

CONVERSACIONES SOBRE NUESTRO TIEMPO

ENCUENTRO 1



Alejandro Werner

Hacia una nueva institucionalidad fiscal

Chile se ha destacado internacionalmente por su solidez macroeconómica. Sin embargo, desde hace al menos una década, la regla fiscal ha mostrado debilidades: no ha detenido la creciente inercia del gasto ni los consecuentes déficits fiscales. Este encuentro abordó la sostenibilidad fiscal chilena y las revisiones que requiere la regla, desde la mirada experta de Alejandro Werner, director en el Fondo Monetario Internacional (FMI), el ex ministro de Hacienda Rodrigo Valdés y Ariane Ortiz-Bollin, vicepresidente de Moody's, agencia de calificación de riesgo. El diálogo también abordó el rol de la Constitución respecto de la responsabilidad fiscal y cómo los derechos sociales pueden compatibilizarse con la sostenibilidad fiscal.

Conversaciones sobre Nuestro Tiempo es una iniciativa de la Universidad Adolfo Ibáñez, iniciada en junio de 2021, que busca reflexionar sobre el presente. Los encuentros realizados quedan registrados en la página de Youtube de la universidad, así como transcritos en esta publicación en línea. Las opiniones expresadas por los invitados a debatir no necesariamente representan a la universidad.

Alejandro Werner, director del departamento Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI) fue el primer invitado al ciclo de Conversaciones sobre Nuestro Tiempo, organizado por la Universidad Adolfo Ibáñez (UAI). Su exposición indagó en la sostenibilidad fiscal chilena y las revisiones que requiere la regla fiscal que el país señala tener, pero que en la práctica se ha visto sobrepasada. También examinó el rol de la Constitución respecto de la responsabilidad fiscal, y cómo cambios constitucionales en temas como la iniciativa exclusiva del Presidente y las garantías a los derechos sociales pueden compatibilizarse con la sostenibilidad fiscal. El encuentro fue moderado por Andrea Repetto, *senior fellow* de la UAI, y contó con los comentarios de Ariane Ortiz-Bollin, *assistant vice president-analyst* de Moody's, agencia de calificación de riesgo, y Rodrigo Valdés, académico de la Escuela de Gobierno-UC y exministro de Hacienda de Chile. La conversación se llevó a cabo el 2 de junio de 2021, vía online, y a continuación se reproduce íntegramente.

Alejandro Werner: Es un gusto compartir este foro con Ariane y Rodrigo. Viendo a la distancia la situación en Chile, nuestra gran preocupación surge del riesgo en que están los grandes logros que se han dado durante las últimas tres décadas. En ese sentido, estamos observando con gran expectativa el que Chile logre, a través del contrato social que hoy conversan, mantener los elementos de disciplina fiscal, financiera, libre mercado y competitividad, pero al mismo tiempo introduzca elementos que profundicen el compartimiento de los riesgos sociales y un mayor compromiso con los bienes públicos por parte del gobierno. Todo esto dentro de un nuevo pacto social que mantenga los incentivos a la inversión y a la productividad que han dado como resultado una economía que, en los últimos 30 años, ha crecido más que ninguna otra en América Latina y que se ha aproximado a los niveles de ingreso per cápita de los países avanzados. Ojalá en esta discusión, por la que pasarán muchos países de la región en los próximos años, podamos ver a Chile como un nuevo precursor, que fije los modelos para lograr estos equilibrios.



Claramente estamos frente a un momento en el que todas estas demandas sociales chocan con riesgos financieros importantes. Por eso creo que la discusión sobre la regla y la sostenibilidad fiscal es tremendamente oportuna.

Empezaré diciendo que la regla de institucionalidad fiscal en Chile ha sido uno de los pilares de la estabilidad. Eso, sumado al buen manejo macroeconómico y financiero. Sin embargo, desde hace algunas décadas, mediante algunos ciclos del cobre y las dos crisis globales, se han mostrado varias áreas donde se puede fortalecer dicha regla.

Dividiré mi intervención en dos partes. En la primera trataré de realizar una evaluación más *top down* y ligera en términos de profundidad analítica, sobre los resultados de la regla hasta la fecha: qué se buscaba, qué se consiguió, y algunas modificaciones que podrían fortalecer este marco fiscal. En la segunda trataré de atender algunos temas coyunturales sobre la situación fiscal actual de Chile, tomando algunas discusiones recientes sobre la necesidad de mayores apoyos durante el año 2021 que, independiente de los buenos avances en términos de vacunación, todavía siguen aplazando la normalización plena de las actividades económicas. Haré algunos comentarios sobre grado de inversión y si este está en riesgo o no y tal vez algunos comentarios sobre el debate institucional en relación con el debate que se está llevando a cabo en su país.

