



Consulat Général de France
Service économique de Hong Kong et Macao

Hong Kong, le 16/05/2022

HONG KONG – Contraction de 4% du PIB au 1^{er} trimestre 2022

Après un rebond de 6,4% en 2021, l'économie hongkongaise a reculé de 4% au 1^{er} trimestre 2022 sous l'effet du renforcement des mesures de distanciation sociale. La consommation privée et l'investissement des entreprises ont été particulièrement affectés dans ce contexte. Si le gouvernement a allégé peu à peu les mesures sanitaires depuis avril, la stratégie Zéro-Covid qui affecte l'économie n'est pas abandonnée, surtout suite à la reprise épidémique en Chine, et les conditions économiques extérieures devraient peser sur l'activité.

1 - Le PIB hongkongais se contracte de 4% au T1-2022

Le PIB hongkongais a reculé de 4% (g.a) au cours du 1^{er} trimestre 2022 (Cf Annexe 1), soit une baisse plus forte qu'anticipée (consensus Bloomberg : -1,3%). Cet important ralentissement de l'activité fait notamment suite au renforcement des mesures de distanciation sociale (télétravail des entreprises, fermeture des bars, des salles de sport et de spectacle, ainsi que des restaurants à compter de 18 heures) au cours du 1^{er} trimestre 2022 en réponse à la vague Omicron ainsi qu'aux perturbations logistiques qui ont affaibli les flux de commerce extérieur avec la Chine touchée également par un rebond épidémique.

Les principaux postes contribuant à l'économie de Hong Kong se sont contractés au 1^{er} trimestre : les dépenses de consommation privée (65% du PIB en 2021) ont reculé de 5,4% (g.a), après une hausse de 5,3% en 2021 : à titre illustratif, les ventes de détail se sont contractées de -7,6% en g.a, dont -23,6% pour les vêtements et chaussures, -20,6% pour les montres/ joaillerie. L'investissement privé (FBCF, 17,5 % du PIB) s'est contracté de 8,3% (+9,8% en 2021) en raison des difficultés du secteur de la construction dues aux contraintes sanitaires. Les importations et exportations de services ont reculé de -2,8%, les quarantaines imposées aux voyageurs entravant le secteur du tourisme et des transports. Les exportations nettes ont été l'un des rares contributeurs positifs à l'évolution du PIB malgré une réduction des échanges (- 4,5% pour les exportations et -5,9% pour les importations, en raison des problèmes logistiques et du rebond épidémique en Chine). La hausse des dépenses publiques de +5,9% (secteur qui représentait 12,5% du PIB 2021) a apporté une rare contribution positive à l'économie.

Les conditions du marché de l'emploi se sont dégradées au cours du T1-2022, le chômage atteignant son niveau le plus élevé depuis 9 mois à 5% (Cf Annexe 2). Le chômage a progressé en trimestre glissant (janvier-mars) de +0,5% après +0,6% en décembre-février 2022. Le secteur du commerce, de l'hôtellerie et de la restauration (14,4% des emplois à Hong Kong au T4-2021) est le plus touché, avec une hausse de 1,8% du chômage pour atteindre 8,9%, suivi par celui de la construction (9% des emplois à Hong Kong au T4-2021), en hausse de 1,6% à 8%. Le secteur de la finance-assurance et celui des services immobiliers (23,2% de l'emploi total) sont moins touchés, avec un chômage stable à 2,9%, ainsi que l'import/export/vente en gros (8,5% de l'emploi) avec un chômage de 3,9%.

2 - Les prévisions sont dégradées et les conditions extérieures pèsent sur l'activité outre l'impact de la stratégie Zéro Covid

Suite à la publication de ces résultats économiques plus mauvais qu'attendus au T1-2022, plusieurs analystes ont revu leurs prévisions de croissance à la baisse pour 2022. J.P. Morgan anticipe une contraction du PIB de -0,5% en 2022 (contre +1,7% auparavant) et DBS une croissance réduite à 1,7% contre 2,4% précédemment. Citi a en revanche maintenu ses prévisions inchangées à +2,2%, de même pour Natixis à 1%. Le gouvernement a revu ses prévisions à la baisse de 2-3,5% à 1-2% le 13 mai.

