

30/10/11

(7.433p)

L'ÉCONOMIE CHILIENNE DEPUIS LA CRISE GLOBALE *

Ricardo Ffrench-Davis

Ricardo FFRENCH-DAVIS est économiste, professeur à l'Université du Chili, ancien co-fondateur et directeur du CIEPLAN (Organisme non-gouvernemental d'études économiques et de planification), ancien directeur des études de la Banque centrale du Chili, et conseiller régional de la CEPAL; conseiller de les gouvernements de la Concertation de 1990 à 2010. Il a obtenu le Prix national des Humanités et Sciences sociales en 2005. Entre autres publications, il est l'auteur de *Economic Reforms in Chile: From Dictatorship to Democracy* (Palgrave Macmillan, London et New York, 2010) et de *Reforming Latin America's Economies after Market Fundamentalism* (Macmillan/Palgrave, London, 2005).

Résumé

Après avoir rappelé les grandes lignes de l'évolution économique chilienne pendant les années de la dictature militaire (1973-1990) puis pendant les quatre gouvernements démocratiques qui l'ont suivie (1990-2010), cet article analyse les effets de la crise de 2008-2009, les réponses politiques qui furent apportées et les effets de celles-ci. Il met notamment l'accent sur les logiques récentes de financiarisation de l'économie chilienne et leurs conséquences sur l'agenda du développement.

Abstract

After reviewing the broad outline of the Chilean economic evolution during the military dictatorship (1973-1990) and the following four democratic governments (1990-2010), this article analyzes the contagion of the 2008-2009 crisis, its social and economic effects, the policy responses to it and their consequences. It emphasizes critically the financialisation of Chilean economy, abandoning the road that had led to sustained growth and reduced inequality in the 1990s. It is concluded that, in order to fight the prevailing inequality, should implement effective counter-cyclical macroeconomic policies and deep pro-inclusive growth reforms.

Resumen

Luego de una breve reseña de la evolución de la economía chilena durante la dictadura militar (1973-89) y los siguientes cuatro gobiernos democráticos (1990-2010), en este artículo se analizan el contagio de la crisis de 2008-09, sus efectos sociales y económicos, las respuestas de política económica y sus consecuencias. Se enfatiza críticamente el que Chile se haya deslizado hacia una tendencia financierista, alejándose del rumbo que lo llevó a un crecimiento sostenido y más equitativo en los noventa. Se concluye que, para combatir la desigualdad prevalente, debiera poner en práctica políticas macroeconómicas efectivamente contra-cíclicas y profundas reformas microeconómicas pro-crecimiento inclusivo.

- *Cahiers des Amériques Latines*, 68, 2011/3, IHEAL, Paris.

Malgré les progrès économiques et sociaux incontestables obtenus dans les années 90 avec le retour à la démocratie, le Chili est encore loin d'être un pays développé et, ces dernières années, sa trajectoire a supporté d'importantes vicissitudes. Par exemple, en 1973, le PIB par habitant atteignait 27 % de celui des pays du G-7, en 1989, à la fin de la dictature de Pinochet, il était à peine à 23 %, après un important recul lors de la terrible crise de 1982-83. Par la suite, grâce aux corrections apportées au fonctionnement de l'économie pendant les années 90, il atteint 36,5 % en 2009. La situation distributive, qui s'était améliorée dans les années 90, compensant la profonde détérioration consécutive aux réformes extrêmement néolibérales de la dictature, ne progresse pas de façon significative dans les années 2000.

En 2009, l'activité économique chilienne, touchée par la crise financière internationale, subit un ajustement récessif important. Le large éventail des politiques publiques mises en place pour répondre à l'urgence inclut une augmentation substantielle des dépenses publiques, avec des mesures en faveur de l'emploi et de l'investissement, et des transferts financiers vers les secteurs les plus défavorisés. La crise globale fait irruption dans un Chili dont le système bancaire est bien régulé et bien capitalisé, dont le fisc est un créancier net du reste du monde et où, avant la crise, il existait un excédent significatif de la balance des paiements courants. Lors du dernier trimestre de 2009, l'économie se trouve à nouveau dans une vigoureuse période de relance.

Une partie du défi que pose la relance, après une chute récessive comme celle de 2009, est relativement facile à relever. En réalité, lorsqu'en mars 2010 une nouvelle coalition politique arrive au pouvoir, le Chili possède une capacité disponible importante permettant l'augmentation du PIB effectif pendant plusieurs trimestres, beaucoup plus rapide que la création de PIB potentiel. Cependant, à mesure que le fossé qui sépare le PIB effectif du PIB potentiel se réduit, les mesures permettant de corriger le fonctionnement de l'économie nationale, comme l'intégration des secteurs de revenus moyens et faibles dans le développement productif, se font plus urgentes. La réduction des écarts de productivité est essentielle pour le développement économique et pour le développement social. (Bourguignon et Walton, 2007; French-Davis, 2010).

La section 1 est un bref résumé de l'évolution de l'économie chilienne pendant les 16 ans de dictature (1973-89) et les quatre gouvernements démocratiques (1990-2010). Dans la

section 2, nous analyserons l'effet de contagion de la crise de 2008-2009. La section 3 fait le bilan des réponses de la politique économique, et la section 4 explique les effets de ses politiques de stimulation¹. La section 5 expose nos réflexions finales.

1. Un bref compte-rendu du développement depuis 1973

Le Chili est souvent cité comme un cas exemplaire de réformes économiques couronnées de succès, malgré des régimes politiques aux orientations très différentes. La perception erronée d'« un modèle chilien » responsable du succès durable de ces dernières années, s'est généralisée. À partir de 1973, lorsque démarrent les profondes réformes néolibérales imposées par la dictature d'Augusto Pinochet, on peut distinguer plusieurs périodes régies par des optiques politiques substantiellement différentes, des contextes internationaux hétérogènes et **présentant des résultats économiques et sociaux très dissemblables**. On ne peut donc pas parler d'un modèle unique ni d'un seul résultat².

