

I. ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

1) APERÇU GÉNÉRAL

1. Entre 2003 et 2008, le PIB a augmenté à un rythme annuel moyen de 4,8% en termes réels, tiré par un fort accroissement de la demande intérieure. Ce taux de croissance a baissé à partir du second semestre 2008, suite à la crise internationale, et l'économie chilienne est entrée dans une phase de contraction au début de 2009. Le PIB par habitant était approximativement de 10 087 dollars EU en 2008, soit l'un des plus élevés d'Amérique latine. Les bons résultats économiques obtenus durant la plus grande partie de la période considérée sont le reflet d'une politique macro-économique solide ainsi que d'un niveau d'ouverture économique et d'intégration internationale ayant permis au Chili de bénéficier d'un environnement international propice à la croissance.

2. Néanmoins, en tant qu'économie de petite taille et ouverte sur l'extérieur, le Chili a été touché par la crise financière mondiale, du fait essentiellement de la détérioration des termes de l'échange et du durcissement des conditions financières internationales. Pour faire face à la crise, le pays applique un ensemble de politiques anticycliques, parmi lesquelles un important train de mesures d'incitation fiscale et une politique agressive de réduction du taux d'intérêt directeur. Les autorités considèrent que le Chili, grâce à sa solvabilité fiscale et à un système financier bien réglementé et doté d'une capitalisation adéquate, est bien préparé pour affronter la crise actuelle.

3. Le Chili conserve un régime monétaire axé sur la réalisation d'objectifs en matière d'inflation, grâce auquel le pays est parvenu à maintenir de faibles taux d'inflation entre 2003 et 2007. L'augmentation des pressions inflationnistes externes a conduit le Chili à durcir sa politique monétaire entre 2007 et la fin de 2008, afin d'éviter que l'inflation ne touche les prix intérieurs; il a cependant assoupli cette politique au cours des premiers mois de 2009, en raison du recul de l'inflation et des excédents de capacité dus à la crise économique mondiale.

4. L'un des piliers de la stabilité macro-économique chilienne a été la politique budgétaire prudente mise en œuvre par le gouvernement, qui a permis au Chili de réduire les fluctuations du PIB. Depuis 2000, la politique budgétaire est fondée sur l'obtention d'un excédent structurel. Le pays a en effet enregistré un excédent budgétaire entre 2004 et 2008. Dans la suite logique de ce qui a été observé au premier trimestre de l'année, on s'attend à un déficit budgétaire pour 2009, s'expliquant par la baisse des revenus. La situation budgétaire a été consolidée par l'utilisation de fonds souverains et le paiement de la dette publique, ce qui a permis au fisc chilien de passer d'une position débitrice à une position créditrice nette.

5. Grâce à l'augmentation des exportations de cuivre principalement, le compte courant de la balance des paiements du Chili a été excédentaire entre 2004 et 2007. En 2008 il a enregistré un déficit dû à la baisse des cours du cuivre et à l'augmentation des importations, mais est redevenu excédentaire au premier trimestre de 2009. Les ressources naturelles, en particulier les minerais et plus précisément encore le cuivre, ainsi que les produits agricoles (y compris les produits de la sylviculture et de la pêche), constituent toujours l'essentiel des exportations. Ces produits, pris ensemble, ont été à l'origine d'environ 87% des revenus issus des exportations de marchandises en 2008. Les principaux partenaires du Chili en matière de commerce et d'investissement sont l'Union européenne et les États-Unis, bien que la Chine soit devenue un partenaire commercial plus important au cours de la période considérée.

6. Le Chili a enregistré d'importantes entrées d'investissements étrangers directs au cours de la période considérée, celles-ci ayant dépassé les 17,4 milliards de dollars EU et ayant profité principalement aux secteurs de l'électricité, du gaz et de l'eau, des communications et aux industries extractives.

2) ÉVOLUTION MACRO-ÉCONOMIQUE

i) Structure et évolution de l'économie

7. L'économie chilienne a évolué de manière dynamique pendant la majeure partie de la période considérée. Entre 2003 et 2008, la croissance du PIB a affiché un rythme annuel moyen de 4,8% en termes réels (tableau I.1). Ce taux de croissance correspond plus ou moins à la moyenne latino-américaine pour cette période et dépasse légèrement le taux de croissance potentiel du PIB, que le FMI estime à 4,5%. Comme l'indique le FMI, les politiques économiques du Chili, en particulier la politique budgétaire, visent l'obtention d'un excédent structurel (voir *infra*); elles ont permis une croissance soutenue, évitant une surchauffe de l'économie et la préservant des effets de la hausse des cours du cuivre, l'essentiel des revenus issus de l'industrie extractive ayant fait l'objet de dépôts à l'extérieur du pays, par le biais des fonds souverains.¹

8. Le PIB par habitant du Chili s'élevait à environ 10 087 dollars EU en 2008, chiffre parmi les plus élevés d'Amérique latine, et dépassait largement les 4 746 dollars EU enregistrés en 2003. Conséquence de l'accélération de la croissance économique et des politiques adoptées par le gouvernement, la part de la population vivant au-dessous du seuil de pauvreté a considérablement diminué; elle a été ramenée à 14% en 2008, soit le plus faible niveau d'Amérique latine et bien en deçà des 21,2% observés en 2000. Les inégalités dans la répartition du revenu ont également été atténuées, le coefficient de Gini ayant été de 52,2% en 2008, soit moins des 57% enregistrés en 2000.

9. En prix constants (en volume), la composition sectorielle de l'économie chilienne n'a pas beaucoup changé au cours de la période considérée, comme le montre le tableau I.1. En revanche, la composition sectorielle à prix courants a beaucoup varié, du fait de la croissance spectaculaire des industries extractives (voir le chapitre IV 4)). Jusqu'à la fin du premier semestre de 2008, l'évolution des secteurs agricole et manufacturier et du secteur des services a en général été positive, bien que la part en pourcentage des produits manufacturés dans le PIB ait légèrement diminué (voir le chapitre IV 5)). La part des services dans le PIB a remonté pour atteindre 66,9% en 2008, après avoir été affectée par la contraction de la production d'électricité (voir le chapitre IV 6)).

