



Perspectives chinoises

2014/1 | 2014
Hong Kong depuis 1997

Le nouveau paradoxe de l'épargne : financiarisation, protection de la retraite et polarisation des revenus à Hong Kong :

Kim Ming Lee, Benny Ho-pong To et Kar Ming Yu

Traducteur : Raphaël Jacquet



Édition électronique

URL : <http://journals.openedition.org/perspectiveschinoises/6772>
ISSN : 1996-4609

Éditeur

Centre d'étude français sur la Chine contemporaine

Édition imprimée

Date de publication : 15 mars 2014
Pagination : 17-27
ISBN : 979-10-91019-01
ISSN : 1021-9013

Référence électronique

Kim Ming Lee, Benny Ho-pong To et Kar Ming Yu, « Le nouveau paradoxe de l'épargne :
financiarisation, protection de la retraite et polarisation des revenus à Hong Kong : », *Perspectives
chinoises* [En ligne], 2014/1 | 2014, mis en ligne le 01 janvier 2017, consulté le 01 mai 2019. URL :
<http://journals.openedition.org/perspectiveschinoises/6772>

Le nouveau paradoxe de l'épargne

Financiarisation, protection de la retraite et polarisation des revenus à Hong Kong

KIM MING LEE, BENNY HO-PONG TO ET KAR MING YU

RÉSUMÉ : Le gouvernement de Hong Kong se targue souvent du fait que le territoire figure systématiquement en tête des classements établis par la plupart des agences de notation et cercles de réflexion pour ce qui concerne la « liberté économique ». En revanche, il est moins enclin à reconnaître que, plus de quinze ans après la rétrocession, Hong Kong est l'une des économies où les inégalités de revenus sont les plus marquées. Cette inégalité croissante est, entre autres, le résultat de l'augmentation de la pauvreté chez les personnes âgées. Dans cet article, nous tenterons de présenter une analyse de la polarisation des revenus et de la richesse à Hong Kong en nous penchant sur la politique de protection de la retraite et sur la pauvreté chez les personnes âgées. Nous examinerons aussi les effets polarisants du phénomène de financiarisation sur l'économie de Hong Kong.

MOTS-CLÉS : financiarisation, protection sociale fondée sur les actifs, capitalisme de fonds de pension, aide au logement, protection de la retraite, polarisation des revenus, pauvreté des personnes âgées.

La plupart des études tendent à expliquer la polarisation des revenus à Hong Kong par la restructuration économique qui s'opère sur le territoire depuis les années 1980, et plus particulièrement par le manque de qualification des travailleurs d'âge moyen. Si cette analyse est importante, elle occulte néanmoins le rôle de la financiarisation, et notamment ses effets sur la protection sociale. La financiarisation de l'économie est un phénomène mondial, et la prise en compte de ce facteur dans le contexte de Hong Kong est essentielle pour expliquer pourquoi certaines initiatives politiques comme la création du Fonds de prévoyance obligatoire (Mandatory Provident Fund, MPF) ont engendré un nouveau « paradoxe de l'épargne », concept selon lequel l'incitation à épargner et à investir à tous les niveaux de l'économie se traduit paradoxalement par de moins bonnes perspectives d'avenir pour les classes défavorisées⁽¹⁾. C'est sur cet aspect souvent négligé que nous nous concentrerons dans cet article.

Dans un premier temps, nous passerons en revue la littérature actuelle sur la financiarisation, le capitalisme de fonds de pension et l'aide sociale fondée sur les actifs. Ensuite, en nous appuyant sur diverses données officielles, nous tenterons de montrer comment la financiarisation transforme et remodèle l'économie, influence les politiques gouvernementales et accentue la polarisation de la société. Plus particulièrement, nous nous pencherons sur l'impact de la financiarisation sur le logement social et sur la protection de la retraite à Hong Kong. Nous montrerons que la politique gouvernementale dans ces deux domaines bien différents répond à la logique de la financiarisation. Nous concluons par une évaluation globale des effets de la financiarisation sur les inégalités et notamment sur la pauvreté chez les personnes âgées. Nous avancerons qu'une réforme du système de protection sociale, et surtout du système de retraite, est aujourd'hui nécessaire pour enrayer la polarisation de la société hongkongaise.

Financiarisation et « capitalisme de fonds de pension »

Le capitalisme s'est transformé par étapes successives, chacune de ces étapes ayant des caractéristiques institutionnelles propres. La stagnation

économique dans les années 1970, l'essor du néo-libéralisme et de la mondialisation dans les années 1980 témoignaient de l'échec du fordisme et marquaient le début d'une transition vers une nouvelle forme de capitalisme. Les spécialistes se sont alors intéressés au phénomène de la financiarisation, particulièrement depuis l'avènement de la crise financière mondiale. Le concept de financiarisation transcende les disciplines et les approches, chacune mettant en exergue un objet différent. Toutes soulignent néanmoins l'importance de la finance dans le capitalisme contemporain et ses effets négatifs, notamment sur les groupes sociaux les plus défavorisés. Dans cet article, la financiarisation est définie comme « le rôle toujours plus important accordé aux motifs financiers, aux marchés financiers, aux acteurs financiers et aux institutions financières dans le fonctionnement des économies nationales et internationales »⁽²⁾. Elle se manifeste notamment par « une plus grande autonomie accordée au secteur financier, par la prolifération des institutions et instruments financiers, et par l'intégration d'un vaste ensemble d'acteurs économiques dans les marchés financiers »⁽³⁾. Cette nouvelle phase du capitalisme a été qualifiée selon les cas « régime de croissance tiré par la finance », « capitalisme gestionnaire » (*money-manager capitalism*) ou simplement « capitalisme financier ».

Dans un monde toujours plus financiarisé, les banques ne sont plus les principaux acteurs de la finance. Les grandes entreprises qui, traditionnellement, réinvestissaient en utilisant les bénéfices non redistribués ou en souscrivant des prêts bancaires peuvent désormais lever des capitaux sur de nouveaux circuits financiers : les bourses et les investisseurs « institutionnels », c'est-à-dire les banques d'investissement, les fonds de pension, les fonds communs de placement, les fonds spéculatifs et les véhicules d'investissement structurés. Ces investisseurs,

1. Nous nous référons ici à l'« ancien » paradoxe de l'épargne, concept-clé en macroéconomie keynésienne selon lequel une augmentation de l'épargne collective réduit paradoxalement la demande agrégée et donc la production totale de l'économie. Bien que Keynes s'intéresse avant tout à l'agrégé et nous au distributionnel, les deux paradoxes sont similaires dans la mesure où ils nous rappellent que l'épargne à l'échelle d'une économie n'est pas toujours bénéfique.
2. Gerald A. Epstein, « Introduction: Financialisation and the World Economy », in Gerald A. Epstein (éd.), *Financialisation and the World Economy*, Cheltenham, Edward Elgar, 2005, p. 3.
3. Alex Callinicos, *Bonfire of Illusions: The Twin Crises of the Liberal World*, Polity, 2013, p. 34.

plus intéressés par les dividendes et les plus-values que par le fonctionnement des entreprises⁽⁴⁾, transforment ainsi le monde des affaires en redéfinissant les normes de la rentabilité, et en créant un système où une entreprise est évaluée avant tout en fonction de sa valeur en bourse⁽⁵⁾. Pour attirer les investisseurs institutionnels, les entreprises emploient des stratégies à court terme qui consistent à manipuler leur niveau d'endettement afin d'éviter de financer des projets de production à long terme⁽⁶⁾. En même temps, elles se détournent des méthodes traditionnelles de gestion qui stabilisent les relations employeurs-employés – comme l'emploi durable ou la négociation collective – pour se tourner vers de nouvelles méthodes telles que la gestion souple ou l'externalisation des services qui sont supposées accroître le rendement et la productivité d'une entreprise. Ces évolutions se sont traduites par une déstabilisation du marché de l'emploi et par la stagnation des salaires, deux phénomènes qui ont à leur tour abouti non seulement à une détérioration des conditions de vie des travailleurs mais aussi à un ralentissement de la demande globale.

Parmi ces investisseurs institutionnels, les fonds de pension méritent une mention particulière puisque leur influence sur les États-nations et sur l'économie mondiale est tellement significative que certains parlent de « capitalisme de fonds de pension »⁽⁷⁾. Le passage, dans les années 1970, d'un régime à prestation définie (RPD) à un régime à cotisation définie (RCD)⁽⁸⁾ a contribué à transformer la gouvernance des entreprises en un système dominé par les intérêts des actionnaires⁽⁹⁾. Dans le RPD, les employeurs assument la responsabilité de garantir la viabilité des fonds, alors que dans le RCD cette responsabilité est transférée aux marchés de capitaux. De nombreuses entreprises ont également réalisé que leur RPD accumulait plus d'actifs que ce dont ils avaient besoin pour payer leurs employés et ont alors abandonné ce régime afin de transformer ces actifs excédentaires en bénéfiques⁽¹⁰⁾. Ainsi, le changement du paysage des retraites privées a été un facteur déterminant dans l'essor des investisseurs institutionnels au sein des économies développées⁽¹¹⁾. La multiplication des fonds de pension privés a, à son tour, alimenté l'inflation des marchés de capitaux et renforcé le phénomène de financiarisation.