La première vague de réformes (1973-81), lancée après le coup d'État militaire de 1973, se caractérise par l'implantation d'un modèle néolibéral dans sa version la plus extrême. L'adoption de mesures de libéralisation commerciale totale et unilatérale et une drastique libéralisation financière sans régulations de prudence ou de caractère contracycliques, s'accompagne de privatisations massives. Vers 1981, on note des progrès dans le contrôle de l'inflation et l'élimination du déficit fiscal, au détriment de la balance extérieure et au prix de l'accumulation d'une énorme dette extérieure privée (avec un coefficient d'investissement productif vraiment bas). Ces déséquilibres de l'économie réelle aboutissent à l'effondrement de 1982, avec une chute de 14 % du PIB, un taux de chômage de 30% et une importante augmentation de la pauvreté et des inégalités.

La deuxième étape (1982-89) correspond à un virage, pris par la dictature elle-même, vers des politiques plus pragmatiques imposées par l'obligation de sortir de la crise profonde. Elle correspond à une série d'interventions publiques, celles-là mêmes qui avaient été fortement critiquées lors de la première phase, comme l'augmentation des

¹ Dans les sections 2 et 4 nous avons utilisé en partie le matériel étudié en Ffrench-Davis et Heresi (2011).

² Cela sera examiné en détail en R. Ffrench-Davis, *Economic Reforms in Chile: from dictatorship to democracy*, Palgrave Macmillan, Londres et New York, 2010.

droits de douane à l'importation et l'instauration de stimulants « sélectifs » aux exportations, l'établissement de régulations sévères sur les marchés financiers et le sauvetage des banques privées en faillite. Celles-ci seront re-privatisées, lorsque les comptes seront repassés dans le bleu, grâce aux aides publiques fournies aux institutions et aux débiteurs, ce qui représentera un coût de près de **35 %** du PIB. Pendant la phase de récupération, entre 1986 et 1989, le PIB effectif augmente résolument, mais si l'on tient compte de la récession de 1982 on s'aperçoit que la croissance annuelle moyenne tourne autour d'un médiocre 2,9% alors que la répartition des revenus subit une nouvelle détérioration.

Le retour à la démocratie en 1990 correspond à l'inauguration d'une troisième variante du modèle économique. La démarche de la Concertation Démocratique, coalition de centre gauche, de socialistes et de démocrates chrétiens, consiste à promouvoir « le changement dans la stabilité et la croissance dans l'équité ». Les réformes importantes du modèle dont elle hérite consistent, entre autres, en une restauration des droits du travail, une réforme fiscale pour augmenter les ressources publiques et financer une augmentation des dépenses sociales, et une profonde réforme de caractère contracyclique des politiques macroéconomiques (voir encadré 1).

Encadré 1

Ces réformes macroéconomiques touchent la politique des changes et la politique monétaire, la régulation financière et le compte de capital, en mettant en avant le rôle crucial de l'équilibre de l'économie réelle pour obtenir une croissance équitable. C'est dans ce contexte que le Chili augmente de manière soutenue sa capacité productive durant les années 90, enregistrant une augmentation du PIB de 7,1 % par an entre 1990 et 1998, une amélioration de la répartition des revenus et un recul drastique de la pauvreté.

Une caractéristique importante de cette période est la régulation du compte de capital par une obligation de dépôt non rémunéré ou taxation flexible (*encaje*) sur les capitaux financiers entrant au Chili dans ces années où l'offre de flux financiers aux pays émergents est importante. Les régulations drastiques contracycliques contribuent à maintenir les flux de capitaux sous contrôle, en modifiant leur composition au profit de capitaux à long terme destinés à des investissements productifs, dans un effort couronné

de succès pour éviter l'appréciation de taux de change et les excès de la demande intérieure. L'instauration d'une stabilité macroéconomique de caractère global résulte finalement avantageuse pour l'économie réelle et se traduit par le rythme de croissance dont nous avons parlé, accompagné d'une amélioration de la répartition des ressources. Il faut souligner que le secteur privé, bien qu'il soit alors soumis à une charge fiscale plus lourde et à une réglementation du travail et des salaires plus contraignante, augmente notablement son taux d'investissement qui passe de 14 % du PIB en 1982-89 à 20 % en 1990-98. La stabilité macroéconomique réelle est un facteur fondamental de cette période : elle s'accompagne d'une demande intérieure importante en phase avec la capacité productive disponible, et d'un taux de change « d'équilibre durable ».

La croissance de 7,1 % de ces années correspond à une augmentation de 9,9 % des exportations et un dynamique 6,5 % du reste du PIB (voir tableau 1). Dans les années qui suivent (1999-2008), l'augmentation du PIB rétrocede à 3,7 % avec une baisse des exportations à 6,1 %, mais la plus grande part de la détérioration est concentrée sur le reste du PIB, dont la croissance passe de 6,5 % à 3,0%. Le recul de la qualité des politiques macroéconomiques enregistrée ces années-là joue un rôle fondamental dans cette récession.

Tableau 1

Sur le plan commercial, le Chili entame un processus de négociation de nombreux accords d'échanges commerciaux : la libéralisation des importations passe d'un système unilatéral à un système qui implique des préférences commerciales en échange d'une baisse des droits de douane en faveur des partenaires. De fait, actuellement, la majorité des importations et exportations du Chili se font à travers des accords de libre commerce (DIRECON, 2009). Au départ, c'était une façon de se rapprocher de l'Amérique Latine revenue à des régimes démocratiques. Les exportations de la région devaient être intensifiées, notamment en ce qui concerne les produits non traditionnels ayant une plus grande valeur ajoutée.