10. Entre 2003 et 2008, l'emploi total est passé de 5,78 millions à 6,63 millions de personnes. Une grande partie des créations d'emploi de cette période correspondent à des emplois salariés. Le taux de chômage est tombé de 10% en 2004 à 7,0% en 2007, pour ensuite remonter à 7,7% en 2008 (tableau I.1). Les rémunérations réelles ont augmenté de 8,5% entre 2003 et 2008. La productivité par travailleur (PIB/emploi) s'est accrue de 10,1% en termes réels entre 2003 et 2008.

¹ FMI (2008).

Tableau I.1
Structure de l'économie, 2003-2009

	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a	2009 ^b
Part du PIB (pourcentage)							
<i>Ventilation par secteur (millions de pesos constants de 2003)</i>							
Agriculture-sylviculture	3,6	3,7	3,8	3,9	3,7	3,7	
Pêche	1,2	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2	
Industries extractives	8,4	8,5	7,7	7,4	7,3	6,7	
Extraction de cuivre	7,0	7,0	6,3	6,1	6,0	5,5	
Autres industries extractives	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	
Industries manufacturières	16,4	16,6	16,6	16,5	16,3	15,8	
Produits alimentaires, boissons et tabac	4,9	4,9	4,9	4,9	4,8	4,8	
Textiles, vêtements et cuir	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	
Bois et meubles	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	
Papier et imprimerie	1,7	1,8	1,7	1,7	1,9	1,9	
Produits chimiques, pétrole, ouvrages en matière plastique et en caoutchouc	4,6	4,6	4,6	4,7	4,4	4,2	
Produits minéraux non métalliques et ouvrages en métaux communs	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	
Ouvrages en métaux, machines, matériel et autres	1,9	1,9	2,0	1,9	2,0	2,0	
Services	65,3	64,7	65,3	65,6	65,8	66,9	
Électricité, gaz et eau	2,9	2,8	2,7	2,8	1,9	1,8	
Construction	6,9	6,7	7,0	7,0	7,0	7,5	
Commerce, restauration et hôtellerie	9,7	9,8	10,1	10,3	10,4	10,5	
Transports	6,9	6,8	6,9	7,1	7,2	7,3	
Communications	2,3	2,3	2,4	2,4	2,6	2,8	
Services financiers et services fournis aux entreprises	15,0	15,2	15,6	15,6	16,3	16,8	
Immobilier résidentiel	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,4	
Services personnels	11,6	11,3	11,0	10,9	10,9	10,8	
Administration publique	4,3	4,2	4,1	4,1	4,0	4,0	
Moins: Frais bancaires	3,4	3,5	3,9	3,9	4,4	4,6	
Plus: TVA nette perçue	7,4	7,5	7,7	7,9	8,2	8,4	
Plus: Droits d'importation	1,0	1,2	1,4	1,5	1,9	2,0	
Taux de croissance réels (%)							
PIB total	..	6,0	5,6	4,6	4,7	3,2	-2,1
<i>Ventilation par secteur</i>							
Agriculture-sylviculture	..	8,3	9,3	6,6	0,4	3,0	9,5
Pêche	..	19,1	0,9	-3,5	5,6	-0,7	5,4
Industries extractives	..	6,1	-3,9	0,7	3,1	-5,0	-6,7
Extraction de cuivre	..	5,9	-4,9	0,3	3,5	-5,8	-6,4
Autres industries extractives	..	7,2	1,2	2,6	1,4	-1,6	-8,1
Industries manufacturières	..	7,0	6,0	3,9	3,1	0,0	-10,3
Services	..	5,1	6,5	5,0	5,0	4,8	27,7
Électricité, gaz et eau	..	2,8	3,0	7,6	-28,8	-4,0	-1,3
Construction	..	3,2	10,1	4,0	5,4	9,7	-5,9
Commerce, restauration et hôtellerie	..	7,3	8,5	6,9	6,1	3,8	-4,0
Transports	..	4,4	6,7	7,5	5,8	5,0	5,2
Communications	..	8,9	7,3	5,4	14,7	10,4	-0,7
Services financiers et services fournis aux entreprises	..	7,9	8,4	4,5	9,4	6,1	3,9
Immobilier résidentiel	..	2,6	3,3	3,2	3,7	3,9	-0,7

	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a	2009 ^b
Services personnels (éducation, santé et autres)	..	3,4	3,3	3,7	4,8	2,1	3,9
Administration publique	..	2,2	3,8	3,3	3,6	2,7	-1,9
Moins: Frais bancaires	..	10,7	15,6	6,1	15,8	9,9	2,9
Plus: TVA nette perçue	..	8,5	8,1	6,6	8,5	6,3	-1,3
Plus: Droits d'importation	..	24,1	22,0	11,3	33,8	9,0	-2,1
II. Emploi							
Taux de chômage (%)	9,5	10,0	9,3	8,0	7,0	7,7	
Indice réel de rémunération par heure (janvier 2006=100)	95,04	96,77	98,57	100,50	103,33	103,12	106,39
Population (millions)	15,6	15,8	16,3	16,4	16,6	16,8	..

.. Chiffres non disponibles pour cause de changement de série en 2003.

a Chiffres préliminaires.

b Premier trimestre.

Source: Banque centrale du Chili.

11. Du point de vue des dépenses intérieures, la période 2003-2008 s'est caractérisée par une importante augmentation de l'investissement et par une croissance soutenue de la consommation privée. Le taux d'investissement a atteint en 2008 un niveau sans précédent, s'élevant en termes réels à 30,2% du PIB. Cette augmentation de l'investissement est essentiellement imputable aux secteurs des industries extractives et de l'énergie. Un ralentissement de l'investissement a cependant été enregistré à partir du quatrième trimestre de 2008, en raison notamment d'investissements moindres dans les machines et le matériel. Les autorités ont fait le lien entre cette contraction et les incertitudes provoquées par la crise, qui a rendu les entreprises plus prudentes dans leurs décisions concernant les dépenses et a entraîné des reports et des suspensions de projets d'investissement.

