

## EDITORIAL

### ¿LAS REFORMAS SON LAS CULPABLES?

En estos tiempos tan revueltos, sufrimos un constante bombardeo con cifras negativas en el ámbito económico. Las cifras de inversión, de desempleo, crecimiento económico y otras similares han tenido un claro sesgo negativo. Trimestralmente el banco Central a ajustado a la baja los indicadores de crecimiento económico, lo que ha llevado a activar las medidas de estímulo por parte del instituto emisor. Lamentablemente, en el último tiempo ha surgido un debate que no siempre se aborda en términos técnicos y muchas veces está influenciada por aspectos políticos, que nublan el análisis.

Primero que todo, debemos reconocer que por definición las reformas y cambios generan ruido e incertidumbre, sobre todo si toca aspectos relevantes del desarrollo económico, como son los impuestos, educación y reformas laborales, pero si nos remitimos a variables objetivas, podemos observar otras causas de este panorama negativo.

Desde finales del año 2012 la economía de Estados Unidos ha mostradas claras señales de recuperación, seguramente no al ritmo deseado, pero con el signo y la tendencia esperada, Situación similar se ha observado en la unión europea y el mercado Asiático. Además no debemos olvidar los conflictos geopolíticos que afectan las condiciones de intercambio. Todo esto provoca una reorientación de las inversiones o flujos internacionales, presionando el tipo de cambio, generando un impacto negativo sobre los principales commodity.

En términos de evaluación del riesgo internacional o dicho de otra forma como observan los inversionistas internacionales a la economía local, existen dos indicadores bastante consolidados. Por una parte, el indicador conocido como Emerging Market Bond Index (EMBI) que es el spread o diferencia de interés de los bonos soberanos chilenos en relación a los bonos del tesoro de Estados Unidos. Las cifras actualizadas muestran un aumento marginal de dicho spread, lo que refleja un mayor riesgo asignado por los inversionistas internacionales, situación que se mantiene en términos anuales y acumulados (Fuente bloomberg). Otro indicador consolidado en los mercados internacionales corresponde al Credit default swap (CDS) que en términos sencillo mide la probabilidad de que un país entre en cesación de pago y al igual que el índice anterior se observa un leve aumento del costo o rendimiento, lo que nuevamente indica un mayor riesgo país para los inversionistas internacionales (fuente Deutsche Bank research) A pesar de este leve aumento, es necesario señalar que los indicadores de riesgo de Chile se ubican dentro de los más bajos de Latinoamérica y su evolución no dista de lo que se observa en los mercados emergentes de características similares.

Considerando estos datos objetivos, que provienen mas allá de nuestras fronteras es razonable preguntarse ¿La desaceleración económica proviene en gran medida de variables internas o es parte de un proceso globalizado, explicado por causas externas? Esperamos que la respuesta a esta pregunta sea fruto de un análisis técnico y racional que es lo que inspira nuestra publicación.

**Mauricio I Gutiérrez Urzúa**

Profesor Asociado, Depto. Economía y Finanzas  
Y Miembro del Consejo Editorial de Horizontes Empresariales