutions de Bretton Woods qui osent du coup de modestes prévisions de croissance pour 1997 (+3 %) et 1998 (+3,6 %). Et cela, même si les

échecs politiques de cette année risquent d'amener les investisseurs à retarder un peu leurs projets.

Cette timide amorce de relance s'est doublée de la normalisation des relations entre le gouvernement malgache et les institutions financières internationales. Après plusieurs années de mise à l'index, des accords d'aide à l'ajustement structurel avec le FMI (novembre 1996) et la Banque mondiale (mars 1997) ont été conclus, suivis d'un rééchelonnement de la dette publique par le Club de Paris (mars 1997). Des aides sont en discussion avec la Banque africaine de développement (BAD) et avec le Fonds de l'OPEP, et Paris vient d'accorder un crédit à l'ajustement structurel de 120 millions de francs français, dont 80 millions ont déjà été déboursés.

A la tête d'un régime dictatorial pendant seize ans (1975-1991) libéralisé sur le tard (en matière économique seulement), le président Didier Ratsiraka (réélu fin décembre et intronisé le 9 février 1997) a bénéficié le premier de cette normalisation financière. Ainsi ont pris fin, semble-t-il, les années d'errement du régime du président Albert Zafy (1992-1996), une période d'ouverture démocratique qui avait débouché sur un fiasco économique : suspension des aides extérieures, accumulation des arriérés de l'Etat, scandales divers.

Mais le répit de Madagascar ne durera guère plus de quelques mois. Les financements du FMI, comme ceux de Paris, sont essentiellement destinés à aider le gouvernement malgache à rembourser une partie de ses dettes. Cela

ne règle pas la question des arriérés (50 % de la dette extérieure malgache totale) qui ont été exclus du rééchelonnement du Club de Paris (à rembourser en septembre 1997 et septembre 1998). Quant à la question des remboursements normaux à partir de 1999 (terme de l'actuel programme avec le FMI), elle demeure à ce jour sans aucune solution.

Madagascar n'a donc rompu avec son état d'insolvabilité que de manière provisoire. Toutefois, la voie à des financements de projets (en priorité pour la réhabilitation des infrastructures) vient d'être ouverte, même si ces aides sont liées à des réformes sectorielles comme la privatisation du secteur public et, bien sûr, à la stabilité politique du nouveau régime.

COBALT, NICKEL, OR...

Selon ce scénario, le secteur privé et les capitaux étrangers sont appelés à jouer un rôle plus important. Une perspective que la bourgeoisie malgache n'a jamais vue d'un bon œil, tant elle est attachée à ses positions acquises, et parfois à ses passe-droits. Plusieurs dispositions seraient donc de nature à rassurer d'éventuels partenaires étrangers : établissement d'une juridiction impartiale de recours en cas de litige commercial, nouvelles incitations fiscales et douanières, révision du cadastre en vue de clarifier la question de la propriété foncière.

D'ores et déjà, certains groupes miniers et pétroliers recommencent à prospecter dans la Grande Ile en pariant sur une amélioration du climat économique et politique. C'est le cas de la compagnie américaine Phelps Dodge Corporation qui entend exploiter des gisements

de cobalt et de nickel ou de la société Madagascar Resources qui a acquis trois permis d'exploration (pour l'or notamment) et en a demandé d'autres. Jean-Raymond Boule, patron de l'American Minerals Fields (qui a damé le pion à la De Beers sud-africaine au Congo-Zaïre grâce à ses relations avec Laurent-Désiré Kabila), a pris, il y a quelques mois, une participation majoritaire dans Madagascar Resources, une société à capitaux australo-mauriciens au départ. La compagnie pétrolière canadienne Gulfstream Resources vient aussi d'obtenir des permis de prospection onshore et offshore sur la côte ouest de l'île et s'intéresse à l'exploitation du gaz naturel. Et deux autres sociétés américaines, Triton Energy Corporation et Hunt, sont en pourparlers avec le gouvernement malgache.

Les hommes d'affaires français (échaudés par la nationalisation de leurs avoirs à Madagascar en 1975) paraissent plus attentistes. Mais quelques sociétés françaises (dont Total) guignent les privatisations à venir. Enfin le gouvernement de Maurice envisage de délocaliser à Madagascar certaines industries, textiles notamment. Le taux horaire de la main-d'œuvre malgache du textile est l'un des plus bas du monde (0,25 dollar contre 0,30 dollar en Chine par exemple). Toutefois l'état désastreux des infrastructures constitue un lourd handicap pour les investisseurs : la compagnie Gulfstream a ainsi négocié, en même temps que ses permis, la collaboration de la marine malgache pour l'acheminement de ses équipements de prospection.