Yendo al primer punto de los objetivos que se perseguían en el diseño y el desarrollo de la regla fiscal en Chile, varios estudios han establecido que lo primero debe ser la contribución a la estabilización del ciclo económico a través de la reducción o eliminación de la prociclicidad del gasto público. Y, en segundo lugar, estabilizar la demanda agregada ante el ciclo del cobre. Un segundo gran punto sería asegurar las finanzas públicas sostenibles a través de la acumulación de activos y mantener la deuda neta constante (o reduciéndose). Dados los primeros objetivos de balance fiscal, ello implicaba una reducción de la razón de deuda a

producto e incrementar la riqueza para nuevas generaciones, sobre todo en aquellos escenarios en los cuales hubiese *windfalls* fiscales. También se debe incrementar la predictibilidad de la política fiscal en el mediano plazo, para así generar un entorno de certidumbre, que contribuya de manera clara a mejorar el contexto de inversión, productividad y la creación de empleos en el país.

El rol estabilizador de la regla viene por dos lados. En primer lugar, por moverse a una meta de déficit que sea acíclica: básicamente eliminar la tradición procíclica que habíamos visto en la política fiscal en América Latina y en Chile. En segundo lugar, a través de lo que en otros países han sido cláusulas de excepción y en Chile ha sido modificación de los objetivos fiscales ante grandes choques, que han sido principalmente de índole global y externa. Esto quiere decir: poder en esos momentos seguir una política mucho más contracíclica de lo que hubiese indicado el balance estructural, de acuerdo con algunas estimaciones. Recuerdo un *paper* de Felipe Larraín: antes de la crisis financiera global, estimaba que la regla fiscal había logrado una reducción de 30% en la volatilidad de la economía chilena.

Del mismo modo, el régimen de objetivos de inflación y volatilidad del tipo de cambio contribuyó de manera importante a su reducción y sus estimaciones. Si mal no recuerdo, se hicieron antes de la crisis global. Por lo tanto, de realizarse actualmente, uno esperaría que esta reducción en la volatilidad regla fuese todavía mayor. Sin embargo, creo que hay que recordar que el diseño de esta regla se basaba en el supuesto de que, bajo *shocks* de magnitud normal, la política de estabilización debiera ser la monetaria. La política fiscal debería dejar de jugar un rol procíclico pero no contribuir a reducir la amplitud del ciclo económico. Creo que hoy, después de varias décadas de implementación de la regla –y en un entorno en el cual la tasa de interés neutral en Chile es sustancialmente menor a la que era cuando se inició–,

podríamos plantear la pregunta de si queremos un rol más activo para combatir el ciclo económico por parte de la política fiscal. Esto quiere decir: pasar de una regla que se mueva en tiempos normales con una filosofía de mayor aciclicidad a una de mayor contraciclicidad.

ESTAMOS OBSERVANDO CON GRAN EXPECTATIVA EL QUE CHILE LOGRE A TRAVÉS DE ESTE CONTRATO SOCIAL MANTENER LOS ELEMENTOS DE DISCIPLINA FISCAL, FINANCIERA, LIBRE MERCADO Y COMPETITIVIDAD, PERO AL MISMO TIEMPO INTRODUZCA ELEMENTOS QUE PROFUNDICEN EL COMPARTIMIENTO DE LOS RIESGOS SOCIALES Y UN MAYOR COMPROMISO CON LOS BIENES PÚBLICOS POR PARTE DEL GOBIERNO.