Grâce à cette politique, des accords de coopération économique ont été signés avec les pays de la Communauté andine (Bolivie, 1993 ; Venezuela, 1993 ; Colombie, 1994 ; Équateur, 1995 ; Pérou, 1998). En 1996, est signé l'accord d'association avec le Mercosur (Marché commun du Sud) qui est le principal marché d'Amérique Latine et qui

à l'époque comprenait l'Argentine, le Brésil, le Paraguay et l'Uruguay. Un large accord est conclu avec le Mexique en 1991, puis élargi en 1999. L'intensification des liens avec les pays développés et les différentes régions du monde est un autre ingrédient de la politique extérieure. En 1994, le Chili entre au Forum de coopération économique Asie-Pacifique (APEC, pour ses initiales en anglais). En 1997, il conclut un large accord avec le Canada. Il faut souligner que cet accord comporte une clause spéciale pour permettre au Chili d'avoir un système de contrôle sur les flux de capitaux. En 2003, commencent à fonctionner des accords commerciaux avec l'Union Européenne et en 2004 avec les États-Unis. Tout de suite après, vient une longue série de nouveaux traités avec, entre autres, la Corée, la Chine et le Japon. Dans tous ces accords, les restrictions et les droits de douane à payer pour les exportations chiliennes sont drastiquement réduites. (Voir DIRECON, 2009).

Les accords commerciaux ouvrent de nouvelles possibilités aux exportations chiliennes, en particulier dans des domaines non traditionnels. Cependant tout cela entraîne des coûts que l'on commence à voir apparaître: perte de revenus douaniers et chômage, au moins transitoire, résultant de l'éviction de producteurs locaux. L'intensification de la libéralisation à travers des accords commerciaux fait que le droit de douane nominal effectivement payé par les importateurs est notablement inférieur au taux unique de 6 % en place depuis 2003. En 2010, les droits effectivement payés sont, en moyenne, de moins de 1%. Naturellement, la réduction des droits de douane, associée à une appréciation réelle du taux de change depuis 2005, ralentit la production de biens importables (substitution d'importation), alors que les coûts des équipements importés pour la fabrication de produits exportables et leurs coûts de production sont réduits.

Tout ceci, plus les régimes préférentiels dont elles bénéficient dans les pays de destination, devait favoriser la croissance des exportations et leur diversification. Hélas, cela s'arrête à la fin des années 90, à cause de la récession enregistrée dans l'environnement macroéconomique et dans la politique de change. En conséquence, les possibilités offertes par les traités n'ont pas été bien exploitées.

Paradoxalement, le Chili - la Banque centrale autonome à proprement parler - installe progressivement un changement de direction à la fin des années 90, choisissant le point de vue néolibéral à la mode : libéralisation du compte de capital et du taux de

change, et une politique monétaire centrée exclusivement sur le problème de l'inflation. De cette façon, l'évolution de la demande intérieure et l'évolution du taux de change deviennent dépendantes des flux financiers et se convertissent en victimes de la globalisation de la volatilité financière. On adopte donc petit à petit une économie « financiarisée », aux dépens de la croissance soutenue et de l'équité.

Le côté positif, contracyclique, de tout cela est que l'autorité économique instaure une politique fiscale fondée sur la règle de l'équilibre structurel, qui permet d'isoler les effets cycliques du niveau d'activité économique et du prix du cuivre, définissant ainsi le niveau de dépense publique en fonction des revenus structurels (voir Ffrench-Davis, 2010, cap. IX.6).

Malgré tout, le travail réalisé par les quatre gouvernements de la *Concertación* est nettement supérieur à celui de la dictature : l'accroissement du PIB moyen par habitant est de 3,6 % entre 1990 et 2008, contre 1,3 % entre 1973 et 1989. D'autre part, la politique sociale voit son pouvoir augmenter. Néanmoins, l'inégalité est toujours honteusement élevée, principalement à cause des caractéristiques régressives du marché du travail et du marché financier, des faiblesses persistantes de la qualité de l'éducation publique et des reculs enregistrés dans les politiques macroéconomiques.

Après les progrès obtenus par la démocratie, l'agenda économique exige la matérialisation de profondes réformes supplémentaires pour « assurer » un financement à long terme qui soutienne un développement basé sur les petites et moyennes entreprises, la formation professionnelle et l'innovation technologique. Il faut également retrouver le chemin d'une macroéconomie en faveur du développement, qui donne la priorité aux régulations plutôt qu'aux flux de capitaux spéculatifs et à l'évolution du taux de change réel (TCR).

2. L'impact de la crise : quatrième trimestre 2008-2009

Au début de la crise globale, le Chili profite du choc positif sur le prix international des matières premières. Il bénéficie donc d'un excédent extérieur (malgré l'augmentation faramineuse des importations), d'une diminution de sa dette publique, d'excédents fiscaux avec d'importants fonds souverains placés à l'étranger et des importantes réserves

internationales de la Banque centrale. Dans le même temps, l'envol des prix internationaux des combustibles et des aliments donne lieu à une augmentation des prix intérieurs qui dépassent de beaucoup les prévisions de la Banque centrale. Celle-ci persiste dans le maintien de son attitude de limitation de l'inflation, provoquant une détérioration de l'objectif de croissance. En effet, jusqu'à la fin de 2008, alors qu'apparaissent des signes évidents de récession avec des taux d'inflation mensuelle négative, le taux d'intérêt de la politique monétaire se maintient plus de sept points au dessus du taux de la FED.

En réponse aux chocs commerciaux et financiers externes, en septembre 2008, commence une contraction de la demande globale, suivie d'une chute de la production, de l'emploi et de la formation de capital. Nous allons expliquer maintenant les principaux effets sur le secteur extérieur, la demande globale et le marché du travail.

(a) Secteur extérieur

Au second semestre de 2008, le compte courant de la balance des paiements souffre un déficit de 6 % du PIB à cause de la chute des prix et du volume des exportations, à laquelle vient s'ajouter un retard excessif, qui traîne depuis des trimestres, au niveau du taux de change.

La globalisation de la volatilité financière explique que la crise touche même le marché des produits de base qui sont de plus en plus exposés à la spéculation des marchés financiers internationaux. Le prix du cuivre, par exemple, après avoir atteint le niveau historique de 4 dollars US la livre, chute brutalement à 1,4 dollar au plus fort de la crise. Les prix des importations suivent la même tendance, surtout à cause de la diminution du prix des combustibles (un cinquième des importations est constitué par le pétrole et ses dérivés). Finalement, le quantum des exportations chute de 6,4 % en 2009, contrastant avec l'augmentation annuelle de 7,9 % entre 1990 et 2008.

