

■ La fragilité des équilibres régionaux

La dernière source de tensions est plus difficile à appréhender : la réunification apporte de profondes modifications aux équilibres internes à la Chine, qui seront tôt ou tard source de tensions économiques et politiques. Elle accroît en effet les disparités de revenus déjà très fortes au sein du pays, qui deviendront plus difficile encore à gérer pour le pouvoir central : aujourd'hui, le revenu par tête de Hongkong est huit fois supérieur à la moyenne chinoise, si l'on raisonne en termes de parités de pouvoir d'achat, et quarante fois supérieur si l'on retient le taux de change courant. Cet écart n'est réduit que de moitié dans le cas de Shanghai, la province chinoise la plus riche. En outre, il est probable que les effets d'entraînement de Hongkong se concentreront sur les régions côtières, déjà les plus dynamiques, et accentueront ainsi les déséquilibres internes de la Chine.

En outre, aucun mécanisme de solidarité n'est prévu : l'accord de 1984 précise même, entre autres clauses de protection, que la nouvelle Zone Administrative Spéciale ne sera soumise à aucune forme de solidarité fiscale avec le reste du pays. Le statut de cet îlot de richesse risque donc d'aggraver les conflits d'intérêts sur le continent, à un moment où les inégalités croissantes entre provinces mettent au premier plan la question de la redistribution des ressources au plan national. Par exemple, les régions les plus riches et les plus dynamiques pourront réclamer un statut fiscal comparable à celui de Hongkong. Or les réformes des quinze dernières années ont déjà abouti à un degré extrême de décentralisation financière, qui réduit étroitement les marges de manoeuvre de l'Etat : les recettes budgétaires totales représentaient 10% du PIB en 1995 (contre 35% en 1978), une proportion analogue à celle observée actuellement en Russie. La refonte du système fiscal en 1994 avait pour objectif de redéfinir clairement les recettes respectives des provinces et du Centre, en assurant à ce dernier des ressources plus sûres et plus abondantes. Or, les autorités de Pékin ont dû s'accommoder de multiples concessions afin de ménager les avantages acquis des provinces les plus riches, tout en apportant des garanties de transferts aux plus pauvres : les objectifs initiaux ont été perdus en cours de route. Dans ce contexte, l'autonomie fiscale de Hongkong pourrait renforcer à la fois la résistance des uns et les revendications des autres à plus de redistribution.

■ La nécessité de réformes institutionnelles en Chine

Ceci pose donc un problème à la fois de fédéralisme économique et d'économie politique des réformes. L'absence de base constitutionnelle créant des contraintes fortes et assurant la stabilité des règles du jeu et des engagements réciproques a été jusqu'à présent un des principaux obstacles à l'établissement de relations rationnelles entre le Centre et les provinces. Ainsi, en particulier, le recours fréquent par le Centre à des modifications discrétionnaires des règles de répartition a incité les provinces à réagir par des comportements opportunistes destinés à sauvegarder leurs marges de manoeuvre ultérieures. Clairement, il sera difficile de construire sur cette base une structure de jeu coopératif, reposant sur les avantages mutuels d'une gestion coordonnée des réformes et de la politique économique. Sous l'effet du retour à Hongkong, la nécessité d'établir les relations entre Pékin et les provinces sur des bases institutionnelles solides, se révélera sans doute avec beaucoup plus de force que par le passé : un des enjeux décisifs des prochaines années sera le passage de la décentralisation actuelle, souvent anarchique, vers une structure fédérale, où les stratégies provinciales pourraient se développer dans un cadre légal, garant d'une solidarité minimale. Ainsi, comme on l'a également relevé sur le plan financier, l'économie très libérale et très transparente de Hongkong pourrait rendre plus forte encore la nécessité d'une nouvelle étape des réformes chinoises, dans un domaine resté jusqu'ici très négligé : le renforcement du cadre institutionnel dans lequel se développe tant l'initiative privée que l'action publique. Au-delà des simples effets de complémentarité suggérés par la formule " un pays, deux systèmes ", au-delà aussi des menaces explicites sur les libertés publiques, Hongkong ramènerait ainsi Pékin à la question ajournée depuis 1989 - l'Etat de droit et une politique constitutionnelle.