El segundo punto está relacionado con los grandes choques negativos. La política fiscal, a través de cláusulas de escape –moviendo directamente el déficit objetivo–, le induce un rol más contracíclico que lo que genera la regla estructural tradicional. Sin embargo, en términos de reducir la amplitud del ciclo, esto genera una asimetría importante en la parte negativa del ciclo, creando una respuesta mayor de política fiscal. Pero dada la diferencia entre las características de los grandes choques negativos con los positivos, no vemos una regla que incremente el rol contracíclico para generar una mayor simetría en el ciclo económico. Esto tiene un rol importante para poder explicar el sesgo alcista

en la razón deuda-producto que hemos visto a través de los últimos años. Otro de los objetivos originales de este segundo punto era fijar un superávit, un balance fiscal que generase una tendencia negativa a reducir la razón de deuda producto. En el caso de Chile, a través de los últimos 20 años, no ha sido así. Observando la evolución de la razón deuda-producto, claramente ha habido dos o tres fuentes detrás de la tendencia positiva en la razón deuda-producto. Una es, probablemente, la fijación de parámetros que podríamos llamar optimistas, en la estimación del PIB potencial, que nos llevó a estimar un *output gap* en promedio negativo y por lo tanto un mayor impulso fiscal. Pasó de manera importante con la caída en los términos de intercambio: se sobreestimó el PIB potencial de Chile –básicamente el impacto sobre el PIB potencial de la caída en los términos de intercambio–, y, por tanto, se estuvo estimando un *output gap* negativo por un periodo de tiempo más alto. Segundo, estas cláusulas de escape para hacerle frente a las grandes crisis en el *target* fiscal no estaban

compensadas por un elemento contracíclico importante en las partes altas del ciclo. Probablemente también algunos temas de actividades quedan fuera de balance, actividades cuasi fiscales que luego se materializan en incremento en deudas. Así mismo, si hubiésemos querido inducir un componente de compensación, puede que, al haber tenido dos choques negativos externos tan importantes en los últimos 15 años, todavía no tendríamos el tiempo suficiente para hacerlo. Pero viendo la economía política, no vemos ninguna inclinación para los próximos diez años para llegar a una meta de balance fiscal que le permita a Chile reducir la razón de deuda-producto.

En ese sentido, el diseño de las reglas fiscales se hizo permitiendo flexibilidad en el cálculo, ya sea en algunos parámetros o cláusulas de escape, todas ellas con una lógica perfecta. Esto es algo que trasciende Chile. Sin embargo, la economía política nos lleva a utilizar todas ellas de una manera asimétrica, para así expandir y nunca para consolidar. Esto lo observamos en el caso del cálculo del déficit estructural en Chile. No obstante, también lo observamos en el caso del uso de las reglas de escape y en ejemplos muy similares como México o Colombia, con diferentes andamiajes de disciplina fiscal.

Yo creo que la discusión no va tanto con respecto a decir: mejoremos el cálculo del PIB potencial o perfeccionemos la manera en la cual regresamos al balance objetivo después de una expansión ante un choque muy



grande. Creo que eso lo tenemos que corregir, pero de todas maneras la economía política nos va a seguir llevando a utilizar todas estas cosas para inducir una tendencia positiva en la razón deuda-producto. Por eso me parece importante complementar estas propuestas de la regla estructural con un techo que no sea tremendamente rígido, que responda a cambios en las tasas de interés internacionales, que responda a cambios en la percepción de riesgos. Pero que ponga una capa adicional, que nos garantice que el objetivo original se cumpla y no descansemos solo en la aplicación del balance estructural. Creo que es una adición muy necesaria a la estructura de disciplina fiscal de Chile. En ese sentido veo que es muy importante establecer mecanismos más claros para regresar a los niveles de déficit fiscal después de expansiones importantes. Es algo que también lo hemos visto en el resto de los países de América Latina. Y también me parece que hay que poner ciertos elementos de ajuste de *stock*, para cuando terminemos con niveles de deuda relativamente altos y queramos regresar a niveles de deuda producto de mediano plazo sostenibles, con la calificación de crédito y costo de financiamiento que se quiera como objetivo para la economía chilena.

Creo que esos deben ser elementos importantes para que Chile pueda fortalecer el objetivo de disciplina fiscal. Pensaría tal vez en un esquema –puede haber miles– que responda más bien a la lógica política, al modelo presupuestario y a la regla fiscal. Sería importante, para fortalecer esta regla, que se establezcan niveles de deuda-producto en base a recomendaciones del comité cada diez años, y que se evalúen cada cinco. Yo pensaría que sería apropiado para Chile tener un nivel objetivo de deuda a lo largo del ciclo económico, que garantice condiciones de financiamiento equivalentes a lo que hoy sería un costo asociado a países que tienen un rating A o AA-. Y un techo de endeudamiento que permita que el costo de financiamiento no se incremente por sobre de lo que sería el costo de financiamiento para un país de calificación de A- o BBB.