Les ajustements internes sont très importants du côté des volumes importés. La chute des revenus disponibles, ajoutée à la dévaluation du peso et au climat d'incertitude qui déprime les investissements, provoquent une chute de 14 % du quantum des importations en 2009.

Pendant les mois de plus grande récession (novembre 2008 à août 2009) le gouvernement procède à un rapatriement significatif de fonds souverains pour financer le déficit fiscal. Ce comportement clairement contracyclique coexiste avec de spectaculaires sorties de résidents, principalement associées aux AFP (sociétés privées d'administration des fonds prévisionnels). Ainsi, en 2009, on enregistre des sorties nettes de capitaux correspondant à 2,1 % du PIB. Il est intéressant de constater que l'IED enregistre des flux nets positifs, mais avec une perte de participation de l'IED nouvelle qui est celle qui crée directement la capacité productive. (Voir tableau 2)

Tableau 2

Le déclenchement de la crise a un fort impact sur le marché financier local. Les banques augmentent leurs préférences pour les liquidités, ce qui provoque une forte augmentation des taux d'intérêt. Pour cette raison, la Banque centrale réagit en favorisant les liquidités en pesos et en dollars : grâce à ces mesures et à l'amélioration des marchés financiers globaux, le marché interbancaire local recommence rapidement à fonctionner avec une relative normalité, en particulier avec les grandes entreprises.

(b) Niveau d'activité et demande globale

Le PIB et la demande intérieure se sont paralysés au quatrième trimestre 2008 et ont fortement chuté au premier trimestre de 2009. Après avoir grimpé à des taux dépassant les 8 % par an entre 2004 et 2008, la demande intérieure s'effondre de 8 % dans les trois premiers trimestres de 2009, en comparaison avec la même période de 2008. De la même façon, le PIB passe d'une croissance de 5 % à un 2,7 % annuel.

Le ralentissement de l'économie locale se manifeste plus fortement dans les domaines les plus sensibles aux conditions de crédit, c'est-à-dire la consommation durable et la formation de capital. Du début de 2004 jusqu'au troisième trimestre de 2008, la consommation durable croît en moyenne de 19 % par an, puis elle chute de 14 % dans les quatre trimestres qui suivent. Pour sa part, la formation brute de capital qui augmentait d'environ 14 %, chute de 15 % en 2009, surtout à cause du secteur des machines et des équipements (principalement importés) qui se réduit de 24%.

(c) Marché du travail et indicateurs sociaux

La situation du marché du travail souffre une détérioration intense. Le taux officiel de chômage augmente de 8,3 % en 2008 à 10,7 % en 2009. En ce qui concerne la pauvreté, le processus soutenu qui lui avait permis de passer de 45 % en 1987 à 13,7 % en 2006 est interrompu. En 2009, on enregistre une augmentation à 15,1 % de la population dans la pauvreté. Cette augmentation peut s'expliquer par deux facteurs conjoncturels : d'abord, il faut souligner le bond enregistré par le prix du panier alimentaire de la ménagère qui sert de norme pour définir la limite de l'indigence et que l'on multiplie par deux pour trouver la limite de la pauvreté. Cette limite augmente presque 20% réel en 2009 à cause de la hausse internationale du prix des aliments. Si les prix de 2009 avaient eu cours en 2006, le taux de pauvreté aurait été de 19% au lieu de 13,7%.

Deuxièmement, l'enquête (CAsEN) a été faite en novembre 2009, quand le marché du travail était profondément déprimé par les effets de la crise internationale. En effet, le taux de chômage du quintile le plus pauvre de la population (27,4 %) était presque 7 fois supérieur à celui du quintile le plus riche (4,2%). Grâce aux politiques sociales mises en place, les effets négatifs sur la population la plus vulnérable ont pu être atténués, et le taux de pauvreté se situe alors à 15,1%. Il est clair que sans les mesures politiques de réactivation et de mitigation mises en place par la présidente Bachelet pendant la crise, la récession transitoire dans la lutte contre la pauvreté aurait été beaucoup plus profonde.

3. Les réponses de politique économique depuis 2008.

Suites aux effets de la crise internationale, les autorités économiques sont confrontées à un double défi : d'une part, stabiliser le marché financier interne pendant la période de plus grande incertitude internationale et d'autre part, empêcher un ralentissement significatif de la croissance économique, des indicateurs sociaux et de l'emploi.

Les autorités monétaire et fiscale mettent en place des mesures d'aide en matière de liquidité en monnaie étrangère et en pesos et d'augmentation des collatéraux acceptables par la Banque centrale. Bien que le marché financier intérieur retourne rapidement à la tranquillité, une augmentation du prix des conditions de crédit subsiste pendant plusieurs

mois. Cependant, la Banque maintient le taux de politique monétaire (TPM) à 8,25 % jusqu'à fin 2008, en partie par peur d'accentuer la dévaluation du peso pendant les mois de plus grande incertitude, ce qui pourrait nuire au taux d'inflation à court terme. Fin 2008, le changement de tendance inflationniste est évident. Après le passage par le point d'inflexion statistique, commence un processus de relâchement monétaire pour ajuster le taux de référence à un niveau correspondant mieux à l'état de l'économie. En janvier 2009, démarre une réduction du TPM qui s'achève en juillet 2009, quand il se situe à 0,25 %. Ensuite, à cause de l'augmentation de la perception de risque dans les institutions financières, on assiste à un lent transfert de la baisse des taux aux usagers du crédit, avec le maintien d'un taux de rendement des banques très élevé.

Au cours de l'année 2009, une fois passés les moments de plus forte incertitude sur les marchés financiers, le Chili profite d'un accès relativement rapide au crédit externe ce qui lui permet de normaliser le financement du commerce extérieur et du secteur privé. En 2009, le pays récupère ses excédents extérieurs grâce à l'augmentation du prix du cuivre et au fort ajustement interne de la demande d'importations. Le prix du métal retourne à un niveau historiquement élevé (dépassant les 4 dollars la livre) à cause d'une forte demande de la Chine et d'une amélioration des perspectives économiques globales.