Francis Soler

(« La Lettre de l'Océan Indien »)

UN CHIFFRE

10 800

milliards

LE MONTANT DE L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL DE LA FRANCE

A la fin 1996, l'endettement intérieur du pays totalisait 10 842 milliards de francs, en augmentation de 2,8 % à la fin de l'année, après une progression de 5,2 % constatée fin décembre 1995. Ce ralentissement global reflète principalement la décélération de l'endettement de l'Etat pendant la période, ramené à 8,3 % fin 1996 après une augmentation de 13,4 % l'année précédente et de 19,1 % fin 1994.

Ce total de 10 842 milliards comprend l'endettement de l'Etat (3 478 milliards), des sociétés (3 725), des ménages (2 591) et d'autres contributeurs (administrations publiques hors Etat, administrations privées et entreprises d'assurances) à hauteur de 1 047 milliards, précise la Banque de France dans son rapport annuel 1996.

En termes de contribution à l'évolution de l'endettement intérieur total, la part de l'Etat, tout en demeurant prédominante, a diminué en 1996 (sa progression a été ramenée à 2,5 points en 1996 après 3,8 points l'année précédente), précise la banque centrale.



Services à la personne : la demande est là, pas le financement

par Michel Gaspard

Non, la fin du travail n'est pas pour demain, et l'horreur économique n'est pas fatale. Oui, le plein emploi peut revenir en France et en Europe si l'on veut s'en donner les moyens – pas l'année prochaine bien sûr, mais d'ici cinq à dix ans : un nouveau plein emploi est possible pour les années 2000, qui prendra des formes bien différentes de celui des années 60, car il ne peut venir que d'un régime de croissance profondément transformé.

Le chômage ne peut reculer en Europe sans une expansion de 3 % par an au moins en termes réels, soutenue sur plusieurs années : d'abord, parce que le rythme des créations d'emplois reste déterminé par le taux de croissance de l'économie – un point de PIB supplémentaire crée même davantage d'emplois aujourd'hui qu'il y a trente ans, contrairement à une idée répandue ; ensuite, parce que les politiques de l'emploi dites « structurelles » n'ont d'efficacité réelle que si la croissance économique est suffisante, comme l'expérience passée l'a amplement démontré. Aucun pays ne pouvant plus tirer seul son épingle du jeu international, l'objectif de croissance doit donc passer au rang des premières priorités de la construction européenne, à parité avec l'objectif de stabilité monétaire : les décisions annoncées au sommet d'Amsterdam, les 16 et 17 juin, représentent un pas dans cette direction.

Avec une croissance plus énergique et durable, les politiques structurelles classiques trouveraient une efficacité qu'elles ne pouvaient avoir dans le contexte de croissance molle des dernières années : la redistribution des charges et l'allègement du coût de l'emploi peu qualifié, les flexibilités négociées au sein des branches et des entreprises en vue d'une organisation plus efficace, l'aménagement et la réduction du temps de travail, amplifieraient les créations d'emplois spontanées. Mais ces politiques ne suffiraient pas : il faut aussi imaginer et réaliser des politiques d'un nouveau genre, à la fois macroéconomiques et structurelles, pour doper la croissance et enrichir son contenu en emplois : il s'agit de développer plus rapidement le vaste secteur tertiaire, car lui seul peut créer des emplois en grande quantité – ce qu'il fait d'ailleurs, mais à un rythme trop lent.

Depuis vingt ans, l'économie française a créé, en proportion, deux fois moins d'emplois de services que les Etats-Unis, et les résultats n'ont pas été beaucoup plus brillants dans les autres pays européens. Les principales faiblesses de la création d'emplois se trouvent dans les secteurs de la distribution, de l'hôtellerie et de la restauration, et surtout dans le vaste ensemble des services collectifs, sociaux et personnels qui englobe l'éducation, la santé, et ce large éventail

des services dits « de proximité » rendus aux personnes et aux collectivités ; or une bonne moitié des créations d'emplois des années qui viennent se situent dans ces secteurs, l'accélération de leur développement est donc l'une des clés du problème du chômage.