Typiquement, les fonds de pension ont un « cycle de vie » qui se caractérise par d'importantes rentrées de contributions en début de cycle, puis par une situation inverse dans la période de maturité, pendant laquelle les versements aux bénéficiaires sont supérieurs aux rentrées de contributions. À moins que l'économie n'enregistre une croissance soutenue et que l'emploi ouvrant droit à pension n'augmente, ces fonds de pensions arrivent généralement à maturité au bout de 20 ou 30 ans. Si un grand nombre de ces fonds arrivent à maturité en même temps et si les opportunités d'investissement sont insuffisantes, les gestionnaires de fonds risquent de se trouver contraints de vendre leurs actifs pour payer leurs adhérents⁽¹²⁾. Si le marché connaît une sortie nette de capitaux importante, les prix des actifs baissent et affectent le rendement de ces fonds, ce qui peut aboutir à une crise financière touchant le système dans son intégralité. Pour éviter cette situation, de nombreux pays ont tenté de favoriser de nouvelles rentrées de capitaux par le biais d'innovations financières, ou en orientant les fonds vers des marchés « inexplorés ». La « solution » est donc, en principe, de financiariser tout ce qui peut avoir une « valeur d'échange » et être transformé en actifs financiers. C'est notamment le cas de la protection sociale et de l'immobilier.

Financiarisation de la protection sociale et « État d'investissement social »

Parallèlement au phénomène de financiarisation, un nouveau discours est apparu dans le domaine de la politique sociale sur la création d'une

« protection sociale fondée sur les actifs ». Ce discours, qui revendique la transformation de l'État providence en un État d'investissement social⁽¹³⁾, part du principe que les gens sont à même de disposer de leurs actifs comme ils le souhaitent et de faire les choix nécessaires puisqu'ils ont à leur disposition tous les moyens et informations requis pour tirer profit de l'accumulation de leurs actifs⁽¹⁴⁾. Bien que le concept d'État d'investissement social se concentre généralement sur le capital humain et social et sur l'incitation à l'épargne pour se prémunir contre les accidents de la vie, l'État néo-libéral a étendu ce concept aux actifs immobiliers et financiers, promouvant ainsi de manière stratégique un régime de croissance tiré par la finance. Par exemple, Jacob Hacker a décrit les efforts déployés par l'État américain pour privatiser l'assurance sociale jusque-là gérée par l'État comme le *great risk shift*, c'est-à-dire le transfert de la responsabilité de la gestion des risques économiques du gouvernement et des employeurs vers les particuliers et leurs familles⁽¹⁵⁾. Suite au démantèlement progressif du système de protection sociale par des coupes budgétaires dans les services sociaux publics et par la privatisation des régimes d'assurance sociale, les individus et les ménages sont contraints de souscrire des assurances pour faire face aux accidents de la vie. Pour cela, ils doivent se tourner vers les assureurs privés et les marchés financiers.

Non contents de transformer les prestations sociales en investissements privés, les États néolibéraux s'emploient activement à privatiser les services publics, favorisant ainsi encore davantage le processus de financiarisation. Selon Andrew Leyshon et Nigel Thrift, la première caractéristique du capitalisme financier est la recherche ou la création constante de nouveaux actifs capables de générer une source de revenus prévisibles. Ces actifs peuvent être soit utilisés comme garantie pour emprunter des capitaux afin d'investir ou spéculer dans des placements plus risqués, soit titrisés pour créer une

4. Matthew Watson, « Investigating the Potentially Contradictory Microfoundations of Financialisation », *Economy and Society*, vol. 38, n° 2, 2009, p. 255-277.
5. Williamazonick et Mary O'Sullivan, « Maximising Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance », *Economy and Society*, vol. 29, n° 1, 2000, p. 13-35.
6. Matthew Watson, « Investigating the Potentially Contradictory Microfoundations of Financialisation », *art. cit.*, p. 262-264 ; Robert Boyer, « Assessing the Impact of Fair Value Upon Financial Crises », *Socio-Economic Review*, vol. 5, n° 4, 2007, p. 779-807.
7. Gordon L. Clark, *Pension Fund Capitalism*, Oxford, Oxford University Press, 2000.
8. Dans un RPD, la prestation versée à l'employé est déterminée par une formule qui prend en compte l'ancienneté de l'employé et l'historique de son salaire. L'employeur assume les risques de placement et est responsable de la gestion du portefeuille. Dans le RCD, chaque employé dispose d'un compte sur lequel l'employeur et, le plus souvent, l'employé effectuent des contributions régulières. Les prestations dépendent du montant total des contributions et des retours sur investissements sur le compte. Dans ce cas, c'est l'employé qui assume les risques du placement. Voir Zvi Bodie, Alan J. Marcus et Robert C. Merton, « Defined Benefit versus Defined Contribution Pension Plans: What are the Real Trade-offs? », in Zvi Bodie, John B. Shoven et David A. Wise (éds.), *Pensions in the U.S. Economy*, Chicago, University of Chicago Press, 1988, p. 139-162.
9. Martin Gelter, « The Pension System and the Rise of Shareholder Primacy », *Seton Hall Law Review*, vol. 43, n° 3, 2013, p. 909-970.
10. *Ibid.*, p. 923-936.
11. *Ibid.*, p. 963-968.
12. Jan Toporowski, *The End of Finance: Capital Market Inflation, Financial Derivatives and Pension Fund Capitalism*, New York, Routledge, 2002, chapitre 5.
13. Michael Sherraden, *Assets and the Poor: A New American Welfare Policy*, Armonk, ME, Sharpe, 1991 ; Michael Sherraden, « From a Social Welfare State to a Social Investment State », in Claire Kober et Will Paxton (éds.), *Asset-Based Welfare and Poverty: Exploring the Case for and against Asset-Based Welfare Policies*, Londres, Institute for Public Policy Research, 2002, p. 5-8.
14. Anis A. Dani et Caroline Moser, « Asset-Based Social Policy and Public Action in a Polycentric World », in Caroline Moser et Anis A. Dani (éds.), *Assets, Livelihoods, and Social Policy*, Washington, D.C., World Bank, 2008, p. 6.
15. Jacob S. Hacker, *The Great Risk Shift: Why American Jobs, Families, Health Care and Retirement Aren't Secure - and How We Can Fight Back*, New York, Oxford University Press, 2006.

Tableau 1 – Contribution au PIB des divers secteurs économiques (au prix de base), 2000-2011 (en %)

Secteur économique	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Construction	4,9	4,5	4,1	3,7	3,2	2,8	2,7	2,5	3,0	3,2	3,3	3,4
Import/export, commerce de gros et de détail	21,6	22,2	22,8	23,6	25,0	26,1	24,9	23,6	24,6	23,4	23,8	25,9
Finance et assurances	12,8	12,1	12,3	13,3	13,1	13,8	16,7	20,1	17,1	16,2	16,4	16,1
Immobilier	5,0	4,6	4,3	4,0	4,1	4,4	4,3	4,5	5,2	5,5	5,1	5,6
Propriété de locaux	10,8	11,3	11,2	10,7	9,8	10,1	10,3	9,9	11,0	11,5	10,6	10,2
FIRE*	33,5	32,5	31,9	31,7	30,2	31,1	34,0	37,0	36,3	36,4	35,4	35,3
Construction, immobilier et propriété de locaux	20,7	20,4	19,6	18,4	17,1	17,3	17,3	16,9	19,2	20,2	19,0	19,2

* FIRE inclut la construction, la finance et les assurances, ainsi que l'immobilier et la propriété de locaux.

Source : Département du recensement et des statistiques de Hong Kong, www.censtatd.gov.hk/hkstat/sub/sp250.jsp (consulté le 5 février 2014).

base financière destinée à la spéculation⁽¹⁶⁾. Ainsi, les prestations d'aide et de services sociaux, notamment les retraites, le logement et la santé, deviennent des cibles majeures de la financiarisation puisqu'elles constituent des sources de revenus prévisibles. En effet, comme le rappelle Ben Fine, « toute forme de privatisation a le potentiel de favoriser la financiarisation puisqu'elle crée un flux de revenus qui peuvent être consolidés en actifs et être transformés à leur tour en produits dérivés ouverts à la spéculation »⁽¹⁷⁾.

En résumé, le développement d'une protection sociale fondée sur les actifs ou, en d'autres termes, la financiarisation de la protection sociale, incite les gens à ne plus compter sur l'État mais sur l'investissement dans des produits financiers ou dans l'immobilier pour se prémunir contre les accidents de la vie. Comme les gens ordinaires ne sont pas des investisseurs professionnels capables d'accumuler suffisamment de richesse, les gouvernements néolibéraux ont encouragé l'éducation financière de leurs citoyens afin de susciter le développement d'une mentalité d'investisseur dans la population tout entière⁽¹⁸⁾. Par ailleurs, lorsque les activités bancaires traditionnelles deviennent moins rentables, les banques commerciales s'engagent dans les activités financières avec agressivité. Aux États-Unis, depuis l'abolition du Glass-Steagall Act en 1933, les banques commerciales fonctionnent comme des banques d'investissement et, grâce à leurs réseaux d'agences et à leurs systèmes de services bancaires électroniques, proposent différents investissements financiers à leurs clients. L'accessibilité de ces services fait qu'il est désormais plus facile pour les particuliers d'effectuer des opérations financières.