**Françoise Lemoine
Jérôme Sgard**

LA LETTRE DU CEPII

RÉDACTION
Centre d'études prospectives
et d'informations internationales,
9, rue Georges-Pitard
75015 Paris.
Tél. 33 01 53 68 55 14
Fax : 33 01 53 68 55 03

DIRECTEUR DE LA
PUBLICATION
Jean Pisani-Ferry
RÉDACTEUR EN CHEF
Claire Lefebvre
CONCEPTION GRAPHIQUE
Pierre Dusser
RÉALISATION
Annick Hutteau
DIFFUSION
La Documentation française.

ABONNEMENT
(11 numéros)
France 295 F
Europe 350 F
Hors Europe 440 F
(envoi par avion)
Adresser votre commande à :
La Documentation française,
124, rue Henri Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex.
Le CEPII est sur le WEB
son adresse : www.cepii.fr

ISSN 0243-1947
CCP n° 1462 AD
2^{ème} trimestre 1997
Juin 1997
Imp. ROBERT-PARIS
Imprimé en France.

*Cette lettre est publiée sous la
responsabilité de la direction du
CEPII. Les opinions qui y sont
exprimées sont celles des auteurs.*

Comparaisons entre la Chine et Hongkong		
	Hongkong	Rép. populaire de Chine
PIB (Mds \$)	153	712
PIB/habitant, \$ courants	24 300	580
PIB/habitant, PPA	21 600	2 900
Population (millions)	6,3	1 220
Exportations/commerce mondial (%)	3,4	3,0
dont réexportations	2,7	-
Croissance moyenne 1990-95 (%)	5,5	11,5
Inflation moyenne 1990-95 (%)	9,7	11,6
Part des services/PIB (%)	83,0	31,0
Part de l'agriculture/PIB (%)	0,3	71,0
Dépenses publiques/PIB (%)	18,2	11,2
dont administrations centrales (%)	18,2	3,3
Solde budgétaire en 1995 (%)	+1,2	-1,0
Position nette de l'Etat/PIB (%)	+27	-22,5
dont dette extérieure	-	-17,1
Réserves de change (Mds US \$)	63	115
M3/PIB (%)	211	104
Capitalisation boursière (Mds US \$)	2 348	195

Sources : Statistiques officielles de Hongkong et de la République Populaire de Chine ; FMI ; CEPII, base de données CHELEM.

étroitement les marges de manoeuvre de la politique monétaire. Qui plus est, cette monnaie est adossée à des réserves financières massives : les réserves de change de la Hongkong Monetary Authority représentaient 63 milliards de dollars US à la fin 1996, contre une émission de base monétaire (agrégat M0) de 11 milliards seulement. Globalement, lors du transfert de souveraineté, l'actif net de l'ensemble des administrations publiques (y compris l'Autorité) sera de l'ordre de 43 milliards de dollars US, soit 27% du PIB.

Ces ressources énormes, face aux finances publiques bien plus fragiles de la Chine continentale, peuvent susciter bien des tentations : que répondra l'Autorité Monétaire dans cinq ou dix ans si, face à une crise financière à Pékin, on lui demande d'investir 5 ou 10% de ses réserves en Bons du Trésor chinois ? Il n'est pas sûr qu'elle puisse s'opposer à la volonté de Pékin avec la même détermination que la Bundesbank, face à la tentative récente lancée en ce sens par le gouvernement allemand. Ceci pose immédiatement une seconde question : combien de fois l'Autorité Monétaire pourra-t-elle céder à de telles pressions avant que l'érosion progressive de sa crédibilité n'ouvre sur une crise ouverte ?

