

El Momento Económico Internacional

VITTORIO CORBO

- Las autoridades económicas, bancos centrales y ministerios de hacienda, han estado intentando controlar la crisis y estabilizar los mercados financieros con una serie de medidas. Estas incluyen operaciones de crédito de los bancos centrales, capitalización de la banca con recursos públicos, compra de activos ilíquidos, seguros de carteras y, en EE.UU., apoyo a los deudores hipotecarios viables. Sin embargo, la combinación de una profunda recesión con respuestas de política lentas, inciertas y muchas veces con acciones no fáciles de predecir, no ha permitido estabilizar los mercados e incluso ahora la incertidumbre comienza a afectar también a los mercados de deuda privada. En particular, el programa presentado por la administración Obama, se ha considerado como muy vago y de implementación muy lenta para las circunstancias.
- Aunque es difícil hacer predicciones con respecto de como se va a solucionar la crisis financiera, lo más probable es que vamos a ir convergiendo al esquema de bancos buenos con un importante capital estatal que a través del tiempo se va a ir diluyendo por ventas al sector privado.
- Como consecuencia de las considerables pérdidas de riqueza, condiciones financieras más restrictivas, el deterioro del mercado laboral y la gran incertidumbre, los principales países industriales están en plena contracción. A la caída del consumo se le ha agregado una fuerte contracción de la inversión y un alza en el desempleo (en EE.UU. sube al 8,1% en febrero). Como resultado, el crecimiento mundial, con tipos de cambio de mercado (TCM), habría caído por sobre el 6% anualizado en el último trimestre del 2008 (la peor caída trimestral en 25 años).
- Dada la fuerza de la contracción económica, se ha acelerado la introducción de políticas expansivas de demanda para amortiguar la caída del PIB. Sin embargo, mientras no se estabilice el sistema financiero, la efectividad de estas políticas será reducida y la recuperación de la economía mundial será muy difícil de lograr.
- La recuperación de la economía mundial tomará su tiempo. Aunque cifras parciales apuntan a que el consumo privado global dejó de caer en el primer trimestre del 2009, favorecido por los menores precios de la energía y de los alimentos y por los efectos expansivos de los estabilizadores automáticos, una serie de factores van a mantener la debilidad de la economía mundial por gran parte del año 2009. Entre estos destacan: (1) la continuación de los problemas en los mercados de crédito; (2) la pronunciada caída del empleo; (3) la cuantiosa pérdida de riqueza bursátil e inmobiliaria (sólo en los EE.UU. ésta supera los 11.000 miles de millones de dólares y a nivel mundial alcanzaría a los 50.000 miles de millones de dólares, una cifra comparable al tamaño del PIB mundial); y (4) la falta de confianza y la gran incertidumbre de consumidores y empresarios.
- Si se logra estabilizar el sistema financiero y disminuir la incertidumbre, la recuperación de la economía mundial se iniciaría a comienzos del 2010 ayudada por: (1) la mejora gradual de los mercados de crédito; (2) los efectos expansivos de las políticas monetarias y fiscales de los países industriales; (3) el efecto en el consumo de las caídas en los precios de los alimentos y del petróleo; (4) la resiliencia de algunos países emergentes con peso sistémico, especialmente China e India.
- Ahora que la economía mundial se contrae, Chile sufre con fuerza la contracción de sus principales mercados de exportación, la caída en sus términos de intercambio, condiciones financieras menos favorables y una mayor incertidumbre global. Gracias a la fortaleza de su marco de políticas macroeconómicas y de su sistema financiero, los efectos negativos de la crisis financiera internacional se han estado amortiguando, en parte, con políticas monetarias y fiscales contracíclicas. Sin embargo, dada la pronunciada contracción de la economía mundial, le va a ser muy difícil a Chile evitar una caída del producto en el año 2009.

Vittorio Corbo. Investigador Asociado Senior, Centro de Estudios Públicos.

