

# Perspectives

N°22/065 – 22 février 2022

## ASIE – Singapour peut-elle s'imposer comme une alternative crédible à Hong Kong ?

Il se murmure depuis quelques semaines que *Bank of America* chercherait à déplacer une partie de ses banquiers de Hong Kong à Singapour. Il faut dire que ces derniers sont plus que lassés des conditions drastiques imposées depuis maintenant deux ans : vols internationaux presque inexistant, quarantaine de deux à trois semaines à l'arrivée dans des hôtels gérés par les autorités et, avec l'arrivée d'Omicron, nouvelles restrictions sur les rassemblements assorties de rumeurs de confinement (pour l'instant démenties) si le nombre de cas ne baisse pas d'ici deux semaines.

Et *Bank of America* ne serait pas la première entreprise à prendre ce genre de décisions : Pernod Ricard a demandé à ses cadres exécutifs de quitter provisoirement Hong Kong, tout comme le groupe hôtelier Mandarin Oriental. En réalité, ce sont plus de 90 000 résidents qui sont partis entre juin 2020 et juin 2021, provoquant une baisse de la population de 1,2%. Le nombre d'entreprises américaines installées à Hong Kong a également baissé de 6,2% depuis 2018. Et l'hémorragie n'est pas encore circonscrite.

À côté, Singapour fait figure de paradis : plus de quarantaine pour les voyageurs ou résidents vaccinés en provenance d'une quarantaine d'États, parmi lesquels figurent la plupart des partenaires majeurs du pays, et restrictions progressivement levées. Sans parler de l'absence de manifestations, qui ont également laissé des traces dans les mémoires hongkongaises, avant leur interdiction en juillet 2020 suite à l'entrée en vigueur de la loi de sécurité nationale.

En réalité, la politique frontalière n'est finalement que le reflet de ce qui se joue actuellement à plus grande échelle avec, d'un côté, Hong Kong de plus en plus dépendante et intégrée à la Chine continentale, dont elle suit la stratégie sanitaire, et de l'autre Singapour, dont les partenaires commerciaux sont bien plus divers, et qui voit une occasion de s'imposer comme le nouveau *hub* régional asiatique. Mais en a-t-elle les moyens ?

### Le V singapourien, le K hongkongais

Du point de vue de la reprise, c'est pour l'instant Singapour qui mène la danse. Après une récession très profonde en 2020, qui s'était traduite par une contraction du PIB de 5,4%, la croissance a surpassé les prévisions les plus optimistes en atteignant 7,6% en 2021. Durant son discours de fin d'année, le Premier ministre singapourien, Lee Hsien Loong, a ajouté qu'il espérait une croissance comprise entre 3 et 5% en 2022 et 2023.

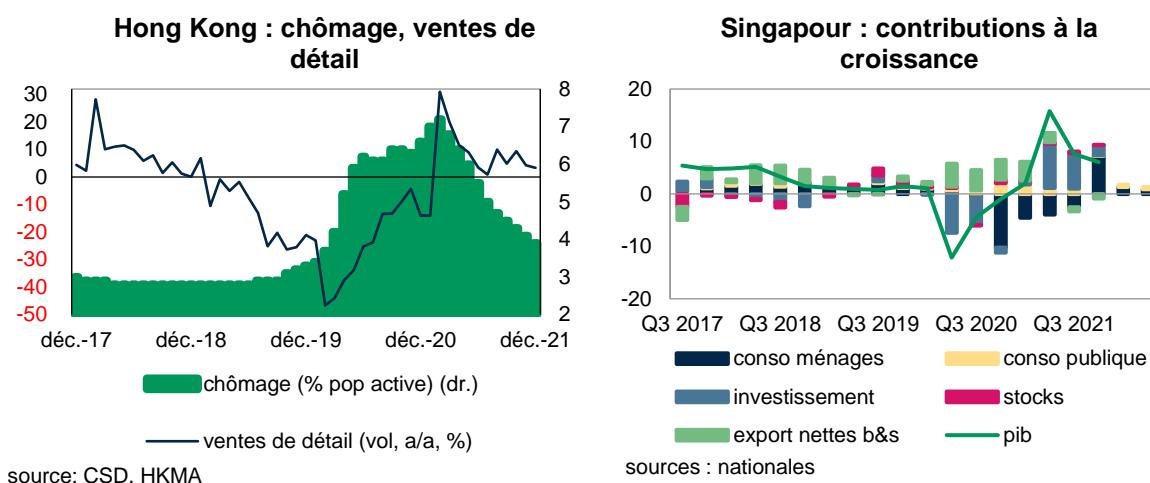
Côté hongkongais, le panorama est plus nuancé, le maintien de la fermeture des frontières a continué de pénaliser l'activité en 2021. La croissance a atteint 6,4%, une performance toutefois insuffisante pour compenser les deux années de récession de 2019 (-1,7%) et 2020 (-6,1%). Les prévisions de croissance, qui tablaient sur une progression du PIB autour de 3,5% en 2022, ont été significativement revues à la baisse en raison des nouvelles mesures sanitaires.

