

Perspectives

N°22/345 – 14 novembre 2022

HONG KONG – Les temps difficiles

À moins d'un miracle, Hong Kong se dirige vers une troisième année sur quatre de récession. Il y avait eu 2019 et les manifestations, 2020 et le Covid, et maintenant 2022, avec le Covid – toujours – et un environnement extérieur de plus en plus incertain. Les chiffres – catastrophiques – du troisième trimestre (-4,5% en glissement annuel, quand le consensus anticipait une baisse de 0,8%) laissent présager une contraction d'environ 2,5% en 2022, bien plus que la cible de 0%±0,5 point de pourcentage (pp) des autorités.

Pourtant, les autorités ne ménagent plus leurs efforts pour envoyer un message d'ouverture. Après trois ans d'annulation, le célèbre tournoi de rugby à 7 s'est tenu du 4 au 6 novembre, tout comme le traditionnel Forum pour les institutions financières internationales, qui se tient généralement en même temps.

À cette occasion, John Lee, le chef de l'exécutif, a martelé que « Hong Kong rebondit toujours, et plus fort que jamais » et annoncé la création d'un fonds doté de 3,8 milliards de dollars destiné à convaincre les investisseurs internationaux de revenir à Hong Kong. De nombreux dispositifs sont proposés : abaissement du seuil pour les introductions en bourse d'entreprises (notamment dans le domaine de la *tech*), alors que ces dernières sont en chute libre depuis 2021, exemptions de visas et d'impôts pour les travailleurs étrangers qualifiés, qui devraient notamment permettre aux expatriés de longue durée d'acheter des logements à des tarifs plus attractifs.

Alors qu'on estime à 140 000 (sur une population totale de 7,5 millions) le nombre de départs de résidents depuis 2020, les autorités espèrent inverser la tendance, en facilitant aussi l'installation de la population chinoise du continent. Un pari difficile, alors que les dernières mesures sanitaires (trois jours d'observation médicale durant lesquels la plupart des lieux fermés sont interdits d'accès, tests antigéniques quotidiens et PCR tous les deux jours pendant une semaine) contraignent toujours fortement les déplacements d'affaire ou les voyages touristiques de courte durée.

La poursuite des procès liés à l'entrée en vigueur de la loi sur la sécurité nationale, avec son lot de condamnations contre des militants, des journalistes et des personnalités locales qui avaient participé aux manifestations, n'est pas non plus de nature à inspirer confiance aux futurs investisseurs.

Où chercher les bonnes nouvelles ?

Le retour des visiteurs internationaux est pourtant crucial, d'autant qu'à l'annonce de la fin de la quarantaine obligatoire, les Hongkongais se sont précipités sur les vols disponibles, ce qui risque de déséquilibrer un peu plus la balance des services touristiques. Les ventes au détail se sont de nouveau contractées en septembre (-1,5%, après -3% en août), et les chiffres préliminaires du troisième trimestre indiquent une progression nulle de la consommation privée pour le deuxième trimestre consécutif.

Encore plus inquiétant, l'investissement est en chute libre (-14,3% au T3). À l'exception d'une brève embellie en 2021, essentiellement liée à des effets de base, sa contribution à la croissance demeure négative depuis fin 2018 et illustre les doutes des entreprises présentes sur le territoire. Les indices boursiers sont aussi à la peine : la Bourse a atteint son plus bas niveau depuis la crise financière de 2008 et a reculé de 37% depuis janvier, effaçant environ 1 800 milliards de valorisation.

Des difficultés qui se traduisent aussi du côté de l'immobilier, puisque la baisse des prix observée dans le secteur commercial, liée à l'arrêt du tourisme et aux mesures de distanciation sociale, se transmet maintenant au segment résidentiel. Les prix ont ainsi reculé de 8,1% depuis janvier et sont revenus à leur niveau de 2018. Contrairement à ce qui se passe en Chine, la baisse des prix doit surtout se lire comme un ajustement de l'offre par rapport à la demande, dans un contexte où le nombre d'habitants a diminué et où les taux sont remontés rapidement.

Alors que le commerce extérieur avait permis de soutenir la reprise en 2021, la contraction des exportations se poursuit : -9% en juillet, -14% en août et de nouveau -9% en septembre en glissement annuel. Hong Kong, qui officie essentiellement comme une plateforme de réexportation pour la Chine continentale, pâtit tant des restrictions sanitaires de son voisin, qui ont provoqué des blocages sur les chaînes de valeur, que du ralentissement plus global de la demande mondiale, notamment occidentale.