Introducción

Estamos experimentando la crisis financiera más profunda desde la Gran Depresión. El efecto combinado de fallas de mercado y de regulación y supervisión, unido al alto apalancamiento del sistema financiero, un período prolongado de bajas tasas de interés que desató una busca de retornos, y a una pobre gestión de riesgos en instituciones financieras con efecto sistémico, terminó por transformar una crisis en el mercado hipotecario sub-prime de Estados Unidos en una crisis financiera de dimensión mundial. Un hito en el desarrollo de esta crisis fue la quiebra de Lehman Brothers en septiembre pasado. Esta quiebra, después del rescate de los tenedores de bonos de Bear Sterns, creó confusión en los mercados con respecto a las políticas de las autoridades para enfrentar dificultades en instituciones cuya eventual quiebra pudiese tener efectos sistémicos. Como resultado, la quiebra de Lehman, a pesar de las intervenciones posteriores de las autoridades económicas para controlar el daño, terminó por afectar en forma profunda la confianza en los mercados financieros, especialmente los mercados de deuda, lo cual dañó seriamente el funcionamiento de los mercados de crédito.

Como resultado de los problemas en los mercados de crédito y de la gran incertidumbre reinante, la economía mundial se contrae a un ritmo mucho más fuerte que incluso los pronósticos más pesimistas, creándose un peligroso loop: deterioro del sector financiero— mayor incertidumbre y una mayor restricción crediticia— caída de producto— más deterioro del sector financiero y una mayor restricción crediticia— recesión más profunda. Las nuevas autoridades de los EE.UU., como también las europeas, intentan estabilizar la situación, pero la combinación de respuestas de política lentas e inciertas y una profunda recesión siguen afectando negativamente a los mercados financieros y a las perspectivas de recuperación.

1. La Crisis Financiera y la Economía Global

Aunque todavía es muy prematuro para sacar lecciones de una crisis financiera que está en pleno desarrollo, hay una serie de factores que han contribuido en forma importante a ella y que va a ser necesario enfrentar para evitar crisis como ésta en el futuro. En primer lugar, graves deficiencias en la gestión de riesgos de grandes instituciones financieras con efecto sistémico. En segundo lugar, una variedad de problemas de incentivos -relacionados al papel de las agencias clasificadoras de riesgo, el modelo de originar para distribuir créditos, y remuneraciones de los ejecutivos basadas en retornos de corto plazo muy afectados por los riesgos asumidos- que terminaron por debilitar la disciplina de mercado. En tercer lugar, problemas de transparencia y de riesgos ocultos asociados a un sistema bancario sombra en la forma de Vehículos Especiales de Inversión y Conductos Financieros fuera de balance. Finalmente, reguladores y supervisores que fueron incapaces de seguir y entender los riesgos asociados a instrumentos que nacieron como resultado de la innovación financiera y de supervisar a instituciones con efectos sistémicos.

Todo esto fue facilitado por una coyuntura financiera mundial que dio origen a un período prolongado de muy bajas tasas de interés y una busca agresiva de mayores retornos. Los elementos centrales de esta coyuntura fueron: (1) pronunciados desequilibrios macroeconómicos que terminaron en un gran exceso de ahorro en un grupo importante de países, que alimentó bajas tasas de interés reales; (2) políticas monetarias expansivas en EE.UU. orientadas a suavizar el ciclo, que resultaron en largos períodos de bajas tasas de interés y baja volatilidad del crecimiento con efectos en primas por riesgo y precios de activos; y (3) políticas públicas que promovieron el crédito hipotecario sub-prime sin una adecuada evaluación de riesgos.

Las autoridades económicas, bancos centrales y ministerios de hacienda, han estado intentando controlar la crisis y estabilizar los mercados financieros con una serie de medidas, las que se ampliaron e intensificaron después de la parálisis de los mercados que siguió a la quiebra de Lehman. Como resultado de estas medidas, los mercados de financiamiento de corto plazo han mejorado desde octubre, aunque han sufrido un leve deterioro en las últimas semanas. Sin embargo, los mercados de crédito siguen tensionados y algunas instituciones financieras grandes han estado bajo renovada presión de los mercados, con su solvencia muy cuestionada.

Esto no es sorprendente, pues una economía real en recesión y que se encamina a tener la mayor caída anual del producto desde la Segunda Guerra Mundial, está impactando negativamente la calidad de la cartera crediticia de instituciones que ya han sufrido importantes pérdidas. Como muestra, la última estimación realizada por el FMI de las pérdidas de la banca de EE.UU. y Europa, por activos originados en EE.UU., efectuada en enero, es de 2.400 miles de millones de dólares, más del doble de lo que estimaba en abril del 2008. De otra parte, los castigos acumulados ya alcanzan los 1.200 miles de millones de dólares.

