

## I. ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

### 1) INTRODUCTION

1. La période considérée (1994-1998) a été marquée principalement par deux événements. Tout d'abord, Hong Kong a été rendue à la République populaire de Chine le 1<sup>er</sup> juillet 1997 dénommée Région administrative spéciale (RAS), dotée d'une grande autonomie en ce qui concerne la politique économique (et la plupart des autres politiques) dans le cadre du principe "un pays, deux systèmes", établi selon la Loi fondamentale.<sup>1</sup> Ce cadre prévoit un engagement de 50 ans devant permettre à la RAS de maintenir son système actuel de marché libre et ouvert qui a longtemps caractérisé l'économie de Hong Kong.

2. La rétrocession de Hong Kong à la Chine a coïncidé avec le second fait marquant de la période considérée, à savoir le déclenchement de la crise économique en Thaïlande en juillet 1997 et sa propagation à d'autres pays de l'Asie du Sud-Est (et au-delà). Cette crise, et la chute connexe de la demande dans toute la région, ont sérieusement nui aux résultats économiques de Hong Kong à partir du troisième trimestre de 1997, provoquant un fléchissement spectaculaire du PIB. Alors que le PIB réel a augmenté de 5,3 pour cent en 1997, une baisse de 4 pour cent est prévue pour 1998. En même temps, le taux de chômage a plus que doublé pour atteindre 5 pour cent, soit le plus haut niveau depuis 1983. En outre, une forte dépréciation monétaire dans les pays voisins a amoindri la compétitivité de Hong Kong au plan international et exercé de fortes pressions sur le dollar de Hong Kong dont la valeur est rattachée (à 7,8) au dollar EU depuis 1983. Malgré les demandes faites au gouvernement pour qu'il prenne des mesures visant à atténuer, sinon inverser, le récent ralentissement de la croissance économique et la hausse du chômage qui en a résulté, les autorités ont évité dans une large mesure d'intervenir dans le fonctionnement normal du système de marché, à l'exception de quelques mesures "d'urgence" destinées à stabiliser les prix des terrains et les cours des actions ainsi que les taux d'intérêt interbancaires, et à contrecarrer de prétendues attaques spéculatives contre le dollar de Hong Kong.

3. Il ne semble pas non plus que le gouvernement ait essayé d'influencer, pendant la période considérée, l'évolution structurelle à long terme de l'économie. Cette évolution a été caractérisée par le resserrement des liens avec la région voisine de la Chine méridionale, qui se développe rapidement. Parallèlement à la forte augmentation des échanges et des investissements transfrontières et au déplacement vers la Chine méridionale des opérations d'assemblage ayant une moindre valeur ajoutée, les activités de services à Hong Kong ont fait l'objet d'une demande croissante. De ce fait, la part du secteur manufacturier dans le PIB a diminué de manière constante, de 9,2 pour cent en 1994 à 7,3 pour cent en 1996, tandis que celle des services passait de 83,4 à 84,4 pour cent pendant la même période.<sup>2</sup> Ce déplacement continu des activités a eu des répercussions sur la composition des importations et des exportations.

---

<sup>1</sup> La RASHK jouit également de pouvoirs exécutif et législatif ainsi que d'un pouvoir judiciaire indépendant, avec notamment une cour de dernier ressort.

<sup>2</sup> Bon nombre d'activités de services à Hong Kong sont en fait des activités manufacturières, notamment la conception et le développement de produits, les achats de matières, les transports et les communications, et les services bancaires et financiers.

## 2) ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE RÉCENTE

### i) Résultats macro-économiques

4. Pendant la période 1994-1997, Hong Kong a maintenu le taux de croissance annuel moyen du PIB réel aux alentours de 5 pour cent. Le PIB par habitant a également augmenté pour dépasser 26 000 dollars EU en 1997 (tableau I.1). Toutefois, l'économie a connu un net ralentissement depuis le dernier trimestre de 1997, la croissance du PIB étant tombée à 2,7 pour cent. Au cours du premier trimestre de 1998, le PIB réel a diminué de 2,8 pour cent par rapport à l'année précédente et on prévoit une baisse globale de 4 pour cent sur l'année. Cette chute brutale est due aux incidences négatives de la crise asiatique sur le commerce extérieur de Hong Kong et au fléchissement de la demande intérieure causée par la hausse des taux d'intérêt et la baisse des prix de l'immobilier et des cours des actions. Le gouvernement estime que la productivité globale de la main-d'œuvre en terme de PIB par personne travaillant dans l'ensemble des secteurs a augmenté d'environ 1 pour cent en 1997. Dans le secteur manufacturier, la productivité de la main-d'œuvre a progressé de 9 pour cent au cours des 12 mois qui se sont terminés en juin 1998 (contre 8 pour cent en 1998).<sup>3</sup>

**Tableau I.1**  
Principales caractéristiques de l'économie

Superficie	1 095 km <sup>2</sup>	PIB (1997)	1 339 milliards de dollars de Hong Kong
Population (à mi-1997)	6,7 millions	Consommation (privée, en pourcentage du PIB)	59,9
Accroissement démographique (1992-1997)	2,3%	Formation brute de capital fixe (en pourcentage du PIB)	34,9
Emploi (1997):	3,2 millions	PIB par habitant (1997)	205 948 dollars de Hong Kong (26 601 dollars EU)
Secteur manufacturier (part)	9,8%	Part du PIB (1996):	
Services (part)	79,3%	Secteur manufacturier	7,3%
		Services	84,4%
Taux d'activité:	75,4%	Commerce de gros et de détail, restauration et hôtellerie	26,6%
hommes	75,7%	Finances, assurances, immobilier, services aux entreprises	25,2%
femmes	48,0%	Exportations de marchandises f.a.b. (1997) <sup>a</sup> (en pourcentage du PIB)	108,7
Taux de chômage (1997)	2,2%	Importations de marchandises c.a.f. (1997) (en pourcentage du PIB)	120,9
(à mi-998)	4,4%	Monnaie: unité monétaire	dollar de Hong Kong
Inflation des prix à la consommation (1997)	5,8%	Nombre d'unités monétaires par dollar EU (rattachées)	7,8
Conseil législatif	60 sièges		

a Réexportations comprises.

Source: Gouvernement de la RASHK.

5. Après être resté faible pendant la majeure partie de la période considérée, le taux de chômage est passé à 5 pour cent pendant les trois mois qui se sont terminés en août 1998.

