

Chine : bilan social contrasté d'un formidable essor

Nhu-Nguyen Ngo

L'essor remarquable de l'économie chinoise se traduit par des taux de croissance très élevés, une intégration rapide dans le commerce international et une influence grandissante sur l'économie mondiale. Cette belle performance économique s'accompagne aussi d'une augmentation des déséquilibres internes, financiers et sociaux. En effet, les inégalités se creusent entre les zones urbaines et rurales, tant au niveau du revenu que sur le plan de l'éducation ou de la santé. Les inquiétudes récurrentes sur la stabilité sociale se sont intensifiées avec la multiplication et le durcissement des mouvements sociaux ces dernières années. Reflet d'une tension sociale latente qui s'accumule et s'amplifie chez les populations défavorisées ou oubliées de la croissance, ces mouvements sociaux préoccupent de plus en plus les autorités chinoises qui craignent que cette instabilité sociale ne fragilise le régime en place.

Un formidable essor économique

Un développement rapide...

La croissance économique chinoise a été exceptionnellement forte sur une longue période, en moyenne 9,8% par an depuis 1980. Cette croissance s'est accompagnée d'une augmentation rapide du poids et de l'influence de l'économie chinoise dans le monde. En 2005 le PIB (produit intérieur brut) de la Chine s'élevait à 2 200 milliards de dollars, équivalant à 5,5% du PIB mondial. Ce niveau a plus que triplé depuis les années 1980 (1,5% du total à l'époque). L'économie chinoise se place désormais au quatrième rang mondial, derrière celle des Etats-Unis, du Japon et de l'Allemagne (devant le Royaume-Uni et la France). En termes de commerce extérieur, en 2005, les

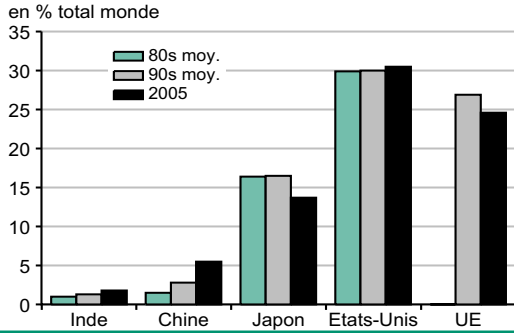
exportations chinoises représentaient 7% des exportations mondiales, derrière les Etats-Unis (9,5%) mais devant le Japon (5%).

... accompagné de déséquilibres internes importants

Néanmoins, en dépit d'une étonnante régularité des taux de croissance (excepté en 1990 à 3,8%, au lendemain des événements de Tiananmen), la nature des cycles économiques a changé. Les précédents cycles (début des années 1980 et début des années 1990) étaient principalement menés par la consommation, tandis que le cycle actuel est essentiellement porté par l'investissement. Le caractère massif de ces investissements a fait naître des inquiétudes sur la qualité de la croissance. L'existence de surcapacités dans certains secteurs suggère de larges ajustements sectoriels à venir. Elle augmente la vulnérabilité du tissu industriel à un ralentissement de la demande. Le financement par le crédit d'une grande partie de ces surcapacités fragilise les banques. Ces dernières sont déjà grevées par un montant élevé de créances douteuses, même si elles sont difficilement quantifiables.

Conscientes des risques sectoriels et financiers générés par une telle croissance, les autorités chinoises s'efforcent à la fois de modérer les investissements, sans en casser le rythme, tout en stimulant la consommation privée pour rééquilibrer la croissance. La consommation privée représente un potentiel de croissance important, notamment dans sa composante rurale. Celle-ci est restée atone depuis 1998, avec toutefois un certain rebond ces deux dernières années. L'amélioration du niveau de vie et le recul de la pauvreté sont autant de facteurs favorables pour dynamiser la demande interne.

