



Perspectives

N°23/275 – 18 octobre 2023

HONG KONG – L'éternelle question du « peg »

Une économie encore convalescente

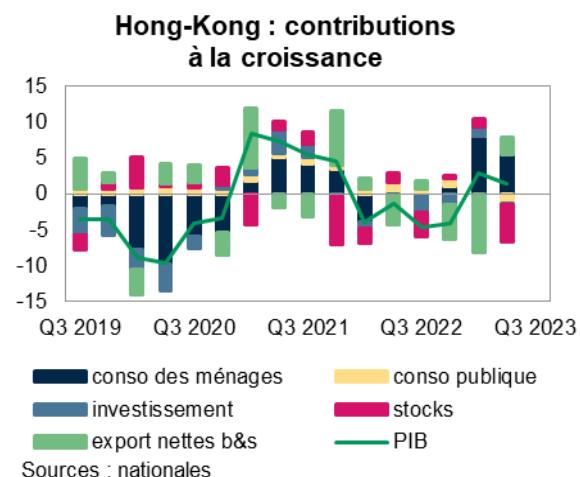
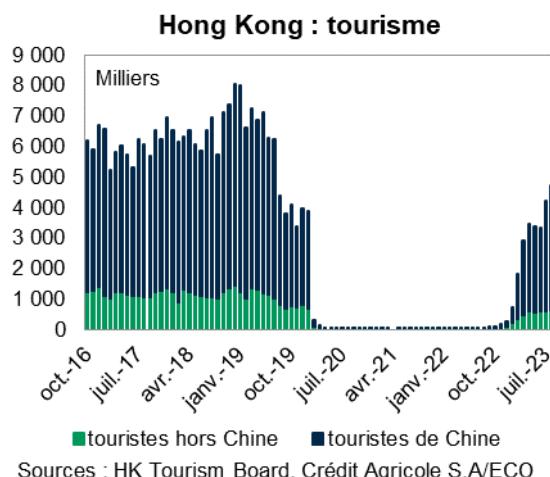
Après quatre années difficiles, dont trois ans d'une récession (2019, 2020, 2022) inédite, l'économie hongkongaise semble enfin montrer des signes de récupération, mais demeure fragile. Exposée à la conjoncture chinoise (tourisme et échanges) et internationale (échanges), la réouverture de l'économie hongkongaise est intervenue dans une conjoncture assez dégradée.

Alors que le PIB reste soutenu par la consommation privée et la légère reprise du tourisme, la croissance a cependant déjà ralenti entre le premier et le deuxième trimestre, laissant craindre un essoufflement plus rapide qu'escompté. Les autorités hongkongaises, qui avaient massivement soutenu tous les pans de l'économie entre 2020 et 2022, notamment *via* des transferts directs aux ménages, pour encourager la consommation, ont toutefois profité des deux derniers trimestres de croissance pour réduire leurs dépenses.

La reprise demeure également inégale, le secteur immobilier, en particulier commercial et de bureau, restant durablement marqué par la fermeture des frontières. Sur les huit premiers mois de l'année 2023, le nombre d'arrivées de touristes atteint quant à lui la moitié de celui de 2019, même si une accélération a été visible sur les mois de juillet et août. La croissance globale devrait se situer autour de 4% en 2023, un niveau inférieur aux prévisions initiales les plus optimistes, qui tablaient sur 5%.

Quel avenir pour le système monétaire hongkongais ?

L'accélération de l'incorporation de Hong Kong à la Chine, marquée par l'entrée en vigueur de la loi sur la sécurité nationale en juillet 2020, a aussi intensifié les débats autour de l'indépendance économique de Hong Kong et de la pertinence de son système monétaire.



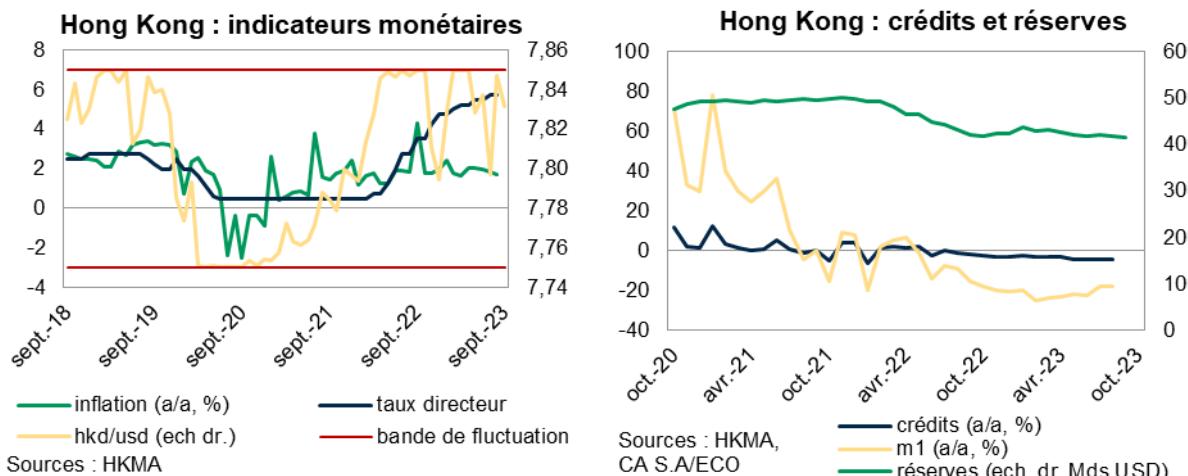
Lié au dollar depuis 1983, et respectant la bande de fluctuations fixée en 2005 (7,75-7,85 HKD), le dollar hongkongais a su prouver sa robustesse et sa stabilité. À ce jour, un consensus existe toujours autour de l'idée que Hong Kong n'aurait pas de substituts à court terme, que ce soit pour les investisseurs extérieurs ou pour les chinois. Singapour, qui peut apparaître comme une rivale, demeure une porte d'entrée vers l'Asie plutôt que vers la Chine et s'est spécialisée dans la gestion d'actifs et non les activités de marché. Quant à la Chine, elle a toujours besoin de Hong Kong en l'absence de convertibilité de sa monnaie et d'ouverture de son compte de capital.

