



CONSULAT GENERAL DE FRANCE A HONG KONG
SERVICE ÉCONOMIQUE

Hong Kong, le 7 mars 2019

NOTE

Objet : Situation économique de Hong Kong, bilan 2018

Dans un environnement moins favorable en raison de la montée des tensions commerciales sino-américaines, dont l'impact s'est fait particulièrement ressentir au dernier trimestre 2018, et du ralentissement de la croissance en Chine continentale, la croissance hongkongaise a été soumise à un ralentissement marqué : le PIB en volume a progressé de +3% en 2018, une performance supérieure à la moyenne des 10 dernières années (2,8%), mais en deçà de celle de l'année 2017 (+3,8%). Les autorités hongkongaises font preuve de prudence pour l'année 2019 mais comptent sur leur capacité de résilience démontrée ainsi que les bons fondamentaux de leur économie pour atteindre l'objectif de croissance fixé entre 2 et 3% en 2019.

1/ Après un rebond de l'activité fin 2016, porté par le dynamisme de la demande intérieure et par un environnement international favorable, la croissance du PIB de Hong a accusé un net ralentissement en 2018. La croissance du PIB de Hong Kong en 2018 s'établit à +3%, contre +3,8% en 2017, dans la fourchette basse des prévisions du gouvernement dans le projet de budget 2018/19 (3 à 4%). Après un début d'année très dynamique (croissance du PIB de +4,6% et +3,5% aux T1-2018 et T2-2018), la croissance a ralenti au 3^e trimestre (+2,8%) et surtout au dernier trimestre de l'année 2018 (+1,3%). L'année 2018 a été marquée par la résilience de la consommation privée (+5,6% contre +5,5% en 2017) mais par une décélération de l'investissement des entreprises (+2,2% contre +2,8% en 2017), en particulier dans l'immobilier et la construction (-0,7% sur l'année, -6% au T4-2018).

2/ Hong Kong pâtit de la détérioration de la conjoncture en lien avec : (i) le **ralentissement de la croissance en Chine continentale** (croissance de +6,6% en 2018, après +6,9% en 2017) avec une prévision du gouvernement chinois pour l'année 2019 fixée entre 6 et 6,5%; (ii) l'**impact des mesures tarifaires** mises en place par les Etats-Unis et la Chine, qui sont les deux premiers partenaires commerciaux de Hong Kong (50% et 7% de ses échanges de biens respectivement en 2018¹); (iii) la **perte de vitesse du secteur de la logistique** hongkongais, qui représente encore 17,7% du PIB et 12% de la main d'œuvre mais souffre de la concurrence chinoise, notamment dans le domaine portuaire²; (iv) la normalisation graduelle de la politique monétaire de la FED à l'origine d'une **hausse des taux d'emprunt à Hong Kong.**

Sur un plan plus positif, le nombre de touristes à Hong Kong a atteint le record de 65,1 millions en 2018 (+11,4% par rapport à 2017), dont 51 millions venant de Chine (+14,8%), soit 78,3% du nombre total de touristes³). Hong Kong affiche par ailleurs toujours un PIB par tête parmi les plus élevés au monde (48 000 USD) et une situation de plein emploi (taux de chômage à 2,8%). Enfin, les excédents budgétaires accumulés s'élèvent à 137 Mds USD, équivalent à 40,8% du PIB et 2 ans de dépense publique, et la dette publique est quasi-nulle à 0,1% du PIB.

3/ Dans ce contexte, le gouvernement vise une croissance de l'ordre de 2-3% en 2019⁴ et de 3% par an à partir de 2020. Le budget 2019/2020 est fondé sur l'hypothèse d'une croissance de 2,5%, dans l'hypothèse d'une absence d'escalade des tensions commerciales sino-américaines. Le gouvernement s'attend à un environnement moins porteur (+3,5% et +6,3% de croissance respectivement dans le monde et en Asie⁵ en 2019 selon le FMI) mais table cependant sur une hausse du tourisme et sur les opportunités dont bénéficierait Hong Kong en raison de sa participation au projet de « Greater Bay Area » d'intégration des Régions administratives spéciales de Hong Kong et Macao ainsi que de neuf villes de la région du Guangdong, dont Canton et Shenzhen.

¹Le commerce extérieur représente 3,6 fois le PIB de Hong Kong. Le secteur exportateur hongkongais a été particulièrement touché au mois de décembre 2018, avec une chute de 5,8% des exportations en valeur (après une baisse de 0,8% en novembre).

² Les flux de conteneurs à Hong Kong ont atteint 19,64 M EVP en 2018 (EVP équivalent vingt pieds), soit -5,4% par rapport à 2017 et Hong Kong est passé du 5^e au 7^e rang dans le classement mondial des ports de conteneurs

³ si le nombre de touristes chinois a augmenté de +34,8% en janvier 2019, contre +0,1 % en décembre 2018, les dépenses de détail n'ont augmenté que de +7,1% sur la même période, témoignant de la baisse des dépenses moyennes des visiteurs chinois malgré l'augmentation du flux de visiteurs suite à l'ouverture du pont et de la liaison TGV avec la Chine continentale en 2018. Les dépenses des touristes chinois représentaient 35% des ventes de détail de Hong Kong en 2017 (Bureau des statistiques hongkongais).