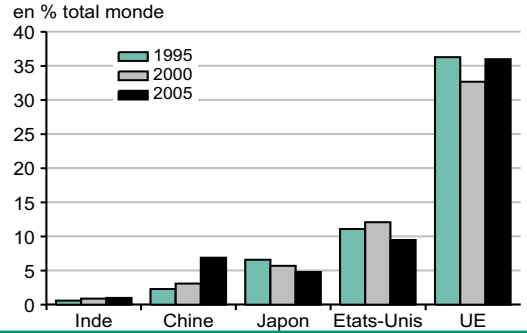
Part du PIB réel



Graphique 1

Source : WES-DATA

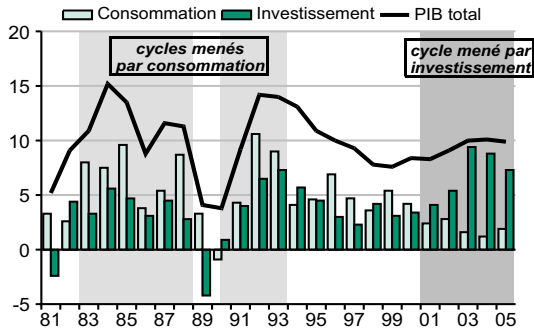
Part des exportations



Graphique 2

Source : GIIF, Global Insight

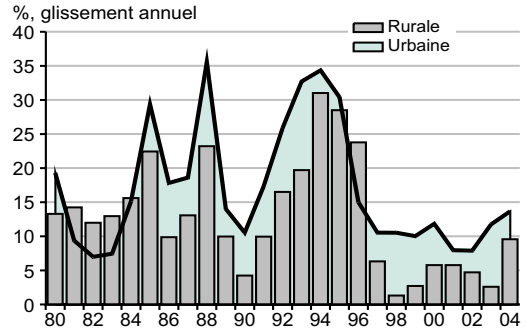
Contribution en point de croissance du PIB



Graphique 3

Source : GIIF, Global Insight

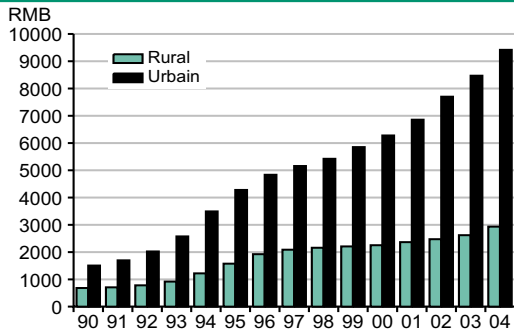
Variation de la consommation dans le PIB



Graphique 4

Source : CEIC

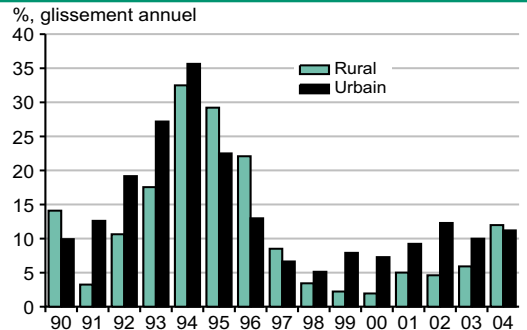
Revenu net par habitant



Graphique 5

Source : CEIC

Revenu net par habitant



Graphique 6

Source : CEIC

Recul spectaculaire mais inégal de la pauvreté

Cette formidable croissance économique s'est traduite par un accroissement très net du niveau de vie. Depuis les années 1990 la Chine a gagné quatorze places (rang 85 en 2005) dans le classement de l'IDH, index de développement humain. En vingt-cinq ans, le pouvoir d'achat moyen par habitant a été multiplié par 4,5 (en dollar au taux de change nominal) et par un facteur 7 (en dollar en parité de pouvoir d'achat). Parallèlement à cet accroissement de la richesse, la pauvreté a reculé de façon spectaculaire.

Selon le critère officiel⁽¹⁾, fondé sur un apport énergétique minimum de 2 100 kcal⁽²⁾ par jour, le nombre de pauvres dans les zones rurales est passé de 260 millions en 1978 à 85 millions en 1990, puis 28 millions en 2003. Les estimations de la Banque mondiale sont deux fois supérieures aux chiffres officiels. En dépit de différences dans les critères d'évaluation et des écarts dans les estimations⁽³⁾, la tendance à la réduction de la pauvreté est incontestable depuis le début des réformes économiques lancées en 1978.

Mais ces résultats impressionnants ont été obtenus de façon inégale, historiquement et géographiquement.

Historiquement, le recul de la pauvreté a été surtout concentré dans les cinq premières années de réformes. Pendant cette période, les réformes étaient focalisées sur l'agriculture avec la décollectivisation de la production agricole, une distribution égalitaire des terres et une certaine liberté accordée aux ménages pour le choix des cultures. Puis les réformes se sont portées sur l'industrie et le commerce extérieur. Si elles se sont traduites par un certain succès économique, elles semblent en revanche avoir été moins efficaces pour réduire la pauvreté par rapport à la première phase.

Par ailleurs, le recul de la pauvreté n'a pas été uniforme dans tout le pays. La pauvreté est plus marquée dans les provinces intérieures que dans les zones côtières, qui ont été les principales bénéficiaires des réformes d'ouverture et de libéralisation. La pauvreté a quasiment disparu dans les villes depuis le milieu des années 1990 mais touche encore environ 10% de la population rurale. Cette dernière semble moins profiter des dividendes de la forte croissance chinoise.