Qu'une partie du tertiaire représentant 10 % du PIB croisse à un rythme moyen de 8 à 10 % par an, ce qui n'a rien d'in vraisemblable pour des secteurs encore peu évolués où les besoins sont grands, et l'activité économique générale s'accroîtra de 1 % environ chaque année, avec des centaines de milliers de créations d'emplois à la clé. Comment obtenir un tel résultat ?

Depuis vingt ans, l'économie française a créé, en proportion, deux fois moins d'emplois de services que les Etats-Unis

D'une part, en créant un environnement financier et administratif beaucoup plus porteur pour les petites entreprises de services, en modernisant les services nationaux et locaux et en les rapprochant des besoins pour mieux les développer. D'autre part, en résolvant le problème majeur de la solvabilité de la demande : la stagnation des revenus en moyenne, avec le creusement des inégalités, a inhibé depuis des années l'expression des nouveaux besoins et freiné ou bloqué l'expansion des activités tertiaires. Une croissance plus soutenue permettrait et nécessiterait une élévation plus rapide des salaires et des revenus disponibles sous leurs formes classiques ; cependant, des instruments complémentaires de financement de la demande sont également indispensables pour stimuler le développement de certaines activités qui obéissent à des logiques spécifiques, et pour faciliter le maintien des équilibres économiques en phase de reprise.

Les chèques-services, dont l'expérimentation a commencé depuis 1996, sous la forme nouvelle du Titre emploi-service (TES), peuvent devenir un puissant instrument de solvabilisation de la demande. Mais ils doivent être développés en fonction de cet objectif, avec la volonté de donner au dispositif un impact sensible au niveau macroéconomique. Il faut pour cela, avant tout, faire sortir l'usage des TES de la sphère trop restreinte des emplois à domicile, et l'étendre aux secteurs de la rénovation du logement et du cadre de vie, de la culture, de l'éducation et de la

formation, des loisirs, des sports : il faut en faire des instruments de paiement de certaines prestations, non seulement, des associations, mais aussi des PME et des artisans ; il faut éventuellement les intégrer avec les titres-restaurant et les chèques-vacances au sein d'un réseau plus vaste et unifié, et faciliter leur utilisation par les technologies du type « porte-monnaie électronique » ; il faut diversifier leurs mécanismes de financement en y faisant participer les employeurs, les caisses de Sécurité sociale, les banques, aux côtés des usagers et de l'Etat ; on peut enfin envisager leur ouverture européenne dans le cadre du passage à l'euro, avec la création d'un réseau d'« euro-services » qui pourrait se connecter à des réseaux analogues développés dans d'autres pays.

De tels mécanismes de financement en partenariat accéléreraient le développement des activités tertiaires les plus créatrices d'emplois. Ils agiraient pour la réduction du coût du travail, en créant une source de pouvoir d'achat additionnel dont la charge ne pèserait qu'en partie sur les entreprises. Ils donneraient aussi du « grain à moudre » supplémentaire pour les négociations sur les salaires, le temps de travail, les réformes de la protection sociale... Agissant ainsi en même temps du côté de la demande et de l'offre, le système des titres-services contribuerait au nécessaire renouvellement des régulations salariales en même temps qu'à la relance de la croissance et des créations d'emplois.

Le chômage est l'une des multiples conséquences, sans doute la plus douloureuse, de la première révolution tertiaire : une mutation planétaire des économies industrielles qui fait glisser progressivement leur centre de gravité vers les très diverses activités de la relation, de la communication et de l'immatériel. Pour reprendre le cap du plein emploi, l'Europe doit inventer un nouveau régime de croissance centré sur toutes ces activités. Et, pour y parvenir, elle a besoin d'un nouveau cocktail de politiques macroéconomiques et structurelles, à créer en symbiose au niveau national et au niveau européen. L'Union économique et monétaire en est un indispensable ingrédient ; l'innovation dans le domaine des instruments financiers, publics et privés, en est un autre, où les Etats peuvent trouver de nouvelles marges d'initiative. La gauche française revenue au pouvoir saura-t-elle contribuer à cette nécessaire réinvention de la croissance ; c'est à un tel défi qu'elle doit apporter des réponses, pour que les espoirs exprimés par les électeurs le 1^{er} juin ne soient pas déçus une nouvelle fois.