⁴ La prévision de croissance du FMI pour Hong Kong en 2019 est de +2,9%. Les estimations des institutions financières s'établissent dans une fourchette de +1,6% à +2,8%.

⁵ Selon le FMI +3,5% et +6,3% de croissance respectivement dans le monde et dans les pays émergents et en développement d'Asie.

Conformément aux annonces faites par la cheffe de l'exécutif, Carrie Lam, en octobre 2018, le gouvernement entend favoriser la compétitivité de long-terme de l'économie, notamment sous la forme d'investissements plus substantiels que par le passé dans l'innovation (signe d'une prise de conscience du retard accumulé dans ce domaine⁶). L'accent mis sur l'innovation s'inscrit dans une stratégie affichée par le gouvernement de diversification, dans un contexte où les quatre « piliers » de l'économie hongkongaise (commerce et logistique, services financiers, services professionnels et tourisme), représentant 57% du PIB, sont soumis aux aléas de la conjoncture internationale.

Malgré les importantes marges de manœuvre dont dispose Hong Kong, le gouvernement ne s'engage pas dans une politique redistributive plus volontariste. Le gouvernement porte cependant une attention particulière au secteur de la santé, avec une hausse de 11% prévue dans son budget 2019/2020, à 10,2 Mds USD, soit 18,3% de la dépense publique totale (second poste de dépenses après l'éducation pour 20,5% du total).

4/ Des éléments d'incertitudes pèsent sur les perspectives de Hong Kong pour 2019 :

- **Les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis**, compte-tenu du degré d'ouverture de l'économie hongkongaise (et du poids de la Chine et des Etats-Unis dans les échanges de biens de Hong Kong.). L'impact d'une hausse des droits de douane américains sur 200 Mds USD d'importations de biens chinois de 10 à 25% conduirait, selon le FMI⁷, à une perte pour Hong Kong de 2,5 points de PIB notamment en raison de l'amplification du choc à travers les marchés financiers.
- **L'exposition de Hong Kong à la conjoncture chinoise et aux fluctuations du tourisme en provenance de Chine continentale ainsi que, plus spécifiquement, l'exposition des banques hongkongaises au secteur bancaire chinois** : en mai 2017, l'agence de notation Moody's, inquiète de l'exposition croissante du secteur bancaire hongkongais à l'économie chinoise, a abaissé d'un cran la notation souveraine de Hong Kong de Aa1 à Aa2, ajustant les perspectives de « négatives » à « stables ». En septembre 2017, Standard & Poor's a également justifié une dégradation de la notation souveraine de Hong Kong (de AAA à AA+) par son degré d'interconnexion avec la Chine continentale qui l'expose à un choc récessif si le risque de défaut sur le marché du crédit devait se matérialiser en Chine. Selon les autorités, le risque de crédit pour le secteur bancaire reste cependant faible, du fait de la qualité des crédits accordés ;
- **un risque de correction plus marquée du marché immobilier** : après une période de surchauffe, avec des prix de l'immobilier résidentiel multipliés par 5,1 entre janvier 2004 et janvier 2018, le marché de l'immobilier résidentiel a connu une correction, avec une chute des prix de l'immobilier résidentiel de 8,9% entre juillet et décembre 2018 avant une stabilisation en janvier 2019. Un scénario de remontée brusque des taux d'intérêts américains (qui entraînerait une hausse des taux à Hong Kong, du fait du *peg*) aurait par ailleurs un impact récessif sur l'économie en affectant directement le niveau d'épargne et la consommation des ménages, les prêts immobiliers étant pour l'essentiel accordés à taux variables ;
- **la pression à la baisse sur le dollar hongkongais** : la HKMA a dû recourir à plusieurs séries d'interventions de change entre avril et août 2018, pour un montant total de 13,2 Mds USD, alors que le HKD atteignait pour la première fois la limite basse de la bande de fluctuation (7,75-7,85 HKD pour 1 USD) dans laquelle il évolue par rapport à l'USD, dans un contexte d'accroissement du différentiel de taux interbancaire entre les Etats-Unis et Hong Kong. Les réserves en dollars que Hong Kong a accumulées sont néanmoins jugées suffisantes pour maintenir la parité (426 Mds USD en septembre 2018, soit environ 120% du PIB).

5/ A moyen-long terme, plusieurs facteurs sont susceptibles de peser sur la croissance de Hong Kong : les interrogations sur le mode **d'intégration de Hong Kong à sa sous-région à travers le projet de Greater Bay Area**, susceptible de fournir des relais de croissance à Hong Kong (assurance, services financiers, innovation, etc...) mais également porteur d'un risque de dilution ; le **vieillesse démographique** qui aura un impact sur les comptes publics ; le **retard pris par Hong Kong en matière d'innovation et de R&D**, handicap que le gouvernement cherche désormais activement à compenser notamment dans le domaine de la Fintech.

⁶ Dépenses de R&D de 0,75% du PIB seulement, contre 4,1% pour la ville chinoise voisine de Shenzhen.

⁷ dernier rapport Article IV du FMI sur Hong Kong (janvier 2019)