En 2009, la politique fiscale devient la principale force compensatrice du choc externe négatif. En effet, on passe d'une vision initiale cycliquement neutre, qui implique de maintenir la tendance des dépenses, à une vision définitivement contracyclique. En 2009, le fisc augmente ses dépenses de 17 %, bien que les recettes chutent de 20 %, avec un déficit effectif de 4,4 % du PIB. (tableau3)

Tableau 3

Le gouvernement utilise largement les dispositifs construits dans les années précédentes, signes d'une attitude fiscale responsable, pour mener une politique fermement contracyclique, pro emploi et pro crédit. En effet, comme on peut le voir dans le tableau 3, la règle de l'excédent structurel implique l'accumulation, au cours des années précédentes, d'une quantité équivalente à 27 % du PIB en excédents fiscaux, faisant passer le fisc de débiteur à créateur net.

Parmi les mesures de réactivation, l'accent est mis sur la construction de logements sociaux et les travaux publics, avec notamment un massif plan d'investissement routier. Les impôts de certains secteurs clés comme les combustibles, les crédits et les petites et moyennes entreprises sont momentanément réduits. En particulier, en 2009 un impôt pouvant atteindre 1,2% sur les opérations de crédit est temporairement éliminé. De plus, les acomptes mensuels de l'impôt sur le revenu, versés par les entreprises, sont réduits.

Une des principales mesures palliatives de ce plan d'urgence est l'attribution de deux bons d'environ 80 dollars par membre non actif des familles aux 40% les plus pauvres de la population. De plus, il est décidé d'intensifier les énormes efforts entrepris pour améliorer et élargir les systèmes de retraite à travers une réforme prévisionnelle mise en place en 2008, avant le début de la crise.³ Les premières pensions de solidarité (allocation mensuelle en liquide que l'État attribue aux personnes de 65 ans ou plus, et aux handicapés ne percevant pas d'autre pension et faisant partie des 2 quintiles les plus pauvres de la population) sont distribuées en 2008. En 2009, il est décidé d'anticiper l'élargissement de la couverture du système de pensions de solidarité qui passe de 40% à 50% de la population. C'est ainsi qu'une mesure de caractère structural est anticipée dans un but de réactivation. De plus, démarre la distribution d'apports solidaires couvrant toutes pensions qui ne dépassent pas un certain seuil de revenus.

Dans le monde du travail, des aides à l'embauche des jeunes ayant de faibles revenus sont mis en place. Les bénéficiaires perçoivent un subside équivalant à 20% de leur rémunération et l'employeur touche 10%. Cette mesure favorise l'embauche d'un secteur de la population qui souffre de manque d'expérience dans le monde du travail et qui est très vulnérable en période de crise. D'autre part, la principale entreprise d'État, CODELCO, reçoit un milliard de dollars du gouvernement pour financer ses projets d'investissement. Au même temps, le capital de *Banco Estado* (principale banque d'État) est augmenté de 50%; cette mesure permet l'attribution de crédits aux petites et moyennes entreprises et aux personnes des classes moyennes.

³ En 2008, on ajoute un soutien solidaire important à la réforme de 1981 sur le remplacement du système par répartition par un système à capitalisation individuelle. Le caractère régressif du fait que les comptes individuels subissent la précarité du marché du travail est ainsi compensé en partie par le soutien solidaire financé par l'État.

4. Récupération fin 2009 et en 2010

Au cours de l'année 2009, le gros choc externe négatif de la crise internationale est progressivement compensé par les effets positifs des politiques publiques de réactivation. La fracture récessive de 2008 et la chute de 1,7% du PIB en 2009 ouvrent, en dépit de la destruction provoquée par le tremblement de terre du 27 février 2010, un espace significatif pour une augmentation du PIB basée sur la récupération, au-delà de la création d'un nouveau PIB potentiel.

Au cours du dernier bimestre 2009, la réactivation prédomine avec une récupération de l'activité économique passant d'un plancher de -2,7% annuel (à octobre 2009) à proche du 4%. Cette progression est interrompue, de façon temporaire mais significative par le séisme (l'activité économique de mars 2010 chute de 2,3%). Au cours des trois trimestres suivants de 2010, la demande interne augmente de deux points, soutenant ainsi la récupération du PIB qui atteint une vitesse annuel de 7%. Cependant, malgré la reprise économique enregistrée, en juin 2011 il existe toujours un écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel.

Le tableau 1 montre que la chute du PIB en 2009 correspond principalement à une diminution des exportations, avec une plus faible répercussion sur l'économie intérieure, contrairement à ce qui s'est passé lors des récessions antérieures où les chocs externes ont eu des effets multiplicateurs négatifs importants sur l'économie intérieure. En 2010, alors que les exportations se récupèrent lentement, la production destinée au marché intérieur est le secteur qui soutient la récupération.

La récupération de l'activité économique implique une augmentation de la formation de capital, en particulier par l'importation d'équipements et de matériel industriel, compensant les chutes enregistrées pendant la récession. En général, toutes les importations enregistrent une augmentation importante, répondant à l'élargissement de la demande globale et à une énorme appréciation du taux de change.

Depuis le début du boom de l'augmentation des prix des ressources naturelles, le retard du taux de change est récurrent dans une économie qui présente des symptômes évidents de la maladie hollandaise. En effet, comme le montre le graphique1, entre 2004 et 2010, le dynamisme des volumes exportés diminue de façon continue et cette tendance

est encore plus marquée dans le domaine industriel (voir French-Davis et Heresi, 2011). Pour cette raison, et malgré la prolifération de clauses commerciales préférentielles des nombreux accords de libre commerce en opération, la diversification des exportations stagne. Cependant, entre 2004 et 2010, le volume des importations croît deux fois plus vite que les exportations. Les erreurs de la politique de change sont en grande partie responsables de ces mauvais résultats, empêchant le pays de profiter du développement de la production offert par les clauses commerciales préférentielles.

Graphique 1

Une grande partie du problème réside dans l'internalisation croissante de la « maladie hollandaise ». Face à la persistance du choc externe positif concernant les termes de l'échange, l'économie a de plus en plus souvent mis en place un taux de change réel en rapport avec un prix du cuivre en augmentation, supérieur à sa moyenne historique, et probablement supérieur à son niveau durable à long terme. Les prix en hausse ont été internalisés explicitement dans les comptes fiscaux structurels, en procédant à des augmentations du prix à long terme, pris en compte dans le budget.⁴ De plus, il est probable que le taux de change soit soumis à de nouvelles appréciations à cause de l'influx de capitaux, induit par un différentiel croissant entre les taux d'intérêt interne et externe.