Creo que esta discusión sobre si Chile tiene que fortalecer la regla para garantizar el grado de inversión es tremendamente poco ambiciosa. En 20 años Chile tiene que estar pensando en tener una calificación crediticia que se acerque a la de Canadá o a la de Australia. Hace

ocho años estaba pensando en cómo afianzar un costo de financiamiento y manejo de las calificaciones de riesgo. Dado que la discusión se ancla mucho en ellas, las menciono: no tienen que ser las calificaciones de riesgo. Pero Chile debería aspirar a garantizar un costo de financiamiento similar al que tienen los países AA, AA- y no estar pensando en cómo defender el grado de inversión, que es básicamente el debate que se está dando. En países que manejaron la política fiscal miraban a Chile como un *benchmark* de fijación de la política fiscal y estaban a ocho años atrás en términos de institucionalidad y cinco o seis en institucionalidad monetaria.

Con respecto a predictibilidad de mediano plazo, creo que el marco fiscal chileno sí dejó muchos grados de libertad en términos del establecimiento de las metas de déficit. Eso genera que en los últimos años el país opere siempre bajo la cláusula de escape. Entonces la regla ya no existe y se encuentran dentro de un esquema de mucha mayor discreción. Tal vez se pensaba que las cláusulas de escape iban a ser un asunto de un año o dos, y ahora nos encontramos con que nunca terminamos de regresar de la crisis financiera global, pues llegó otro choque y ahora nos toca vivir en condiciones de excepción por otros seis años. Yo creo que para generar mayor predictibilidad de la política fiscal hay que ponerle un poco más de reglamentación a ese entorno de excepción.

Dos comentarios finales sobre el tema de reglas fiscales. Uno importante, que tiene que ver con la contribución de la política fiscal a la estabilización del ciclo económico lo vemos en el caso de Colombia actualmente, para cumplir el objetivo de bienestar social. Puede haber situaciones en las cuales la aplicación estricta de la regla nos dice: expandamos en x punto de producto el próximo año, eso va a generar una menor caída del PIB. Por ejemplo, si lo hacemos a través de transferencias directas para ciertos sectores de la población habrá menor incremento de la pobreza. O si lo hacemos por programas para las empresas, habrá menor *scarring* de mediano plazo. Y las reglas fiscales se han enfocado

mucho en esa parte. Pero a veces estamos en situaciones de acceso al financiamiento en donde el mercado financiero no acompaña la implementación de esta regla porque pone en duda que en la otra parte del ciclo se va a llevar a cabo el proceso de corrección necesario. En ese sentido, o generamos una política fiscal subóptima desde el punto de vista macroeconómico para acomodarnos al mercado financiero y no poner en riesgo las condiciones de financiamiento, o ponemos en riesgo este acceso al financiamiento. En ese sentido, creo que de alguna manera tenemos que incorporar a la discusión qué medidas compensatorias tendríamos que implementar para no presionar tanto a los mercados. En el caso de Chile, la contratación de manera muy preventiva de la línea de crédito flexible con el Fondo Monetario

creo que es un elemento efectivo, porque dado el caso, podría llegar a implementar una política fiscal sin presionar a los mercados financieros, al tener un *back stock* para generar el financiamiento de esta regla mientras fortalece la regla; para garantizarle a los mercados que el seguimiento de la regla fiscal no va a poner en duda su calidad crediticia en el futuro.

Creo que la combinación de la regla fiscal con los fondos de estabilización y los de ahorro son un tema que debemos de analizar un poco más. Ya la suavización que nos permite la regla a través de incrementos y reducciones de deuda nos está generando una estabilización del ciclo que tal vez no necesita la activación del ahorro. Si llega a haber alguna correlación negativa entre el ciclo y el costo de financiamiento, y en la parte baja del ciclo se nos incrementa el costo, podría hacer cierto sentido que en esos momentos no queramos presionar a los mercados y usar los ahorros que tenemos. O en el extremo, cuando tenemos un choque negativo muy grande necesitamos estos ahorros para llevar a cabo la suavización porque estamos enfrentando ciertas restricciones de acceso a los mercados. Esto es algo que nosotros desde el Fondo Monetario tenemos que entender un poco mejor, y mejorar nuestro *policy advice*, que también se liga al manejo de deuda. En la medida