<sup>3</sup> Les autorités ont attribué en grande partie les gains réguliers de productivité à la modernisation permanente des entreprises et à l'utilisation croissante, au fil des années, de technologies assistées par ordinateur dans la production. Une vive concurrence sur les marchés d'exportation a également incité les fabricants locaux à réduire leurs coûts et à améliorer leur productivité, notamment en délocalisant hors de Hong Kong les procédés de fabrication qui utilisent davantage de main-d'œuvre.

6. Les prix et les salaires ont apparemment subi le contrecoup de la crise depuis le milieu de 1997. Selon l'Indice composite des prix à la consommation, le taux d'inflation a fortement régressé (de 9,1 pour cent en 1995 à 5,8 pour cent en 1997) et devrait même encore baisser jusqu'à 3,8 pour cent en 1998. En ce qui concerne l'offre, en raison de la situation généralement étriquée du marché du travail, la hausse des salaires réels s'est poursuivie (1,7 pour cent en septembre 1997). Cette hausse est toutefois revenue à 0,1 pour cent (sur une base annuelle) au cours du deuxième trimestre de 1998. La demande étant fortement réduite à cause de la récession économique, des restrictions bancaires en matière de liquidités et des taux d'intérêt élevés, les prix des appartements en août 1998 étaient en baisse d'environ 45 pour cent par rapport aux prix records d'octobre 1997, se situant juste au-dessous du creux d'octobre 1995. Les loyers des appartements ont également baissé, mais dans une moindre mesure. Dans le même temps, les prix et les loyers des bureaux ont aussi fléchi rapidement. En juin 1998, le gouvernement a annoncé qu'il suspendait la vente de ses terrains jusqu'en mars 1999 afin d'essayer de stabiliser les prix de l'immobilier.

## ii) Politiques macro-économiques

### a) Politique monétaire et politique de change

7. L'indépendance de la RASHK quant à la formulation de sa politique monétaire est inscrite dans la Loi fondamentale.<sup>4</sup> Celle-ci dispose en outre que ni le contrôle des changes ni celui des capitaux ne peuvent être utilisés.<sup>5</sup> La politique monétaire du gouvernement vise à garantir la stabilité du dollar de Hong Kong par rapport au dollar EU. En conséquence, la Loi fondamentale (article 111) exige que le dollar de Hong Kong soit entièrement couvert par les réserves de change et que le taux de change soit lié au dollar EU selon une forme d'arrangement établie par un institut monétaire (encadré I.1). À la fin du mois d'août 1998, les réserves de change s'élevaient à 92,1 milliards de dollars EU (plus de huit fois les billets émis en dollars de Hong Kong), contre 96,5 milliards de dollars EU un mois plus tôt. Cette baisse serait surtout due au fait que la HKMA a utilisé les réserves afin de financer son intervention à la bourse des valeurs mobilières en août 1998 (voir ci-dessous).<sup>6</sup>

#### **Encadré I.1: Institutions et arrangements monétaires**

*Le cadre des institutions et des arrangements monétaires de Hong Kong est resté fondamentalement le même depuis le transfert de souveraineté. Les dollars de Hong Kong sont émis par trois banques, la Banque de Chine, la Hong Kong and Shanghai Banking Corporation et la Standard Chartered Bank. Ces banques sont tenues de céder des dollars EU au taux fixe de 7,8 dollars de Hong Kong pour 1 dollar EU pour soutenir le Fonds de stabilisation des changes qui détient principalement les réserves de change de la RASHK et ses réserves budgétaires. Le Fonds est administré par la Direction des affaires monétaires (HKMA), nommée par le Secrétaire aux finances en vertu de l'Ordonnance sur le Fonds de stabilisation des changes. La HKMA gère un autre compte séparé, la Caisse foncière, qui comprend la somme accumulée de la moitié des recettes nettes résultant des opérations foncières depuis 1986. L'actif total de la Caisse foncière se montait à 201,5 milliards de dollars de Hong Kong à la fin du mois de juin 1998.*

<sup>4</sup> Article 110: le gouvernement de la RASHK "formule lui-même les politiques monétaire et financière".

<sup>5</sup> Article 112.

<sup>6</sup> South China Morning Post, Edition Internet, 22 septembre 1998.

*La HKMA est chargée des tâches suivantes:*

- i) maintenir la stabilité de la monnaie, dans le cadre du système de parité liée, au moyen d'une bonne gestion du Fonds de stabilisation des changes, d'opérations de politique monétaire et d'autres moyens jugés nécessaires;*
- ii) assurer la sécurité et la stabilité du système bancaire par la régulation des institutions agréées, c'est-à-dire les banques et les institutions de dépôt (chapitre IV); et*
- iii) promouvoir l'efficacité, l'intégrité et l'expansion du système financier et, en particulier, les systèmes de paiements et de règlements.*

*Hong Kong utilise ce qu'on appelle le système de parité liée, établi en 1983. Il s'agit d'un système mis en place par un institut monétaire. La base monétaire (comprenant les billets de banque et les pièces émis ainsi que le solde global des comptes de compensation des banques agréées auprès de la HKMA) et tous les effets impayés du Fonds de stabilisation des changes (émis par la HKMA pour le compte de ce fonds) sont entièrement couverts par les réserves de change.*

*Lorsque les trois banques émettrices émettent des billets de banque à Hong Kong, elles doivent déposer des dollars EU (au taux de 7,80 dollars de Hong Kong pour 1 dollar EU) auprès de la HKMA pour le compte du Fonds de stabilisation des changes en échange des certificats de créance exigés par la loi en couverture des billets émis. Les billets de banque en dollars de Hong Kong sont donc entièrement couverts par des dollars EU. Du fait de ces dispositions en matière de couverture, la HKMA ne peut pas accorder au gouvernement des facilités de trésorerie et monétiser ainsi le déficit budgétaire.*

*La HKMA s'engage également auprès des banques agréées à convertir les dollars de Hong Kong de leurs comptes de compensation en dollars EU au taux de change fixe de 7,75 dollars de Hong Kong pour 1 dollar EU (engagement de convertibilité). Le taux passera à 7,80 lorsque la conjoncture du marché le permettra.*

*Comme le solde global dépend d'un système réglementé par un institut monétaire, il varie selon l'afflux ou le retrait de fonds en dollars de Hong Kong. C'est seulement dans des circonstances exceptionnelles, comme les émissions en souscription publique sur le marché primaire ou d'autres transactions de grande envergure en dollars de Hong Kong, que la HKMA peut envisager de modifier provisoirement le solde non compensé sans modifier en conséquence ses avoirs en dollars EU. Ces opérations ont pour but de favoriser la stabilité générale du marché. D'autre part, la HKMA, en tant qu'organisme chargé de gérer les réserves budgétaires, peut entreprendre certaines activités sur le marché des changes et sur le marché monétaire. Dans toutes ces activités, elle veille à ce que les arrangements de l'institut monétaire soient respectés.*