La vision économique la plus néolibérale est convaincue que l'autorité économique ne peut pas influencer le taux de change car ce serait aller « contre le marché ». La principale vision opposée affirme au contraire qu'il existe différents segments dans le marché et qu'il faut agir en faveur de celui qui est le plus important pour le développement productif (c'est-à-dire des producteurs de biens exportables et de substituts des importations) en évitant ainsi que des agents à courts termes ou des chocs transitoires en termes d'échange conduisent le taux de change à court terme à des niveaux insoutenables à moyen terme. Cela implique donc une intervention totalement en faveur (et non pas contre) du marché le plus important pour la croissance économique.

En résumé, la permanence d'une politique de taux libre-libre et de compte de capital ouvert implique de renoncer à une politique macroéconomique durable, comme

⁴ Hausse de 114% nominale entre les budgets de 2006 et 2010.

nous l'avons définie dans ces lignes et dans French-Davis (2005, cap. I) : avec une demande régulée à des niveaux proches de la frontière productive et des macro-prix « corrects » ou bien alignés. Dans un contexte de flux de capitaux massifs et volatils et de termes d'échange très variables, un taux de change totalement libre subit de fortes fluctuations et ne peut se stabiliser autour d'une valeur proche de son niveau de tendance durable.

Dans la réalité, le taux de change fait preuve d'une grande volatilité. Cette volatilité décourage (i) la production de valeur ajoutée sur les ressources naturelles, (ii) la participation des PME à l'effort d'exportation, (iii) la survie et la préservation des emplois de l'industrie nationale qui entre en compétition avec les importations, (iv) l'investissement productif dans les domaines des biens exportables et des substituts des importations, (v) la mise à profit des possibilités offertes par les accords commerciaux, et elle accentue ses risques et ses coûts. Pour récupérer une croissance équitable, il est absolument indispensable que le Chili retrouve sa capacité à maintenir les équilibres de la macroéconomie réelle. Pour cela, la Banque centrale doit revenir à une politique de change intermédiaire, de flexibilité dirigée (voir Williamson, 2003; Rodrik, 2008) et doit réintroduire la régulation contracyclique du compte des capitaux.

5. Réflexions finales

L'économie chilienne a eu une croissance inédite pendant une grande partie des années quatre-vingt-dix, soutenue par une expansion notable de la formation du capital et une augmentation de la capacité productive. Parallèlement, l'emploi et les salaires ont progressé de façon soutenue. Dans les années suivantes, la croissance économique s'est considérablement ralentie, mais les améliorations des programmes sociaux ont été particulièrement innovatrices, contribuant à un développement plus inclusif.

Cependant le solide programme social ne coïncide pas avec le programme de développement productif et le développement économique modeste durant toute la période post-crise asiatique, à cause des reculs des politiques macroéconomiques et des faiblesses et contradictions des politiques microéconomiques.

Après avoir su éviter à son économie d'être dévastée par les chocs externes pendant la majeure partie des années 90, le Chili adopte dans les années suivantes, une

attitude passive devant la globalisation de la volatilité financière. Pendant tout un quinquennat (1999-2003) le PIB augmente à peine de 2,6% annuel, suivant la tendance récessive prédominante dans d'autres économies émergentes. Son taux de change et sa demande globale, composantes essentielles des équilibres macroéconomiques, sont alors dominés par les fluctuations externes des termes de l'échange et des marchés financiers à court terme. Par la suite, dans la période d'expansion (2004-08), les politiques monétaire et fiscale freinent de manière excessive l'espace de récupération.

Le progrès soutenu vers un développement convergeant implique une politique macroéconomique active axée sur l'économie réelle (« productivisme »), c'est-à-dire fonctionnant en général (i) dans une zone proche du PIB potentiel, avec une demande intérieure en accord avec celui-ci, et (ii) une régulation contracyclique du compte du capital, du taux de change et de la politique fiscale.

Pour que le taux de change remplisse efficacement son rôle d'assignataire de ressources dans le contexte commercial choisi par le Chili - multiples associations commerciales avec différents blocs et nations - il est essentiel de donner aux investisseurs et aux producteurs les signes d'une certaine stabilité réelle à moyen terme. Il est nécessaire que les producteurs actuels de denrées exportables s'intègrent de mieux en mieux à l'économie nationale à travers une demande de biens et de services intermédiaires, de capital et d'innovation, et que beaucoup de nouveaux producteurs entrent dans le système.

La correction des manières de faire de la macroéconomie doit être accompagnée de profondes réformes micro et méso économiques. Elles sont associées à des réformes structurelles des marchés de capitaux, privilégiant les segments à long terme sur ceux à court terme, développant des canaux de financement pour les PME et les nouveaux entrepreneurs.⁵ L'innovation et la recherche en I+D avaient fait des progrès encourageants grâce à la décision du gouvernement de la présidente Bachelet de privilégier les politiques de développement productif en une sélection de "*clusters*", associés aux exportations des ressources naturelles, pour leur ajouter de la valeur et

⁵ Plusieurs réformes ont été mises en place sur le marché des capitaux, afin d'améliorer l'accès des PME aux financements et aux microcrédits. Cependant, le marché est toujours intensif à court terme et l'accès des PME est toujours notablement réduit.

approfondir leur influence sur le reste de l'économie nationale; cette mesure vient d'être annulée par le nouveau gouvernement.⁶

En résumé, le Chili a peu à peu glissé vers une tendance financiarisée, s'éloignant du chemin qui lui avait permis une croissance soutenue et plus équitable dans les années quatre-vingt-dix. La crise mondiale, liée de façon évidente à la volatilité financière, devrait pousser à corriger l'architecture du système financier international et à ce que les économies émergentes, comme celle du Chili, conçoivent de nouvelles politiques macroéconomiques réellement contracycliques et même pro-croissance - incluant la régulation du compte des capitaux - et corrigent l'agenda de développement.