Les zones rurales, oubliées de la croissance

Après avoir bénéficié de réformes agraires importantes au début des années 1980 qui se sont traduites par une amélioration très nette des conditions de vie en milieu rural, le développement des zones rurales s'est rapidement essouffé, quelque peu délaissé par les politiques économiques. Les écarts se sont creusés avec les zones urbaines et côtières, plus dynamiques et portées par l'essor de l'industrie et du commerce extérieur.

Pourtant, avec environ 800 millions de personnes en 2004, soit 60% de la population totale, la population rurale représente non seulement un réservoir gigantesque de main-d'œuvre mais aussi un moteur potentiel de croissance pour soutenir la consommation privée et relayer les investissements. Cela a été le cas au cours des précédents cycles économiques, la contribution de la consommation de la population rurale à la demande interne a été très forte, favorisée par les différentes réformes agraires.

Des réformes agraires réussies...

Depuis la fin des années 1970, la structure de l'économie rurale⁽⁴⁾ a considérablement évolué. Suite aux réformes de décollectivisation au début des années 1980, les paysans ont le droit d'usufruit des terres et acquièrent une certaine liberté dans le choix des cultures. L'agriculture chinoise est devenue très performante⁽⁵⁾ et intensive, avec une consommation d'intrants (fertilisants) proche de celle de la France. Les rendements affichés pour l'agriculture dépassent largement ceux de l'Inde (même si les statistiques officielles chinoises sont sujettes à caution).

Ces performances agricoles ont permis d'atteindre l'autosuffisance alimentaire, élément clé des politiques du régime maoïste. Par ailleurs, l'ouverture du pays et l'approvisionnement sur les marchés internationaux ont aussi atténué les inquiétudes sur la sécurité alimentaire. Ainsi, après avoir été au cœur des priorités dans la politique d'autosuffisance alimentaire, les cultures céréalières cèdent le pas aux cultures

destinées à la commercialisation (légumes, fruits, arachide, etc.). Caractérisée par une main-d'œuvre abondante et la rareté des terres arables, la Chine a diminué sa production céréalière, intensive en terres, en faveur des cultures commerciales, qui requièrent plus de main-d'œuvre. Le succès des réformes du secteur agricole et ses bonnes performances ont contribué à l'amélioration des conditions de vie des populations rurales.

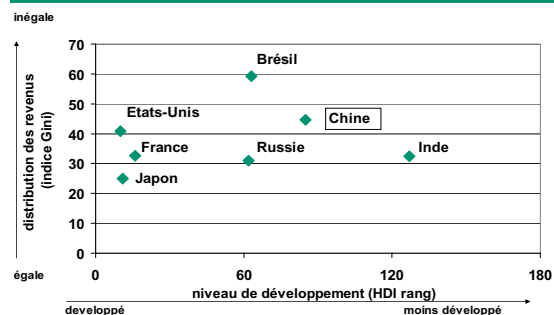
En effet, les réformes agraires ont entraîné une distribution égalitaire de la terre après la décollectivisation. Le système de production agricole chinois est caractérisé par de petites exploitations, très dispersées. Ces dernières semblent assurer l'essentiel de la subsistance et jouent un rôle de filet de sécurité économique. La baisse du nombre des actifs agricoles n'a pas conduit à une concentration des terres. En effet, si une personne migre en ville pour y travailler, la terre est conservée si sa famille reste en zone rurale.

... mais dont les effets s'essouffent

A partir de la deuxième moitié des années 1980, les zones rurales ont été quelque peu délaissées par les politiques de réformes, qui ont été plus focalisées sur l'industrie et le commerce extérieur. L'écart avec les zones urbaines s'est creusé. Le niveau du revenu rural ne représente actuellement que 30% du revenu urbain moyen, contre 55% au milieu des années 1980. Le rattrapage est difficile étant donné la relative faible progression des revenus ruraux (11% en moyenne par an) comparée aux revenus urbains (14%).

En dépit d'une forte progression dans le niveau de développement, le pays reste tiraillé par l'augmentation des inégalités (cf. graphique 7). L'indice synthétique d'inégalité de Gini a augmenté en Chine depuis 1980 de 0,3 à 0,45 actuellement. La Chine figure parmi les pays les plus inégalitaires d'Asie (semblable aux Philippines, et plus inégalitaire que l'Inde à 0,32). Ces inégalités apparaissent à plusieurs niveaux, tant pour l'éducation que pour la santé.