Un rebond est attendu au 2^{ème} trimestre avec la reprise de la consommation privée en raison de l'assouplissement des mesures de distance sociale dans les lieux de divertissement et de restauration. Des bons d'achats ont été distribués à la population hongkongaise (via un abondement de porte-monnaie digitaux le 7 avril dernier (4000 HKD) et les prochains versements interviendront le 6 juin (1000 HKD) puis après l'été (5000 HKD). Un nouveau programme de soutien à l'emploi a également été mis en place, sur le modèle de ce qui a été déployé en 2020. Le dispositif «2022 Employment Support Scheme» financé par le fond anti épidémique (pour un budget de 43 Mds HKD) subventionnera à hauteur de 8000 HKD maximum les salaires des employés¹ pendant 3 mois (mai, juin juillet). 160 000 employeurs, 1,6 million de salariés et 140 000 travailleurs indépendants devraient bénéficier du dispositif.

Compte tenu de la forte ouverture de l'économie hongkongaise, la dégradation des conditions économiques extérieures continuera de peser sur la potentielle reprise. La détérioration de la situation sanitaire en Chine continentale et le ralentissement de l'économie² ont un effet négatif sur l'activité à Hong Kong en raison du poids du commerce extérieur et de la part prépondérante de la Chine dans l'économie hongkongaise. A titre d'exemple 57% des exportations de Hong Kong au T1-2022 sont réalisées avec la Chine, or ces exportations ont baissé de 12,8% en mars 2022. Outre le contexte géopolitique et l'affaiblissement de la demande mondiale, sur le plan monétaire, le resserrement de la Fed³ s'est reflété sur le *Base Rate* (taux directeur hongkongais), ajusté à la hausse par deux fois cette année du fait de l'ancrage du HKD à l'USD⁴. Les taux interbancaires (Hibor), sur lesquels sont indexés la majorité des crédits immobiliers des ménages hongkongais (souscrits à taux variables) ainsi que les prêts bancaires des entreprises, devraient suivre une trajectoire haussière similaire⁵, affectant négativement à la fois la consommation privée⁶ et l'investissement des entreprises (FBCF)⁷ en raison des coûts de financement croissants.

3 - L'activité de la place financière a ralenti depuis le début de l'année

Les incertitudes réglementaires portant sur les modalités de cotation *offshore* des entreprises chinoises ainsi que sur les entreprises chinoises du secteur technologique ont fragilisé la bourse depuis le début de l'année : les nouvelles introductions en bourse ont reculé de -90% en valeur (g.a) au T1-2022, contre -51% à l'échelle mondiale⁸ et Hong Kong a reculé au 6^{ème} rang mondial au T1 2022 en matière d'introductions en bourse, après avoir occupé le 1^{er} rang mondial 7 années sur 12 entre 2008 et 2020.

Le sentiment dégradé des investisseurs a entraîné une chute des cours des titres cotés à Hong Kong (-6% pour l'indice HSI et -19,6% pour le Hang Seng TECH⁹) et le volume moyen de transactions journalières s'est contracté de 35% (g.a) au T1-2022.

Ce ralentissement a pesé sur les résultats de HKEX au cours du 1^{er} trimestre, avec une perte de bénéfice net de 31% en g.a et de chiffre d'affaires de 21% pour le 3^{ème} trimestre consécutif. Pénalisé par ces mauvaises performances, le titre HKEX (coté à Hong Kong) s'est contracté de 28% depuis le début de l'année (au 9 mai 2022).

Malgré les assouplissements des contraintes sanitaires depuis le 21 avril, Hong Kong pourrait connaître en 2022 une nouvelle contraction de son PIB, la 3^{ème} en 4 ans, et la perspective d'un retour de l'économie au niveau de 2018 est d'ores et déjà exclu. Si ces mauvaises performances sont en partie imputables au ralentissement de l'économie chinoise et à un environnement international dégradé, elles sont aussi attribuées à l'impact de la stratégie zéro-Covid dont les conséquences à long-terme en matière d'attractivité pourraient être importantes sur la RAS.