Frente a esta realidad, las autoridades económicas a nivel mundial, especialmente en EE.UU. y Europa, siguen introduciendo medidas para estabilizar el sistema financiero. Estas medidas incluyen operaciones de crédito de los bancos centrales, capitalización de la banca con recursos públicos, compra de activos ilíquidos, seguros de carteras y, en EE.UU., apoyo a los deudores hipotecarios viables. Sin embargo, la combinación de una profunda recesión con respuestas de política lentas, inciertas y muchas veces con acciones no fáciles de predecir, no ha permitido estabilizar los mercados e incluso ahora la incertidumbre comienza a afectar también a los mercados de deuda privada.

En particular, el programa presentado por la administración Obama, se ha considerado como muy vago y de implementación muy lenta para las circunstancias. Este programa incluye cuatro componentes. Primero, un programa de inyección de capital público para los 19 bancos más grandes –bancos con activos de más de 100 mil millones de dólares– para asegurar su solvencia frente a un tests de stress basado en un escenario específico de riesgo. Segundo, un fondo público/privado para comprar activos de baja liquidez en poder de los bancos. Tercero, el uso de fondos públicos para expandir el programa TAFL (Facilidad de financiamiento de largo plazo respaldado por activos securitizados) del FED a 1.000 miles de millones de dólares. Cuarto, medidas adicionales para prevenir las quiebras evitables de deudores hipotecarios. La crítica apunta a que el primer componente va a tomar tiempo precioso y que igual lo más probable es que todos los bancos grandes van a terminar necesitando una inyección importante de capital público. Con respecto al tercer componente, que puede jugar un rol importante para destrabar los mercados de crédito, la crítica apunta a que no hay razones para haber postergado su inicio para el 25 de marzo.

El mundo académico y político ha estado también haciendo sus propias propuestas las que van desde nacionalizar los grandes bancos con problemas ahora, para así evitar los efectos negativos de tener bancos durmientes (Krugman, Baker, Greenspan, The Economist, Wolf y otros), hasta el de disminuir el pánico asegurando un precio en el futuro para las nuevas emisiones de acciones bancarias (Caballero). También hay discusión de cómo reestructurar los bancos con problemas, donde algunos favorecen la compra de cartera tóxica o la creación de un “banco malo” y otros privilegian la creación de un “banco bueno”, con la base de depósito y los créditos buenos de los bancos con problemas y con capital adicional del Estado en la forma de acciones preferentes.

Un problema no menor es que todas estas iniciativas tienen un costo fiscal importante y para EE.UU. hay que considerar que el déficit fiscal de este año fiscal ya se estima en 12,3% del PIB (un déficit que estaría en torno a US\$ 1.800 miles de millones, y que en 2010 y 2011 sería de unos US\$1.000 miles de millones por año, según Congressional Budget Office).

Aunque es difícil hacer predicciones con respecto de como se va a solucionar la crisis financiera, lo más probable es que vamos a ir convergiendo al esquema de bancos buenos con un importante capital estatal que a través del tiempo se va a ir diluyendo por ventas al sector privado.

Una discusión paralela es la de crear una nueva regulación que permita construir un sistema financiero más sólido y más seguro para así reducir la frecuencia de las crisis y la profundidad de éstas. Esta discusión está recién iniciando, pero la presión política va a obligar avanzar en esta dirección con una regulación que va a terminar siendo más restrictiva que lo necesario. El *trade-off* aquí va a ser el poder balancear el tener un sistema más seguro con tener un sistema dinámico e innovador.

2. La Economía Real se Contrae

Como consecuencia de las considerables pérdidas de riqueza, condiciones financieras más restrictivas, el deterioro del mercado laboral y la gran incertidumbre, los principales países industriales están en plena contracción. A la caída del consumo se le ha agregado una fuerte contracción de la inversión y un alza en el desempleo (en EE.UU. sube al 8,1% en febrero). Como resultado, el crecimiento mundial, con tipos de cambio de mercado (TCM), habría caído por sobre el 6% anualizado en el último trimestre del 2008 (la peor caída trimestral en 25 años). Esta caída ha superado incluso a los pronósticos más pesimistas. Como ejemplo, el Consensus Forecasts proyectaba en septiembre del 2008 un

crecimiento mundial, a TCM, para el 2009 del 3%, el que redujo a sólo un -1,6% en su última encuesta de marzo de este año.