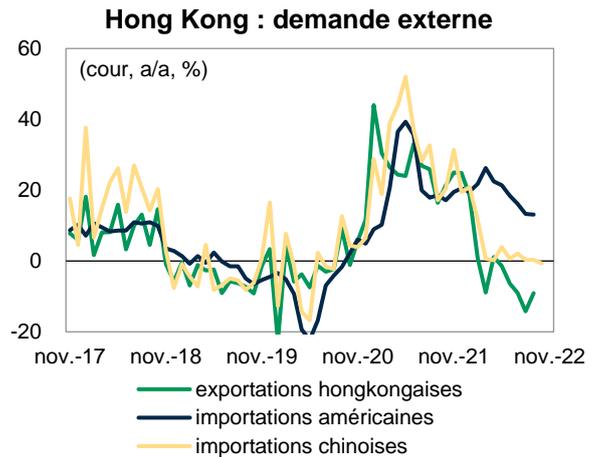
Enfin, Hong Kong doit composer avec un environnement monétaire de plus en plus contraint. D'abord, une inflation qui a progressé très rapidement depuis la fin de l'été, passant de 1,9% en juillet à 4,3% en septembre en raison de la hausse des prix des services au logement (gaz, électricité, eau) et des prix alimentaires. Dépendante à 95% des importations pour se nourrir, Hong Kong subit de plein fouet la hausse du prix des matières premières agricoles.

Ensuite, un resserrement très fort de la politique monétaire, tributaire des décisions de la Fed en raison du régime de change (peg au dollar américain). La *Hong Kong Monetary Authority*, la banque centrale de Hong Kong, a ainsi procédé à une sixième hausse de son taux directeur en huit mois, à 4,25%, soit une hausse de 375 pb depuis janvier. Des niveaux répercutés par les banques commerciales, qui expliquent aussi la contraction du marché immobilier.

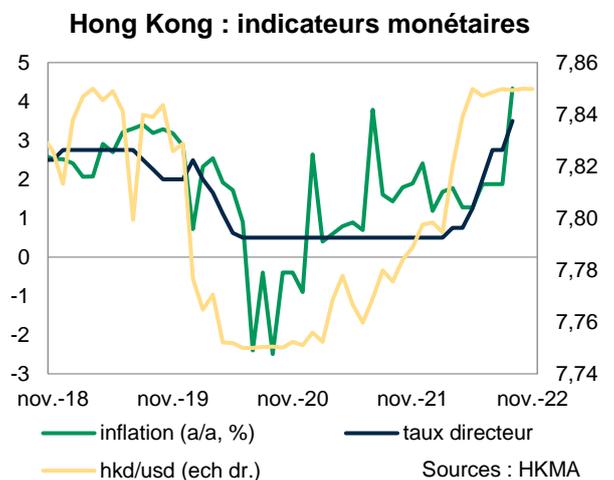
Ces pressions se répercutent sur le taux de change, qui évolue depuis avril dans le haut de la bande de fluctuations, contraignant les autorités monétaires à intervenir pour rester dans le corridor de 7,75-7,85 dollars hongkongais pour un dollar américain prévu dans le mécanisme du peg.

☑ Notre opinion – Avec la récession qui s'amorce et l'inflation qui accélère, le spectre de la stagflation plane sur Hong Kong. L'allègement des contraintes sanitaires n'a pour l'instant pas eu l'effet escompté, et pourrait même déséquilibrer à court terme la balance des services, si les Hongkongais, épris de liberté après trois ans de fermeture des frontières, décidaient d'aller passer des vacances à l'étranger. La fermeture de la Chine voisine, entêtée dans sa stratégie zéro-Covid, empêche aussi tout espoir de normalisation.

Grâce à des années de croissance et de gestion prudente, Hong Kong a encore les moyens financiers et budgétaires d'affronter ces turbulences. Mais ses efforts pour convaincre le reste du monde et ses anciens résidents n'effaceront pas la perception globale que les temps difficiles devraient encore se prolonger.



Sources : CSD, US Census Bureau, Douanes chinoises



Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
10/11/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
07/11/2022	<u>Royaume-Uni – Politique monétaire – Resserrement des taux : l'essentiel est probablement passé</u>	Royaume-Uni
03/11/2022	<u>Italie – Scénario 2022-2023 : éviter la tempête parfaite</u>	Italie
03/11/2022	<u>Ce que les Américains nous disent de leur stratégie</u>	Monde
03/11/2022	<u>Égypte – Accord a minima avec le FMI et nouvelle dévaluation de la livre</u>	Afrique et Moyen-Orient
02/11/2022	<u>Espagne – Scénario 2022-2023 : modération de la croissance en vue</u>	Espagne
02/11/2022	<u>Chine – La publication des chiffres de croissance n'éteint pas les inquiétudes du marché</u>	Chine
31/10/2022	<u>Parole de banques centrales – BCE : la banque centrale ne relâche pas son « contrôle robuste » sur l'inflation</u>	Zone euro
31/10/2022	<u>États-Unis – L'économie américaine a renoué avec la croissance au troisième trimestre</u>	États-Unis
28/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/10/2022	<u>Zone euro – Scénario 2022-2023 : un choc de compétitivité immédiat, durable et doublement asymétrique</u>	Zone euro
28/10/2022	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance ralentit au troisième trimestre</u>	France
27/10/2022	<u>Mexique – Ce qu'aimerait le président, ce qu'il peut (et ce que les États-Unis ne toléreront pas)</u>	Amérique latine
25/10/2022	<u>Espagne – Le budget 2023 face à l'inflation</u>	Espagne
24/10/2022	<u>Royaume-Uni – Retour en arrière sur le plan de croissance du 23 septembre</u>	Royaume-Uni

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Alexis Mayer, Jorge Mariano Mamani Soria

Secrétariat de rédaction : Sophie Gaubert

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.