Michel Gaspard, économiste, est expert auprès de la Commission européenne à Bruxelles. Il s'exprime ici à titre personnel.

L'épargne à l'heure de l'euro

par Roger Cukierman

Il est légitime, après le bouleversement politique récent intervenu en France, de s'interroger sur l'avenir de la monnaie unique. Il est cependant difficile d'imaginer que les socialistes français ou les dirigeants allemands présents et à venir, qui ont toujours été d'ardents européens, ne respectent pas le rendez-vous majeur de l'histoire monétaire. Il convient donc de se préparer aux conséquences de la mise en place de l'euro dans environ cinq cents jours, notamment au regard de ses conséquences sur le monde de l'épargne.

Les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) mondiaux représentent de l'ordre de 5 000 milliards de dollars dont 55 % aux Etats-Unis et 30 % en Europe. Les OPCVM européens, dont les actifs atteignent environ 1 500 milliards de dollars, sont répartis sur 13 500 véhicules de placement. Nous avons l'illusion que les quelque 5 000 OPCVM français, représentant un tiers des actifs européens placés en fonds mutuels, donnent à la gestion à la française une longueur d'avance sur les concurrents européens. La réalité est différente.

La moitié des actifs gérés par ces OPCVM français constitue en réalité un moyen de tourner l'interdiction anachronique faite à la rémunération des dépôts à vue. Pour le surplus, les sicav sont plus investies en obligations qu'en actions, et les valeurs étrangères ne représentent que 3 % des actifs des OPCVM français.

Les Français n'investissent qu'en France à cause du risque de change. S'il est supprimé, le marché domestique deviendra européen et l'interdiction de rémunération des dépôts à vue disparaîtra. Une concurrence encore accrue entre banquiers et intermédiaires étrangers passera sur le territoire français. N'oublions pas que, grâce à la puissance croissante des fonds de pension anglo-saxons, les actions des sociétés françaises sont déjà détenues à 40 % par des étrangers. La compétition sera intense, notamment sur les sicav pour lesquelles la comparaison des performances est aisée.

La presse financière utilise les compétences d'organismes spécialisés tels Micropal et Euro-performance pour distribuer ses palmes aux meilleurs produits ou aux meilleures banques. La concurrence sera décuplée par les moyens modernes de communication et le développement de la vente directe, notamment via Internet. Des *discount brokers*, la banque directe, ou encore le marketing téléphonique, favoriseront l'ouverture des marchés. Alors qu'il est très

faible en Europe, le marketing direct assure déjà 45 % du placement des fonds mutuels aux Etats-Unis.

Grâce à l'utilisation croissante des produits dérivés, on offrira aussi au public des opportunités accrues de placements indexés sur les indices boursiers avec la garantie du capital investi. Un investisseur peut-il rêver mieux ? Un immense marché apparaîtra alors qui, avec un tiers du marché mondial, constituera un pôle d'attraction. Déjà, le marché obligataire en deutschemarks attire les souscripteurs internationaux qui considèrent le mark allemand comme une monnaie de réserve. On estime à 1 000 milliards de deutschemarks le montant placé hors d'Allemagne alors que le montant total des obligations amortissables du Trésor français (OAT) n'atteint que 2 000 milliards de francs.

Les actions des sociétés françaises sont déjà détenues à 40 % par des étrangers, grâce à la puissance croissante des fonds de pension anglo-saxons

L'accès à l'emprunt obligataire sera facilité pour les entreprises privées à condition toutefois que les emprunteurs français sachent se faire connaître. Le marché obligataire français est encore largement dominé par les emprunts d'Etat et des entreprises publiques, avec de faibles différences de taux. Désormais, les investisseurs trouveront une meilleure rémunération grâce à l'approfondissement des écarts de taux selon la signature de l'emprunteur, par application à grande échelle de la loi de l'offre et de la demande. Comme aux Etats-Unis, on assistera alors au développement d'un marché obligataire finançant des entreprises de moindre qualité qui offriront des taux plus élevés. Ce seront les *junk bonds* à l'europpéenne.