12. Durant toute cette période, une croissance soutenue de la demande intérieure a été observée, essentiellement du fait d'une rapide évolution de la formation brute de capital fixe, mais également en raison de l'excellente tenue de la consommation des ménages. La croissance de la demande intérieure a ralenti à partir de la deuxième moitié de 2008 par suite de la crise internationale, laquelle s'est répercutée sur les revenus tirés des exportations, a accru le coût de l'endettement extérieur et a assombri les anticipations des agents économiques. L'évolution de la demande intérieure a également été affectée par l'effet retardé de l'adoption d'une politique monétaire restrictive en 2007 et 2008, durant la phase d'essor du cycle économique, lorsque l'on ne s'attendait pas encore à une crise internationale. Au début de 2009, l'économie chilienne est entrée dans une phase de contraction, entretenue par une forte réduction de l'investissement et de la consommation de biens durables ainsi que par l'effet extrêmement préjudiciable de la variation des stocks. Parmi les facteurs essentiellement conjoncturels ayant contribué à ce résultat figurent la politique monétaire plus restrictive précitée, la révision à la baisse des cours du cuivre et les répercussions de la crise financière internationale, dont la hausse du prix du crédit.

13. Les parts aussi bien des exportations que des importations de marchandises et de services dans le PIB ont augmenté (tableau I.2). Malgré la croissance rapide des exportations, principalement imputable à la hausse considérable des cours du cuivre enregistrée jusqu'en 2008, la contribution des exportations nettes au PIB réel a été négative durant la majeure partie de la période considérée; cela s'explique par le fait que, en termes réels, les importations ont connu une croissance plus dynamique que les exportations. Pour cette période, on note d'importantes entrées de biens d'équipement, ce qui s'explique par le fort taux d'investissement, et, bien que dans une moindre mesure, une augmentation des importations de combustibles. Au premier trimestre de 2009, la contribution des exportations

nettes au PIB réel est devenue positive, puisque la demande intérieure s'est bien plus contractée que le PIB, les importations de marchandises et de services diminuant ainsi bien plus que les exportations.

Tableau I.2
Évolution et structure du PIB par type de dépense, 2003-2009

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^a
I. Produit intérieur brut (PIB)							
PIB courant (milliards de pesos)	51 156,4	58 303,2	66 192,6	77 830,6	85 621,1	88 535,2	..
PIB courant (millions de \$EU)	73 990	95 653	118 250	146 773	163 881	169 458	..
PIB constant (milliards de pesos de 2003)	51 156,4	54 246,8	57 262,6	59 891,0	62 694,1	64 677,0	15 738,6
PIB par habitant (\$EU courants)	4 746	6 064	7 255	8 950	9 872	10 087	..
II. PIB réel et ses composantes (taux de croissance) (%)							
PIB réel	..	6,0	5,6	4,6	4,7	3,2	-2,1
Demande intérieure	..	7,5	10,4	6,8	7,8	7,4	-7,6
Formation brute de capital fixe	..	10,0	23,9	2,3	12,0	19,5	-9,3
Construction et autres travaux	..	3,4	10,7	3,0	7,4	10,5	-3,5
Machines et matériel	..	22,8	45,3	1,5	17,8	29,8	-15,8
Consommation totale	..	7,0	7,1	7,0	7,1	4,2	-0,6
Consommation privée	..	7,2	7,4	7,1	6,9	4,3	-1,4
Consommation publique	..	6,1	5,9	6,4	8,0	4,0	3,9
Exportations de marchandises et de services	..	13,3	4,3	5,1	7,6	3,1	-2,7
Exportations de marchandises	..	15,7	3,8	4,1	7,1	1,6	-3,0
Exportations de services	..	3,9	6,5	9,4	9,6	9,3	-1,5
Importations de marchandises et de services	..	18,4	17,2	10,6	14,9	12,9	-14,8
Importations de marchandises	..	21,4	19,8	11,6	16,4	15,3	-16,3
Importations de services	..	6,4	5,0	5,2	6,9	-1,8	-5,3
III. PIB constant, composition en pourcentage (%)							
Demande intérieure	95,9	97,2	101,6	103,7	106,8	111,2	99,6
Formation brute de capital fixe	20,1	20,9	24,5	24,0	25,7	29,7	24,8
Construction et autres travaux	13,3	12,4	12,7	12,0	12,5	14,7	13,9
Machines et matériel	6,9	8,0	11,0	10,6	12,0	15,1	10,9
Consommation totale	74,8	75,5	76,6	78,4	80,2	81,0	78,6
Consommation privée	62,8	63,5	64,6	66,1	67,5	68,2	66,7
Consommation publique	12,0	12,0	12,1	12,3	12,6	12,8	11,8
Variation des stocks	1,0	0,8	0,5	1,4	1,0	0,5	-3,8
Exportations de marchandises et de services	36,5	39,0	38,6	38,8	39,8	39,8	41,8
Exportations de marchandises	29,2	31,8	31,3	31,2	31,9	31,4	33,6
Exportations de services	7,3	7,2	7,3	7,6	7,9	8,4	8,2
Importations de marchandises et de services	32,4	36,2	40,2	42,5	46,6	51,0	41,4
Importations de marchandises	26,0	29,8	33,8	36,1	40,1	44,8	35,1
Importations de services	6,4	6,4	6,4	6,4	6,6	6,3	6,3
IV. Autres indicateurs économiques (% du PIB)							
Épargne nationale brute	20,0	22,2	23,4	24,9	25,1	22,2 ^c	..
Épargne extérieure	1,1	-2,1	1,2	-4,9	-4,5	2,4 ^c	..

.. Non disponible.

a Premier trimestre.

Note: Le mode de calcul change à partir de 2003.

