

Perspectives économiques régionales : Moyen Orient et Asie centrale – Octobre 2008

Points saillants

La croissance économique dans la région Moyen-Orient et Asie centrale est restée forte en 2008, dépassant la croissance mondiale pour la neuvième année consécutive. Grâce aux cours élevés des matières premières, à la forte demande intérieure et à la crédibilité des politiques économiques, la croissance du PIB réel devrait atteindre 6½ % cette année. De plus, bien que la croissance régionale soit inférieure à celle des pays en développement et des pays émergents d'Asie, la région a jusqu'ici largement résisté à la crise internationale du crédit qui sévit actuellement et au ralentissement des économies développées.

La contraction du crédit à l'échelle mondiale a eu jusqu'ici un impact mitigé sur les marchés financiers régionaux. La plupart des marchés d'actions sont en baisse, après avoir atteint des sommets à la fin de 2007 et au début de 2008. Les différentiels de taux d'intérêt (*spreads*) sur les obligations souveraines se sont creusés dans les pays de la région, mais les marchés obligataires intérieurs restent globalement stables dans la plupart des pays. De manière générale, les secteurs bancaires de la région demeurent solides ; les indicateurs prudentiels continuent de s'améliorer et le contrôle bancaire a été renforcé, même si des tensions sur les liquidités sont apparues dans quelques pays.

L'inflation est désormais un problème crucial pour les pays de la région, et dépasse largement la moyenne des pays en développement et des économies de marché émergentes. Les principales sources de tensions inflationnistes vont de la flambée des prix alimentaires et énergétiques, qui a touché notamment les pays à faible revenu et les économies de marché émergentes, aux fortes pressions exercées sur la demande intérieure et aux goulots d'étranglement de l'offre dans les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG), sans compter l'affaiblissement (jusqu'en juillet 2008) du dollar EU, monnaie d'ancrage de nombreux pays de la région Moyen-Orient et Asie centrale. Afin d'atténuer les tensions sociales dues à la baisse du pouvoir d'achat, certains pays ont relevé le salaire minimum et les salaires de la fonction publique, risquant d'aggraver l'inflation.

Reflétant principalement les évolutions dans les pays exportateurs de pétrole, les positions extérieures n'ont cessé de se renforcer en 2008 malgré l'impact négatif du renchérissement des denrées alimentaires sur les importations, et les économies de marché émergentes ont enregistré une montée en flèche des investissements directs étrangers. Dans ce contexte, les réserves officielles brutes de la région se sont nettement accrues. L'épargne publique devrait augmenter considérablement en 2008, l'excédent budgétaire total passant à 8¾ % du PIB en 2008. La forte expansion des agrégats monétaires devrait se poursuivre en 2008, reflétant notamment les difficultés à resserrer la politique monétaire — entravée par la rigidité relative de nombreuses monnaies de la région par rapport au dollar EU — et l'approfondissement du secteur financier dans certains pays.

Les perspectives à court terme de la région Moyen-Orient et Asie centrale sont globalement favorables. Selon les projections, la croissance du PIB fléchirait pour s'établir à 6 % en 2009. En ce qui concerne les pays exportateurs de pétrole, la hausse de la production pétrolière devrait compenser la modération de l'activité dans le secteur non-pétrolier en 2008–09. En outre, même si l'on prévoit une croissance plus forte dans les pays à faible revenu sous l'effet de la baisse des cours des matières premières, le ralentissement mondial devrait freiner le rythme d'expansion des économies de marché émergentes. L'inflation devrait diminuer graduellement grâce au resserrement des politiques macroéconomiques et à la

baisse des cours des matières premières. Les positions extérieure et budgétaire devraient demeurer solides, étayées notamment par la persistance d'excédents substantiels dans les pays exportateurs de pétrole.

Les risques pesant sur les perspectives économiques de la région Moyen-Orient et Asie centrale sont légèrement orientés à la baisse. La croissance pourrait être inférieure aux prévisions si le ralentissement des économies avancées est plus marqué et plus durable que prévu. L'inflation pourrait être plus élevée en cas de nouvelle flambée des prix alimentaires et pétroliers ou si la politique macroéconomique n'est pas assez prudente. En particulier, les effets de second tour — résultant des hausses salariales dans certains pays — pourraient s'enraciner, risquant de solidifier les anticipations de hausse de salaires et de prix en l'absence d'ajustement adéquat des politiques économiques. D'autre part, la poursuite de la correction récente des cours des matières premières pourrait atténuer les tensions inflationnistes, tout comme le raffermissement du dollar EU dans les pays arrimant leur monnaie à cette devise. S'agissant des risques encourus par le secteur financier, l'exposition directe de la région aux institutions financières et marchés du crédit en difficulté des pays développés est relativement limitée.