*Afin de faciliter le bon fonctionnement du système de paiement, la HKMA accorde aux banques agréées des liquidités intra-journalières et au jour le jour grâce au guichet de réescompte, en concluant des accords de rachat qui comportent principalement des effets et des billets du Fonds de stabilisation des changes. Pour accéder au guichet de réescompte, il existe un barème de taux d'escompte applicables aux différents seuils de pourcentage des avoirs des banques agréées en effets du Fonds de stabilisation des changes. Comme ces effets sont entièrement couverts par les réserves de change, la fourniture de liquidités en dernier recours contre les effets du Fonds de stabilisation des changes n'est pas en contradiction avec le principe de l'institut monétaire.*

*Source: Gouvernement de la RASHK.*

8. Le rattachement du dollar de Hong Kong au dollar EU a limité la capacité des autorités à contrôler la masse monétaire et donc les taux d'intérêt. Il a également entraîné une revalorisation effective du dollar de Hong Kong, notamment par rapport aux monnaies dévaluées des pays de la région qui ont été touchés beaucoup plus durement par la crise financière asiatique (tableau I.2). Toutefois, de l'avis des autorités, tout effet négatif du rattachement monétaire sur la compétitivité de Hong Kong au plan international est atténué par l'influence stabilisatrice à long terme du rattachement sur le secteur financier et sur l'ensemble de l'économie, et la compétitivité sera maintenue grâce à la flexibilité de la structure des prix et des salaires. Les autorités estiment également que le rattachement est essentiel pour que Hong Kong conserve son rôle de centre financier international de premier plan.

Comme il constitue la pierre angulaire du système financier et monétaire de Hong Kong, le gouvernement est déterminé à le maintenir.

**Tableau I.2**  
**Résultats économiques, 1990-1998**

	1990	1994	1995	1996	1997	1998 (prévisions)
	<b>(Variation annuelle, en pourcentage)</b>					
PIB réel	3,4	5,4	3,9	4,6	5,3	-4
Demande intérieure réelle	6,8	11,8	7,1	2,5	8,7	-5
Consommation privée	5,7	6,7	1,6	4,7	6,7	-4,5
Consommation publique	5,5	3,9	3,2	4,0	2,4	2
Investissement privé	8,6	15,5	8,8	9,6	20,4	-4
Investissement public	5,0	17,1	22,0	17,1	-4,8	-9
Exportations de marchandises	9,6	10,4	12,0	4,8	6,1	-2
Exportations de marchandises d'origine intérieure	-0,5	-2,3	2,0	-8,4	2,1	-3,5
Réexportations de marchandises	16,0	13,8	14,3	7,5	6,8	-2
Exportations de services	3,6	6,5	4,8	8,5	-0,6	-4
Importations de marchandises	11,4	14,0	13,8	4,3	7,2	-3,5
Importations de services	12,1	8,8	2,1	2,5	4,3	1
PIB réel par habitant	3,1	3,1	1,9	2,0	2,2	...
	<b>(Indice 1990 = 100)</b>					
Termes de l'échange <sup>a</sup>	100,0	100,3	98,7	99,7	100,4	...
	<b>(Indice novembre 1983 = 100)</b>					
Taux de change effectif (fin de période) <sup>b</sup>	108,3	123,5	122,7	125,3	137,9	...
	<b>(Pourcentage)</b>					
Taux de chômage	1,3	1,9	3,2	2,8	2,2	...
Taux d'intérêt (à court terme) <sup>c</sup>	8,7	4,8	6,2	5,5	7,1	...
	<b>(Variation d'une année sur l'autre)</b>					
Expansion monétaire (M <sub>2</sub> ) (fin de période)	22,4	12,9	14,6	10,9	8,4	...
Inflation (prix à la consommation)	10,2	8,8	9,1	6,3	5,8	3,5
Produits alimentaires	10,0	6,8	7,1	3,9	3,6	...
Logement	11,4	12,6	13,1	10,1	9,1	...
	<b>(Pourcentage du PIB)</b>					
Solde épargne-investissement	8,4	1,2	-4,3	-1,4	-3,6	...
Investissement intérieur brut	28,4	31,9	34,8	32,1	35,1	...
Épargne intérieure brute	33,3	33,1	30,5	30,7	31,5	...
Balance du secteur public	0,7	1,1	-0,3	2,2	6,0	0,8
Recettes		17,3	16,7	17,5	20,6	18,3
Dépenses		16,2	17,0	15,3	14,5	17,6
Réserves budgétaires <sup>d</sup> (au 31 mars)		14,9	13,7	14,6	19,0	18,8
Balance du commerce des marchandises (milliards de dollars EU)	-0,7	-10,9	-19,6	-18,4	-21,1	...
(en pourcentage du PIB)	-0,9	-8,4	-14,1	-11,9	-12,2	...
Balance du commerce des marchandises et des services (milliards de dollars EU)	6,3	1,6	-6,1	-2,2	-6,1	...
(en pourcentage du PIB)	8,5	1,2	4,3	1,4	3,5	...

... Non disponible.

a Ratio de l'indice de la valeur unitaire des exportations totales de marchandises (y compris réexportations) à celui des importations.

b Moyenne pondérée en fonction des échanges du taux de change nominal du dollar de Hong Kong, basée sur une nouvelle série publiée depuis le 1<sup>er</sup> avril 1995.

c Taux interbancaire de Hong Kong, à trois mois (HIBOR).

d Comprend la Caisse foncière.

Source: Gouvernement de la RASHK.