Dans une économie financiarisée, les transactions financières dominent les échanges économiques. La financiarisation a bouleversé les comportements et changé les priorités des gens ordinaires, y compris des bénéficiaires de l'aide sociale. Par ailleurs, l'accumulation d'actifs et la création de richesse sont devenues si profondément ancrées dans la culture populaire que les gens ordinaires sont désormais obsédés par l'idée d'améliorer leur vie par l'investissement financier et immobilier⁽¹⁹⁾. Cette culture de la finance est relayée par les médias institutionnels et financiers⁽²⁰⁾. Aidée par l'État néolibéral et les médias de masse, la financiarisation est acceptée par les citoyens ordinaires, qui estiment désormais que l'accumulation d'actifs et de richesse est le meilleur moyen de se prémunir contre les accidents de la vie, mais elle a aussi de très lourdes implications sur le système de protection sociale, comme nous allons le montrer à travers l'exemple de Hong Kong.

La financiarisation de l'économie de Hong Kong

Hong Kong est depuis longtemps un centre financier international. En 2013, l'Indice des centres financiers mondiaux plaçait l'ancienne colonie britannique en troisième position, derrière Londres et New York⁽²¹⁾. Toutefois, avant les années 1980, l'économie de Hong Kong était davantage centrée sur la manufacture que sur la finance, les assurances et l'immobilier (trio connu en anglais sous le nom de FIRE – *finance, insurance, real estate*). Depuis que la Chine a lancé sa politique d'ouverture, Hong Kong s'est désindustrialisé et a dû restructurer son économie. Dans ce contexte, les capitalistes et les décideurs politiques ont, de manière intentionnelle ou non, transformé l'économie de Hong Kong en la recentrant sur la finance.

Dans cette section, nous tenterons d'évaluer l'ampleur du phénomène de financiarisation à Hong Kong en examinant les secteurs FIRE du territoire. Le tableau 1 nous montre que si le commerce demeure le secteur le plus important de l'économie de Hong Kong, le secteur FIRE dans son ensemble est devenu le moteur de la croissance et représente désormais un tiers du PIB de Hong Kong. En fait, ce secteur a atteint son apogée juste avant la crise financière internationale en 2007, puisqu'il constituait alors 37 % du PIB. Alan Smart et James Lee ont souligné que le secteur de l'immobilier joue à lui seul un rôle plus important que les secteurs de la finance et de l'assurance dans l'économie financiarisée de Hong Kong⁽²²⁾. Jean Jaulin et Jean-François Huchet ont, quant à eux, avancé qu'un modèle de croissance fondé sur l'immobilier existe à Hong Kong

- Andrew Leyshon et Nigel Thrift, « The Capitalisation of Almost Everything: The Future of Finance and Capitalism », *Theory, Culture & Society*, vol. 24, n° 7/8, 2007, p. 97-115.
- Ben Fine, « Financialisation and Social Policy », in Peter Razavi, Shahrashoub Buchholz et Rebecca Varghese Utting (éds.), *The Global Crisis and Transformative Social Change*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, 2012, p. 105.
- Julie Froud et al., « The Quiet Panic About Financial Illiteracy », in Libby Assassi et al. (éds.), *Global Finance in the New Century: Beyond Deregulation*, Londres, Palgrave Macmillan, 2007.
- Randy Martin, *Financialisation of Daily Life*, Philadelphie, Temple University Press, 2002.
- Cathy Greenfield et Peter Williams, « Financialisation, finance rationality and the role of media in Australia », *Media, Culture & Society*, vol. 29, n° 3, 2007, p. 415-433.
- Mark Yeandle et Chiara von Gunten, *The Global Financial Centres Index 13*, Londres, Z/Yen Group, 2013.
- Alan Smart et James Lee, « Financialisation and the Role of Real Estate in Hong Kong's Regime of Accumulation », *Economic Geography*, vol. 79, n° 2, 2003, p. 153-171.

Tableau 2 – Estimations composites concernant l'emploi selon les secteurs, 2000 à 2011

Secteur	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Construction	302 200 (9,4 %)	289 400 (8,9 %)	283 900 (8,8 %)	261 400 (8,2 %)	263 000 (8,0 %)	264 300 (7,9 %)	270 800 (7,9 %)	275 200 (7,9 %)	265 900 (7,6 %)	261 200 (7,5 %)	261 500 (7,5 %)	271 900 (7,6 %)
Import/export, commerce de gros et de détail	834 400 (26,0 %)	835 900 (25,7 %)	824 700 (25,6 %)	833 900 (26,1 %)	868 000 (26,5 %)	899 400 (26,9 %)	908 900 (26,6 %)	916 800 (26,3 %)	909 800 (25,9 %)	881 000 (25,4 %)	884 900 (25,4 %)	888 200 (24,8 %)
Finance et assurances	169 100 (5,3 %)	178 100 (5,5 %)	176 000 (5,5 %)	167 900 (5,2 %)	169 400 (5,2 %)	179 400 (5,4 %)	186 000 (5,4 %)	192 700 (5,5 %)	206 100 (5,9 %)	211 400 (6,1 %)	216 700 (6,2 %)	226 300 (6,3 %)
Immobilier	91 600 (2,9 %)	92 700 (2,8 %)	93 700 (2,9 %)	94 800 (3,0 %)	94 900 (2,9 %)	101 800 (3,0 %)	106 800 (3,1 %)	110 100 (3,2 %)	116 200 (3,3 %)	113 600 (3,3 %)	115 000 (3,3 %)	122 100 (3,4 %)
Administration publique, services sociaux et d'aide à la personne	698 600 (21,8 %)	738 200 (22,7 %)	756 000 (23,4 %)	773 500 (24,2 %)	785 700 (24,0 %)	792 500 (23,7 %)	812 300 (23,8 %)	835 700 (24,0 %)	847 500 (24,1 %)	869 600 (25,1 %)	873 700 (25,1 %)	916 000 (25,6 %)
Total	3 211 600	3 255 600	3 223 900	3 200 500	3 279 100	3 343 000	3 412 100	3 480 500	3 509 800	3 470 300	3 478 600	3 579 500

Source : Estimations composites concernant l'emploi sur diverses années, Département du recensement et des statistiques de Hong Kong.

depuis le milieu des années 1980⁽²³⁾. Anne Haila décrit par ailleurs l'État de Hong Kong comme un « État fondé sur l'immobilier » (*property state*) qui compte sur ce secteur pour s'assurer des revenus, aider d'autres marchés financiers (l'immobilier étant un secteur caractérisé par un fort degré d'endettement) et stimuler la croissance économique. L'État encourage également le développement d'un groupe de puissants promoteurs qui investissent les profits tirés de l'immobilier dans les télécommunications et autres secteurs pour favoriser le développement d'une économie informationnelle⁽²⁴⁾.

Bien que les secteurs FIRE représentent une part importante du PIB de Hong Kong, leur impact sur l'emploi est relativement faible. Le tableau 2 montre qu'ils emploient environ 17 % de la population active, et à peine 9 % si l'on exclut le bâtiment. Les principaux secteurs en termes d'emploi sont le commerce, l'administration publique et les services sociaux et d'aide à la personne, employant environ la moitié de la population active de Hong Kong. La croissance des secteurs FIRE ne contribue donc guère directement à l'emploi, mais elle y participe indirectement en renflouant les caisses de l'État et en stimulant la consommation des ménages par l'enrichissement.

L'essor des secteurs immobilier et boursier qui eut lieu avant la rétrocession était favorisé par la combinaison d'un taux d'inflation élevé (voir graphiques 1 à 4) et d'un faible taux d'intérêt nominal qui rendait, de fait, les taux d'intérêt négatifs. La montée du prix des actifs a provoqué le déclenchement d'un cercle vertueux de type keynésien : les gens avaient tout intérêt à utiliser leur épargne et à emprunter pour investir ou, plus probablement spéculer, sur les marchés immobilier ou boursier. L'euphorie qui régnait sur les marchés a, pour reprendre la terminologie de Minsky, fait passer les investisseurs d'une position de type « *hedge* » (investissement couvert) à une position de type spéculatif, voire à la position Ponzi⁽²⁵⁾. La crise financière asiatique de 1997 et l'épidémie de SARS ont conduit beaucoup de Hongkongais à la faillite et beaucoup d'autres se sont retrouvés en capital négatif. Néanmoins, la libéralisation progressive de l'économie et le développement des marchés de capitaux en Chine suite à son accession à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) ont permis de redonner un certain souffle à l'économie de Hong Kong, d'abord, aux marchés financiers ensuite, puis à l'immobilier hongkongais.

Les marchés boursier et immobilier ont retrouvé leur dynamisme à partir de 2004-2005. Ils subirent un certain recul pendant la crise financière mondiale, mais cette dernière ne fut pas fatale pour l'économie de Hong Kong, les Hongkongais ayant tiré les leçons de la crise de 1997. Aujourd'hui, toutefois, les marchés financiers n'ont toujours pas retrouvé leur niveau d'avant la crise et la plupart des actions ont enregistré une dépréciation assez importante. Bien que les volumes d'échanges soient restés stables, le marché boursier se caractérise désormais par une plus grande volatilité. Le marché de l'immobilier, en revanche, connaît un nouveau boom (voir graphiques 2 à 4), dû non seulement aux mesures d'assouplissement quantitatif prises aux États-Unis, dans l'Union européenne et au Japon, mais aussi à l'expansion budgétaire de la Chine, aux taux d'intérêt historiquement bas et à la hausse de l'inflation (voir graphique 1).