Développement et inégalités



Graphique 7

Source : Human Development report

Persistance des inégalités entre ruraux et urbains

Dans l'éducation⁽⁶⁾

De nombreuses familles en zone rurale, en particulier dans les provinces pauvres du Sud-Ouest, n'ont pas les moyens d'envoyer leurs enfants à l'école. En effet, l'éducation d'un enfant coûte environ 200 à 300 RMB par an pour l'enseignement primaire et près du double pour le secondaire. Un tel coût met l'éducation hors de portée des ménages ruraux dans les provinces les plus pauvres, comme par exemple le Yunnan ou Guizhou où le revenu annuel net par habitant est d'environ respectivement de 1 700 et 1 860 renminbi. Ce handicap sur l'éducation limite la progression sociale. L'agriculture reste souvent le seul débouché pour les populations démunies, génération après génération (80% de la main-d'œuvre rurale vit encore de l'agriculture dans les provinces de l'Ouest contre 58% dans les provinces de l'Est). Les emplois urbains mieux rémunérés, mais demandant plus de qualification, leur restent inaccessibles.

En plus d'un accès plus difficile à l'éducation, les populations rurales doivent aussi faire face à un système de santé moins favorable, avec une couverture sociale qui a tendance à se dégrader.

Dans la santé

Les inquiétudes portent à la fois sur le niveau extrêmement bas du système de santé et une couverture médicale qui a tendance à se dégrader. En effet, le système de santé chinois est l'un des plus rudimentaires au monde. En 2001, l'OMS a classé le système médical chinois au 132ème rang mondial et au 188ème rang (sur 191) pour l'équité du financement.

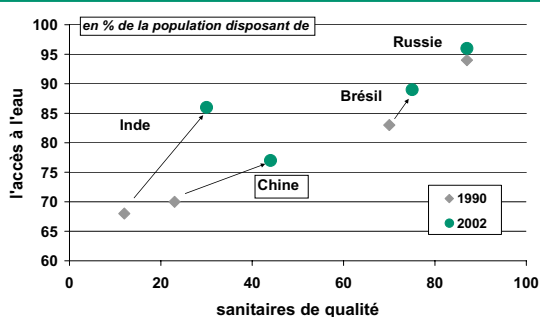
L'inégalité ruraux/urbains se retrouve dans l'accès au système de santé, aggravant des conditions de vie déjà moins favorables pour les populations rurales. Ces dernières sont plus exposées aux carences du système sanitaire, avec des retards notamment dans l'accès à l'eau⁽⁷⁾ : 66% de la population rurale en bénéficiait contre 75% en moyenne nationale en 2000 (cf. graphique 8). Même dans le cas favorable d'un accès à l'eau potable, il existe souvent une forte pollution de ces eaux.

De plus, les populations rurales sont plus exposées à la forte hausse des coûts médicaux et au déclin alarmant des systèmes de prise en charge collective. Jusque dans les années 1980, la couverture médicale des ménages ruraux les plus pauvres était assurée par le *Cooperative Medical System*. Ce dernier a été démantelé, suite au mouvement de décentralisation fiscal. Il n'a pas été réellement remplacé. Les provinces les plus pauvres ont été incapables de prendre en charge les dépenses de santé, obligeant les ménages à les assumer. Entre 70% et 80% de la population rurale n'a pas de couverture médicale, tandis que la moyenne nationale se situe à environ 60%, selon l'OMS, à la fin de 2005. Les paiements directs effectués par les usagers constituent la majorité des dépenses croissantes de santé (54 %).

Le système de santé a été privatisé. Si, au niveau national, les dépenses de santé en Chine représentent l'équivalent de 5,8% du PIB⁽⁸⁾, ce qui est relativement élevé comparé aux pays de même niveau de développement, la contribution de l'Etat ne s'élève qu'à 2% du PIB (cf. graphique 9). En dépit d'une croissance économique rapide, les investissements publics dans la santé et la lutte contre la pauvreté semblent avoir été peu efficaces. Certes, l'ensemble des fonds alloués par le gouvernement chaque année à la réduction de la pauvreté serait passé de 5 à 25 milliards de renminbi entre 1990 et 2001 (y compris les prêts subventionnés). Mais la portée de ces efforts a été amoindrie par le taux de perte important causé par le manque d'efficacité ou d'enthousiasme des autorités locales pour mettre en place les mesures préconisées par Pékin, sans parler du fléau de la corruption et des abus de biens sociaux.

De plus, il semble exister un certain manque de cohésion et de coordination en matière de responsabilité. Le système de financement de la santé, décentralisé jusqu'au niveau administratif le plus bas, est complexe.

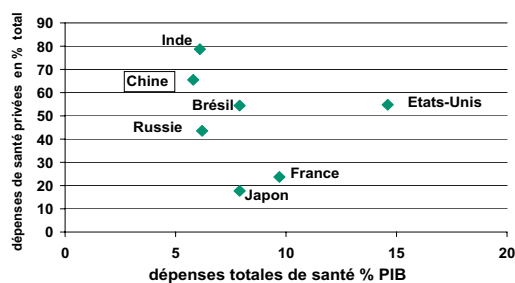
Evolution des conditions sanitaires des BRIC



Graphique 8

Source : Human Development report

Dépenses de santé



Graphique 9

Source : Human Development report

En Chine, plus de 12 ministères ou agences gèrent les services de santé, au nombre desquels le ministère de la Santé, le ministère de l'Emploi et de la Sécurité sociale et la Commission nationale de Développement et de Réforme.