Les équipes de gestion seront renforcées pour faire face à la concurrence et à l'accélération de la circulation des informations. La grande presse française, qui accorde aujourd'hui une faible

place aux nouvelles financières de l'étranger, élargira son horizon. Les décideurs s'appuieront sur les notations attribuées par les agences telles Moody's ou Standard & Poors et sur les avis des consultants tels Wyatt ou Franck Russel, sans l'opinion desquels aucun institutionnel américain ne prend aujourd'hui le risque d'investir, de crainte d'être poursuivi en justice par un actionnaire mécontent. Ces mœurs traverseront l'Atlantique.

De son côté, le gérant obligataire abandonnera son tablier d'actuaire pour revêtir l'habit de l'analyste capable d'apprécier la solidité d'une entreprise ou d'une institution à partir de l'analyse des comptes. Jusqu'ici, les actuaire français, formés dans les mêmes écoles et spécialistes de l'évolution des taux, n'attribuaient guère de considération à la qualité de la signature, ou au bilan de l'emprunteur puisque l'emprunteur était souvent directement ou indirectement l'Etat français. Désormais, le gérant obligataire se rapprochera du gérant actions en termes de formation et de processus de décision. Il s'imprégnera du tissu de l'économie privée française qu'il connaît peu et découvrira les grandes sociétés européennes. Au regard de ce nouvel environnement, il devra comparer, pêle-mêle, le risque d'Etat français, le risque d'Etat étranger, les risques privés français et étrangers. Il pèsera l'équilibre entre le risque et la rémunération, et devra mesurer la confiance qu'il accorde aux dirigeants des organismes emprunteurs.

Dans tous les cas, l'investisseur devra apprécier la capacité du débiteur à payer les intérêts et à rembourser le capital. Le niveau d'endettement restera un critère fondamental, et la différence d'appréciation se traduira par un écart de taux, y compris parmi les Etats participant à l'euro. Certes, cet écart de taux sera faible puisque les Etats participant à l'euro auront – sauf changement de dernière heure – adhéré aux critères de convergence, au pacte de stabilité, de croissance et à son volet emploi, ainsi qu'au risque de sanctions en cas de déficit excessif.

Le rendez-vous du 4 janvier 1999 sera tenu. Ce processus irréversible constitue une chance pour ceux qui sauront s'adapter le plus vite. Et un risque grave pour les autres.

Roger Cukierman est président du directeur de la Compagnie financière Edmond de Rothschild Banque.

LIVRES

Le divorce appauvrit

par Yves Mamou

L'APRÈS DIVORCE, LIEN FAMILIAL ET VULNÉRABILITÉ de Claude Martin
Presses universitaires de Rennes, 330 p., 140 F.

Le bon sens affirme qu'il vaut mieux être riche et bien portant que pauvre et malade. Le livre du sociologue Claude Martin enrichit l'évidence en ajoutant qu'il vaut mieux, en outre, être accompagné que seul et doté d'un bon réseau relationnel plutôt qu'isolé. La survie – avec un minimum de confort – dans un monde complexe où les structures que l'on croyait immuables (l'Etat, la Loi, la famille, l'entreprise...) sont l'objet de recompositions permanentes et subtiles, oblige désormais chaque individu à un effort d'adaptation quasiment hors du commun. Recadrer les mutations familiales (séparations, divorces, enfants issus de liaisons multiples...) en fonction du grand chambardement économique et social que nous vivons depuis vingt ans, tel est l'objectif, mené à bien, par Claude Martin. Car rien désormais n'échappe aux mutations rapides des sociétés industrielles.

Dans son récent ouvrage *Richesse du monde, pauvreté des nations*, l'économiste Daniel Cohen avait déjà expliqué que l'école, la famille et même l'idée de patrie étaient modifiées en profondeur par le formatage de l'économie moderne. Il illustre la logique de cette mutation en ayant recours au concept « O-ring » – emprunté à l'économiste américain Michael Kremer –, du nom de ce petit joint dont le dysfonctionnement avait été à l'origine de l'explosion de la navette spatiale Challenger. La vie des astronautes et un investissement de plusieurs milliards de dollars avaient été volatilisés à cause d'une bricole minable dont la qualité n'était pas à la hauteur du reste de l'effort économique consenti. Si ce joint est pris comme modèle du fonctionnement social, indiquait alors Daniel Cohen, cela revient à dire que, dans chaque sous-ensemble (famille, patrie, entreprise...), le dysfonctionnement d'un élément mettra tôt ou tard en péril le tout. Une femme qui travaille finira tôt ou tard par se débarrasser d'un mari devenu chômeur longue durée, comme un patron licenciera un cadre moins productif que la moyenne de ses collègues.