Ici apparaît la contrainte la plus forte du régime monétaire actuel. Quelle que soit la puissance de cette institution, son adhésion récente à la B.R.I. ou les accords de coopération entre banques centrales d'Asie de l'Est, ses réserves en devises ne permettraient pas, en cas de crise grave, de changer en dollars US tous les dépôts bancaires libellés en dollars de Hongkong, et susceptibles d'être liquidés sur le marché de change : ceux-ci représentent 164 milliards de dollars US, soit, en incluant M0, un taux de couverture par les réserves de change de 36%. Or on ne peut exclure une perte

brutale de confiance d'une population qui considère très largement la stabilité du change comme la clé de sa prospérité passée et future, et qui dispose de tous les canaux nécessaires pour exporter rapidement son épargne vers d'autres places asiatiques.

Un scénario de dégradation lente de l'environnement financier et politique pourrait donc aboutir à une rupture brutale de l'ancrage sur le dollar US, après laquelle, peut-on craindre, la monnaie hongkongaise se différencierait mal de la *Patacas* de Macau : une fois perdue la crédibilité financière, une économie réelle de petite taille, étroitement dépendante du continent, ne pourra pas supporter une devise internationale. Une hypothèse est alors que Hongkong se transforme progressivement en une place offshore entièrement dollarisée, qui aurait éventuellement du mal à préserver son statut international actuel ; elle pourrait alors se limiter à gérer les intérêts financiers continentaux - commerce, recyclages financiers, asile politique pour la fortune privée d'une élite chinoise incertaine de son avenir.

Hongkong n'est pas non plus à l'abri d'une crise financière en Chine.

La réunification pourrait également pâtir des difficultés propres aux réformes chinoises, en particulier sur le plan financier. On sait en effet que dans toutes les économies en transition, des crises bancaires de grande ampleur ont suivi la libération des prix et de la concurrence intérieure : elles se sont traduites alternativement par des injections de fonds publics massives ou par des phases d'inflation plus ou moins aiguës. Or la Chine est loin d'avoir achevée cette libéralisation interne, et son système bancaire montre tous les signes d'un niveau élevé de répression financière². Dans ces conditions, l'accumulation à Hongkong d'engagements envers des institutions chinoises, à la solvabilité incertaine et à la comptabilité approximative, pourrait représenter un risque important pour un système financier soumis à des contraintes fortes de solvabilité et de concurrence internationale. Aujourd'hui mal identifié par les acteurs locaux, ce risque se voit opposer généralement la présence de deux prêteurs en dernier ressort, aux moyens certes importants - le gouvernement de Pékin et l'Autorité Monétaire de Hongkong. Toutefois, si l'on retient qu'en Europe Centrale, les prêts non-performants ont représenté généralement un tiers du crédit total aux entreprises, qui s'élève en Chine à près de 75% du PIB, on mesure que le risque d'une contagion, même partielle, doit être pris au sérieux.

2. Voir les articles de B. Hoffman, W.T. Woo et J. Sgard dans CEPII/CEPR/OCDE, *"China and CEECs Countries: Different Approaches to the Transition"*, Paris, OCDE, à paraître en 1997.

LES PRINCIPES DE BASE

La déclaration commune sino-britannique du 19 décembre 1984 et la Loi Fondamentale du 4 avril 1990 sont les deux textes clés qui régissent le statut de Hongkong à partir du 1er juillet 1997. Hongkong devient pour une période de 50 ans, une "Région Administrative Spéciale" (RAS) de la République Populaire de Chine. A l'exception des affaires étrangères et de la défense qui sont des domaines réservés au gouvernement de la RPC, la RAS jouit d'un degré élevé d'autonomie. Elle dispose d'un pouvoir exécutif, législatif et judiciaire indépendant. Le système économique et social ainsi que le mode de vie n'y seront pas modifiés. La loi fondamentale garantit la propriété privée, et les libertés publiques (liberté d'expression, de la presse, d'association, droit de grève...).