¹ Les secteurs les moins affectés par l'impact de l'épidémie, pharmacies et les hôpitaux /laboratoires privés, les supermarchés, plates-formes d'e-commerce et les promoteurs et agences immobiliers, le secteur financier et les parcs d'attraction, ne pourront appliquer le dispositif qu'à 100 de leurs employés, mais n'en sont pas exclus.

² Le FMI a revu ses prévisions de croissance pour la Chine à la baisse en avril, à 4,4% contre 5,6% en octobre 2021 puis 4,8% en janvier 2022.

³ +50 points de base pour les taux directeurs américains le 4 mai, après +25 points de base en mars

⁴ Celui-ci doit être égal au maximum entre la borne basse des *Fed Funds* (désormais 0,75%-1%) augmenté de 50 points de base et la moyenne des moyennes mobiles sur 5 jours des taux Hibor-1 mois et Hibor overnight.

⁵ Le niveau important de liquidités en HKD au sein du système bancaire conduit à un décalage entre la remontée du *Base Rate* et des taux Hibor (1 mois, 12 mois etc), mais celui-ci devrait se résorber suite aux interventions de change de la HKMA en cas de franchissement de la borne faible du HKD face au dollar US.

⁶ Perte de pouvoir d'achat produite par la hausse des échéances de remboursement sur les crédits immobiliers des ménages

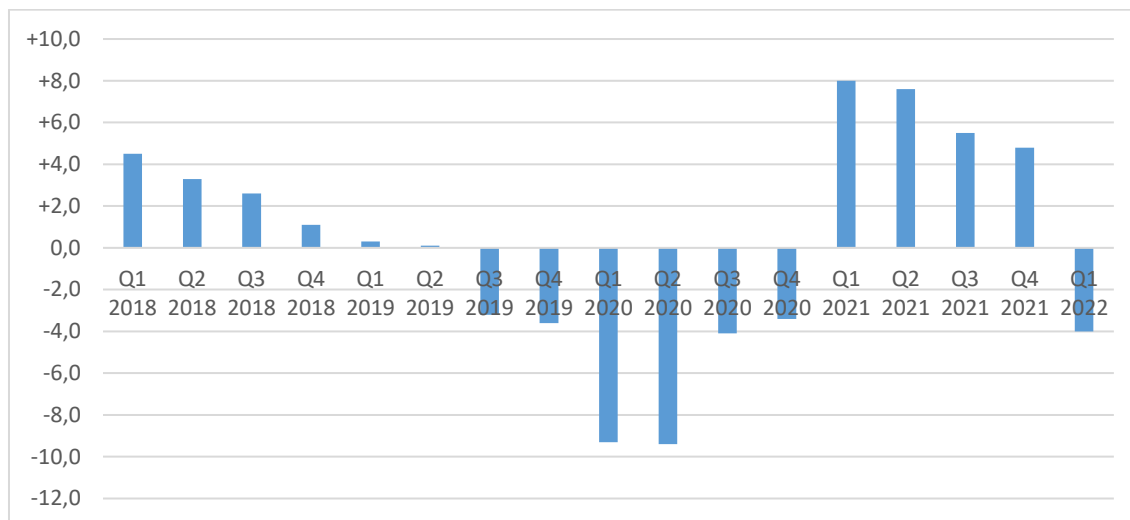
⁷ Natixis estime que le plus fort impact de cette hausse des taux à Hong Kong portera sur les emprunts des entreprises

⁸ Source : EY

⁹ Indice regroupant les principaux titres du secteur technologique cotés à Hong Kong.

Annexes

Annexe 1 : variation trimestrielle en g.a du PIB hongkongais depuis 2018 (%)



Annexe 2 : variation du taux de chômage à Hong Kong (%)