Confirmant cette thèse à sa manière, le sociologue Claude Martin, estime, lui que la fragilité du couple et du lien familial est devenue « une composante du risque d'exclusion ». Autrement dit, le risque du chômage peut devenir un risque d'exclusion social si le futur sans-emploi n'est pas inscrit dans un « réseau de proximité dont la famille est l'épicentre ». L'auteur montre ainsi clairement qu'un divorce « accélère le processus de précarisation pour ceux qui étaient déjà vulnérables – au sens économique du terme – préalablement à la rupture ». Une mère de famille de plus de cinquante ans qui n'a jamais travaillé encourt désormais un risque réel de pauvreté si elle divorce un jour. A contrario, une mère diplômée âgée de trente ans et dotée d'un emploi sortira à moindres frais d'une séparation.

Allant plus loin encore dans l'analyse, Claude Martin montre comment l'émergence d'une société d'individus moins arrimés à des appartenances de classe qu'il y a trente ans, et la mise en place d'une économie très inégalitaire mettent à l'épreuve les solidarités traditionnelles. Si ces dernières n'ont jamais cessé d'être actives, elles deviennent en revanche plus sélectives : « Mieux on est positionné socialement, plus on a de chance d'obtenir de l'aide de son entourage, qu'il s'agisse de la famille (parents ou fratrie), de son ex-conjoint ou de son réseau amical. » Ce qui justifie le corollaire O-ring évoqué plus haut : un homme ou une femme en difficulté financière fera jouer des liens de solidarité en sa faveur d'autant plus facilement qu'il n'a pas fondamentalement besoin de l'aide qu'il réclame. Les nouveaux réseaux de solidarité ne fonctionnent pas sur le modèle des vases communicants (le trop-plein se déverse vers le vide) mais sur celui, plus subtil, du don et du contre-don. Celui qui donne n'entend nullement devenir mécène ou bienfaiteur permanent. Il préfère rendre un service, quitte à en obtenir un autre ultérieurement. Cette dynamique renforce les solidarités entre individus actifs et insérés socialement, mais expulse avec vigueur tout élément hétérogène. Ces systèmes d'échanges qui reviennent au fond à réaffirmer des liens de solidarité proclamés se pratiquent d'autant mieux que l'on appartient à une classe sociale élevée. Plus l'on descend dans l'échelle sociale et plus l'échange est pauvre.

Ces constats passeraient pour des singularités folkloriques si les solidarités familiales n'étaient vigoureusement interpellées aujourd'hui pour combler les carences de l'Etat providence. Tout en se désengageant, l'Etat cherche aujourd'hui à faire jouer à la famille un rôle de dernier recours contre l'exclusion et la précarité. Ce qui serait parfait si toutes les familles étaient dotées des mêmes moyens et des mêmes mécanismes de fonctionnement. Ce qui n'est évidemment pas le cas. Faire du modèle « apparemment dominant des couches moyennes diplômées (...) le seul modèle familial de référence apparaît donc inévitablement réducteur », écrit sobrement Claude Martin.

PARUTIONS

● **CYCLOPE 1997, LES MARCHÉS MONDIAUX, sous la direction de Philippe Chalmin.** Le rapport *Cyclope* perd en minceur ce qu'il gagne en densité. Pour sa onzième édition, ce pavé de 656 pages ne se contente pas d'une analyse exhaustive des marchés de matières premières, « de l'ananas au zirconium ». On y lira avec intérêt des pages éclairantes sur la mondialisation et même la « surmondialisation », allusion à « l'accroissement des pouvoirs propres des multinationales ». Philippe Chalmin et son équipe s'interrogent sur le véritable sens des marchés, passant en revue l'affaire Sumitomo qui ébranla le marché du cuivre, ou la crise de la « vache folle » et ses implications économiques, après avoir souligné l'inanité d'organisations comme la CNUCED (Conférence des Nations unies pour le commerce et le développement). Les entreprises et les Etats, mais aussi les consommateurs, n'ont jamais été autant en prise avec les convulsions des marchés. *Cyclope* fournit aux amateurs de chiffres, de tendances et de réflexion « à chaud » les moyens d'appréhender ce « nouveau désordre international ». (Economica, 656 p., 500 F.)