La RAS demeure un territoire douanier autonome, un port franc ; elle conserve son système monétaire et financier : émission monétaire garantie à 100% par des réserves en devises (**currency board**), libre circulation des capitaux. Le Hongkong Dollar et le Renminbi sont donc deux monnaies légales utilisées respectivement dans chacune des deux zones différentes d'un même Etat souverain. Le gouvernement régional est seul responsable de la politique monétaire et financière, de la gestion des réserves en devises, de la politique fiscale. Le gouvernement central ne prélève aucun impôt sur la RAS. L'interprétation et d'éventuels amendements de la loi fondamentale sont prévus. La commission de la loi fondamentale intervient dans les procédures d'interprétation. Ses douze membres sont nommés pour cinq ans par le Comité permanent de l'Assemblée populaire et elle se compose pour moitié de personnalités de Chine continentale et pour moitié de personnalités de la RAS. Elle est consultée pour tous projets d'amendement. L'Assemblée Nationale Populaire (ANP) a seule pouvoir d'amender la loi fondamentale. Les propositions d'amendements peuvent émaner de la délégation de la RAS à l'Assemblée Populaire, à condition d'avoir reçu l'approbation du gouverneur et des 2/3 des membres du conseil législatif de la région.

Source : Zhao Hua Wang, "Hongkong - Chine", Thieffry Associes, Editions Paradigmes.

2

Une intégration accrue à la Chine devrait aussi permettre à Hongkong d'exercer des effets modernisateurs puissants, reposant sur les processus d'apprentissage des mécanismes de marché, que ce soit dans les entreprises, le système bancaire ou les administrations continentales. Plus d'une soixantaine de sociétés chinoises sont cotées à la bourse de Hongkong et elles représentent 7% de la capitalisation boursière.

Enfin, le rôle de plate-forme financière de Hongkong ne semble pas menacé dans l'immédiat. La perspective d'une concurrence de Shanghai s'inscrit dans un horizon encore éloigné et la réduction des fonctions d'intermédiaire commercial avec la Chine ne représente pas non plus une menace imminente, malgré la tendance récente au développement de relations directes entre entreprises

chinoises et étrangères, qui sera renforcée à l'avenir par l'établissement de liaisons directes de transport entre Taiwan et le continent.

Ainsi, les bénéfices économiques d'un retour réussi de Hongkong paraissent assez clairs pour que la Chine préserve attentivement les intérêts privés comme les règles institutionnelles, qui ont fait le succès des vingt dernières années. Les considérations politiques jouent dans le même sens : un déclin de l'île, après le retrait du colonisateur occidental, serait plutôt embarrassant pour Pékin, et pèserait sur le grand enjeu suivant pour la Chine populaire - la réunification à terme avec Taiwan. Toutefois, de nombreux facteurs pourraient empêcher que ce constat rationnel ne débouche sur la construction d'un ancrage solide, qu'ils tiennent à des évolutions internes à Hongkong ou bien aux problèmes soulevés en Chine continentale par la poursuite des réformes. On relève ici quatre points faibles, à partir desquels pourrait s'infléchir dangereusement cette expérience exceptionnelle : la coexistence de deux systèmes dans un même Etat définit autant un problème qu'une solution.

■ Les risques de crise financière

Un caractère remarquable de l'économie hongkongaise, notamment dans le secteur financier, est le cadre légal à la fois strict et globalement transparent dans lequel se développe une concurrence intense. Si l'on y ajoute des services publics restreints mais efficaces, des infrastructures modernes et une protection sociale largement privatisée, on obtient une très bonne approximation du modèle libéral d'un Etat garant des règles du jeu, dans une économie très capitaliste et très dynamique. En revanche, en Chine, le développement du marché est marqué surtout par la faiblesse de l'appareil juridique et des droits de propriété, une confusion assez forte du privé et du public, l'opacité des règles de la concurrence, enfin un niveau très élevé de corruption. Ceci reflète donc un Etat qui est à la fois omniprésent et très faible, formellement centralisé, mais aussi rongé par les intérêts privés et les pouvoirs locaux. Dès lors, un premier danger de la réunification est que la Chine impose progressivement, et peut-être involontairement, son modèle de capitalisme sauvage et immature. Une moindre autonomie des administrations publiques, des marchés moins bien régulés, le retour en force de la corruption pourraient affaiblir progressivement cette place financière pure et dure.