Source: Banque centrale du Chili.

14. L'épargne nationale brute s'élevait à 22% en 2008; l'épargne extérieure, négative entre 2005 et 2007, est devenue positive, contribuant ainsi à atteindre un taux d'épargne intérieure brute de 24,6% en 2008.

ii) Politique budgétaire

15. C'est au Ministère des finances qu'il incombe de définir et de mettre en œuvre la politique budgétaire. Au cours de la période considérée, la politique budgétaire chilienne a continué d'avoir pour objectif le maintien d'excédents structurels ainsi que de fonds de prévision qui agiraient comme des amortisseurs en cas de déséquilibres budgétaires.

16. La politique appliquée depuis 2000, axée sur l'obtention d'un excédent structurel, a pour but d'assurer la stabilité budgétaire à moyen terme, tout en autorisant à prendre des mesures anticycliques en période de croissance plus lente de l'économie.² À l'origine, cet excédent était de 1% du PIB, mais il a été ramené à 0,5% du PIB en 2008. Une étude récente du FMI souligne le caractère opportun de cette réduction compte tenu du cycle économique.³ Étant donné la conjoncture internationale défavorable, le gouvernement a décidé de fixer l'excédent structurel à 0,0% du PIB en 2009, ce qui, d'après les autorités, a permis d'appliquer une politique anticyclique active.⁴

17. La balance budgétaire du Chili a été excédentaire de 2004 à 2008 (tableau I.3), reflétant l'augmentation substantielle des recettes, en particulier des recettes fiscales, et la limitation des dépenses. Cette augmentation des recettes est en partie imputable à la conjoncture internationale favorable de l'époque, qui s'est traduite par des cours élevés du cuivre et de forts taux de croissance. Durant toute cette période, d'importants excédents opérationnels ont été dégagés, le plus élevé ayant été enregistré en 2007. L'excédent budgétaire a été mis à mal à partir du dernier trimestre de 2008, suite à l'évolution de la conjoncture internationale; cependant, l'objectif de l'excédent structurel a tout de même été atteint en 2008. Cette même année, les recettes fiscales ont chuté de 8,2% en termes réels, tandis que les dépenses ont augmenté de 6,7%. Reflétant la situation économique, les finances publiques ont accusé un léger déficit au premier trimestre de 2009. Les autorités considèrent que ce déficit est la conséquence de la logique de la règle de l'excédent structurel, qui envisage de plus grosses dépenses en période de plus faible activité économique, afin de stimuler l'économie.

18. Par suite du renforcement du processus de libéralisation du commerce, la part des recettes fiscales issues des impôts sur le commerce extérieur, à l'exception de la TVA, a diminué par rapport aux recettes fiscales totales au cours de la période considérée, tombant de 3,9% à 1,9% en 2008.

² La balance structurelle diffère de la balance effective au sens où elle écarte les facteurs cycliques des comptes budgétaires, visant à refléter, pour chaque année, quel aurait été le résultat net des comptes budgétaires si, lors de l'année en question, l'économie avait suivi sa trajectoire à moyen terme.

³ FMI (2009).

⁴ Le Ministère des finances met à disposition des informations sur les décisions prises en matière de dépenses dans le cadre de la politique axée sur l'excédent sur: <http://www.hacienda.gov.cl/ministerio/presupuesto.php>.

Tableau I.3
Finances du gouvernement central, 2003-2009
 (pourcentage du PIB)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^a
I. Recettes	20,7	22,0	23,8	25,8	27,5	26,1	5,1
Recettes fiscales nettes	15,9	15,6	16,9	17,0	18,9	18,4	4,0
Cuivre brut	0,8	3,0	3,7	5,7	4,8	3,6	0,1
Impôts prévisionnels	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4	0,4
Dons	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Rentes immobilières	0,6	0,4	0,3	0,5	1,2	1,3	0,2
Recettes opérationnelles	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,6	0,2
Autres recettes	1,0	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,2
II. Dépenses	17,9	16,8	16,1	15,1	15,4	17,1	4,8
Privées	4,2	3,9	3,8	3,6	3,6	4,0	1,2
Biens et services de consommation et de production	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	0,5
Intérêts	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,2
Subventions et dons	5,5	5,2	5,0	4,8	5,0	6,1	1,6
Prestations prévisionnelles	5,3	4,9	4,6	4,3	4,2	4,5	1,2
Autres	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1
Résultat opérationnel brut	2,8	5,2	7,7	10,7	12,0	9,0	0,3
Acquisition nette d'actifs non financiers	3,2	3,1	3,1	3,0	3,2	3,8	1,0
Investissement	2,0	1,8	1,8	1,8	2,1	2,3	0,6
Transferts de capitaux	1,3	1,3	1,3	1,3	1,1	1,5	0,5
Total des recettes	20,7	22,0	23,8	25,9	27,5	26,1	5,2
Total des dépenses	21,2	19,9	19,3	18,2	18,7	20,9	5,9
Prêts nets/Endettement net	-0,5	2,1	4,6	7,7	8,8	5,2	-0,7
Pour mémoire:							
Dettes publiques totales (millions de dollars EU)	11 091,2	11 120,9	9 371,2	7 666,4	7 094,0	7 335,0	n.d.
Dettes intérieures	6 389,4	6 171,9	5 138,5	3 495,2	3 437,9	4 400,0	n.d.
Dettes extérieures	4 701,9	4 949,0	4 232,7	4 171,2	3 656,2	2 934,9	n.d.
Dettes publiques totales en pourcentage du PIB	13,0	10,7	7,3	5,3	4,1	5,2	n.d.

n.d. Non disponible.

a Premier trimestre.

Source: Ministère des Finances.

19. Jusqu'en 2006, le Chili avait un Fond de stabilisation du cuivre. Le pays a, par le biais de la Loi sur la responsabilité budgétaire, ou Loi n° 20.128 de 2006, modifié sa politique de gestion de l'épargne générée par l'application de la règle de la balance structurelle en créant le Fonds de réserve des retraits et le Fonds pour la stabilisation économique et sociale. Les ressources des deux Fonds, gérées par la Banque centrale, sont investies à l'étranger uniquement dans des actifs relativement peu risqués.