En los principales países industriales las caídas anualizadas del PIB en el cuarto trimestre del 2008 fueron espectaculares: un 6,2% en EE.UU., un 5,9% en la Zona Euro (con una caída del 8,2% en Alemania y del 7,5% en Italia) y un 12,3% en Japón. La contracción del PIB de los países industriales impacta también a los países emergentes, algunos con caídas anualizadas en el cuarto trimestre del 2008 aún más espectaculares: un 22,5% en Taiwán, un 20,8% en Corea del Sur, un 22,5% en Tailandia, un 16,4% en Singapur y un 13,5% en Rusia. Incluso el crecimiento de China se desaceleró a un 6,8% anual (en torno al 1,5% anualizado). Las caídas de producto también son pronunciadas en América Latina, con caídas anualizadas del PIB en el cuarto trimestre del 2008 del 10,8% en México, del 13,6% en Brasil y del 8,4% en Argentina.

Como contrapartida, la inflación está cediendo abruptamente a nivel mundial, afectada por la caída en el precio de la energía y de otros productos primarios y por las crecientes holguras de capacidad. Esta caída es especialmente marcada en los países industriales. Por esto, y anticipando incluso mayores holguras hacia delante, los bancos centrales de los países industriales bajan las tasas de política agresivamente: en EE.UU. se ubica en el rango de 0 a 0,25%, en el Reino Unido ya alcanza un 0,5% y el Banco Central Europeo rebaja su tasa en forma más lenta, alcanzando hoy un 1,5%. Los mercados financieros anticipan recortes adicionales de tasas en la Zona Euro. Además, EE.UU. y el Reino Unido introducen iniciativas de expansión de los balances de sus bancos centrales apoyando directamente los mercados de crédito. La caída de la inflación alcanza también a los países emergentes y en desarrollo. Como muestra, la inflación anual de China en los doce meses terminados en febrero alcanzó a un -1,6%.

El turno de la política fiscal

Dada la fuerza de la contracción económica, se acelera la introducción de políticas expansivas de demanda para amortiguar la caída del PIB. En esta línea, los países industriales complementan la expansión monetaria con programas fiscales. Entre estos destaca el programa recientemente aprobado en EE.UU. No obstante, aún no hay claridad sobre el posible efecto de este programa. La Oficina de Presupuesto del Congreso (Congressional Budget Office), estima que el plan tendría un impacto de entre 1 y 3 puntos porcentuales en el crecimiento del PIB, y que reduciría el desempleo entre 0,5 y 2 puntos porcentuales. En la Zona Euro aumenta el apoyo político a los programas de estímulo fiscal.

Sin embargo, mientras no se establezca el sistema financiero, la efectividad de estas políticas será reducida y la recuperación de la economía mundial será muy difícil de lograr.

3. Contagio a los Países Emergentes se Intensifica

A partir de julio pasado, el contagio llega a los países emergentes en términos de montos exportados, precios de productos primarios, costos de financiamiento, precios de acciones y presiones cambiarias. Aunque las condiciones financieras se han estabilizado en los últimos dos meses, el impacto de la crisis internacional en su crecimiento se acentúa.

Los países mayormente afectados son los que se caracterizan por tener marcos de políticas e instituciones macroeconómicas débiles, sistemas financieros poco capitalizados y pobremente regulados, importantes desequilibrios macroeconómicos (destacan los países bálticos y algunos países de Europa Central y del Este), exportaciones concentradas en productos primarios e importantes renovaciones de vencimientos de su deuda externa en los próximos 12 meses.

China, que ya estaba desacelerándose como resultado de políticas internas más restrictivas, sufrió con fuerza en el cuarto trimestre del 2008 los efectos de la contracción de los países industriales. Sin embargo, hay algunas señales que, gracias a la expansión del crédito y a la inversión en infraestructura, el crecimiento de este trimestre va a ser algo mejor (PMI y producción de electricidad). A pesar de lo anterior, lo más probable es que sus autoridades intensifiquen el uso de políticas macroeconómicas expansivas para tratar de evitar crecer menos del 8% al año. La reorientación del crecimiento chino hacia la economía interna va a ser clave para la recuperación mundial y para tener un crecimiento mundial más balanceado.

Frente a esta realidad, países emergentes que han invertido en esquemas de política robustos y creíbles se mueven agresivamente a utilizar políticas macroeconómicas contra-cíclicas. En esto destacan los países que tienen bancos centrales que utilizan esquemas de política monetaria de metas de inflación que ya se han consolidado y cuyas autoridades fiscales ahorraron parte importante de los ingresos fiscales transitorios derivados del reciente boom de precios de productos primarios.