La financiarisation des logements sociaux

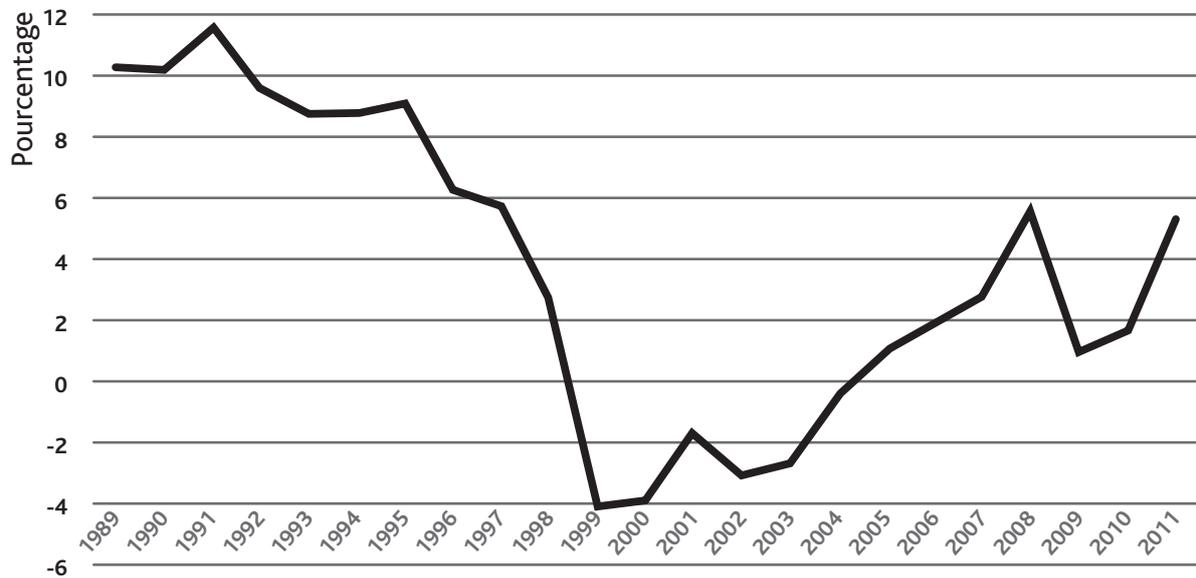
À Hong Kong, l'État joue un rôle important dans la financiarisation de l'économie. D'une part, il a créé un contexte d'investissement qui sert les intérêts des secteurs de la finance et de l'immobilier. D'autre part, comme l'avance Boyer, dans une économie tirée par la finance l'État est censé stabiliser les secteurs FIRE et éviter la formation de bulles d'actifs. Aussi est-il parfois inévitable que l'État soit contraint d'agir à l'encontre des intérêts des secteurs FIRE afin de maintenir sa légitimité et la stabilité sociale. Le risque de surchauffe des marchés immobilier et boursier inquiète le gouvernement et l'Autorité monétaire de Hong Kong (HKMA) depuis l'éclatement de la crise financière mondiale. Dans la mesure où les marchés immobilier et boursier sont devenus la première source de revenus et la pre-

23. Jean Jaulin et Jean-François Huchet, « Hong Kong et la crise asiatique : Vers l'épuisement d'un modèle de croissance », *Perspectives chinoises*, n° 47, 1998, p. 18-29.

24. Anne Haila, « Real Estate in Global Cities: Singapore and Hong Kong as Property States », *Urban studies*, vol. 37, n° 12, 2000, p. 2241-2256.

25. Une position de type « *hedge* » signifie que l'investisseur est en mesure de rembourser le capital et les intérêts. Dans une position spéculative, l'investisseur ne peut payer que les intérêts et doit reconduire l'emprunt initial. Une position Ponzi signifie que l'investisseur ne peut même plus payer les intérêts et risque ainsi l'insolvabilité. Voir Hyman P. Minsky, « The Financial Instability Hypothesis », *The Jerome Levy Economics Institute Working Paper*, n° 74, 1992.

Graphique 1 – Taux de variation annuels des indices composites des prix à la consommation, 1989-2011



Source : Rapport annuel sur l'Indice des prix à la consommation sur diverses années, Département du recensement et des statistiques de Hong Kong.

mière opportunité d'investissement pour la plupart des principaux acteurs économiques du territoire, toute correction dramatique des marchés deviendrait immédiatement une question sensible sur le plan politique et déstabilisante sur le plan social, et porterait gravement atteinte à la gouvernabilité de Hong Kong.

Le logement social, emblème de la protection sociale à Hong Kong, en est un exemple flagrant. En tant qu'État-providence productiviste, Hong Kong a toujours lié sa politique sociale aux impératifs de croissance⁽²⁶⁾. Adoptant une rhétorique néolibérale, l'État met l'accent sur une « protection destinée uniquement aux pauvres et aux nécessiteux » et privatise la protection sociale, permettant ainsi aux capitalistes de réduire les droits sociaux des plus défavorisés. Par exemple, dès les années 1970, le gouvernement a commencé à mettre en place plusieurs dispositifs d'accès subventionné à la propriété, le but étant d'offrir des logements de qualité à un prix raisonnable. Certains avancent toutefois que le véritable motif de cette politique était l'incapacité du marché immobilier privé à répondre aux besoins des classes moyennes émergentes en matière de logement⁽²⁷⁾. Afin d'établir un lien entre le marché immobilier fondé sur la valeur d'échange et le parc immobilier public basé sur la valeur d'usage, le gouvernement a introduit ces dispositifs subventionnés pour permettre aux classes moyennes de mettre un pied dans le marché immobilier privé. Ces dispositifs mettaient aussi à la disposition de l'Autorité du logement des fonds pour financer les logements locatifs publics. L'utilisation stratégique d'un dispositif d'accès à la propriété subventionné pour stabiliser le marché du logement est évidente dans le cas de Hong Kong. Peu après la rétrocession, le chef de l'exécutif Tung Chee-hwa a tenté de crever la bulle immobilière avec son fameux programme de « 85 000 » logements, mais la crise financière asiatique et l'épidémie de SARS eurent raison de son projet. Face à la très forte pression des promoteurs, Tung dut abandonner ses mesures d'accès subventionné à la propriété pour soutenir les marchés privés⁽²⁸⁾. Aujourd'hui, face au risque d'éclatement de la bulle immobilière dans un contexte de fort mécontentement face aux prix exorbitants de l'immobilier à l'achat comme à la location, le nouveau chef de l'exécutif Leung Chun-ying a décidé de raviver le dispositif.

Concernant les logements publics sociaux, le gouvernement a lancé une série de mesures visant à garantir que le logement ne soit plus un droit mais une marchandise. Par exemple, en 2007, il a introduit un nouveau mécanisme de location remettant en cause l'ancien plafond du rapport médian loyer/revenu, fixé statutairement à 10 % ; le nouveau mécanisme autorise une fluctuation du loyer en fonction des variations de revenus du foyer⁽²⁹⁾. Cette mesure fut élaborée après que le gouvernement a abandonné les dispositifs d'aide à l'accès à la propriété. Après l'abandon de ces dispositifs, l'Autorité du logement, organisme de droit public financièrement indépendant, faisait face à des problèmes de financement pour construire plus de logements destinés aux défavorisés. L'objectif de ce nouveau mécanisme était donc de mobiliser des ressources auprès des locataires existants afin de proposer des logements aux nécessiteux sur les listes d'attente.

Un autre exemple de la financiarisation de l'immobilier est la mise en place du Link REIT (Real Estate Investment Trust). Le Link est le premier fonds de placement immobilier à être coté en bourse à Hong Kong ; c'est aussi le plus important fonds de placement immobilier en Asie. La création du Link était supposée apporter une solution aux problèmes de financement que connaissait l'Autorité du logement au début des années 2000 : cette dernière devait vendre les commerces et parkings situés dans les ensembles de logements sociaux à un fonds d'investissement qui serait par la suite titrisé et coté en bourse. Cet accord était une tentative de reproduction du succès de la privatisation partielle en 2000 du Mass Transit Railway, qui est non seulement une société de transport mais aussi un promoteur immobilier. Certains groupes et politiciens radicaux ont critiqué cette cession et un locataire d'HLM de 67 ans a déposé une demande de révision judiciaire pour

26. Ian Holliday, « Productivist Welfare Capitalism: Social Policy in East Asia », *Political Studies*, vol. 48, n° 4, 2000, p. 706-23.

27. Cette discussion sur la question du logement s'inspire des entretiens menés à Hong Kong par les auteurs avec des défenseurs du droit au logement.

28. Alice Poon, *Land and the Ruling Class in Hong Kong*, Hong Kong, Enrich Professional Publishing, 2010.

29. Hong Kong Housing Authority, *Report on The Review of Domestic Rent Policy*, www.housingauthority.gov.hk/hdw/en/aboutus/policy/cdrp06/index.html (consulté le 24 septembre 2013).

Graphique 2 – Indice Hang Seng : niveaux de clôture quotidiens, 1986-2012



Source : Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, www.hkex.com.hk/eng/stat/smstat/statarch/statarchive.htm (consulté le 5 février 2014).

contester l'introduction en bourse du Link, arguant du fait que cette privatisation aurait un impact sérieux sur la vie quotidienne des locataires. Les détracteurs du projet avançaient aussi que l'Autorité avait vendu ces installations au Link à un prix tellement bas que, de fait, les locataires subventionnaient les actionnaires⁽³⁰⁾. Bien que l'introduction en bourse ait été reportée dans un premier temps, le Link fut finalement coté en bourse en 2005 et est maintenant géré par des investisseurs institutionnels. Peu après la cotation du Link, la logique de l'actionariat prit le dessus, et les loyers furent rapidement augmentés. Les locataires de ces logements sociaux durent également payer davantage pour les produits et services vendus dans les centres commerciaux contrôlés par le Link. L'action du Link, qui valait 10,3 HKD lors de son introduction a atteint son cours de clôture le plus élevé (45,4 HKD) le 15 mai 2013⁽³¹⁾.