20. Le Fonds pour la stabilisation économique et sociale, dans lequel a été réinjecté le solde de l'ancien Fonds de stabilisation du cuivre, permet de financer d'éventuels déficits budgétaires et d'amortir la dette publique, en atténuant l'effet sur les dépenses budgétaires de la volatilité des recettes provenant des impôts, du cuivre et d'autres sources de revenus.⁵ Il reçoit chaque année le solde positif

⁵ Le Fonds pour la stabilisation économique et sociale a été créé en mars 2007, avec un apport initial de 2 580 millions de dollars EU, dont 2 563,7 correspondant au solde de l'ancien Fonds de stabilisation du cuivre.

restant une fois soustrait de l'excédent budgétaire effectif les apports au Fonds de réserve des retraites et à la Banque centrale, en décomptant, le cas échéant, les amortissements de la dette publique et les apports réalisés l'année précédente par anticipation. Le Fonds de réserve des retraites a pour objectif d'aider au financement des obligations budgétaires découlant de la garantie par l'État de pensions solidaires de base de vieillesse et d'invalidité, ainsi que des apports prévisionnels solidaires. Ce fonds augmente chaque année d'un montant minimal équivalent à 0,2 % du PIB de l'année précédente. Si l'excédent budgétaire effectif est supérieur à 0,2 % du PIB, le fonds reçoit un apport équivalent à cet excédent, avec un plafond de 0,5 % du PIB.⁶

21. Depuis sa création le 6 mars 2007 et jusqu'à février 2009, le Fonds pour la stabilisation économique et sociale a reçu des apports se montant au total à 18,1 milliards de dollars EU. À cette dernière date, le fonds s'élevait à 19,334 milliards de dollars EU, les investissements financiers opérés au cours de cette période ayant généré des ressources supplémentaires d'un montant de 1,234 milliard de dollars EU. Depuis sa création le 28 décembre 2006, le Fonds de réserve des retraites a de son côté reçu des apports s'élevant au total à 2,25 milliards de dollars EU. Il disposait en février 2009 de 2,398 milliards de dollars EU.

22. La dette publique chilienne a considérablement diminué au cours de la période considérée, tombant de 11 091,2 millions de dollars EU en 2003 (13% du PIB) à 7 335 millions en 2008 (5,2% du PIB). Entre 2003 et 2007, la dette a suivi une tendance à la baisse; cependant la dette publique a de nouveau légèrement augmenté en 2008. Le secteur public chilien affiche une position créditrice depuis 2006, la valeur de ses avoirs ayant cette année-là dépassé la dette publique. La politique qui consiste à utiliser les excédents accumulés pour le remboursement anticipé de la dette et l'accumulation d'avoirs extérieurs est toujours en vigueur. Le Chili est l'un des rares pays d'Amérique latine dont la dette publique est classée dans la catégorie "investissement". Le risque souverain du Chili a été relevé de A2 à A1 par l'agence Moody's en février 2009, les perspectives étant bonnes.

iii) Politique monétaire et politique de change

23. La politique monétaire de la Banque centrale du Chili a pour principal objectif de maintenir l'inflation à un niveau faible, stable dans le temps. Pour ce faire, la Banque centrale a adopté un régime monétaire axé sur la réalisation d'une cible chiffrée directe d'inflation, à atteindre dans un délai déterminé. La réalisation de cet objectif premier l'emporte sur n'importe quel autre objectif de politique. La Banque centrale applique sa politique monétaire en définissant un objectif de taux d'intérêt interbancaire nominal, connu comme le taux directeur. Afin d'amener le taux interbancaire à ce niveau souhaité, la Banque centrale régule les liquidités (ou réserves) du système bancaire au moyen de divers instruments: opérations d'open market, achat et vente de billets à ordre de court terme, lignes de crédit et dépôts de liquidités (extension des facilités). La Banque centrale n'utilise pas les disponibilités des banques sur les dépôts comme instrument efficace de politique monétaire.

24. Depuis 2007, l'objectif défini de la Banque centrale est de parvenir à ce que l'inflation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) soit d'environ 3%, avec une marge de tolérance de plus ou moins 1 point de pourcentage. Cet objectif doit être atteint dans un délai de deux ans. Les autorités considèrent que le principal mérite du régime de cibles d'inflation est de permettre la mise en œuvre de politiques de stabilisation, par le biais d'une forte influence sur les anticipations inflationnistes. La Banque centrale considère qu'axer la politique monétaire sur la réalisation d'un

Informations disponibles en ligne sur le site du Ministère des finances. Adresse consultée: http://www.hacienda.gov.cl/fondos_soberanos/fondo_de_estabilizacion_economica_y_social.php.

⁶ Le Fonds de réserve des retraites a été créé en décembre 2006, avec un apport initial de 604,5 millions de dollars EU. Informations disponibles sur le site du Ministère des finances. Adresse consultée: http://www.hacienda.gov.cl/fondos_soberanos/fondo_de_reserva_de_pensiones.php.

objectif en matière d'inflation aide à limiter les fluctuations de l'emploi et de la production nationale.⁷ Une récente étude conclut que le système de cibles d'inflation s'est avéré positif pour le Chili, ayant contribué à maintenir l'inflation à des niveaux faibles et stables, qu'il a donné énormément de crédibilité à la politique monétaire et qu'il a aidé à contenir la hausse des taux d'intérêt nominaux à long terme.⁸

25. Au cours de la période considérée, on observe trois phases principales caractérisant la conduite de la politique monétaire: une phase plutôt souple entre 2003 et 2004, une phase d'application d'une politique monétaire de plus en plus restrictive entre 2005 et 2008, et une phase d'expansion monétaire accélérée en 2009. Pour contrecarrer les effets de la crise financière internationale sur le niveau d'activité de l'économie chilienne, et après qu'on est parvenu à freiner l'inflation (voir *infra*), la Banque centrale a mené une politique agressive d'expansion monétaire durant la première moitié de 2009; celle-ci s'est traduite par une baisse du taux directeur, qui est tombé de 8,25% en décembre 2008 à 0,75% en mai 2009.