9. Toutefois, depuis le second semestre de 1997, le dollar de Hong Kong a été soumis à des pressions spéculatives croissantes, causées par l'extension de la tourmente financière au reste de la région. S'il a été possible de résister jusqu'à présent à ces pressions en réduisant en conséquence les liquidités intérieures, les taux d'intérêt plus élevés qui en ont résulté ont contribué à faire chuter fortement le cours des actions et les prix de l'immobilier et à faire baisser la demande intérieure de biens de consommation et d'investissement. En conséquence, outre le gel des ventes de terrains publics, de nouvelles règles ont été adoptées en juin 1998 par le Marché à terme de marchandises de Hong Kong (HKFE) afin d'empêcher la spéculation contre le dollar de Hong Kong.<sup>7</sup> Puis, en octobre 1998, la HKMA a fait savoir qu'elle avait dépensé environ 15 milliards de dollars EU dans une intervention à la Bourse de Hong Kong afin d'acheter des parts dans plusieurs grandes entreprises.<sup>8</sup> Cette intervention visait à faire échouer la stratégie du "double jeu" des spéculateurs qui avaient cherché, selon les autorités, à créer des conditions extrêmes sur le marché monétaire afin de bénéficier d'énormes positions débitrices sur le marché boursier et le marché des contrats à terme.<sup>9</sup> En ce qui concerne la part de 9 pour cent achetée par la HKMA dans la HSBC, la plus grande banque de Hong Kong, il peut exister un conflit d'intérêts, car l'organisme de contrôle est désormais le principal actionnaire de l'une des banques qu'il a sous sa tutelle. Pour répondre aux préoccupations concernant ce conflit d'intérêts potentiel, le gouvernement a annoncé, en septembre 1998, la création d'une nouvelle société dénommée "Exchange Fund Investment Limited", chargée de gérer l'important portefeuille d'actions acquis par le Fonds de stabilisation des changes lors de la récente opération boursière.<sup>10</sup> En outre, pour que les arrangements de l'institut monétaire risquent moins d'être manipulés par les spéculateurs, la HKMA a pris plusieurs mesures techniques au début du mois de septembre.<sup>11</sup>

---

<sup>7</sup> Les nouvelles règles sont notamment l'obligation de signaler la marge et la position pour les grandes positions ouvertes dans les opérations à terme et les options sur les valeurs de l'Indice Hang Seng, qui garantira, de l'avis des autorités, un fonctionnement équitable et harmonieux du marché. En outre, la promesse récente de la Chine d'aider Hong Kong à défendre le rattachement face aux spéculateurs est peut-être le signe que celle-ci est prête, en cas de nécessité, à utiliser une partie de ses 140 milliards de dollars EU en réserves de change afin de soutenir le dollar de Hong Kong (*Financial Times*, 31 août 1998, "China offers to fight HK market raids").

<sup>8</sup> Déclaration de M. T. L. Yang, Président de l'Exchange Fund Investment Limited, 26 octobre 1998.

<sup>9</sup> Selon le Secrétaire aux finances, M. Donald Tsang, des quantités sans précédent de dollars de Hong Kong ont été vendues sur les marchés étrangers à partir de la fin du mois de juillet 1998, et le caractère régulier de ces ventes a fait penser aux autorités qu'il s'agissait d'une "manipulation coordonnée" faisant intervenir des fonds de couverture considérables et des activités anormales liées aux fonds de couverture. Plus précisément, "la spéculation à la baisse du dollar de Hong Kong, qui visait à faire monter soudainement les taux d'intérêt dans le cadre de notre système de taux de change lié à un institut monétaire, a été accompagnée d'une vente à découvert d'actions et de contrats à terme afin de récolter les bénéfices des marchés des valeurs mobilières nerveux et sensibles, qui étaient prêts à poursuivre leur plongée dans le cadre d'une nouvelle poussée des taux d'intérêt. Pendant ce temps, des rumeurs ont commencé à circuler dans les médias au sujet d'une dévaluation imminente du renminbi chinois et du découplage du dollar de Hong Kong, et des informations négatives ont circulé de manière persistante sur l'effondrement prochain du marché des biens mobiliers locaux et de la Bourse de Hong Kong. Ces manipulations étaient destinées à créer des conditions de panique qui devaient assurer la rentabilité des positions à la baisse".

<sup>10</sup> La nouvelle société aura son propre conseil d'administration, dont un tiers des membres proviendront du gouvernement.

<sup>11</sup> Entre autres, un guichet de réescompte a été mis en place pour remplacer le mécanisme d'ajustement des liquidités. Des liquidités au jour le jour sont fournies aux banques agréées grâce à des prises en pension utilisant les effets et les billets du Fonds de stabilisation des changes qui sont entièrement couverts par les réserves de change. Ces mesures sont conçues pour atténuer l'instabilité excessive des taux de change sans

## b) Politique financière

10. La Loi fondamentale (chapitre II) dispose également que le gouvernement doit s'efforcer d'atteindre un équilibre budgétaire<sup>12</sup>, ce qui concorde avec la politique budgétaire prudente de Hong Kong. Après un léger déficit en 1995, d'importants excédents ont été enregistrés en 1996 et 1997. Ils étaient imputables à une augmentation des recettes associée à une forte croissance économique, ainsi qu'aux produits de la vente de terrains publics. Avant le 30 juin 1997, la moitié des produits nets provenant des opérations foncières a été mise de côté dans une Caisse foncière au profit de la RASHK. Quand cette Caisse a été remise à la RASHK, le 1<sup>er</sup> juillet 1997, il en a résulté un doublement des réserves budgétaires qui s'élevaient à 58,7 milliards de dollars EU au 31 mars 1998. Toutefois, pour pallier le ralentissement de la croissance économique et l'augmentation du chômage, le gouvernement a mis en place en juin 1998 un train de mesures de redressement<sup>13</sup> comprenant la suspension des ventes de terrains publics afin de stabiliser les prix de l'immobilier. Suite à ces mesures, un déficit budgétaire de 1,5 pour cent du PIB est prévu pour 1998, bien que la Loi fondamentale exige que le gouvernement s'efforce d'atteindre un équilibre budgétaire.

## iii) Politiques structurelles et industrielles

11. Bien que le gouvernement qualifie sa politique industrielle de "proactive" (volontariste), il s'abstient généralement d'intervenir dans des secteurs ou des entreprises en particulier et d'agir de manière à "choisir des gagnants". Les autorités jugent plutôt préférable, dans la plupart des cas, de laisser les forces du marché décider de la répartition des ressources entre les secteurs et les entreprises. En conséquence, elles fournissent peu d'aide spécifique par entreprise ou par secteur et cherchent plutôt à soutenir la mise en valeur des ressources humaines et l'aménagement d'infrastructures, la recherche-développement et l'adoption de nouvelles technologies. La RASHK n'apporte pas non plus beaucoup d'aide sous forme de protection à la frontière; les droits de douane effectivement appliqués sont de zéro et il n'existe pratiquement pas de mesures non tarifaires à la frontière, à l'exception notable des licences d'importation pour le riz (chapitre III). Les mesures non tarifaires à la frontière en vigueur résultent d'obligations que Hong Kong a contractées en vertu de différents engagements internationaux, ou bien sont appliquées pour des raisons de santé, de sécurité ou d'environnement ou pour protéger les droits de propriété intellectuelle. Le régime d'imposition des revenus de Hong Kong est remarquable par sa simplicité et son faible taux d'imposition des sociétés; ces deux caractéristiques résultent en partie du fait qu'il n'existe pratiquement pas d'incitations fiscales autres que l'amortissement accéléré, qui est appliqué partout. De ce fait, le système fiscal est très neutre à l'égard des décisions d'investissement des entreprises.<sup>14</sup> Cette position d'ingérence minimale dans les forces du marché s'étend à la politique de concurrence, domaine dans lequel le gouvernement

---

déroger aux arrangements de l'institut monétaire. Le barème du guichet de réescompte est établi de telle manière que le mécanisme d'ajustement automatique des taux d'intérêt fonctionne de façon complète lorsque le taux d'intérêt est soumis à de fortes pressions.