Si le secteur financier hongkongais demeure bien capitalisé, que le niveau des réserves est toujours très élevé (bien qu'il soit passé de 500 milliards de dollars à 415 milliards entre 2021 et 2023, ce qui représente toujours plus de 100% du PIB), le système monétaire a aussi pesé sur l'activité économique ces derniers mois. Hong Kong a dû répliquer chacune des hausses de taux américaines sur son propre taux directeur, alors même que les autorités auraient bien eu besoin de la politique monétaire pour soutenir l'activité.

Les encours de crédits sont en contraction depuis juin 2022. La hausse des taux, conjuguée au mouvement général d'appreciation du dollar, a fait pression sur le dollar hongkongais, qui a atteint à plusieurs reprises la borne basse de fluctuations, obligeant la HKMA (*Hong Kong Monetary Authority*, qui joue le rôle de banque centrale) à intervenir en achetant des dollars hongkongais pour soutenir le cours. Ces interventions ont également contribué à l'assèchement des liquidités disponibles en dollar hongkongais, et donc à la baisse de la production de crédits.

La HKMA a largement les moyens de défendre le peg, qui n'apparaît pas dans les classes de devises fragiles, ou potentiellement soumises à des attaques spéculatives. Bien sûr, un choc externe de grande ampleur remettait en question cette solidité, mais le dollar hongkongais apparaît tout de même plus armé que bien d'autres devises pour y faire face.

En revanche, l'économie hongkongaise étant de plus en plus dépendante de celle de la Chine continentale, le désalignement structurel des fondamentaux économiques (inflation, croissance potentielle, taux) pourrait conduire à une ouverture de la réflexion autour d'une évolution du peg. Les évolutions les plus communément envisagées sont celles d'une transition par un panier de monnaie (à l'image de celui du FMI), d'un panier mixte yuan/dollar ou d'une transition totale vers un peg en yuan. Alors que le dollar hongkongais demeure le canal privilégié de la Chine pour accéder au dollar, ces options semblent toujours peu crédibles, en tous cas tant que la rationalité économique continue de l'emporter sur les considérations géopolitiques dans le domaine monétaire.



Notre opinion – Depuis que les rêves d'autonomie d'Hong Kong se sont définitivement envolés, et que sa réintégration dans la Grande Chine ne fait plus aucun doute, la question de son système monétaire se repose. Elle ne se pose pas tant d'un point de vue économique, même si la politique monétaire américaine (hausse du taux directeur de 500 pb en dix-huit mois) a pu pénaliser la reprise et la production de crédits, dont l'économie aurait pu avoir besoin, mais plutôt d'un point de vue géopolitique.

Sans substitut clair côté chinois, et même si Hong Kong est de plus en plus intégrée à la zone dite de la Greater Bay Area, qui regroupe Hong Kong, Macao et la province du Guangdong, dont les villes de Guangzhou et Shenzhen, la Chine a tout intérêt à garder cet accès au dollar, tout en maintenant la non-convertibilité de sa propre monnaie.

Côté américain, le dollar restant un attribut de puissance, les États-Unis n'ont pas non plus intérêt à empêcher son accès facile aux banques hongkongaises. Une escalade des tensions entre la Chine et les États-Unis, couplée à une accélération des sanctions entre les deux pays changerait évidemment la donne, étant entendu côté américain qu'Hong Kong serait immédiatement associé aux sanctions chinoises.

Article publié le 13 octobre 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
16/10/2023	France – Les ménages et les entreprises modifient leur comportement face à l'inflation	France
16/10/2023	Parole de banques centrales – BCE : la science de la patience ou l'assurance contre le risque	Zone euro
16/10/2023	Scénario 2023-2024 – Inde : de la croissance, mais les vieux démons ne sont jamais loin	Asie
13/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/10/2023	L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires – Analyse financière des métiers du grain	Agri-Agroalimentaire
11/10/2023	Italie – La politique budgétaire à la croisée des chemins	Italie
10/10/2023	France – Le pays au top niveau à l'international en termes de PIB ressenti	France
09/10/2023	Égypte – L'inflation au plus haut envoie un signal macro-économique très négatif	Moyen-Orient – Afr. du Nord
06/10/2023	Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : un équilibre délicat	Monde
06/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/10/2023	France : une réduction du déficit peu ambitieuse basée sur des hypothèses optimistes	France
05/10/2023	Kenya – Un pays aux besoins élevés de financement extérieur	Afrique

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 : Elisabeth Serreau – **Statistiques :** Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

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 [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 (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.