Cette différence s'explique en premier lieu par la structure même de ces économies : deux économies très ouvertes, certes, mais « simple » plateforme d'importations/exportations pour l'une (Hong Kong), alors que l'autre est aussi un centre de production (l'industrie manufacturière représente encore plus de 20% du PIB singapourien), qui plus est sur des spécialisations porteuses en ces temps de Covid (pharmaceutique et

assemblage de circuits intégrés). Hong Kong, pure économie de services (94% du PIB) a certes aussi bénéficié de la santé florissante du commerce extérieur, mais n'a pu éviter de souffrir de la perturbation de certaines chaînes logistiques.

Et surtout, l'activité hongkongaise a été et continue d'être pénalisée par la fermeture des frontières, qui pèse sur les secteurs des ventes au détail et du tourisme, dont la part dans le PIB a été divisée par deux depuis 2018 (7,7% à 4%). *Idem* pour l'immobilier de bureau, qui souffre du télétravail et du départ de certains expatriés.

Côté perspectives de croissance donc, Singapour semble avoir pris un peu d'avance sur sa rivale, de surcroît très dépendante de la conjoncture chinoise, qu'on a connue plus dynamique. Reste à savoir si Singapour peut offrir un environnement des affaires aussi intéressant que celui que Hong Kong a pu avoir.



## État de droit et cadre des affaires

Historiquement, l'émergence de Hong Kong comme centre de finances a reposé sur trois piliers : la protection des droits de propriété, liée au régime juridique anglo-saxon, la prévisibilité, et l'accès au dollar. S'ajoutaient à cela une situation géographique privilégiée, au cœur de l'Asie, et une maîtrise de l'anglais facilitant les affaires. Or, la promulgation de la loi sur la sécurité nationale, assortie d'un contrôle renforcé de Pékin sur les affaires hongkongaises (arrestations, fermeture de nombreux journaux), sur lequel est venu s'ajouter la situation sanitaire, ont eu un impact sur le niveau de prévisibilité.

Si les fondamentaux ne semblent pas menacés à court terme (en particulier le système monétaire du peg du dollar hongkongais au dollar américain), l'incertitude vient surtout du côté réglementaire et a été alimentée par le renforcement des mesures de l'autre côté de la frontière, notamment dans le secteur de la tech. La question se pose tout particulièrement pour les entreprises cotées aux États-Unis et à Hong Kong, une possibilité se réduisant de plus en plus côté chinois.

## Que peut offrir Singapour ?

Au niveau géographique, Singapour est déjà plus isolée, à 15 heures de la côte ouest américaine, 14 heures des capitales européennes, 6h30 de Tokyo ou 5h30 de Shanghai. Comme à Hong Kong, elle pâtit d'un problème de place et d'un coût de l'immobilier et de la main-d'œuvre qualifiée élevée.

De plus, la mobilité n'y est pas totalement fluide, puisque la loi impose aux entreprises des quotas d'employés nationaux dans leurs effectifs, notamment pour les postes qualifiés. Dans le secteur des services, la part de travailleurs étrangers est ainsi limitée à 10%, même si des exceptions sont prévues dans des domaines que Singapour souhaite développer (comme la fintech).