<sup>12</sup> Article 107: la RASHK doit "se conformer au principe de maintenir les dépenses dans les limites des recettes, lors de l'établissement de son budget, et s'efforcer de parvenir à un équilibre budgétaire, d'éviter les déficits et de maintenir son budget en rapport avec le taux de croissance du produit intérieur brut".

<sup>13</sup> Ces mesures comprennent une exemption des revenus en intérêts provenant de l'impôt sur les bénéfices, une remise de 30 pour cent de l'impôt sur le diesel et une réduction des frais de déclaration pour les importations et les exportations de produits indigènes.

<sup>14</sup> Une exception notable à cette neutralité fiscale est l'exemption de l'impôt sur les sociétés pour les revenus provenant de l'exportation de services maritimes internationaux (chapitre IV).

a évité d'établir une loi globale sur la concurrence, approche contestée par le Conseil de la consommation.<sup>15</sup>

12. Toutefois, face aux difficultés exceptionnelles résultant de la crise financière asiatique, la HKMA est intervenue à la Bourse de Hong Kong en août 1998. À cette occasion, elle a acheté de nombreuses parts dans plusieurs grandes entreprises du secteur manufacturier et des services. Selon les autorités, elle a acheté au *prorata* toutes les actions des sociétés représentées dans l'Indice Hang Seng pour ne pas être accusée d'avoir soutenu certaines actions ou certaines entreprises plus que d'autres. Cette intervention, en faisant monter le cours des actions des entreprises comprises dans l'indice à des niveaux supérieurs à ceux qui auraient prévalu autrement, a réduit les coûts d'acquisition de capitaux propres et a donc avantageé potentiellement ces entreprises par rapport à leurs concurrents non compris dans le Hang Seng, dans la mesure où l'investissement est financé par de nouvelles émissions d'actions. En outre, étant donné que la HKMA détient de nombreuses actions dans ces entreprises, elle est désormais en mesure d'influencer leurs décisions. Comme il a été indiqué ci-dessus, les autorités ont récemment annoncé la création d'une nouvelle société apparemment chargée de gérer ces actions indépendamment du gouvernement et des organismes de contrôle.

13. La structure de l'économie de Hong Kong a continué de changer rapidement pendant la période considérée. La part de l'industrie manufacturière dans le PIB est tombée de 9,2 pour cent en 1994 à 7,3 pour cent en 1996. L'emploi dans le secteur manufacturier a baissé de 444 600 personnes en 1994 à 307 700 personnes en 1997. Parallèlement au recul relatif du secteur manufacturier, il semble que des ressources aient été dégagées pour les produits ou les procédés nouveaux ou pour le secteur des services. L'augmentation de la population active, à raison de 3,1 pour cent en 1996 et de 3,9 pour cent en 1997, a donc été absorbée sans hausse du chômage avant le déclenchement de la crise financière asiatique. Le taux d'activité (environ 76 pour cent pour les hommes et 48 pour cent pour les femmes) est demeuré stable à 61,8 pour cent pendant la période considérée. La diminution de la part du secteur manufacturier dans le PIB est due au fait que de nombreuses entreprises à forte intensité de main-d'œuvre ont été déplacées au-delà de la frontière avec la Chine méridionale.

### **3) ÉVOLUTION DU COMMERCE ET DE L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER DIRECT (IED)**

#### **i) Aperçu général sur l'évolution du commerce**

14. En 1997, Hong Kong a conservé son rang de neuvième exportateur et sixième importateur de marchandises, et de neuvième exportateur et quinzième importateur de services dans le monde. Conformément à son rôle croissant d'entrepôt et au recul relatif du secteur manufacturier, la part des réexportations dans les exportations totales de marchandises a continué d'augmenter, ainsi que celle des exportations de services dans l'ensemble des exportations indigènes de marchandises et de services.

15. Alors que les exportations de marchandises indigènes sont restées stationnaires entre 1994 et 1997, les réexportations ont augmenté de plus de 30 pour cent pendant la période considérée (tableau I.3). La part des réexportations dans les exportations et les importations de marchandises a également progressé: en 1997, celle des exportations de produits indigènes dans les exportations totales s'est élevée à 14,5 pour cent (moins 4,5 points de pourcentage par rapport à 1994), et 22,9 pour

---

<sup>15</sup> Conseil de la consommation (1996). Le Conseil de la consommation est un organisme de droit public institué par l'Ordonnance sur le Conseil de la consommation afin de protéger et de promouvoir les intérêts des consommateurs.

cent des importations totales étaient des importations non réexportées (moins 1,3 point de pourcentage par rapport à 1994).<sup>16</sup>

**Tableau I.3**  
**Secteur extérieur de Hong Kong, 1990-1997**  
(millions de dollars de Hong Kong)

	1990	1993	1994	1995	1996	1997
Exportations de marchandises (f.a.b.)	639 874	1 046 250	1 170 013	1 344 127	1 397 917	1 455 949
Exportations de produits indigènes	225 875	223 027	222 092	231 657	212 160	211 410
Réexportations	413 999	823 224	947 921	1 112 470	1 185 758	1 244 539
Importations de marchandises (c.a.f.)	642 530	1 072 597	1 250 709	1 491 121	1 535 582	1 615 090
Balance du commerce des marchandises	-2 656	-26 347	-80 695	-146 994	-137 664	-159 141
Exportations de services	142 321	215 577	240 668	265 635	292 757	293 373
Importations de services	87 692	122 994	144 067	160 877	167 761	177 000
Balance du commerce des services	54 629	92 583	96 601	104 758	124 996	116 373
Balance du commerce des marchandises et des services	51 973	66 236	15 906	-42 236	-12 668	-42 768
Réserve de change <sup>a</sup>	192 323	335 499	381 233	428 547	493 802	585 475
(En mois d'importations non réexportées)	...	10,1	9,9	9,1	10,7	14,7

... Non disponible.

a Fin de période.

Source: Gouvernement de la RASHK.