De telles inégalités continuent d'entretenir l'écart grandissant entre l'Est et l'Ouest du pays, entre riches et pauvres, et entre populations urbaine et rurale. Les perspectives de rattrapage restent limitées par de nombreuses contraintes financières.

Des perspectives mitigées

Les perspectives d'amélioration pour les paysans chinois sont contraintes notamment par des charges élevées (de production ou fiscales) ainsi que par un accès limité au financement par le crédit.

Concernant les charges, les revenus agricoles sont largement entamés par le coût des intrants (contenu élevé en fertilisant) et par les nombreux prélèvements fiscaux. Le fardeau fiscal⁽⁹⁾ est, en effet, très lourd puisqu'il occupe le troisième poste des dépenses des ménages ruraux, après les dépenses alimentaires et de logement. Le gouvernement a prévu de supprimer les taxes agricoles, qui devraient être compensées par des transferts financiers du gouvernement central vers l'administration locale. Toutefois, il est probable que les mesures fiscales visant à améliorer les revenus ruraux devraient être d'une portée limitée. En effet, les efforts de réformes fiscales risquent d'être neutralisés par la corruption endémique de l'administration. Il n'existe pas de syndicat paysan capable de faire face à l'administration locale.

Mais un des freins majeurs au développement rural reste les difficultés de financement. Les paysans ne disposent pas de collatéral, ce qui limite l'usage du crédit. La terre qu'ils exploitent reste une "propriété collective". Même si le droit d'usage de la terre peut être transféré et monnayé, les transactions foncières restent opaques voire arbitraires, en dépit de réformes récentes du droit foncier visant à fluidifier le marché. D'autres modes de financement existent pour les ruraux, tels les tontines⁽¹⁰⁾ ou les réseaux avec le système de cadeaux réciproques de grande valeur.

En fait, ce sont les revenus non agricoles, notamment ceux venant des travailleurs migrants, qui soutiennent et financent les ménages ruraux.

Le soutien des travailleurs migrants

Plus de la moitié (60%) des revenus monétaires nets ruraux sont d'origine non agricole : salaires des emplois non agricoles locaux, activités familiales non agricoles (artisanat, petit commerce) ou mandats des migrants⁽¹¹⁾. Ce sont ces revenus non agricoles qui expliquent l'essentiel de la hausse des revenus ruraux.

Ainsi, l'exode rural contribue à améliorer le sort des campagnes, mais il génère de nombreux problèmes en termes d'aménagement du territoire (engorgement des mégalo-poles, frein au développement des provinces intérieures). La persistance du système du Hukou

(passeport intérieur), sans interdire réellement la migration, oblige le migrant à prendre en charge le risque financier pesant sur lui-même et sa famille. Ces derniers ne sont pas reconnus par les services sociaux de la ville, notamment pour la scolarisation des enfants. De plus, en quittant ainsi leur terre, ils renoncent à leur droit d'usage.

Ces travailleurs migrants, qui n'appartiennent ni à la société rurale, ni à la société urbaine, semblent échapper plus facilement au contrôle du Parti, mais se voient déniés de véritables droits des citoyens. Leurs salaires ont tendance à baisser et les impayés de salaire à s'accumuler. Excédés par les excès dont ils sont victimes, ils en viennent progressivement à revendiquer un meilleur traitement et dénoncer les abus. Leur mécontentement alimente les tensions sociales latentes.

Tensions sociales latentes

Au cours de ces dernières années, les conflits et revendications impliquant la population rurale ou les travailleurs migrants se sont multipliés. De sources officielles, le nombre de mouvements de protestation a fortement progressé en dix ans, passant de 10 000 en 1994 à 87 000 en 2005. Les raisons de mécontentement sont diverses : pollution industrielle, fermeture d'entreprises publiques, abus de pouvoir, corruption. Les plaintes des paysans pour exactions et absence d'indemnisation des terres saisies par les autorités locales augmentent. De même, les travailleurs migrants sont de plus en plus nombreux à protester contre les mauvaises conditions de travail et de vie. Devant la multiplication des mouvements sociaux et leur durcissement, les autorités chinoises ont créé une police spéciale anti-émeutes et anti-terrorisme dans trente-six villes en 2005.