La financiarisation des retraites

Les systèmes publics de retraite existent depuis longtemps en Occident, mais à Hong Kong, les premiers débats sur la mise en place de différents types de régimes de retraite remontent aux années 1960. Dès 1966, le gouvernement colonial réalisa une étude de faisabilité concernant la mise en place d'une Fonds central de prévoyance (Central Provident Fund, CPF) à Hong Kong. La même idée refit surface au milieu des années 1970, au milieu des années 1980 et en 1991 mais, comme en 1966, toutes ces propositions furent rejetées par des milieux d'affaires très conservateurs à cause des surcoûts de main-d'œuvre⁽³²⁾. Le gouvernement n'y était pas non plus favorable car « le volume de capitaux sous contrôle centralisé à des fins d'investissement risquerait d'avoir un effet déstabilisant sur les marchés financier et monétaire, ainsi que sur le marché de devises »⁽³³⁾. Après avoir rejeté le CPF en 1991, le gouvernement colonial proposa un Régime obligatoire de protection des retraites (Retirement Protection Scheme, RPS), similaire au Fonds de prévoyance obligatoire (Mandatory Provident Fund,

MPF) qui allait voir le jour en 2000. Le RPS ne fut pas adopté parce que le gouvernement refusait de contribuer des fonds pour garantir un niveau minimum de prestations⁽³⁴⁾. En 1993, grâce au soutien du dernier gouverneur Chris Patten, le gouvernement proposa un Régime vieillesse contributif obligatoire (Old Age Pension Scheme, OPS) qui devait offrir une retraite mensuelle forfaitaire à toutes les personnes âgées éligibles. Toutefois, face à la forte opposition des milieux d'affaires, Patten dut abandonner l'OPS en faveur du MPF⁽³⁵⁾.

L'effet immédiat de la mise en place du MPF fut un afflux soudain de capitaux sur les marchés financiers. De l'avènement du MPF en 2000 jusqu'à la fin de 2010, le montant net total des contributions au MPF se montait à 277,52 milliards de dollars de Hong Kong (HKD)⁽³⁶⁾. Un rapport de consultants estime que pour la période allant du 1^{er} juillet 2010 au 30 juin 2011, le « ratio des frais de gestion du fonds » (*fund expense ratio*, FER) équivalait à 1,74 % des actifs sous gestion, ratio supérieur à celui que l'on peut observer en Australie, au Chili, au Mexique et aux États-Unis⁽³⁷⁾. Si le FER peut être généralement considéré comme les « frais de gestion », le rapport avance qu'il comprend en fait, outre les frais de gestion des fonds MPF, les coûts administratifs et autres coûts divers. Les frais de gestion se montaient

30. Yun Chung Chen et Ngai Pun, « Neoliberalisation and Privatisation in Hong Kong after the 1997 Financial Crisis », *The China Review*, vol. 7, n° 2, 2007, p. 65-92.

31. <http://hk.finance.yahoo.com/q?s=0823.HK> (consulté le 24 septembre 2013).

32. Lusina Ho, « Mandatory Provident Funds in Hong Kong: Too Little, Too Late », *Asian Journal of Public Administration*, vol. 23, n° 1, 2001, p. 68-72.

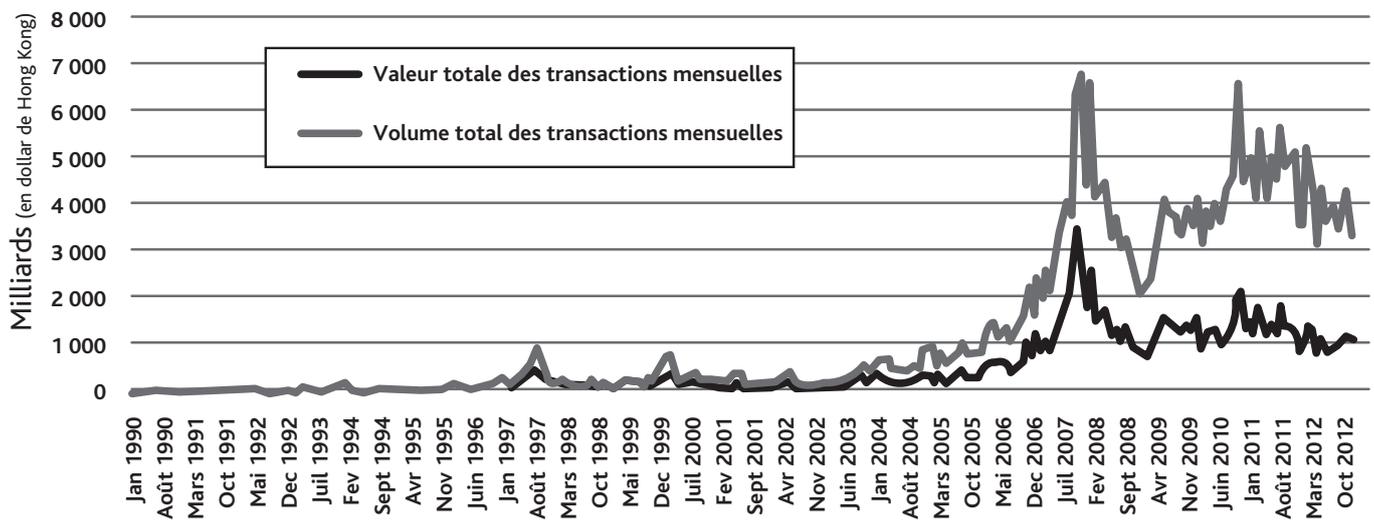
33. Legislative Council Secretariat, Fact Sheet: Historical Development of Retirement Schemes in Hong Kong, para. 2.1, www.legco.gov.hk/yr04-05/english/sec/library/0405fs18e.pdf (consulté le 24 septembre 2013).

34. Lusina Ho, « Mandatory Provident Funds in Hong Kong », *art. cit.*, p. 72-75.

35. *Ibid.*, p. 75-78.

36. Mandatory Provident Fund Schemes Authority, *A 10-year Investment Performance Review of the MPF System*, 2011, p. 6.

37. Ernst & Young, *Managing the Changing Landscape of Retirement Savings: Report on a Study of Administrative Costs in the Hong Kong Mandatory Provident Fund System*, 2012.

Graphique 3 – Volume et valeur des transactions mensuelles de l'Indice Hang Seng, 1990-2012

Source : Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, www.hkex.com.hk/eng/stat/smstat/statarch/statarchive.htm (consulté le 5 février 2014).

à 0,59 % alors que les frais divers (profits des administrateurs, remises accordées aux membres, coûts des sponsors, etc.) atteignaient 0,40 %. Le rapport attribue le FER élevé aux coûts administratifs (0,75 %) mais indique toutefois que « les administrateurs doivent déléguer la gestion des investissements aux gestionnaires de placement, et peuvent déléguer la fonction administrative à des entités tierces », ce qui signifie qu'« il peut y avoir un élément de profit dans les frais facturés pour ces fonctions déléguées »⁽³⁸⁾. Le rapport suggère toutefois que grâce au nombre limité de prestataires de services, au caractère centralisé de l'administration et à l'utilisation de ressources électroniques, le FER aurait tendance à baisser au fur et à mesure que le MPF grossirait⁽³⁹⁾. Le rapport indiquait aussi que les cinq et dix premiers administrateurs avaient géré respectivement 77 % et 95 % de l'ensemble des actifs MPF sur cette même période⁽⁴⁰⁾. Ces chiffres montrent sans équivoque que le MPF est un secteur sous l'emprise d'un monopole important. On peut se demander pourquoi le gouvernement n'a pas établi dès le début un système centralisé pour minimiser les coûts administratifs. Comme Chak Kwan Chan le fait remarquer, « seul le MPF correspond aux principes fondamentaux et traditionnels de Hong Kong – une fiscalité peu élevée et un gouvernement réduit », et « le MPF contribue à renforcer les services financiers de Hong Kong »⁽⁴¹⁾.

Faire des Hongkongais des investisseurs

Alan Smart et James Lee ont souligné, à juste titre, que la financiarisation de Hong Kong repose essentiellement sur l'immobilier⁽⁴²⁾. Mais la hausse vertigineuse des prix de l'immobilier fait que de nombreux Hongkongais n'ont pas l'apport nécessaire pour acheter. Par ailleurs, les investisseurs ont tiré les leçons de la crise financière asiatique. Bien que le gouvernement ait mis en place un certain nombre de mesures pour soutenir le marché immobilier, les investisseurs se sont montrés très prudents. Le projet original de ré-industrialisation du territoire ayant échoué, le gouvernement avait besoin d'un autre marché d'actifs pour générer un effet d'enrichissement, et la bourse était une de ses cibles.