16. Par suite du déplacement, dans la structure de la production de Hong Kong, des activités manufacturières vers les services, la part des exportations de services dans le total des exportations de produits indigènes et des exportations de services a continué de progresser entre 1994 et 1996, passant de 52,0 à 58,0 pour cent. Toutefois, elle n'a augmenté que de 0,1 point de pourcentage en 1997, car les exportations de services sont demeurées stationnaires après une augmentation de 10,2 pour cent en 1996. Les importations de services ont augmenté de 5,5 pour cent en 1997 après une augmentation de 4,3 pour cent en 1996.

17. Pendant toute la période considérée, Hong Kong a enregistré un déficit important et croissant du commerce des marchandises. Ce déficit a été compensé dans une large mesure par un excédent croissant dans les services non facteurs. Pour l'ensemble des biens et des services, un déficit équivalent à 3,5 pour cent du PIB a été enregistré, contre 1,4 pour cent en 1996. L'augmentation du déficit global en 1997 est due principalement aux constructions du programme aéroportuaire et au ralentissement des exportations de services résultant d'une baisse du tourisme récepteur au second semestre.<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Les importations non réexportées s'entendent de la différence entre les importations et les réexportations.

<sup>17</sup> Le nombre de touristes ayant visité Hong Kong pendant le premier trimestre de 1998 a baissé d'environ un quart par rapport à l'année précédente. Cette chute a surtout concerné le nombre de touristes venus du Japon, qui a diminué d'environ 60 pour cent.

**ii) Composition du commerce des marchandises**

18. La réorganisation de l'industrie ces dernières années et l'accroissement simultané des réexportations sont liés l'une et l'autre à l'appréciation du dollar de Hong Kong et au rapide développement de la Chine méridionale voisine, qui permet d'accéder à des terres et à de la main-d'œuvre bon marché. Confrontées à la pression des coûts à l'intérieur et à l'effritement des recettes d'exportation, diverses entreprises manufacturières ont déplacé leurs bases de production vers cette région. Dans un tel contexte, les importations et réexportations de machines de bureau et de matériel de télécommunication, d'autres machines électriques et de jouets ont continué de progresser depuis le précédent examen de la politique commerciale, montrant que les activités du Territoire se sont déplacées du secteur manufacturier vers les services et que Hong Kong joue un rôle croissant comme porte d'entrée et de sortie de la Chine méridionale.

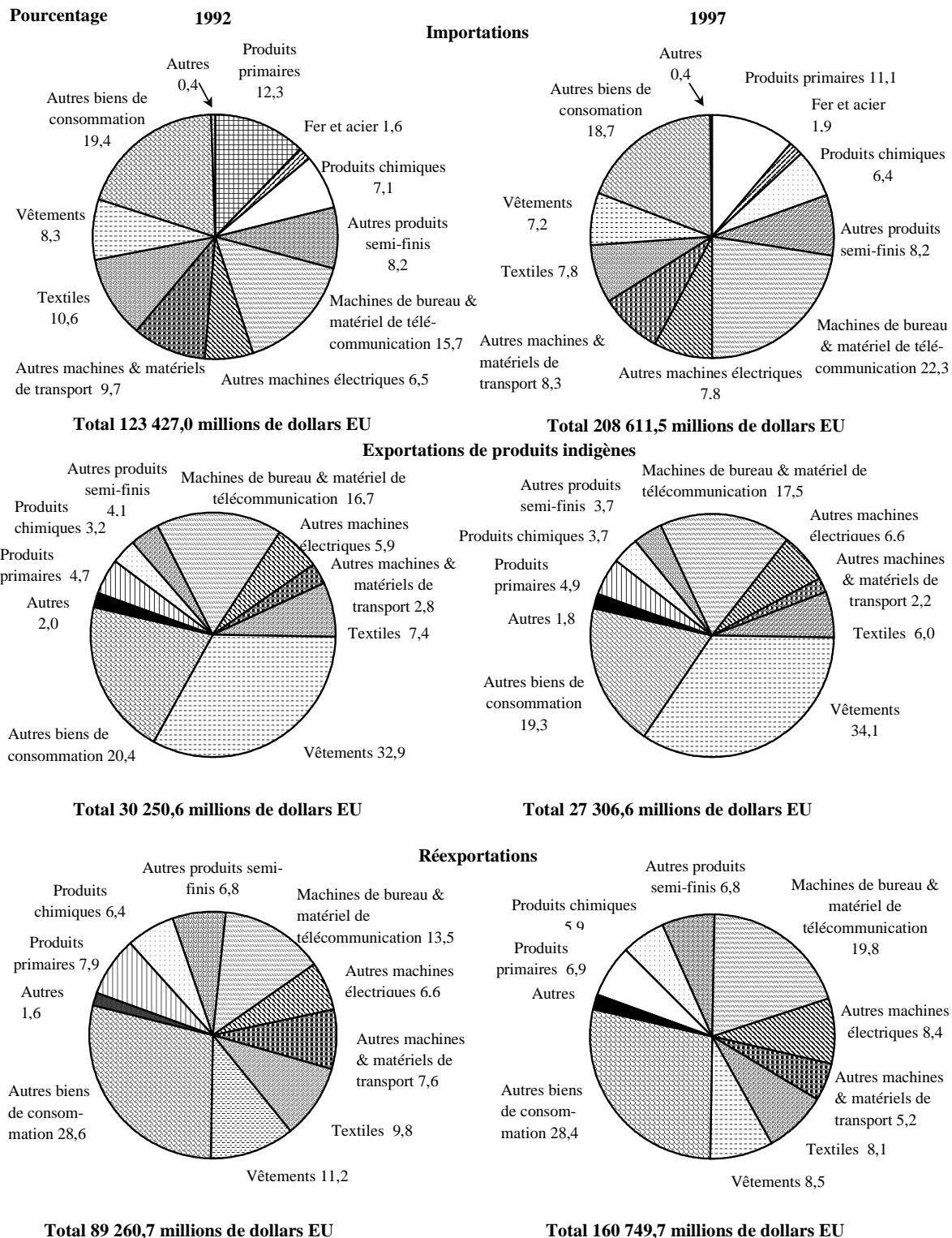
19. Les textiles et les vêtements, qui relèvent encore en grande partie d'accords de contingentement sur les principaux marchés, sont restés la catégorie la plus importante des exportations de produits indigènes, dont ils ont représenté 40,1 pour cent en 1997 (graphique I.1). La part des machines de bureau et du matériel de télécommunication est restée de 17-18 pour cent et celle des autres machines électriques d'environ 6-7 pour cent. Depuis les années 80, du fait de l'intégration économique croissante avec la Chine méridionale, les exportations indigènes et les réexportations de machines et de matériels de transport ont nettement augmenté (tableaux AI.2 et AI.3).<sup>18</sup> Pendant la même période, la part des autres biens de consommation dans les exportations de produits indigènes a diminué, tandis que leur part dans les exportations totales restait stationnaire. La part des vêtements dans les réexportations a baissé rapidement, tandis que leur part dans les exportations de produits indigènes est restée stable aux alentours de 33 pour cent.