Soucieux de la montée de l'instabilité sociale et de ses conséquences politiques et économiques, le gouvernement central a modifié son discours depuis 2002 pour reconnaître la contribution économique des travailleurs migrants et protéger leurs "droits légaux". En janvier 2003, le Conseil des affaires d'Etat a appelé à l'éradication de toutes formes de discrimination envers les migrants et préconise l'égalité d'accès à l'emploi, à l'éducation, aux services publics et aux différentes

instances administratives. Ces nouvelles directives prévalent sur l'ancien système de Hukou et sont abondamment relayées par les médias. Grâce à ce changement de discours politique, les migrants sont plus conscients de leurs droits, plus enclins à manifester leur désaccord et avoir recours aux tribunaux. Quelques cas de grèves ont eu un dénouement favorable⁽¹²⁾ pour les migrants.

Mais, en général, les conditions semblent avoir peu changé pour ces travailleurs migrants. Les impayés sur salaires et heures supplémentaires continuent de s'accumuler, le temps de travail s'allonge et les normes de sécurité et la couverture sociale font encore défaut. Les procédures de réclamation sont toujours aussi longues et coûteuses et leur issue soumise à l'arbitraire des juges et à la corruption. Les recours légaux sont donc encore peu efficaces en dépit des améliorations des textes de loi. Le décalage entre le discours officiel et son application contribue à augmenter le malaise social et les doutes quant à la légitimité de l'Etat. La méfiance croissante envers l'Etat-Parti se reflète dans l'incapacité des syndicats officiels à attirer les travailleurs migrants.

Par conséquent, les migrants, découragés par les conditions de vie et de travail très dégradées, se pressent de moins en moins en ville pour chercher du travail. Une pénurie de main-d'œuvre commence à poindre dans les régions industrielles côtières (delta de la Rivière de Perles, notamment dans le Guangdong). Cette pénurie a été reconnue officiellement au début de 2004. Cette désaffection des migrants pourrait avoir des conséquences économiques importantes pour ces régions dynamiques, dont la croissance dépend largement du secteur manufacturier. D'après les enquêtes officielles, les travailleurs migrants représentent 60% des actifs du secteur secondaire et tertiaire. Ils constituent désormais la part la plus importante de la classe ouvrière. Ainsi, le sort des migrants dépasse le cadre de la stabilité sociale interne. Il peut aussi affecter le développement économique du pays, basé sur cette main-d'œuvre abondante, bon marché et autrefois docile.

En s'intéressant à nouveau au développement des zones rurales et à l'amélioration des conditions de vie pour les travailleurs migrants, le gouvernement répond non seulement à des impératifs de stabilité politique,

mais aussi à un souci de pérennité économique. Les zones rurales peuvent représenter un auxiliaire de croissance appréciable et les travailleurs migrants un soutien significatif à l'activité urbaine aussi bien que rurale. La répartition égalitaire des terres devrait continuer à limiter la pauvreté en jouant un rôle de filet de sécurité économique. Elle représente un facteur important de stabilité sociale.

Achevé de rédiger le 7 juillet 2006
nhu-nguyen.ngo@bnpparibas.com

Notes de fin de document

(1) Note de Stéphane Cieniewski, ministère des Finances, "Chine : la croissance économique profite-t-elle aux pauvres ?" mars 2005.

(2) Selon Jean-Paul Charvet "La sécurité alimentaire en question" Professeur à l'université de Paris X-Nanterre, la consommation journalière par personne est aujourd'hui de 3 285 kilocalories dans les pays développés. Elle n'est que de 2 675 kilocalories dans les pays en développement. À l'intérieur même de cette catégorie, très large, les contrastes sont particulièrement sensibles. Au niveau des moyennes globales, les situations de l'Amérique latine (2 850 kilocalories) et de l'Asie (2 700 kilocalories) peuvent apparaître satisfaisantes.

(3) Selon le standard de la Banque mondiale, soit 1,08 USD par jour à parité de pouvoir d'achat, la Chine comptait 72 millions de pauvres en 1999 contre 281 millions en 1991.

(4) Weiyon Yang, "Réformes, ajustements structurels et revenu rural en Chine", Perspectives Chinoises novembre 2005.

(5) Conférence du CEPIL mars 2005 "Chine les paysans sont-ils les oubliés de la croissance ?", Claude Aubert, Andrej Kwiecinski.

(6) Note de Stéphane Cieniewski, ministère des Finances, "Chine : la croissance économique profite-t-elle aux pauvres ?" mars 2005.

(7) Défini par le PNUD comme l'accès à 20 l d'eau par personne dans un rayon de 1 km.

(8) Source: Human Development Report 2005, Inequality and human development.

(9) Constitué de prélèvements des cantons, taxes agricoles et nombreuses surtaxes à caractère très opaque.