Et si Singapour se distingue dans la gestion d'actifs et le *private banking*, elle n'est pas encore devenue une place de référence pour le *listing* des entreprises et les marchés actions. La capitalisation boursière y atteignait environ 650 milliards de dollars en 2020, dix fois moins qu'à Hong Kong, pour un peu plus de 450 entreprises listées (2 300 à Hong Kong).

En revanche, l'État-cité bénéficie d'un niveau de stabilité inégalé dans la zone, et apparaissait régulièrement en tête du classement *Doing Business* lorsqu'il était encore publié, alors que Hong Kong y avait perdu des places ces cinq dernières années.

**☒ Notre opinion –** Les règles sanitaires très strictes imposées depuis deux ans, ainsi que la reprise en main de Hong Kong par Pékin font planer un climat de doutes sur la ville, peut-être l'un des seuls endroits du monde où la notion de « monde d'avant, monde d'après » revêt un véritable sens. Pour l'instant, aucune mesure symbolique touchant le cadre des affaires (en particulier, le système monétaire et juridique) n'a été prise, notamment car les autorités de la Chine continentale sont encore trop occupées à gérer la pandémie de leur côté, et le ralentissement de leur propre économie.

On peut cependant imaginer qu'à terme Hong Kong ne soit presque exclusivement qu'une plateforme de financement pour l'économie chinoise. 52% des entreprises qui y sont listées sont déjà chinoises (contre 11% à Singapour) et dominent largement les indices (80% de la capitalisation boursière, 2% à Singapour). Dans cette bataille de plus en plus dominée par les questions géopolitiques, Singapour pourrait espérer récupérer la part des entreprises qui avaient fait de Hong Kong leur porte d'entrée vers l'Asie entière, et pas seulement la Chine continentale. De quoi accentuer un peu plus la dichotomie du monde, sans oublier que Singapour abrite encore une base militaire américaine.

Article publié le 18 février 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
18/02/2022	<a href="#">Monde - L'actualité de la semaine</a>	Monde
17/02/2022	<a href="#">L'Europe vote Mattarella</a>	Italie
16/02/2022	<a href="#">Italie – Recul de la production en fin d'année</a>	Italie
15/02/2022	<a href="#">ECO Tour 2022 : état de l'économie française secteur par secteur</a>	France, sectoriel, macroéco
14/02/2022	<a href="#">Royaume-Uni– Conjoncture, Flash PIB : faible impact d'Omicron sur le PIB au T4</a>	Royaume-Uni
11/02/2022	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
11/02/2022	<a href="#">L'insolente santé de l'économie coréenne</a>	Asie
09/02/2022	<a href="#">France – Comprendre l'accélération récente et les écarts d'inflation suivant les habitudes de consommation</a>	France
09/02/2022	<a href="#">Mexique – Élève sérieux et appliqué</a>	Amérique latine
08/02/2022	<a href="#">Ukraine – L'hiver de la grande incertitude</a>	PECO
07/02/2022	<a href="#">Parole de banques centrales – La BoE à la conquête du temps perdu</a>	Royaume-Uni
04/02/2022	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
04/02/2022	<a href="#">Parole de banques centrales - BCE : entre la lettre et l'esprit, les marchés achètent l'esprit</a>	Zone euro
03/02/2022	<a href="#">L'indispensable recyclage des métaux</a>	Mines & métaux
03/02/2022	<a href="#">Inde – Acheter du temps pour soutenir la reprise</a>	Inde
02/02/2022	<a href="#">Zone euro – Conjoncture, flash : une première estimation du PIB à 0,3% au T4 2021</a>	Zone euro
02/02/2022	<a href="#">Mexique – Le risque de résistance de l'inflation</a>	Amérique latine
01/02/2022	<a href="#">Turquie – La crise, derrière l'apesanteur</a>	Turquie

**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** : Robin Mourier, Alexis Mayer

**Secrétariat de rédaction** : Sophie Gaubert

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto: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 [Etudes ECO](#) disponible sur App store

Android : application [Etudes ECO](#) disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributors 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.