4. Perspectivas de Crecimiento Mundial

La recuperación de la economía mundial tomará su tiempo. Aunque cifras parciales apuntan a que el consumo privado global dejó de caer en el primer trimestre del 2009, favorecido por los menores precios de la energía y de los alimentos y por los efectos expansivos de los estabilizadores automáticos, pero la inversión sigue cayendo con fuerza. Una serie de factores van a mantener la debilidad de la economía mundial por gran parte del año 2009. Entre estos destacan: (1) la continuación de los problemas en los mercados de crédito; (2) la pronunciada caída del empleo; (3) la cuantiosa pérdida

Cuadro 1

Proyecciones del crecimiento mundial
(variación porcentual anual)

	2007	2008*	2009		2010	
			FMI	CF	FMI	CF
EE. UU.	2,0	1,1	-1,6 (-0,7)	-2,8	1,6	1,7
Zona Euro	2,6	0,7	-2,0 (-0,5)	-2,6	0,2	0,5
Japón	2,4	-0,7	-2,6 (-0,2)	-5,8	0,6	0,7
Asia Emergente	10,0	6,8	5,5 (7,1)	4,2	6,9	6,9
China	13,0	9,0	6,7 (8,5)	7,0	8,0	8,3
India	9,3	6,4	5,1 (6,3)	5,2	6,5	7,8
América Latina	5,6	4,2	1,1 (2,5)	0,3	3,0	2,6
Mundo (PPC)	5,1	3,3	-0,5 (2,2)	0,0	3,0	3,4
Mundo (TCM)	3,8	2,0	-0,6 (1,9)	-1,6	2,1	2,1

* Estimado.

Fuentes: Consensus Forecasts, Marzo 2009; Asia Pacific Consensus Forecasts, Marzo 2009, Latin America Consensus Forecasts, Febrero 2008. FMI: WEO Update Enero 28, 2009 y en paréntesis WEO Nov. 6, 2008.

de riqueza bursátil e inmobiliaria (sólo en los EE.UU. ésta supera los 13.000 miles de millones de dólares y a nivel mundial alcanzaría a los 50.000 miles de millones de dólares, una cifra comparable al tamaño del PIB mundial); y (4) la falta de confianza y la gran incertidumbre de consumidores y empresarios.

Con todo, en el primer trimestre de este año los principales países industriales se encaminan a caídas de producto similares a las del último trimestre del año 2008. La recesión mundial se mantendría gran parte del 2009 y la recuperación sería más lenta de lo anticipado hace sólo unos meses. Las proyecciones de crecimiento para el año 2009 continúan revisándose a la baja en forma pronunciada, especialmente para los países industriales. A modo de ejemplo, en noviembre del 2008 el FMI estimaba un crecimiento mundial de 1,9% a TCM, cifra que corrigió a -0,6% en enero pasado.

Si se logra estabilizar el sistema financiero y disminuir la incertidumbre, la recuperación de la economía mundial se iniciaría a comienzos del 2010 ayudada por: (1) la mejora gradual de los mercados de crédito; (2) los efectos expansivos de las políticas monetarias y fiscales de los países industriales; (3)

el efecto en el consumo de las caídas en los precios de los alimentos y del petróleo; (4) la resiliencia de algunos países emergentes con peso sistémico, especialmente China e India. El Cuadro 1 presenta proyecciones de crecimiento mundial para los años 2009 y 2010.

A pesar de las correcciones a la baja de los meses recientes en las proyecciones de crecimiento, los riesgos para el crecimiento mundial siguen sesgados a la baja y están asociados a diferencias con el escenario central en cuanto a: problemas de los mercados financieros de una mayor duración y profundidad; una mayor corrección de los precios de activos, especialmente de las propiedades; una menor efectividad de las políticas de estímulo fiscal y monetario; una menor resiliencia de los países emergentes principalmente China.