**iii) Répartition géographique du commerce des marchandises**

20. En 1997, la Chine (continentale) est restée le principal débouché des exportations de produits indigènes de Hong Kong, Chine, dont elle a absorbé 30,2 pour cent. Les autres grands marchés d'exportation de Hong Kong sont les États-Unis, l'Union européenne et le Japon (graphique I.2 et tableau AI.5). La part des exportations de produits indigènes vers les États-Unis a augmenté en 1997 après une baisse constante depuis 1994, tandis que celle de ces exportations vers l'Union européenne a diminué légèrement en 1997. Par suite de l'expansion de l'économie chinoise, la part de la Chine dans les exportations totales de Hong Kong (exportations de produits indigènes plus réexportations) a continué d'augmenter, tandis que les parts de l'Union européenne et des États-Unis ont diminué. La Chine (continentale), le Japon, l'Union européenne, les États-Unis et le Taipei chinois sont demeurés les plus gros fournisseurs de marchandises de Hong Kong. La part de la Chine est restée stable à 36,8 pour cent en 1997, tandis que celle du Japon a été de 13,5 pour cent, soit 1,7 point de pourcentage en moins par rapport à 1994.

---

<sup>18</sup> Parmi les exportations de machines et de matériels de transport, les exportations indigènes de machines de bureau et de matériel de télécommunication ainsi que les exportations totales d'autres machines électriques ont progressé rapidement.

**Graphique I.1****Structure des importations, des exportations de produits indigènes et des réexportations, 1992 et 1997****Pourcentage**

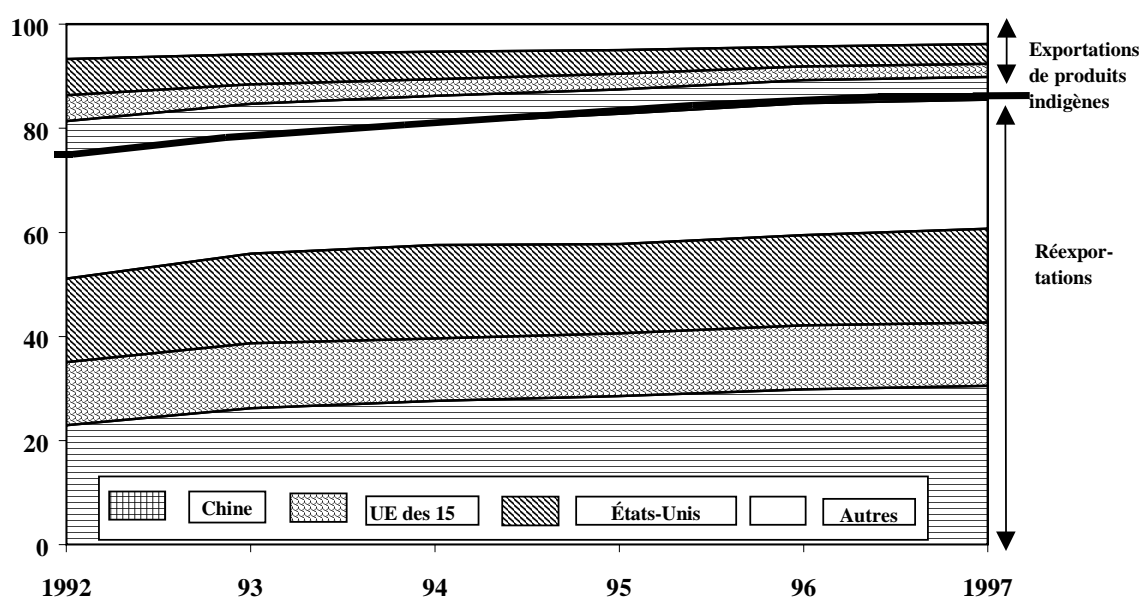
Source: BSNU, base de données Comtrade (CTCI Rev.1).

## Graphique I.2

### Commerce des marchandises, par partenaire, 1992-1997

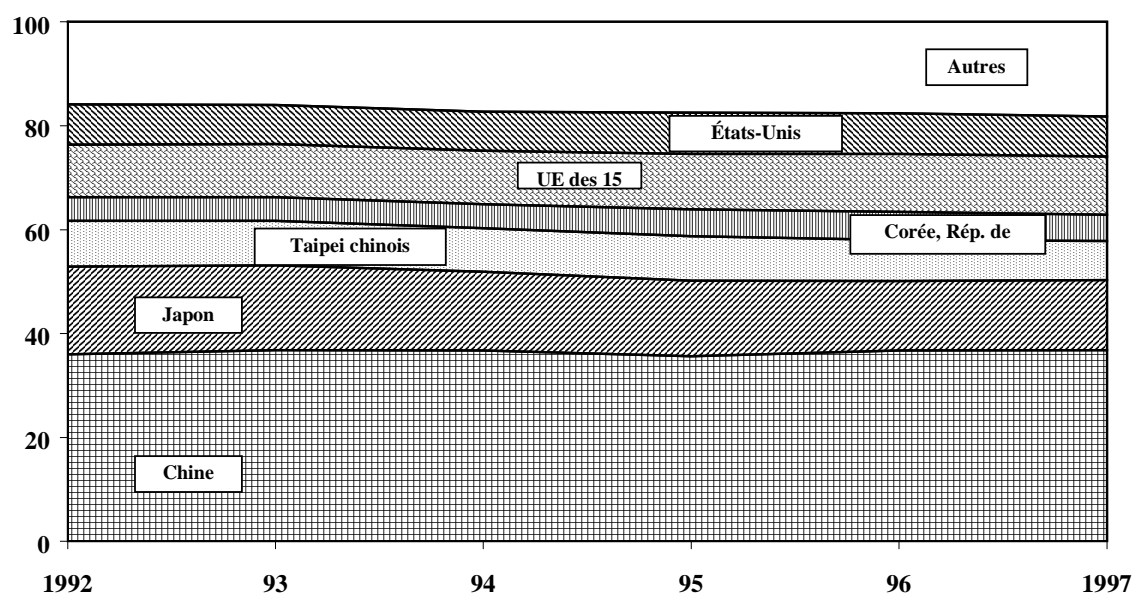
#### a) Exportations de produits indigènes et réexportations, par grande destination

Pourcentage des exportations totales



#### b) Importations, par principale origine

Pourcentage des importations totales



Source: BSNU, base de données Comtrade (CTCI Rev.3).