(10) Cf. "La revue financière Grande Chine n° 306" : La tontine est dirigée par un "Huishou", qui assure l'organisation. Il convoque les "Huijio", c'est-à-dire les membres de la tontine, et gère leurs participations et leurs remboursements. Le plus souvent, l'apport de chaque Huijio est le fruit d'une autre tontine, levée entre de proches parents. Ainsi, chaque Huijio peut être Huishou d'une tontine de taille inférieure. L'ensemble crée une chaîne explosive de créanciers-débiteurs. Chaque mois, le Huishou met aux enchères les fonds levés par la tontine. Celui qui est prêt à verser le taux d'intérêt le plus élevé aux autres membres remporte la mise. Puis, les participants abandonnent la tontine pour un nouveau tour de financement. Dans ce mécanisme, celui qui exerce ses droits en dernier bénéficie de la rémunération la plus élevée (il aura bénéficié des remboursements d'intérêt de l'ensemble des autres Huijio), mais aussi aura pris le risque le plus élevé.

(11) Par exemple 30% du revenu total de la famille dans la province de Jianxi, selon Claude Aubert, Directeur de recherche à l'INRA.

(12) A l'usine de Hai Yaan electronic de Shenzhen, où les ouvriers ont obtenu une augmentation de 170% de leur salaire et une couverture sociale, grâce notamment au soutien du journal local.

Philippe d'ARVISENET Chef Economiste	01.43.16.95.58	philippe.darvisenet@bnpparibas.com
 <u>ECONOMIES OCDE</u>		
Philippe d'ARVISENET	01.43.16.95.58	philippe.darvisenet@bnpparibas.com
Eric VERGNAUD Questions structurelles, prévisions	01.42.98.49.80	eric.vergnaud@bnpparibas.com
Caroline NEWHOUSE-COHEN Conjoncture Pays	01.43.16.95.50	caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com
ETATS-UNIS, CANADA Jean-Marc LUCAS	01.43.16.95.53	jean-marc.lucas@bnpparibas.com
JAPON, AUSTRALIE, NOUVELLE-ZELANDE Caroline NEWHOUSE-COHEN	01.43.16.95.50	caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com
ZONE EURO, FINANCES PUBLIQUES Florence BARJOU	01.42.98.27.62	florence.barjou@bnpparibas.com
FRANCE, MARCHE DU TRAVAIL ZONE EURO Mathieu KAISER	01.55.77.71.89	mathieu.kaiser@bnpparibas.com
ALLEMAGNE, AUTRICHE, SUISSE, ELARGISSEMENT UE Eric VERGNAUD	01.42.98.49.80	eric.vergnaud@bnpparibas.com
EUROPE DU SUD, MARCHE FINANCIER UNIQUE Marion GIRARD-VASSEUR	01.42.98.44.24	marion.girard-vasseur@bnpparibas.com
ROYAUME-UNI, PAYS NORDIQUES, BENELUX, PENSIONS, PREVISIONS A LONG TERME Raymond VAN DER PUTTEN	01.42.98.53.99	raymond.vanderputten@bnpparibas.com
 <u>ECONOMIE BANCAIRE</u>		
Van NGUYEN THE Responsable	01.43.16.95.54	van.nguyenthe@bnpparibas.com
Laurent QUIGNON	01.42.98.56.54	laurent.quignon@bnpparibas.com
 <u>RISQUES PAYS</u>		
Guy LONGUEVILLE Responsable	01.43.16.95.40	guy.longueville@bnpparibas.com
ASIE Delphine CAVALIER	01.43.16.95.41	delphine.cavalier@bnpparibas.com
Nhu-Nguyen NGO	01.43.16.95.44	nhu-nguyen.ngo@bnpparibas.com
AMERIQUE LATINE Christine PELTIER	01.42.98.26.77	christine.peltier@bnpparibas.com
Bérénice PICCIOTTO	01.42.98.74.26	berenice.picciotto@bnpparibas.com
AFRIQUE Stéphane ALBY	01.42.98.02.04	stephane.alby@bnpparibas.com
Gaëlle LETILLY	01.42.98.56.27	gaelle.letilly@bnpparibas.com
EUROPE DE L'EST – FLUX DE CAPITAUX VERS LES PAYS ÉMERGENTS François FAURE	01.42.98.79.82	francois.faure@bnpparibas.com
RUSSIE, ANCIENNES REPUBLIQUES SOVIETIQUES Tatiana ESANU	01.42.98.48.45	tatiana.esanu@bnpparibas.com
MOYEN-ORIENT – SCORING Pascal DEVAUX	01.43.16.95.51	pascal.devaux@bnpparibas.com

- **Conjoncture** traite chaque mois des grands sujets de l'actualité économique et des problèmes structurels.
- **Conjoncture - Taux - Change** assure un suivi mensuel détaillé de la conjoncture économique et des évolutions des taux d'intérêt et de change dans les grands pays de l'OCDE.
- **Finances publiques dans la zone euro.** Cette publication paraît chaque trimestre.
- **EcoFlash** est un commentaire des principaux événements économiques (publication de données, décisions de politique économique) dans les heures qui suivent leur annonce, accompagné d'une analyse approfondie.
- **EcoWeek** étudie des sujets économiques spécifiques et au cœur des débats (chaque lundi).