5. Perspectivas de la Economía Chilena

La economía chilena es una economía de mercado pequeña y abierta, modelo de desarrollo que ha demostrado ser el más apropiado para lo-

Cuadro 2
Chile: Variables Macroeconómicas
(variación porcentual anual)

	2007	2008			2009			
		BC	CF	EIU	BC	CF	EIU	EEE
PIB	5,1	3,5	3,4	3,4	2,0-3,0	0,7 (-0,5-1,6)	0,4	0,2 (-1,0-0,7)
Con. Privado	7,7	5,0*	5,1	3,9	2,5*	1,3	-0,2	-
FBKF	11,9	19,9	19,9	20,6	-4,5	-4,3	-14,4	-
Bce. Sector Púb.	8,7	nd	5,7	5,3	-	-3,9	-3,5	-
Tipo Cambio (fp)	495,8	-	629,1	629,1	-	621,2**	663,8	630*** (570-650)
Inflación (dic-dic)	7,8	7,1	7,1	7,1	3,1	2,9 (1,7-4,5)	3,3	3,9 (3,2-4,6)

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas BCCh, Marzo, 2009 (deciles 1 y 9 en paréntesis); CF: Latin American Consensus Forecasts, Febrero 2009 (rango en paréntesis), EIU: Economist Intelligence Unit, Marzo, 2009.

*Se refiere al consumo total.

**Corresponde a fin de febrero del año siguiente

***Corresponde a fin de febrero del año siguiente.

Fuentes: Latin American Consensus Forecasts, Economist Intelligent Unit, Banco Central de Chile.

grar un crecimiento de largo plazo alto y sostenido. Pero ahora que la economía mundial se contrae, Chile sufre con fuerza la contracción de sus principales mercados de exportación, la caída en sus términos de intercambio, condiciones financieras menos favorables y una mayor incertidumbre global. Gracias a la fortaleza de su marco de políticas macroeconómicas y de su sistema financiero, los efectos negativos de la crisis financiera internacional se han estado amortiguando, en parte, con políticas monetarias y fiscales contra-cíclicas. Sin embargo, dada la pronunciada contracción de la economía mundial, le va a ser muy difícil a Chile evitar una caída del producto en el año 2009. De hecho, en el cuarto trimestre del 2008, el PIB chileno se habría contraído a una tasa anualizada en torno al 6%. El IMACEC desestacionalizado y ajustado por días hábiles del trimestre Octubre/Diciembre cayó un 5,1% anualizado. La desaceleración se puede apreciar en una serie de indicadores sectoriales (minería, industria y comercio). Por su parte, las colocaciones reales reducen su tasa de crecimiento, mientras que las ventas reales y las importaciones

de bienes de consumo caen con fuerza. Asimismo, las cifras de desempleo comienzan a mostrar los efectos de la desaceleración y de las rigideces del mercado laboral.

De otra parte, al igual que en el resto del mundo, la inflación en 12 meses se reduce abruptamente, alcanzando un 5,5% en los 12 meses terminados en febrero. En particular, la inflación que excluye a todos los alimentos y a los combustibles se redujo a un 5,8% anual. La inflación debiera continuar su descenso en los próximos meses por los efectos de la caída en los precios internacionales de alimentos y del petróleo, y las crecientes holguras de capacidad. La inflación a diciembre debiera terminar por debajo del 2,5% y la TPM entre el 1 y el 2%. El mercado también espera una baja abrupta en la inflación, lo que se refleja tanto en las expectativas de inflación de las encuestas de expectativas del Banco Central, como en las implícitas en los contratos financieros.

Dado el deterioro de la situación económica y el aumento en el desempleo, mucho se discute

sobre la necesidad de introducir nuevos programas de estímulo fiscal para evitar una caída de producto. Va a ser difícil evitar una caída de producto y un aumento en el desempleo, el objetivo de la política pública debiera centrarse más bien en proteger a los grupos más pobres de la población con subsidios focalizados, y fortalecer los subsidios de desempleo. Una tarea pendiente es y sigue siendo flexibilizar el mercado laboral para favorecer a los trabajadores a través de aumentar la demanda por empleo y facilitar el ajuste frente a shocks para que así estos tengan efectos menos pronunciados en la tasa de desempleo. En paralelo, es necesario seguir

trabajando en remover obstáculos al crecimiento sostenido de la productividad.

En cuanto a las perspectivas de crecimiento para el 2009, las distintas proyecciones privadas se siguen ajustando a la baja y son ahora levemente positivas (0,2% la de la encuesta de expectativas económicas del Banco Central, 0,4% la del Economist Intelligent Unit y 0,7% la del Consensus Forecasts de Febrero). Mientras que las proyecciones de crecimiento para el 2010 están en torno a un 3,0%. El Cuadro 2 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas de la economía chilena.