Selon les « Enquêtes sur les investisseurs boursiers de détail » (*Stock Market Retail Investor Surveys*)⁽⁴³⁾, seuls 9 % des adultes (de plus de 18 ans) avaient investi en bourse dans les 12 mois précédant l'enquête en 1992. Le pourcentage était de 16 % en 1997 et de 21 % en 2000, ce qui montre que la crise financière asiatique n'a pas dissuadé les Hongkongais d'investir en bourse. Dans l'enquête de 2001, la HKex a introduit la notion d'« investisseurs de détail » pour décrire les investisseurs en actions ou en produits dérivés, ou les deux. Cette année-là, environ 20,6 % des adultes de Hong Kong étaient des investisseurs de détail. Leur proportion baissa à 17,5 % en 2003, mais rebondit pour atteindre 24,6 % en 2004 avant d'atteindre son maximum, 35,8 %, à la fin 2007/début 2008. Après un léger recul (35,1 %) en 2009, la proportion d'investisseurs de détail remonta à 35,8 % en 2011, ce qui représente un total de 2 154 000 personnes.

À plusieurs égards, le gouvernement joue un rôle important dans ce phénomène. Pour réaliser une croissance tirée par la finance, il est essentiel qu'un nombre important d'actionnaires bénéficie de l'appréciation des actifs afin que l'accumulation de richesse puisse maintenir un niveau de consommation suffisant pour générer une demande globale et stimuler la croissance économique. Néanmoins, pour maintenir cette appréciation, les marchés ont besoin d'un afflux de liquidités ou de stocks de capitaux. Pour attirer cet argent sur les marchés d'actifs, le gouvernement a financiarisé les actifs publics et mis en place le MPF, géré par le secteur privé. L'enquête de 2001 montre que plus de la moitié des 200 000 nouveaux investisseurs en actions,

38. *Ibid.*, p. 18.

39. *Ibid.*, p. 22.

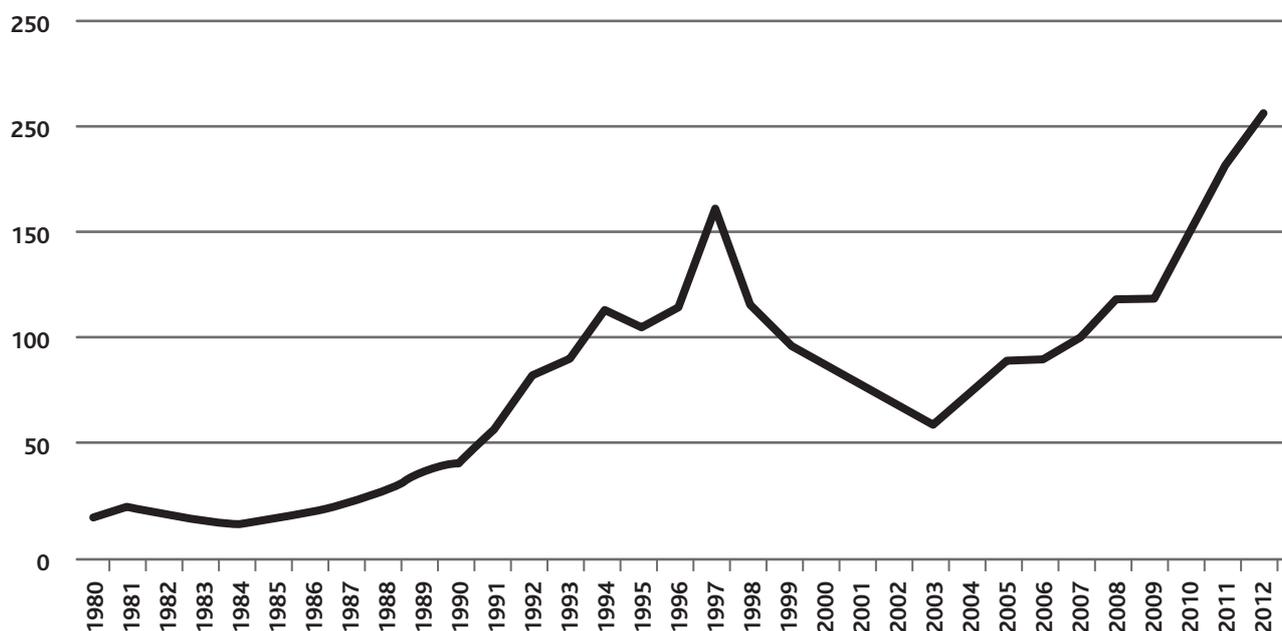
40. *Ibid.*, p. 15.

41. Chak Kwan Chan, « Protecting the ageing poor or strengthening the market economy: the case of the Hong Kong Mandatory Provident Fund », *International Journal of Social Welfare*, vol. 12, n° 2, 2003, p. 124-126.

42. James Smart et Alan Lee, « Financialisation and the Role of Real Estate in Hong Kong's Regime of Accumulation », *art. cit.*

43. La société Hong Kong Exchange and Clearing Ltd (HKEx) conduit et publie ses enquêtes de manière régulière. Les données citées ici sont tirées de divers numéros de *Stock Market Retail Investor Surveys*, www.hkex.com.hk/eng/stat/research/research.htm (consulté en septembre 2013).

Graphique 4 – Logements privés – Indices annuels des prix de l'immobilier toutes classes confondues (sur tout le territoire), 1980-2012



Source : Département de l'évaluation foncière de Hong Kong, www.rvd.gov.hk/en/property_market_statistics/index.html (consulté le 5 février 2014).

avaient fait leur entrée sur le marché boursier en achetant des actions de grandes sociétés introduites en bourse, comme le MTR (53 %) ou en investissant dans le Fonds indiciel (*Tracker Fund*) (10 %) (44). Un autre produit populaire fut le Link pour lequel les investisseurs de détail purent bénéficier d'une réduction de 5 % lors de son introduction – il y eut 18 fois plus de demande que d'offre (45). Pour ce qui concerne le MPF, fin mars 2013, environ 59 % de l'ensemble des actifs étaient situés à Hong Kong et 36 % étaient placés dans des titres hongkongais (46). En 2011, le gouvernement a également émis des obligations indexées sur l'inflation (iBonds) pour dynamiser le marché des obligations qui était sous-développé. Dans son discours de présentation du budget, le secrétaire aux Finances John Tsang a déclaré : « j'espère que [cette mesure] contribuera à familiariser les investisseurs de détail avec le marché des obligations et accroîtra leur intérêt pour l'investissement dans les obligations » (47).

Financiarisation et inégalités économiques

À l'époque de l'industrialisation, les Hongkongais pouvaient parvenir à un certain degré de sécurité économique en travaillant dur et sans compter sur l'aide du gouvernement. Si le travail reste important, il est désormais souvent synonyme de précarité pour les couches inférieures de la population. Alors que Hong Kong se désindustrialise et se transforme en une ville internationale dominée par la finance et les services, le marché de l'emploi se déstabilise et les inégalités de revenus se creusent (48). Dans un marché du travail flexible aiguillé par la financiarisation, de nombreux ouvriers peu qualifiés ont un emploi atypique, mal payé et précaire. Beaucoup d'entre eux sont d'ailleurs enfermés dans un cycle de bas revenus et de pauvreté : « un cercle vicieux dans lequel la mobilité consiste essentiellement à osciller entre emplois à plein temps mal payés, emplois atypiques et chômage, et dans lequel ils ont peu de chances de sortir du marché de l'emploi à bas salaires » (49). Par conséquent, ils éprouvent de grandes difficultés à faire face

aux difficultés économiques résultant de risques courants (maladie ou accidents) ou de risques provoqués par la financiarisation, notamment les crises économiques. Une fois qu'elles ont perdu leur emploi, ces personnes se trouvent dans une situation de précarité extrême.

Parallèlement, les grandes entreprises se sont efforcées de limiter l'augmentation des salaires en s'appuyant sur la souplesse de l'emploi secondaire, c'est-à-dire en ayant recours à la sous-traitance ou à l'automatisation informatique. Dans ce contexte, l'insécurité économique n'est plus seulement une inquiétude pour les plus démunis, car les couches socio-économiques moyennes et inférieures sont désormais elles aussi exposées aux emplois atypiques et à l'instabilité du marché de l'emploi. Aujourd'hui à Hong Kong, la principale source de revenus pour les familles appartenant à ces couches sociales est leur salaire. Typiquement, une famille consacre une partie importante de ses revenus à certaines dépenses récurrentes comme les frais de scolarité, les remboursements de crédit, les soins de santé et les biens de consommation courante. Les épisodes fréquents de récession économique provoqués par la financiarisation mettent non seulement en danger leur emploi, mais les privent également de la possibilité de tirer les bénéfices de leurs investissements et de leur épargne pour maintenir un certain niveau de vie sans perdre de l'argent. Le nombre important de Hongkongais qui se

44. HKEEx, *Retail Investor Survey 2001*, p. 9. Le *Tracker Fund* fut mis en place par le gouvernement pour céder les participations qu'il avait acquises pendant la crise financière asiatique.

45. Hong Kong Housing Authority, *Report on the Divestment Project*, 2006, www.housingauthority.gov.hk/hdw/content/document/en/aboutus/ha/paperlibrary/ha/HA0106.pdf (consulté le 24 septembre 2013).

46. *MPF Schemes Statistical Digest*, juin 2013, www.mpf.org.hk/eng/information_centre/statistics/mpf_schemes_statistical_digest/files/June%202013%20Issue.pdf (consulté le 24 septembre 2013).