Pour recevoir directement nos publications, vous pouvez contacter notre secrétariat :
Chantal CAZES : +33 (0)1 42 98 58 91 - chantal.cazes@bnpparibas.com

La revue Conjoncture reflète l'opinion des Etudes Economiques de BNP Paribas. Elle est publiée uniquement à titre informatif. Ni l'information contenue, ni les opinions exprimées ne constituent une offre ou une sollicitation en vue d'acheter ou vendre un quelconque placement. L'information présentée émane de sources considérées comme fiables, mais BNP Paribas ne garantit ni leur exactitude ni leur exhaustivité. Toutes opinions ou prévisions ont un caractère provisoire.

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de sources d'information publiques réputées fiables. BNP Paribas ne fait aucune déclaration ni ne peut garantir de façon expresse ou implicite que cette information ou ces opinions sont exactes et sa responsabilité ne saurait être engagée au titre de sa divulgation ou de son contenu. Ce document ne constitue ni un prospectus ni un appel public à l'épargne, ni une quelconque sollicitation auprès des investisseurs en vue de l'achat de titres ou aux fins d'effectuer tout autre investissement. Les informations et opinions contenues dans ce document sont publiées en vue d'aider les investisseurs, mais ne font pas autorité en la matière et ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des sous-jacents mentionnés ci-dessus. Toute référence à une performance réalisée dans le passé sur un titre émis par l'émetteur ne constitue pas une indication d'une performance future. Aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable au titre de pertes directes ou découlant d'une utilisation des informations contenues dans ce document.

Les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. BNP Paribas et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après " BNP Paribas "), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore à titre principal d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à termes, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. BNP Paribas, ses dirigeants ou employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de tout émetteur mentionné dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de ce(s) émetteur(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de l'émetteur mentionné aux présentes (y compris et sans limitation agir en tant que conseil, arrangeur, souscripteur, prêteur) au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'un quelconque des émetteurs mentionnés dans ce document dans les 3 mois suivant sa publication. Tout émetteur mentionné aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits et sa véacité des informations sur le fondement desquelles il a été élaboré. Ce document est élaboré par le Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit en tout ou partie ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus. Déclaration de l'analyste. Chaque analyste responsable de la préparation et de la rédaction de ce document certifie que (i) les opinions qui y sont exprimées reflètent exactement son opinion personnelle sur l'ensemble des émetteurs (pris individuellement ou collectivement) et des titres désignés dans ce document de recherche, et déclare que (ii) aucune composante de sa rémunération n'a été, n'est, ou ne sera liée, directement ou indirectement, aux recommandations et opinions exprimées ci-dessus.

Etats-Unis : ce document est distribué aux investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine à des investisseurs institutionnels américains de premier rang. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker -dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre affilié de la National Association of Securities Dealers, Inc. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Royaume-Uni : ce document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume Uni par BNP Paribas Succursale de Londres, une succursale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Succursale de Londres est régie par la Financial Services Authority (" FSA ") pour la conduite de son activité de banque d'investissement au Royaume Uni, et est un membre du London Stock Exchange. Ce document a été préparé pour des investisseurs professionnels, n'est pas conçu à destination de clients relevant de la gestion privée au Royaume Uni tels que définis par la réglementation FSA, et ne saurait de quelque façon être transmise à ces personnes privées.

Japan : ce document est distribué à des entreprises basées au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, par la succursale de Tokyo de BNP Paribas, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières autorisées par la réglementation. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, est une maison de titres enregistrée conformément au Securities and Exchange Law of Japan et est membre de la Japan Securities Dealers Association. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution à des entreprises basées au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo.

Hong Kong : ce document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong et est réputée banque agréée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités de type Advising on Securities [Regulated Activity Type 4] en vertu des Securities and Futures Ordinance Transitional Arrangements.

Singapour : ce document est distribué à Singapour par BNP Paribas Singapore Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Singapore exerce sous licence bancaire octroyée par l'Autorité Monétaire de Singapour et est dispensée de la détention des licences requises au titre de l'exercice d'activités réglementées et de la fourniture de services financiers en vertu du Securities and Futures Act et du Financial Advisors Act.

© BNP Paribas (2004). Tous droits réservés

Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP Paribas

Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 Paris

Tél. : +33 (0)1 42 98 12 34 - Internet : www.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Michel Pébureau

Imprimeur : Ateliers J. Hiver SA - Dépôt légal : Juillet 2006

ISSN : 0338-9162 - Copyright BNP Paribas