La stabilité monétaire et fiscale peut se trouver menacée

Avec les institutions publiques, le second fondement du succès de Hongkong est sa monnaie, ancrée depuis 1983 sur le dollar américain (un dollar US = 7,8 HK dollar) par une variante souple de **Currency Board** qui limite

CHINE-HONGKONG : UN PAYS, PAS DE SYSTEME ?

La déclaration sino-britannique de 1984 décidant le retour de Hongkong sous souveraineté chinoise le 1er Juillet 1997 repose sur un principe a priori simple : un pays, deux systèmes. Tout en assurant la réunification politique, il prévoit la préservation entière du régime économique, juridique et monétaire de l'ancienne colonie britannique et devrait ainsi permettre d'exploiter encore mieux les effets de complémentarité, déjà très visibles, avec l'économie continentale. Que peut-on attendre du programme de 1984, précisé et parfois modifié au cours des dernières années ? Les dérives déjà observées sur le plan politique sont-elles le signe que les deux systèmes ne seront pas étanches ? Si le dynamisme commun de ces deux économies peut être renforcé à l'avenir, des risques importants sont déjà identifiables de part et d'autre, sur le plan économique et institutionnel. Les inégalités déjà fortes entre provinces chinoises pourraient se trouver exacerbées par l'autonomie accordée à Hongkong. Ceci suggère qu'un retour réussi à Hongkong suppose une accélération des réformes en Chine.

1

■ Les bénéfices attendus d'une transition réussie

Depuis l'accord de 1984 sur le retour de la Chine à Hongkong, l'intégration du Territoire à l'économie chinoise a fait des progrès rapides : actuellement, 60% des investissements directs étrangers et la moitié des prêts syndiqués destinés à la Chine viennent du Territoire. La moitié du commerce extérieur chinois passe par Hongkong. Si une partie de ces flux ne fait que transiter par Hongkong, ceci démarque bien une division du travail, qui a prouvé son dynamisme : Hongkong facilite l'accès de la Chine aux marchés internationaux, sert d'intermédiaire dans les opérations d'investissements et de sous-traitance sur le continent ; de son côté elle a délocalisé la quasi-totalité de sa production manufacturière dans la province de Canton et est devenue essentiellement une économie de services et une plateforme financière internationale¹. Ainsi, à bien des égards, le transfert de souveraineté vient sanctionner une intégration économique déjà acquise, ce qui limite les risques de rupture à court terme. Ceci explique que, loin d'engendrer une crise de confiance, l'approche de

l'échéance ait vu une nouvelle accélération de la croissance du territoire (5,5% attendu en 1997) ainsi que de nouveaux records boursiers : ceux-ci anticipent les bénéfices d'une intégration plus étroite encore à une immense économie continentale, qui reste toujours aussi dynamique (croissance de 9,7% en 1996).

A plus long terme, ces bénéfices potentiels sont effectivement très importants. Les entreprises de Hongkong vont poursuivre la diversification de leurs investissements et s'engager plus fortement dans le développement chinois : motivés initialement par des considérations de coûts, et centrés sur la province la plus proche, les investissements hongkongais en Chine se sont diversifiés au cours des dernières années, tant géographiquement (notamment vers Shanghai), que sectoriellement : infrastructures, énergie, immobilier. Dans ces secteurs, où les besoins sont considérables, l'apport des moyens financiers de Hongkong et des technologies occidentales pourrait accélérer puissamment la modernisation chinoise engagée depuis quinze ans.

1. Françoise Lemoine, "L'intégration de la Chine dans l'économie mondiale", *Revue Tiers Monde*, n° 147, juillet-septembre 1996.