Nouveau

Retrouvez
nos offres d'emploi

3615 LEMONDE

Secteurs de Pointe

Mettez toutes VOS qualités au service de la qualité

Ingénieurs Grandes Ecoles

Une passion pour l'excellence, le seul paramètre de votre succès et d'une entreprise profitable et toujours plus productive. General Electric est un des groupes les plus performants et le plus innovant. Visant à être premier dans chacune de ses 12 branches d'activités, des appareils électro-mécaniques aux télécommunications, des services financiers à l'imagerie médicale... les valeurs de GE sont uniques.

GE Medical Systems est à la pointe de la technologie en imagerie médicale avec des usines implantées en France en Asie et en Amérique. Son engagement en recherche est situé à Paris, région parisienne. L'innovation ainsi que la recherche constante de qualité et de précision font les priorités de GE pour servir ses clients. Dans cet esprit, nous recherchons :

Responsable Logistique (ref. GEMS-RL-2871)

Vous aurez à assumer la responsabilité de la fonction logistique dans l'une de nos usines européennes. Ingénieur Grandes Ecoles ou équivalent, vous bénéficiez de 5 à 7 ans d'expérience appropriée dans la fonction logistique au sein d'un environnement industriel.

BUC près de Versailles

Chefs de Projet Qualité (ref. GEMS-CP-2872)

Vous serez responsable impléger la réalisation de notre stratégie qualité basée sur l'approche Six Sigma. Ingénieur Grandes Ecoles avec MBA ou équivalent, vous possédez 3 à 5 ans d'expérience professionnelle en qualité (mfg, engineering process ou qualité) dans un contexte de haute technologie. Vous disposez d'excellentes connaissances statistiques.

Acheteurs (ref. GEMS-A-2873)

Au sein de notre équipe sourcing, vous serez responsable des achats et des négociations avec nos fournisseurs pour un ou plusieurs groupes de produits. Ingénieur Grandes Ecoles, avec MBA ou MSc, vous possédez 3 à 5 ans d'expérience dans un domaine technique, soit en recherche dans un environnement industriel (automobile, électronique).

Ces offres nécessitent une excellente connaissance de l'anglais et des qualités personnelles telles que : la rigueur, la flexibilité et le dynamisme.

Si l'opportunité de rejoindre l'un des compagnons les plus performants du monde vous motive, adressez des appareils à votre candidature à notre recrutement en mentionnant sur l'enveloppe la référence de la fonction.

Vous souhaitez traiter avec le plus grand distributeur ?

OPTIMAL COMPANY, 8 rue Jean Goujon, 75008 Paris - Tel. 01 40 74 64 53.



GE Medical Systems

Ingénieur ou technicien diplômé d'une grande école ou d'un institut technologique, vous possédez 3 à 5 ans d'expérience professionnelle en qualité (mfg, engineering process ou qualité) dans un contexte de haute technologie. Vous disposez d'excellentes connaissances statistiques.

Partenaire de progrès pour l'industrie automobile...



BERTRAND FAURE, l'un des principaux producteurs de sièges automobiles occupe la première place du marché européen.

Le Groupe emploie plus de 16.000 personnes dans le monde sur 73 sites répartis dans 20 pays.

En France, ce sont près de 6.000 personnes qui contribuent à la réussite du Groupe dans les Centres Techniques, les Bureaux d'Etudes et les 12 sites industriels. Aujourd'hui, nous réalisons notamment les sièges de la Renault SCENIC, de la Citroën SAXO, des monospaces 806 et EVASION.

Pour faire face à notre développement en France et à l'international, demeurer un Equipementier innovant capable de répondre aux attentes de ses clients constructeurs, nous situons résolument dans une démarche de progrès continu, nous renforçons nos équipes, particulièrement dans les métiers :

Méthodes/Industrialisation, Qualité, Etudes, Logistique.

Ingénieur généraliste bilingue anglais, vous avez déjà mené des projets industriels significatifs dans des domaines de conception et de fabrication de produits en grande série. Votre première expérience vous confirme vos qualités de rigueur, de créativité et votre aptitude à travailler en projets transversaux.

Rejoignez-nous pour vivre un nouveau challenge, vous ouvrir les portes de notre Groupe et vous offrir de réelles opportunités d'évolution de carrière dans des responsabilités en France et à l'étranger.