47. John Tsang Chun-wah, *The 2011-12 Budget Speech*, Hong Kong SAR Government, para. 45.

48. Par exemple, voir Kim Ming Lee *et al.*, « Social Polarisation and Poverty in the Global City: The Case of Hong Kong », *China Report*, vol. 43, n° 1, 2007, p. 1-30.

49. Kim Ming Lee et Hung Wong, « Marginalized workers in postindustrial Hong Kong », *The Journal of Comparative Asian Development*, vol. 3, n° 2, 2004, p. 260.

Tableau 3 – La pauvreté des personnes âgées à Hong Kong, de 2001 au premier semestre de 2012

Année	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (1er semestre)
Nombre (en milliers)*	266,8 (36,4)	254,9 (33,7)	258,4 (33,4)	268,3 (33,6)	276,5 (34,0)	282,3 (35,6)	293,0 (35,8)	283,0 (34,4)	276,1 (33,0)	276,8 (32,5)	288,2 (32,7)	305,0 (33,4)

*Nombre de personnes âgées de 65 ans et plus dont le foyer dispose d'un revenu mensuel inférieur ou égal au revenu médian d'un ménage de la même taille. Les pourcentages entre parenthèses représentent les taux de pauvreté des personnes âgées.

Source : HKCSS, www.poverty.org.hk/povertydata?tid=28 (consulté le 5 février 2014).

sont retrouvés en capital négatif lors de la crise financière asiatique ou qui ont subi la crise financière de 2008 témoigne bien de la vulnérabilité économique des couches moyennes inférieures. Les couches supérieures et aisées, en revanche, ont en général davantage de liquidités et disposent de flux de trésorerie suffisants pour absorber les effets d'un ralentissement économique, voire d'une crise financière, sans être obligés de vendre leurs actifs à des prix très bas. Si leur richesse diminue sensiblement en période de déclin, c'est surtout « sur le papier » et de manière temporaire. Une fois que l'économie repart, ils retrouvent leur niveau de richesse ou le dépassent.

Comme l'ont avancé Kim Ming Lee et Ching Yin Cheng, les salaires réels des travailleurs dans une économie financiarisée augmentent très lentement – quand ils ne stagnent pas – alors que les plus-values deviennent d'importantes sources de revenus pour les Hongkongais riches en actifs⁽⁵⁰⁾. Le dernier *Stock Market Retail Investor Survey* révèle que,

« L'investisseur de détail hongkongais typique est âgé de 47 ans, a un niveau d'éducation équivalent au baccalauréat ou supérieur, jouit d'un revenu mensuel personnel de 16 250 HKD (et de 35 000 dollars pour le foyer). Par comparaison avec la population adulte hongkongaise et les personnes qui n'investissent pas, les détenteurs d'actions comptent une plus grande proportion d'hommes, de personnes qui ont un niveau d'éducation tertiaire ou supérieur, travaillent dans le secteur de la finance ou ont un statut professionnel supérieur, et disposent d'un revenu personnel et familial plus élevé » (emphasis dans l'original)⁽⁵¹⁾.

En 2011, le revenu mensuel médian provenant du travail principal et le revenu médian par ménage étaient respectivement de 12 000 et 20 200 HKD⁽⁵²⁾. Environ 34,5 % de la totalité des ménages disposaient d'un revenu supérieur à 30 000 dollars⁽⁵³⁾. Ces chiffres suggèrent que les couches moyennes-supérieures et supérieures sont les principaux investisseurs de détail sur les marchés financiers. L'inflation continue du marché financier et l'accélération du processus de financiarisation leur procurent d'importantes rentrées d'argent, aux dépens des personnes n'investissant pas, pour lesquelles la principale source de revenu reste le salaire.

Avec la bourse, l'immobilier reste l'un des principaux canaux d'investissement pour les Hongkongais. Toutefois, la montée constante du prix des logements et des terrains fait que tous les Hongkongais n'ont pas l'argent nécessaire pour l'apport ou ne peuvent pas obtenir un crédit pour un investissement de cette envergure. En réalité, le marché de l'immobilier a atteint un tel niveau que seules les couches moyennes-supérieures et supérieures peuvent aider leurs enfants à accéder à la propriété. Cette situa-

tion explique les protestations des habitants contre l'inaccessibilité du logement à Hong Kong. La hausse du coût du logement a aussi un impact significatif sur la pauvreté des personnes âgées aujourd'hui et à plus long terme. Les coûts élevés du logement accaparent les ressources des personnes à bas revenus qui n'ont plus les moyens financiers de venir en aide à leurs parents, et diminuent leurs chances de pouvoir économiser pour leur propre retraite.

Pauvreté des personnes âgées et protection de la retraite

Au milieu des années 2000 dans les pays de l'OCDE, en moyenne 13,5 % des personnes âgées de plus de 65 ans vivaient dans la pauvreté, c'est-à-dire que leurs revenus étaient inférieurs à moins de la moitié du salaire médian national⁽⁵⁴⁾. En utilisant la même mesure, le Conseil des services sociaux de Hong Kong (HKCSS) estime que le taux de pauvreté chez les personnes âgées se situait entre 32,5 % et 36,4 % entre 2001 et le premier semestre de 2012 (voir tableau 3). Le chiffre pour 2012 est de 33,4 %, ce qui signifie qu'une personne âgée sur trois vit dans la pauvreté, proportion supérieure à la moyenne de l'OCDE. La pauvreté chez les personnes âgées est ainsi un problème pour Hong Kong depuis des années, à cause de l'absence de système public de retraite. Avant la mise en place du MPF, le soutien de la famille, l'épargne personnelle et l'aide sociale constituaient les principales formes de protection pour la retraite. Le problème actuel de pauvreté des personnes âgées peut être interprété comme le résultat de la défaillance des deux premiers piliers de soutien aux personnes âgées. En dehors de l'allocation vieillesse (Old Age Allowance, OAA), le recours à l'Assistance de sécurité sociale universelle (Comprehensive Social Security Assistance, CSSA) et à l'Allocation de subsistance pour personnes âgées (Old Age Living Allowance, OALA) est le seul moyen de survie pour les personnes âgées dans le besoin.

Selon le modèle de retraite à cinq piliers proposé par la Banque mondiale⁽⁵⁵⁾, l'OAA, l'OALA et le CSSA constituent le « pilier zéro », non contributif, basé sur l'assistanat. L'OAA est toutefois insignifiant : son montant

50. Kim Ming Lee et Ching Yin Cheng, « Financialisation, Economic Crises and Social Protection: The Case of Hong Kong », *Journal of Asian Public Policy*, vol. 4, n° 1, 2011, p. 18-41.

51. HKEx, *op. cit.*, p. 8.

52. Census and Statistics Department, *2011 Population Census Thematic Report: Household Income Distribution in HK*, Hong Kong, gouvernement de la RAS de Hong Kong.

53. *Ibid.*, tableau 2.13b.

54. OCDE, *Pensions at a Glance 2011: Retirement-Income Systems in OECD and G20 Countries*, Paris, OCDE, 2011, p. 148.

55. The World Bank Pension Conceptual Framework, http://siteresources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/395443-1121194657824/PRPNoteConcept_Sept2008.pdf (consulté le 24 septembre 2013).

est tellement faible que les Hongkongais le surnomment « argent pour acheter des fruits » et il s'agit avant tout d'une somme symbolique marquant la reconnaissance de la contribution des personnes âgées à la société. Les deux autres sont soumis à des conditions de ressources et ont pour objectif de réduire la pauvreté. Quand des personnes âgées font une demande de CSSA, elles ne disposent que de très peu de biens, d'épargne ou de soutien familial et se trouvent dans une grande précarité. De même, l'OALA et le CSSA ne sont que des allocations de subsistance. Si les personnes âgées souhaitent améliorer un peu leurs conditions de vie, la seule solution est de quitter la retraite et de reprendre le travail. Dans tous les cas, le « pilier zéro » à Hong Kong permet seulement aux personnes âgées de survivre.

Le premier pilier, c'est-à-dire un régime obligatoire, contributif et géré par l'État, est absent à Hong Kong. Comme nous l'avons déjà souligné, l'OPS aurait pu être mis en place en 1993, mais le projet fut contrecarré par les capitalistes de Hong Kong et par les autorités chinoises. Beaucoup d'organisations issues de la société civile continuent de se battre pour obtenir la mise en place d'un régime de retraite universel. Sous le gouvernement de Donald Tsang, les responsables ont écarté cette possibilité en faisant valoir le manque de consensus et les problèmes liés au système de retraite par répartition. C. Y. Leung a promis d'étudier la possibilité de mettre en place un autre niveau de protection de retraite mais n'a jamais déclaré son soutien aux régimes de pension universels.

Le MPF est le deuxième pilier obligatoire qui fut présenté comme une solution pour la société vieillissante. Toutefois, ses défauts structurels ont fait l'objet de nombreux débats : couverture limitée (surtout pour les femmes n'ayant pas travaillé), prestations forfaitaires très insuffisantes en raison des faibles contributions, manque de connaissances financières des Hongkongais ordinaires qui ont des difficultés à gérer leur compte, et retours sur investissement très vulnérables aux crises économiques qui sont de plus en plus fréquentes dans une économie mondiale financiarisée. Le pire est que lorsque les retraités touchent leur versement forfaitaire du MPF à l'âge de 65 ans et qu'ils n'ont pas d'autres biens, épargne ou soutien familial, ils ne peuvent pas faire une demande d'aide sociale tant qu'ils n'ont pas épuisé leurs allocations issues du MPF. Il est probable que les personnes âgées dans ce cas verront leur niveau de vie diminuer à moins qu'elles ne continuent de travailler. Trouver un travail à un âge avancé n'est toutefois pas facile, surtout pour les travailleurs peu qualifiés et peu instruits. Au final, ces personnes âgées n'ont d'autre solution que de faire une demande d'aide sociale, stigmatisante, pour survivre.