Il est donc peu probable que les institutions financières des pays du Moyen-Orient et de l'Asie centrale souffrent grandement d'une détérioration continue des marchés financiers des pays développés. Toutefois, la hausse des prix de l'immobilier dans la région a été très forte ces dernières années et pourrait faire l'objet d'une correction préjudiciable aux portefeuilles des banques et à la croissance globale du PIB.

Les défis immédiats de la politique macroéconomique pour la région Moyen-Orient et Asie centrale sont de gérer les tensions inflationnistes persistantes et de faire face aux risques grandissants liés à la crise mondiale du crédit. S'agissant de l'inflation, de nombreuses banques centrales ont déjà relevé leurs taux directeurs, mais les réponses de politique économique restent jusqu'ici modestes et les taux d'intérêt demeurent globalement négatifs en termes réels, surtout dans les pays dont le taux de change est étroitement administré par rapport au dollar EU. Le bon *policy-mix* dépendra de la situation particulière de chaque pays, mais requiert de manière générale une politique macroéconomique plus prudente et davantage de flexibilité des taux de change. Tous les pays devraient accorder une attention particulière à d'éventuels effets de second tour de l'inflation, et par conséquent éviter de nouvelles hausses de salaires généralisées.

Afin d'atténuer l'impact de la crise mondiale du crédit, il faudrait redoubler d'efforts pour accroître la résistance et la flexibilité du système financier régional. En particulier, les décideurs devraient s'employer à renforcer davantage le système bancaire et demeurer vigilants envers les effets de cette crise. Ils devraient également suivre de près l'évolution des prix immobiliers et évaluer la vulnérabilité du système financier aux corrections des prix de l'immobilier et aux tensions sur les liquidités.

Les pays devraient poursuivre leurs efforts de rééquilibrage budgétaire en éliminant progressivement les subventions aux produits pétroliers et alimentaires. Malgré la baisse récente des cours des matières premières, les prix du pétrole resteront probablement assez élevés, et les pays du Moyen-Orient et de l'Asie centrale devraient graduellement aligner les prix intérieurs des produits pétroliers et alimentaires sur ceux du marché tout en mettant en place des mesures ciblées visant à aider les plus démunis. Dans les pays exportateurs de pétrole, il est nécessaire de continuer à investir dans la production pétrolière. Parallèlement, ces pays devraient mettre en œuvre des réformes structurelles susceptibles de favoriser l'émergence de secteurs non pétroliers compétitifs.

La dépréciation du dollar EU et l'accélération des prix des matières premières au cours du premier semestre de 2008 a suscité des interrogations quant au bien-fondé des régimes de change fixes, surtout en ce qui concerne les exportateurs de matières premières dont la monnaie est arrimée au dollar EU. Même

si une réévaluation du taux de change permettrait d'aider ces pays à gérer l'inflation en réduisant sa composante importée, une telle mesure aurait un certain nombre d'inconvénients. Qui plus est, la récente correction des cours des matières premières et le raffermissement du dollar EU militent moins en faveur d'une réévaluation. Toutefois, si les tendances sur les marchés des change et des matières premières observées durant l'été 2008 réapparaissent, ou si l'inflation accélère, il faudra à nouveau examiner le bien-fondé du maintien des parités de change. Les pays ayant des régimes de change souples devraient laisser leurs monnaies réagir davantage aux mouvements du marché en réduisant l'intervention de leurs banques centrales.

Enfin, les pays de la région devraient profiter de leur performance macroéconomique récente pour s'attaquer aux problèmes persistants que posent le niveau élevé du chômage et de la pauvreté. Pour ce faire, les pouvoirs publics devraient prendre des mesures pour améliorer le climat d'investissement et réduire le coût des transactions commerciales, diminuer la taille de l'État dans l'économie, assouplir davantage le marché du travail et réformer le système éducatif afin de résorber le « déficit de compétences » qui est évident dans de beaucoup, si ce n'est la plupart, des pays du Moyen-Orient et de l'Asie centrale. ■