26. Les taux d'intérêt commerciaux ont considérablement augmenté entre 2007 et 2008, pour ensuite baisser en 2009. L'écart moyen entre les taux créditeur et débiteur a oscillé entre 2,5% et 8,2% depuis 2003 (tableau I.4). En 2009, malgré une forte baisse des taux créditeurs, l'écart est resté important.⁹

27. La Banque centrale est parvenue à maintenir de faibles taux d'inflation entre 2003 et 2007, avec des niveaux moyens allant de 1,1% en 2004 à 4,4% en 2007. L'inflation a toutefois été plus marquée à partir de la deuxième moitié de 2007, en grande partie du fait de l'augmentation des cours du pétrole et d'autres matières premières; elle a atteint un niveau record de 9,9% en octobre 2008, dépassant alors largement l'objectif d'inflation fixé. Selon le FMI, les pressions inflationnistes se sont davantage fait sentir au Chili que dans d'autres pays, la part des produits alimentaires et des combustibles dans l'IPC y étant plus importante (27 et 4%, respectivement) que dans d'autres pays et l'absence de subventions induisant un important effet de transmission (*pass-through effect*) des prix de ces produits sur les prix intérieurs.¹⁰

28. Par suite de l'augmentation de l'inflation, la Banque centrale chilienne a durci sa politique monétaire entre 2007 et la fin de 2008, pour l'assouplir à nouveau au cours des premiers mois de 2009. L'inflation a en effet fortement reculé au début de 2009, du fait du ralentissement de la croissance économique, de l'excédent de capacité et de la chute des prix des produits de base, en particulier du pétrole et de ses dérivés. La variation annuelle de l'IPC a ainsi été ramenée à 4,5% en avril 2009.

⁷ Banque centrale du Chili (2009).

⁸ Valdés, Rodrigo (2007).

⁹ Banque centrale du Chili (2009).

¹⁰ FMI (2008).

Tableau I.4
Principaux indicateurs monétaires, 2003-2009
(pourcentage)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^a
Monnaie et crédit (taux de change sur 12 mois)							
Base monétaire	17,1	4,5	20,2	23,0	13,9	9,5	12,4
En circulation	6,5	15,3	15,8	14,1	12,9	12,4	11,2
M1	14,7	20,5	18,1	19,1	18,6	6,7	13,2
M2	24,1	11,9	21,5	11,2	11,4	17,5	18,7
M3	7,6	8,9	2,8	-3,4	12,3	10,6	14,3
Taux d'intérêt (fin de période)							
Crédits commerciaux à 30-89 jours	5,68	5,44	7,99	7,78	9,75	16,47	8,70
Prises de dépôts commerciaux à 30-89 jours	2,52	2,76	5,40	5,28	6,48	8,28	1,68
Marge d'intérêt entre les crédits et les prises de dépôts à 30-89 jours	3,16	2,68	2,59	2,50	3,27	8,19	7,02
Taux directeur	2,25	2,25	4,50	5,25	6,00	8,25	1,25
Inflation							
Indice des prix à la consommation (moyenne annuelle)	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	s.o.
Indice des prix à la consommation (de décembre à décembre)	1,1	2,4	3,7	2,6	7,8	7,1	4,5
Taux de change							
Taux de change (peso/dollar EU, moyenne sur la période)	602,9	576,2	514,3	527,6	499,3	649,3	592,9
Taux de change nominal multilatéral	111,4	111,1	97,5	104,1	103,6	126,1	112,2
Taux de change réel (1986 = 100)	95,4	98,0	86,6	93,4	91,9	107,0	95,3
Variation du taux réel (fin de période) ^b	-4,7	2,7	-11,6	7,8	-1,6	16,5	-9,8

s.o. Sans objet.

a Données d'avril 2009.

b Un signe négatif implique une appréciation réelle.

Note: L'indice du taux de change multilatéral mesure la valeur nominale du peso par rapport à un large éventail de devises étrangères. L'indice du taux de change réel observé se définit comme le taux de change nominal observé multiplié par le rapport entre l'inflation extérieure pertinente et l'IPC.

Source: Banque centrale du Chili.

29. Le Chili conserve un régime de change flottant. La Banque centrale peut, à titre exceptionnel, intervenir sur le marché des changes, en cas de fortes volatilité et incertitude, mais ses interventions doivent être compatibles avec la cible d'inflation et les délais et sommes engagées déterminés explicitement. En outre, ces interventions doivent être annoncées au préalable et être neutres du point de vue des effets, afin que la politique monétaire continue d'être menée indépendamment. Le taux de change nominal s'est considérablement apprécié entre 2003 et le début de 2008, ce qui s'est traduit par une certaine appréciation du taux de change réel (tableau I.4).¹¹ La Banque centrale chilienne est intervenue sur le marché des changes entre avril et septembre 2008, ses opérations s'inscrivant dans le cadre d'une politique d'accumulation des réserves visant à atténuer des conditions peu favorables sur la scène internationale ou à faire face à un tarissement du crédit sur les marchés mondiaux.

¹¹ Le FMI estimait en juillet 2008 que le peso était surévalué de zéro à 10%. FMI (2008).

iv) Balance des paiements

30. Le compte courant de la balance des paiements du Chili a été excédentaire entre 2004 et 2007 (tableau I.5), essentiellement en raison de l'augmentation des exportations, et en particulier de cuivre. Les excédents enregistrés en 2006 et 2007 ont été particulièrement élevés, représentant respectivement 4,9 et 4,4% du PIB. Une importante dégradation du compte courant a été observée en 2008, due en grande partie aux cours du cuivre plus bas et à l'accroissement des importations; toutefois le premier trimestre 2009 a vu le retour d'un excédent, principalement du fait d'une certaine contraction des importations (tableau I.5).