Le troisième pilier du modèle de la Banque mondiale, fondé sur les versements volontaires, reste inaccessible pour la plupart des Hongkongais des couches moyennes inférieures et supérieures du fait de la grande inégalité de revenus et des conditions d'emploi précaires. Ces travailleurs ne peuvent ni épargner, ni investir suffisamment pour préparer de manière adéquate leur retraite. Autrement dit, ce pilier n'est pas pertinent pour les groupes à faibles revenus. En revanche, le quatrième pilier, non financier, qui inclut le soutien familial, les biens individuels (comme l'immobilier) et d'autres programmes sociaux est probablement la principale forme de protection de la retraite sur laquelle compte le gouvernement. En tant que régime libéral jouant un rôle résiduel en matière de protection sociale, le gouvernement compte depuis longtemps sur les familles pour venir en aide aux personnes âgées, même s'il propose des logements sociaux et des services de santé pour réduire le fardeau qui pèse sur les proches. Toutefois, les tendances actuelles (développement des emplois

atypiques, réduction de la taille moyenne des foyers, progression du taux de divorces et déclin de la cohabitation intergénérationnelle), couplées au système de retraite et aux niveaux de dépendance familiale, vont sans doute se traduire par l'appauvrissement de nombreuses personnes âgées⁽⁵⁶⁾. En premier lieu, les emplois atypiques réduisent les ressources dont disposent les enfants adultes pour venir en aide à leurs parents âgés. Deuxièmement, la réduction de la taille des foyers implique une diminution du nombre d'enfants en mesure de partager les responsabilités envers leurs parents. Troisièmement, la hausse du coût du logement fait qu'il est plus difficile pour les enfants adultes d'héberger leurs parents. Pis encore, comme le souligne Kok-Hoe Ng, « quand ces enfants adultes arriveront eux-mêmes à l'âge de la retraite, ils auront moins d'épargne et peut-être même moins d'enfants capables de leur venir en aide. Si la tendance actuelle continue, le problème de la sécurité de revenus des personnes âgées risque de s'aggraver de génération en génération »⁽⁵⁷⁾.

Une étude gouvernementale de 2012 montre que dans la prochaine génération de retraités (aujourd'hui âgés de 35 ans et plus), 79,2 % ont une forme de protection de la retraite liée à leur emploi – le MPF pour la majorité d'entre eux (68,4 %)⁽⁵⁸⁾. Si l'on exclut les formes de protection de la retraite liées à l'emploi, seulement 50,9 % des personnes concernées préparaient leur retraite par l'épargne et l'investissement, et 16,3 % comptaient sur leurs enfants pour leur venir en aide quand ils seraient à la retraite. Les chiffres correspondants pour la génération actuelle de retraités sont de 39,1 % et 27,1 %. Ces chiffres suggèrent que, désormais, les Hongkongais comptent davantage sur leurs économies et investissements que sur leurs enfants pour leur venir en aide une fois à la retraite, et que cette tendance est plus marquée que pour la génération précédente. L'enquête a également établi que 40,8 % (environ 1,2 million d'actifs) n'avaient aucune autre forme de retraite que celle liée à leur emploi⁽⁵⁹⁾.

Si le rôle de la famille dans la protection de la retraite est en diminution, certains autres programmes sociaux comme les logements sociaux ou l'aide médicale peuvent améliorer les conditions de vie des retraités les plus démunis. Malheureusement, comme nous l'avons mentionné plus haut, ces services sociaux sont soumis à des coupes budgétaires quand ils ne sont pas marchandisés. Ainsi, ces programmes ne seront pas d'une grande utilité en l'absence d'une ferme volonté politique et d'une demande forte en faveur du maintien d'un service public et non-marchandisé. Le gouvernement a, à plusieurs reprises, mis en garde les Hongkongais concernant le vieillissement de la population, la hausse des dépenses gouvernementales qui en découle et la contraction des revenus tirés des actifs. Son objectif ultime est de contourner les demandes politiques en faveur d'une plus grande protection sociale en insistant sur l'importance de la prudence budgétaire. Face aux problèmes liés à la pauvreté des personnes âgées, le gouvernement s'est contenté de promettre une réforme du MPF existant, et a mis en place l'OALA pour apaiser certaines pressions politiques. Toutefois, comme à son habitude, le gouvernement insiste sur la nature marginale de la protection sociale à Hong

56. Kok-Hoe Ng, « Review essay: prospects for old-age income security in Hong Kong and Singapore », *Journal of Population Ageing*, vol. 4, n° 4, 2011, p. 271-293.

57. *Ibid.*, p. 288.

58. Census and Statistics Department, *Thematic Household Survey Report - Report n° 52, Retirement Planning and the Financial Situation in Old Age*, juin 2013, Hong Kong, gouvernement de la RAS de Hong Kong, tableau 9.5.

59. *Ibid.*, tableau 9.6a.

Kong et n'a pour l'instant aucune intention de prendre les mesures nécessaires pour régler le problème sur le long terme⁶⁰.

Conclusion

Dans cet article, nous avons tenté d'analyser la polarisation et l'inégalité des revenus à Hong Kong par le prisme de la financiarisation, ce qui constitue une approche nouvelle. Nous avons montré que la croissance de l'économie de Hong Kong est tirée par la finance. Nous avons ensuite illustré comment le gouvernement de Hong Kong a accentué cette tendance en financiarisant les systèmes de logement social et de retraite, et, ce faisant, a transformé les Hongkongais ordinaires en investisseurs. Toutefois, si la financiarisation de l'économie de Hong Kong a bel et bien une incidence positive sur la croissance économique grâce aux effets d'enrichissement générés par l'inflation du prix des actifs, elle renforce également les inégalités déjà très fortes en limitant la hausse des salaires réels et en déstabilisant le marché de l'emploi. En examinant les cinq piliers du système de retraite de Hong Kong, nous avons montré que les ménages disposant de faibles revenus ont bien peu de chances d'avoir une retraite décente.

Le phénomène de financiarisation a abouti à un « nouveau paradoxe de l'épargne », où les foyers à bas revenus sont confrontés à un marché de l'emploi déstabilisé, à la stagnation des salaires, à une réduction des services sociaux et à la hausse du coût du logement et des biens de consommation courants, même si le gouvernement encourage l'épargne et l'investissement. Ces ménages, qui ont déjà des difficultés à « joindre les deux bouts », n'ont pas les moyens d'épargner et d'investir pour préparer leur retraite. Sans une épargne suffisante qui leur permette de bénéficier de l'appréciation des ac-

tifs qui caractérise l'économie financiarisée de Hong Kong, les retraités à bas revenus n'ont d'autre choix que de compter sur leurs enfants (qui peuvent être aussi pauvres qu'eux) ou sur l'aide sociale une fois qu'ils ont épuisé leur allocation MPF. Alors que le rôle de la famille comme forme de protection de la retraite est en déclin, il est important que le gouvernement envisage des moyens alternatifs pour protéger les foyers à bas revenus contre le risque de pauvreté quand ils atteindront l'âge de la retraite. Le temps est peut-être venu pour le gouvernement d'envisager la mise en place d'un système de retraite universelle pour garantir un revenu mensuel de base aux futurs retraités, et ce malgré l'objection des capitalistes et surtout des milieux financiers.

■ Traduit par Raphaël Jacquet.

■ Kim Ming Lee est professeur au département de sciences sociales de la City University de Hong Kong.

Division of Social Sciences, Community College of City University, Tat Chee Avenue, Kowloon, Hong Kong (sckimlee@cityu.edu.hk).

■ Benny Ho-pong To est chargé de cours au département de sciences sociales de la City University de Hong Kong.

Division of Social Sciences, Community College of City University, Tat Chee Avenue, Kowloon, Hong Kong (tohopong@cityu.edu.hk).

■ Kar Ming Yu est maître de conférences, directeur associé du département d'études asiatiques et politiques et directeur de l'unité de diplôme associé du Hong Kong Institute of Education.

Department of Asian and Policy Studies, Hong Kong Institute of Education, 10 Lo Ping Road, Tai Po, N.T. Hong Kong (yukm@ied.edu.hk).

60. Dans ce domaine, une initiative récente du gouvernement consiste à encourager les emprunteurs à souscrire des « prêts hypothécaires inversés » qui permettent à une personne d'emprunter de l'argent en plaçant son bien immobilier en garantie. Un prêt hypothécaire inversé doit être remboursé lorsque l'emprunteur décède ou quitte son logement. Ces prêts sont un autre exemple de la financiarisation de la protection sociale, même s'ils peuvent être utiles à ceux qui ont des actifs mais peu de revenus. Une analyse complète de ce type de prêts dépasse l'objet de cet article, mais nous nous bornerons à deux remarques. Premièrement, peut-être à cause de facteurs culturels, les prêts hypothécaires inversés n'ont pas un grand succès auprès des retraités Hongkongais. Deuxièmement, ces prêts – comme le MPF – bénéficient avant tout à ceux qui possèdent déjà des actifs ou ont investi. Il est donc peu probable que ce nouveau dispositif remette en question les conclusions de cet article.