Bibliographie

- Bourguignon, F. et M. Walton (2007), "Is Greater Equity Necessary for Higher Long-Term Growth in Latin America?", in R. French-Davis et J.L. Machinea (éd.), *Economic Growth with Equity: Challenges for Latin America*, Palgrave Macmillan, Basingstoke.
- Consejo Nacional de Innovación para la Competitividad (2007), *Hacia una Estrategia Nacional de Innovación*, Gobierno de Chile, Santiago.
- DIRECON (2009), *Chile: 20 años de negociaciones comerciales*, Ministerio de Relaciones Exteriores, Santiago.
- Edwards, S. et R. Rigobon (2009), "Capital controls on inflows, exchange rate volatility and external vulnerability", *Journal of International Economics*, 78.
- French-Davis, R. (1990), « Le retour à la démocratie au Chili: héritages et défis économiques », *Problèmes d'Amérique Latine*, n° 97, IHEAL, Paris.
- _____ (2005), *Reformas para América Latina: Después del fundamentalismo neoliberal*, Siglo XXI Editores/CEPAL, Buenos-Aires.
- _____ (2010), *Economic reforms in Chile: from dictatorship to democracy, deuxième édition*, Palgrave Macmillan, Londres et New York.
- _____ et R. Heresi (2011), "La economía chilena frente a la crisis financiera: respuestas contracíclicas y desafíos pendientes», in J.L. León, éd., *La gran recesión: respuestas en las Américas y Asia del Pacífico*, en cours.
- Le Fort, G. et S. Lehmann (2003), "El encaje y la entrada neta de capitales: Chile en el decenio de 1990", *Revista de la CEPAL* n° 81, décembre.

⁶ En 2007, il a été décidé qu'une partie des revenus obtenus d'un « royalty », impôt récent appliqué aux minerais, serait destiné à ces groupes d'entreprises interconnectés (*clusters*). Ce nouveau pas était un rejet du critère appliqué jusque là, qui favorisait la neutralité dans l'assignation de ressources (*Consejo Nacional para la Innovación*, 2007). Malheureusement, le nouveau gouvernement est revenu en arrière, en retournant à la « neutralité ».

Magud, R. et C. Reinhart (2007), “Capital controls: an evaluation”, in S. Edwards (ed.), *Capital controls and capital flows in emerging economies: policies, practices and consequences*, University of Chicago Press, Chicago.

OCDE (2005), *Economic Survey of Chile*, OCDE, Paris.

Rodrik, D. (2008), “The Real Exchange Rate and Economic Growth: Theory and Evidence”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Washington DC.

Williamson, J. (2003), “Overview: An Agenda for Restarting Growth and Reform”, in Kuczynski, P.P. et J. Williamson (2003), éd., *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America*, Institute for International Economics, Washington, DC.

Encadré 1. La regulation des flux financiers au Chili

En 1990, à peine revenu à un régime démocratique, le Chili reçoit une offre de financement externe supérieure (en fonction de son PIB) à celle reçue par d'autres nations d'Amérique Latine, grâce à son meilleur développement économique, sa petite dimension économique et sa transition politique. Cette offre est perçue par le gouvernement comme un excès déséquilibrant pour la macroéconomie (particulièrement la demande globale et sa relation avec le PIB potentiel et une balance externe équilibrée) et pour la stratégie exportatrice. En réaction, se met en place une obligation de dépôt non rémunéré ou taxation flexible (*encaje*) sur des capitaux financiers entrant au Chili. Le taux de cette garantie, la durée de rétention à la Banque centrale et sa couverture sont modulés en fonction de l'intensité de l'offre de fonds externes, de façon à ce que le flux net concorde avec les volumes absorbables tout en soutenant les équilibres macroéconomiques; la flexibilité de maniement du taux et de sa couverture a permis de profiter des vertus des mécanismes de contrôle via les prix relatifs et les restrictions quantitatives.

Entre 1991 et 1995, les niveaux du taux de change et du déficit du compte courant (en proportion du PIB) sont inférieurs à la moyenne de la région. La taxation des entrées à court terme permet des politiques de change et des politiques monétaires contracycliques actives. Le Chili peut ainsi contrôler la composition des revenus, réduisant de manière significative les flux à court terme et en liquide. Associé à une intervention stérilisatrice sur les marchés des devises, ces mesures ont empêché une appréciation déséquilibrée du taux de change, maintenant jusqu'au milieu des années quatre-vingt-dix la demande globale à des niveaux conciliables avec le PIB potentiel, et le déficit du compte courant dans des limites soutenables.

Une autre dimension dynamique lie le présent et le futur : une économie qui possède un taux élevé d'utilisation de la capacité productive, et des flux stables à long terme aura tendance à avoir des taux d'investissement productif plus élevés. À leur tour, les flux persistants ont tendance à se diriger davantage vers l'investissement productif que vers la consommation. De ce fait, l'économie nationale se caractérise entre 1990 et 1995 par un taux d'investissement productif croissant. L'ambiance macroéconomique obtenue est ainsi favorable au développement de l'économie réelle.

En résumé, il est évident que (i) les contrôles des capitaux mis en place au Chili ont modifié la structure de maturité des flux de capitaux, réduisant la participation du composant spéculatif ; (ii) ils ont permis le maintien d'un différentiel variable entre le taux d'intérêt interne et les taux internationaux, fournissant ainsi un espace pour une

politique monétaire active, permettant à l'économie de rester continuellement aux bords de sa frontière productive ; (iii) ils ont évité une appréciation déséquilibrante du taux de change (Magud et Reinhart, 2006 ; Edwards et Rigobon, 2009). De plus, (iv) la régulation des flux de capitaux financiers a permis de modérer l'augmentation du stock de passifs externes, d'améliorer son profil et de maintenir la macroéconomie réelle en équilibre.

Source: Ffrench-Davis (2010, cap. VIII); Le Fort et Lehmann(2003); Williamson (2003).