Tableau I.5
Balance des paiements, 2003-2009
(millions de dollars EU)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^a
I. Compte courant	-778,7	2 074,5	1 449,0	7 154,3	7 188,6	-3 439,6	639,3
A. Biens et services	3 105,0	8 839,2	10 153,2	22 148,9	22 660,2	8 199,6	2 497,6
Biens	3 722,8	9 585,2	10 774,7	22 780,4	23 635,0	8 845,8	2 351,5
Exportations	21 664,2	32 520,4	41 266,9	58 680,1	67 665,7	66 455,5	11 274,2
Importations	-17 941,3	-22 935,1	-30 492,3	-35 899,8	-44 030,7	-57 609,5	-8 922,7
Services	-617,9	-745,8	-621,5	-631,3	-974,9	-646,2	146,1
Crédits	5 069,5	6 033,8	7 134,0	7 830,4	8 951,9	10 754,5	2 454,3
Débits	-5 687,5	-6 779,6	-7 755,5	-8 461,9	-9 926,8	-11 400,6	-2 308,1
B. Revenus d'investissement	-4 488,6	-7 836,6	-10 487,0	-18 401,0	-18 594,5	-14 562,9	-2 173,6
Rémunération des employés	-3,5	-3,6	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-0,8
Revenus des investissements directs	-3 959,3	-7 279,7	-10 353,3	-18 772,9	-20 071,4	-15 764,5	-2 255,9
Revenus des investissements de portefeuille	-367,8	-546,4	-167,2	229,3	1 140,1	1 022,9	158,3
Revenus des autres investissements	-158,0	-7,1	36,6	145,7	339,8	181,8	-75,2
C. Transferts courants	604,9	1 071,8	1 782,8	3 406,3	3 123,0	2 923,9	315,3
Crédits	901,0	1 411,1	2 199,3	4 002,9	3 850,8	3 873,8	508,7
Débits	-296,1	-339,2	-416,2	-596,5	-727,8	-950,0	-193,4
II. Compte de capital et d'opérations financières	1 511,1	-1 804,9	-124,8	-6 199,3	-5 767,6	5 565,6	636,8
A. Compte des mouvements de capitaux	0,0	5,1	41,3	13,3	15,7	3,1	0,9
B. Compte financier	1 511,1	-1 810,0	-166,1	-6 212,5	-5 783,3	5 562,6	635,9
Investissements directs	2 701,1	5 609,5	4 801,1	4 555,9	9 568,2	9 895,6	1 311,5
À l'étranger (actifs)	-1 606,3	-1 563,1	-2 182,7	-2 742,4	-3 009,1	-6 891,2	-2 193,3
Au Chili (passifs)	4 307,5	7 172,7	6 983,8	7 298,4	125 77,2	16 786,8	-3 504,8
Investissements de portefeuille	-2 645,2	-3 308,4	-2 832,9	-9 238,5	-16 578,9	-9 543,4	224,9
Actifs	-4 698,9	-4 430,2	-4 227,2	-10 084,7	-16 070,8	-12 629,9	-971,6
Passifs	2 053,7	1 121,8	1 394,3	846,2	-508,0	3 086,3	1 196,4
Instruments financiers dérivés	117,8	-84,0	-62,5	300,8	453,6	324,4	453,5
Autres investissements	971,8	-4 218,0	-356,0	166,8	-2440,1	11 330,3	-894,3
Actifs de réserve	365,6	190,8	-1 715,7	-1 997,5	3 214,1	-6 444,2	459,6
III. Erreurs et omissions	-732,4	-269,5	-1 324,2	-955,0	-1 421,2	-2 126,0	-1 276,1
Pour mémoire:							
Solde de la balance des paiements	-365,6	-190,8	1715,7	1 997,5	-3 214,1	6 444,2	459,6
Compte courant en % du PIB	1,1	2,2	1,2	4,9	4,4	2,0	..
Cours moyen du cuivre (dollar EU/livre)	0,81	1,30	1,67	3,05	3,23	3,16	2,28

.. Non disponible.

a Premier trimestre.

Source: Banque centrale du Chili.

31. La balance du commerce des marchandises du Chili a affiché un excédent croissant entre 2005 et 2007, résultant principalement d'une plus grande valeur des exportations de cuivre, suite à la hausse des cours mondiaux de ce métal. Reflet de la croissance positive du PIB et de l'appréciation réelle du peso, les importations de marchandises se sont accrues plus rapidement et ont plus que triplé entre 2003 et 2008. Une baisse des importations a cependant été enregistrée en 2009, traduisant la contraction de l'activité économique. Les exportations ont triplé entre 2003 et 2007, avant de reculer en 2008, phénomène en partie imputable aux plus faibles cours du cuivre. La balance du commerce des services, habituellement déficitaire, a affiché un excédent au premier trimestre 2009.

32. Les entrées nettes cumulées d'investissement étranger direct (IED) se sont élevées à quelque 37 milliards de dollars EU entre 2003 et 2008, atteignant un niveau record de presque 9,9 milliards de dollars EU en 2008. En raison du montant considérable d'investissements étrangers dans l'économie chilienne, les transferts de bénéfices se traduisent par une balance des revenus sérieusement déficitaire. Les transferts de bénéfices ont été supérieurs aux flux nets d'IED durant toute la période considérée.

33. En décembre 2008, la dette extérieure publique était de 2,935 milliards de dollars EU, soit environ 5,2% du PIB; en 2003 la dette extérieure publique brute était de 4,702 milliards de dollars EU, soit 13% du PIB. La dette extérieure privée brute s'établissait à environ 61,5 milliards de dollars EU en 2008, contre 39,5 milliards en 2003.