Adressez votre dossier de candidature (lettre manuscrite + CV) à **BERTRAND FAURE**, Sylvie BAILLY - Responsable recrutement et gestion des carrières Cadres - Route d'Elampes - Brières les Scellés - BP 89 - 91157 ETAMPES Cedex

BERTRAND FAURE
FRANCE

Photo : S. Gagnon/Le Monde

BARCO

Leader mondial des SYSTÈMES de COMMUNICATION, BARCO connaît un essor d'envergure sur ce marché (CA + 61% en 96). Notre société confirme sa réputation de chef de file dans le secteur des SYSTÈMES DE TÊTES DE RÉSEAUX et des systèmes de gestion pour télédistribution par câble et poursuit le développement de sa ligne de produits des MONITEURS BROADCAST.

Renforçant notre position en France, nous recherchons :

- INGÉNIEUR COMMERCIAL**
SYSTÈMES DE TÊTES DE RÉSEAUX (REF BO/CI)
- INGÉNIEUR COMMERCIAL**
BROADCAST (REF BO/CBI)
- CHEF DE PROJET**
RÉSEAUX (REF BO/CP)

Votre profil : formation supérieure (11,13,17,20,21,26,32 ans), vous avez acquis une première expérience commerciale ou technique commerciale dans Paris/Telcom, Broadcast ou celui des Réseaux Câblés chez un intégrateur ou un exploitant.

Anglais excellent indispensable. Base de travail au siège de la filiale française à St Denis (93).

Avec un attaché lettre manuscrite (CV, photo, prétentions) et en joignant à votre adresse en indiquant la référence choisie :

MOMENTUM - 27 rue Garnier - 92541 Neuilly-sur-Seine Cedex.

MOMENTUM
International Search Group

Les technologies de l'information au service des institutions financières



Division commerciale

Vous êtes un spécialiste en matière d'information financière et vous souhaitez rejoindre une équipe dynamique et innovante.

Ingénieur conseil technico-commercial

Vous assistez les institutions financières dans l'implémentation de leurs systèmes d'information et vous êtes responsable de leur développement commercial. Vous êtes un expert en matière de systèmes d'information financière et vous êtes capable de concevoir et de mettre en œuvre des solutions personnalisées. Vous êtes un excellent communicant et vous êtes capable de travailler en équipe. Vous êtes un excellent communicant et vous êtes capable de travailler en équipe. Vous êtes un excellent communicant et vous êtes capable de travailler en équipe.

Spécialiste marché

Vous êtes un spécialiste en matière d'information financière et vous souhaitez rejoindre une équipe dynamique et innovante. Vous êtes un expert en matière de systèmes d'information financière et vous êtes capable de concevoir et de mettre en œuvre des solutions personnalisées. Vous êtes un excellent communicant et vous êtes capable de travailler en équipe.

Leur d'un réseau couvrant 153 pays et de 5 700 établissements (banques ou établissements financiers), SWIFT est reconnu comme la référence en matière de télématique appliquée au monde financier. De façon innovante et sécurisée, SWIFT transporte aujourd'hui plus de 3 millions de messages par jour correspondant à des transactions financières pour une valeur de plus de 2 000 milliards de dollars.



Leadership à service global financier communication

www.swiftnet.org

Photo : SWIFT

GRAND GROUPE INDUSTRIEL RECHERCHE PHILIP L'UNE DE SES DIVISIONS SITUÉE AU NORD-OUEST DE LA FRANCE UN

Responsable Systèmes d'Information

Missions :

- mettre en place une équipe capable de mener des charges de travail
- le suivi de la mise en œuvre, accompagner l'adoption
- assurer le suivi de la place et la gestion courante informatique

Profil :

De formation Bac + 5, vous possédez 2 à 3 ans d'expérience dans l'industrie et une expérience en informatique et avez de la maîtrise de la mise en place d'une ERP. Vous êtes un excellent informaticien et maîtrisez le langage SQL. Vous avez une bonne maîtrise globale du système d'information et de l'organisation de l'entreprise. Vous êtes un excellent communicant et vous êtes capable de travailler en équipe.

Vous êtes dynamique, autonome et avez le goût et un talent certain en matière de management de projet. N'hésitez pas...



Adressez votre lettre de motivation et votre CV à : **PHILIP**, 27 rue Garnier - 92541 Neuilly-sur-Seine Cedex.