## iv) Investissement étranger direct (IED)

21. Le stock des investissements étrangers directs à la fin de 1996 était en augmentation de 14 pour cent et atteignait 609,3 milliards de dollars de Hong Kong. Environ 92 pour cent de ces investissements sont allés au secteur non manufacturier et les 8 pour cent restants au secteur manufacturier. Les banques et les établissements de dépôt<sup>19</sup> ont constitué la part principale de l'IED dans le secteur non manufacturier (39 pour cent du total), suivis par les sociétés de portefeuille (23 pour cent) et les commerces de gros, de détail et d'import-export (17 pour cent). Les principales sources d'IED cumulé ont été le Royaume-Uni (27,7 pour cent), la Chine (continentale) (18,7 pour cent), les États-Unis (18,2 pour cent) et le Japon (15,5 pour cent) (tableau I.4).

Tableau I.4

Stock des investissements étrangers directs à Hong Kong, Chine

Secteur non manufacturier (Part en pourcentage)			
Provenance	1994	1995	1996
Royaume-Uni	30,6	29,4	29,6
Chine (continentale)	20,1	21,5	19,9
États-Unis	11,6	12,1	17,5
Japon	16,0	14,3	13,6
Pays-Bas	1,7	1,9	2,3
Singapour	1,9	1,9	1,7
Allemagne	1,9	2,2	1,5
Suisse	2,3	3,2	1,4
France	2,1	1,7	1,2
Autres	12,0	11,7	11,4
Tous pays (milliards de dollars de Hong Kong)	459,9	487,3	561,3

Secteur manufacturier (Part en pourcentage)			
Provenance	1994	1995	1996
Royaume-Uni	33,6	38,9	37,8
Chine (continentale)	28,6	28,4	26,8
États-Unis	9,1	6,5	5,5
Japon	6,7	5	5
Pays-Bas	3,8	3,9	4,6
Singapour	3,4	2,4	2,6
Allemagne	1,9	2,4	2,1
Suisse	1,5	1,1	1,3
France	1	0,8	1,3
Autres	10,4	10,6	13,1
Tous pays (milliards de dollars de Hong Kong)	39,6	45,3	48

<sup>19</sup> Les établissements de dépôt sont définies au chapitre IV.

Secteurs non manufacturier et manufacturier (Part en pourcentage)			
Provenance	1994	1995	1996
Royaume-Uni	28,7	27,3	27,7
Chine (continentale)	19,2	20,2	18,7
Etats-Unis	12,9	13,5	18,2
Japon	17,4	16,4	15,5
Pays-Bas	1,8	2,1	2,5
Singapour	1,9	2	1,8
Allemagne	1,8	2,1	1,5
Suisse	2,4	3,2	1,5
France	2	1,6	1,2
Autres	11,8	11,6	11,5
Tous pays (milliards de dollars de Hong Kong)	499,6	532,6	609,3

Source: Gouvernement de la RASKH.

22. Bien qu'il n'existe pas de statistiques officielles sur l'investissement direct à l'étranger, le gouvernement estime que la Chine (continentale) est le principal destinataire de l'investissement direct de Hong Kong. La valeur cumulée de cet investissement en Chine (continentale) s'est élevée, de 1979 à 1997, à 285 milliards de dollars EU annoncés et à 121 milliards de dollars EU réalisés.<sup>20</sup> Ces deux chiffres représentent respectivement 55 pour cent environ du total de l'investissement direct étranger annoncé et réalisé sur le continent. Environ 40 pour cent de l'investissement de Hong Kong sur le continent est destiné à la région de Guangdong. Le gouvernement estime que l'investissement de Hong Kong dans les autres économies asiatiques est bien moins important.

#### 4) PERSPECTIVES

23. La récente baisse notable du PIB réel et la forte augmentation connexe du chômage résultent des effets défavorables du fléchissement de la demande régionale sur le commerce extérieur de Hong Kong et de la chute de la demande intérieure. La détérioration de la balance du commerce extérieur de Hong Kong est probablement due en partie à une baisse de la compétitivité au niveau international, en raison du maintien du rattachement monétaire face à de fortes dévaluations dans certains pays voisins. La chute de la demande intérieure peut être attribuée aux taux d'intérêt plus élevés qui résultent des attaques spéculatives contre la monnaie de Hong Kong. Ces taux d'intérêt plus élevés ont renchéri le crédit pour les consommateurs et les entreprises et contribué à la chute récente des prix de l'immobilier et du cours des actions. Les effets négatifs de cette chute sur la richesse ont probablement exacerbé le fléchissement de la demande intérieure.

24. Il reste à voir si les salaires et les autres prix sont suffisamment flexibles à la baisse et si la productivité peut être améliorée assez rapidement pour compenser la moindre compétitivité de Hong Kong au niveau international, qui résulte du rattachement de sa monnaie au dollar EU. Bien que les salaires nominaux et réels aient, semble-t-il, augmenté respectivement de 4,5 et 0,1 pour cent

<sup>20</sup> Selon les données de l'almanach publié par le Ministère chinois du commerce extérieur et de la coopération économique, 1986-1997/98.

sur une base annuelle au cours du second trimestre de 1998, malgré la récession économique<sup>21</sup>, certains articles parus récemment dans les journaux indiquent que certaines entreprises pourraient commencer à réduire notablement les salaires. Les prix de l'immobilier et les loyers ont déjà beaucoup baissé l'an dernier. Alors que la productivité de la main-d'œuvre dans l'ensemble de l'économie n'a augmenté que de 1 pour cent, elle s'est accrue de 9 pour cent dans le secteur manufacturier pendant les 12 mois qui se sont terminés en juin 1998 (contre 8 pour cent en 1997). La probable réduction considérable du déficit commercial en 1998 laisse penser que les marchés nationaux des produits et des facteurs de production s'ajustent afin de contrebalancer la baisse récente de la compétitivité de Hong Kong au plan international. La baisse récente du dollar EU, surtout par rapport au yen japonais, et celle des taux d'intérêt américains contribueront aussi certainement à rétablir la compétitivité internationale de Hong Kong. Grâce à cela et à son adhésion traditionnelle à un système de marché libre et ouvert, Hong Kong devrait sortir plus facilement de la crise économique actuelle et revenir à des résultats économiques brillants.

---

<sup>21</sup> Selon les chiffres du Département du recensement et des statistiques publiés dans le Hong Kong Standard, 17 octobre 1998, "Pay rises despite recession".