3) COMMERCE DES MARCHANDISES ET FLUX D'INVESTISSEMENT

i) Composition des échanges

34. Le Chili exporte essentiellement des produits primaires, dont des produits transformés des industries extractives et de l'agriculture. Du fait notamment des cours plus élevés du cuivre, la part de ces produits primaires dans les exportations s'est accrue au cours de la période considérée, passant de 80,4% en 2003 à 86,8% en 2008. Les produits des industries extractives représentaient plus de 62% des exportations chiliennes de marchandises en 2008, contre 41,0% en 2003 (tableau AI.1). Le minerai de cuivre et le cuivre affiné, pris ensemble, représentaient 54% des exportations chiliennes en 2008, soit bien plus que les 36,2% observés en 2003. Les produits agricoles représentaient 23,3% des exportations chiliennes en 2008, soit moins que les 37,2% enregistrés en 2003. Les exportations de produits agricoles sont essentiellement constituées de vin, de fruits, de poisson et de matières premières agricoles, en particulier de produits forestiers.

35. La valeur nominale des importations chiliennes a augmenté de 225% entre 2003 et 2008; leur composition s'est également modifiée au cours de la période considérée, principalement du fait de la plus grande part des combustibles dans les importations totales, qui est passée de 19,1% en 2003 à 29,7% en 2008. Cela a entraîné une relative augmentation de la part des combustibles aux dépens d'autres postes (tableau AI.2). Par ailleurs, la part des importations de produits manufacturés a baissé, tombant de 69,7% en 2003 à 60,4% en 2008. Parmi celles-ci, le sous-groupe principal est resté les machines et le matériel de transport, représentant 30,4% des importations en 2008, contre 34,1% en 2003.

ii) Répartition géographique des échanges

36. En 2008, le principal marché d'exportation du Chili était toujours l'Union européenne, qui a absorbé 24,4% de ses exportations, une proportion similaire aux 24,5% observés en 2003 (tableau AI.3). La part des exportations à destination des États-Unis est tombée de 17,8% en 2003 à 11,4% en 2008, tandis que la part à destination du Japon est tombée de 12% en 2003 à 10,8% en 2008. La part des autres pays asiatiques dans les exportations chiliennes a augmenté, passant de 20,1% en 2003 à 29,4% en 2008, essentiellement du fait d'une hausse de plus de 5 points de pourcentage des exportations à destination de la Chine, représentant 14,7%. La part des exportations à destination des autres pays du continent américain est demeurée relativement stable durant la période considérée, passant de 21,6% en 2003 à 21,3% en 2008. Parmi les principaux marchés, les exportations à destination du Mexique ont reculé, tandis que celles à destination du Brésil ont augmenté.

37. En 2008, les États-Unis étaient le principal fournisseur de produits importés du Chili avec 19,4% du total des importations, suivis de l'Union européenne, de la Chine et de l'Argentine (tableau AI.4). Alors que la part des importations en provenance des États-Unis a considérablement augmenté entre 2003 et 2008, la part des importations en provenance d'Argentine a reculé de plus de 12 points de pourcentage, s'établissant à moins de 9% en 2008. Les importations en provenance de Chine ont sensiblement augmenté, passant de 7,4% du total des importations en 2003 à 12% en 2008.

38. Le commerce avec les pays liés au Chili par des accords commerciaux préférentiels ou des accords de portée partielle en vigueur (en mai 2008) n'a cessé de se développer au cours de la période considérée; il représentait environ 90% des exportations et 95% des importations en 2008, contre 49 et 59%, respectivement, d'après les données communiquées à l'issue du précédent examen.

iii) Commerce des services

39. S'agissant du commerce des services, le Chili conserve un solde déficitaire relativement stable (tableau AI.5). Le déficit est particulièrement important pour le poste Autres services, qui comprend les services professionnels, les services financiers et les assurances.

iv) Investissement étranger direct

40. Le Chili a, au cours de la période considérée, continué d'accueillir d'importants flux d'investissement étranger; ces flux ont rendu plus dynamiques la croissance économique et le commerce extérieur. D'après les données communiquées par le Comité de l'investissement étranger, les entrées cumulées d'IED ont été de 17,455 milliards de dollars EU entre 2003 et 2008, dont 29,9% ont été investis dans le secteur de l'électricité, du gaz et de l'eau; 29,3% sont allés aux industries extractives; et 15% aux communications (tableau AI.6).

41. Les principaux pays d'origine des courants d'investissement à destination du Chili entre 2003 et 2008 étaient le Canada (28,6%), l'Espagne (28,1%), les États-Unis (9,7%) et le Mexique (6,3%) (tableau AI.7).

4) PERSPECTIVES

42. Les autorités considèrent que le Chili est confronté à la conjoncture internationale la plus défavorable de l'après-guerre et prévoient une dégradation des termes de l'échange de 13,5% en 2009, alors que ceux-ci ont déjà chuté de 15% en 2008. Cependant, elles estiment que la capacité à enrayer le cycle est bien meilleure que lors des épisodes passés, étant donné que le pays bénéficie, pour faire face à la crise, d'un système financier solide, d'une réglementation adéquate, d'une importante épargne extérieure et d'une politique budgétaire fondée sur des règles claires et stables.¹² La Banque centrale prévoit pour 2009 une évolution du PIB comprise entre -0,75 et 0,25%, essentiellement du fait de la forte contraction de la demande intérieure, de l'ordre de 4,7%. On s'attend à une contraction tant des exportations que des importations de biens et services (de 1,7 et 10,6%, respectivement), et à un déficit du compte courant de 1,8% du PIB. L'inflation moyenne devrait tomber à 2,3%, pour s'établir ensuite à 1,5% en 2010.¹³

43. Pour sa part, le FMI prévoit un taux de croissance du PIB réel de 0,1% en 2009, qui devrait atteindre 3% en 2010. La hausse attendue de l'IPC est de 2,9% pour 2009 et de 3,5% pour 2010.¹⁴

¹² Banque centrale du Chili (2009), page 46.

¹³ Banque centrale du Chili (2009).

¹⁴ Informations du FMI disponibles en ligne. Adresse consultée:
<http://www.imf.org/external/country/CHL/index.htm>.