TABLEAU 1
Exportations et croissance économique, 1974-2010
 (taux de croissance, moyenne annuelle, %)

	PIB	Exportations	PIB non exporté
1974-89	2,9	10,7	1,6
1990-98	7,1	9,9	6,5
1999-2008	3,7	6,1	3,0
2009	-1,7	-6,4	0,0
2010	5,2	1,9	6,3
1990-2010	5,0	6,8	4,5

Sources: Ffrench-Davis (2010), actualisé sur les données de la Banque centrale.

Tableau 2
Indicateurs fiscaux, 2001-2010

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB effectif (% variation annuelle)	3.4	2.2	3.9	6.0	5.6	4.6	4.7	3.2	-1.5	5.2
PIB tendance (% variation annuelle)	4.1	3.9	4.0	4.2	4.9	5.0	5.3	5.0	4.9	4.2
Prix effectif du cuivre (US\$/Lb)	72	71	81	130	167	305	323	316	234	320
Prix tendance du cuivre (US\$/Lb)	90	91	88	88	93	99	121	137	199	213
Variation des revenus fiscaux (% , \$ 2009)	6.4	0.7	5.2	20.3	19.1	23.1	10.3	-9.5	-20.4	25.9
Variation des dépenses fiscales (% , \$ 2009)	5.7	4.1	1.5	6.3	6.6	6.8	9.2	8.2	16.9	7.5
Bilan réel (% PIB, \$ courants)	-0.5	-1.2	-0.5	2.1	4.6	7.7	8.2	4.3	-4.4	-1.0
Bilan structurel (% PIB, \$ courants)	1.2	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1	0.5	0.0	-1.2	n.d.
Objectif fiscal (% PIB, \$ courants)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	0.5	0.0	n.d.
Entrées (% PIB, \$ courants)	21.8	21.1	20.7	22.0	23.8	25.8	27.0	25.7	20.1	22.6
Dépenses (% PIB, \$ courants)	22.3	22.3	21.1	19.9	19.3	18.1	18.8	21.3	24.5	23.6

Source : Ffrench-Davis (2010) et actualisations basées sur les données de la Direction du budget (DIPRES).

Tableau 3
Flux nets de capitaux par secteur, 2003-2010
(% du PIB)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Investissement étranger direct	3.7	5.9	4.1	3.5	6.1	4.2	3.0	3.1
IED nouveau	3.5	4.1	3.5	1.4	4.1	1.6	1.0	n.d.
Fusions et acquisitions	0.1	1.8	0.6	2.1	2.0	2.5	2.0	n.d.
Gouvernement général	1.2	0.1	-0.8	-5.3	-7.1	-2.8	4.7	-0.7
Banque centrale	0.4	0.2	-1.5	-1.4	2.0	-3.8	-0.4	-1.5
Banques	2.6	0.6	0.7	-0.6	1.2	2.2	2.1	2.3
Fonds de pensions	-5.2	-2.6	-2.4	-0.3	-2.2	-1.7	-10.5	-3.8
Fonds mutuels et compagnies d'assurance	-0.2	-0.4	-0.8	-1.4	-1.7	-0.0	-0.9	-3.0
Autres secteurs	-0.3	-5.7	0.5	1.5	-2.6	3.2	-0.1	-0.9
ENTRÉE NETTE DE CAPITAUX	2.0	-1.9	-0.1	-3.8	-4.3	1.3	-2.1	-4.4

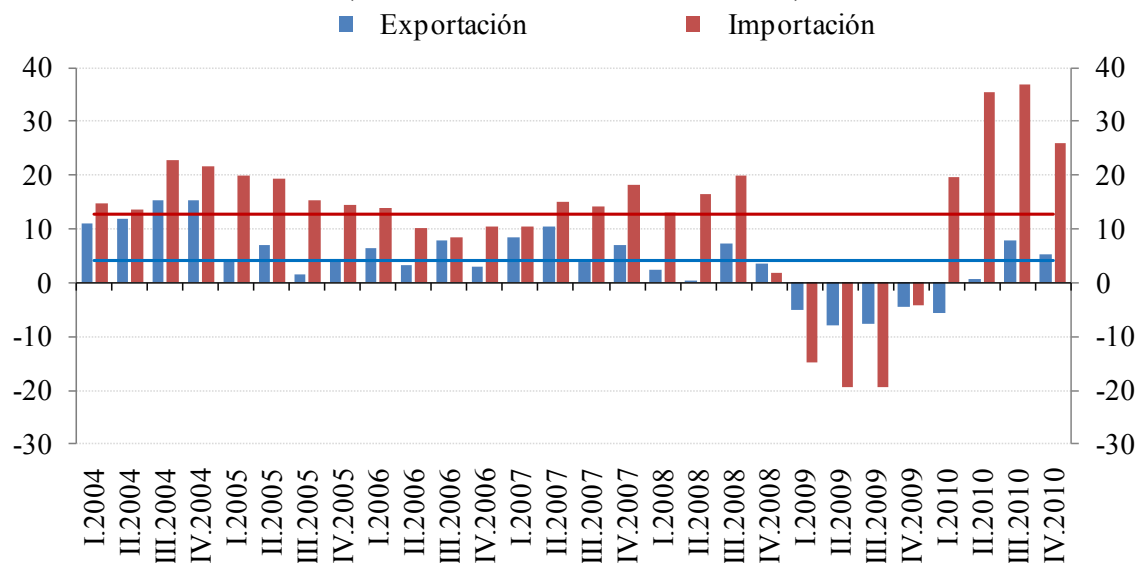
Source : Ffrench-Davis et Heresi (2011) basé sur les données de la Banque centrale.

Notes : Le chiffres négatifs impliquent des sorties nettes de capitaux.

Graphique 1

Crecimiento de las Exportaciones e importaciones, 2004-10

(Tasas de variación en 4 trimestres)



Source : Elaboración basada en los datos de la Banque centrale.

Notes : Las exportaciones e importaciones corresponden al volumen o quantum de bienes y servicios. Las líneas horizontales corresponden a la media simple de las tasas de variación durante el período 2004I-2010IV.

Légende du graphique

Croissance des exportations et importations, 2004-2010

(Taux de variation sur 4 trimestres)

Exportation Importation