**ME PARECE IMPORTANTE
COMPLEMENTAR ESTAS
PROPUESTAS DE LA REGLA
ESTRUCTURAL CON UN TECHO
QUE NO SEA TREMENDAMENTE
RÍGIDO, QUE RESPONDA A
CAMBIOS EN LAS TASAS DE
INTERÉS INTERNACIONALES,
QUE RESPONDA A CAMBIOS EN
LA PERCEPCIÓN DE RIESGOS.**

en que llevemos un manejo de deuda que acompañe estas decisiones y en los años buenos incrementemos de manera importante la duración y la madurez de deuda, esto nos permitirá reducir la deuda en los años en que queramos expandir, para financiarnos a costos más bajos, y luego ir reestableciendo el objetivo de duración promedio cuando el ciclo empiece a darse la vuelta. Creo que estos elementos también tienen que introducirse en la discusión.

Finalmente tengo que hablar de los temas coyunturales. Yo diría que en los últimos 15 años el comportamiento de las finanzas públicas en Chile, desde la crisis financiera global hasta la fecha, no ha sido muy diferente al comportamiento que hemos visto en otros mercados emergentes en expansión. Luego hay un regreso a la normalidad muy lento después de la crisis, a una expansión para hacerle frente al Covid, y la expectativa de que el regreso a la normalidad va a ser más lento que lo deseable. Es lo que vemos en la mayoría de los mercados emergentes. Sin embargo, en el caso de Chile la preocupación se incrementa por el entorno político. El debate del marco de institucionalidad aumenta la incertidumbre, pero Chile siempre ha sido un precursor en términos de disciplina fiscal, y en este sentido, está respondiendo de manera similar al resto. En caso de lograr un fortalecimiento y una mejora de su marco fiscal de mediano plazo, todavía está a tiempo de seguir apoyando a la economía en el corto plazo pero fortaleciendo las anclas fiscales de mediano plazo.

Resulta evidente que la contingencia fiscal que se creó a través de los retiros a los fondos de pensiones es preocupante. Me parece que no era deseable ni necesario y los impactos que pudo haber tenido sobre demanda agregada, sobre ayuda a ciertos sectores de la población afectada se podrían haber hecho de manera mucho más focalizada, con costos sustancialmente menores. También podría haberse evitado afectar un aparato institucional como lo son los fondos de pensiones, que tienen un rol importante en la sostenibilidad social

CHILE DEBERÍA ASPIRAR A GARANTIZAR UN COSTO DE FINANCIAMIENTO SIMILAR AL QUE TIENEN LOS PAÍSES AA, AA- Y NO ESTAR PENSANDO EN CÓMO DEFENDER EL GRADO DE INVERSIÓN, QUE ES BÁSICAMENTE EL DEBATE QUE SE ESTÁ DANDO.

para mejorar el sistema y un impacto importante en el sector financiero como en el crecimiento de mediano plazo aumentando el ahorro de la economía.

Para terminar, quisiera referirme al debate institucional. Creo en que las grandes discusiones fiscales y los grandes parámetros deben establecerse en los mismos niveles jurídicos. ¿A qué me refiero? Si en la nueva Constitución se van a fijar derechos y además obligaciones de gasto, en ese mismo nivel jurídico tiene que estar el equilibrio fiscal. ¿Por qué? Porque si el día de mañana se tiene un debate constitucional al respecto, esta discusión tiene que reflejar los *trade-offs* económicos que estamos enfrentando. Yo creo que no le serviría a

Chile que estos temas tan importantes se diriman con una posición legalista, en la cual un objetivo tiene una jerarquía mayor por haberse establecido en un orden jurídico, cuando realmente esas son decisiones que se tienen que debatir en el ámbito legislativo de manera simultánea. Si queremos tener más gasto en educación y salud, tenemos que encontrar cuáles son las fuentes de financiamiento que nos van a permitir financiar esta expansión de las responsabilidades fiscales del Estado, manteniendo la sostenibilidad fiscal y financiera del país.

Andrea Repetto: Muchísimas gracias Alejandro. Los voy a dejar ahora con Ariane Ortiz-Bollin, de Moody's, quien nos va a dar sus perspectivas respecto de cómo, desde la clasificación de riesgo, se ve la situación fiscal en el país. Muchas gracias, Ariane, por estar acá.

Ariane Ortiz-Bollin: Gracias Andrea. Voy a tratar de no ser repetitiva y más bien breve, y enfatizar en los puntos en los que nosotros coincidimos. Como ustedes quizá sepan, una clasificadora de riesgo no da recomendaciones de política pública. Nosotros nos limitamos a evaluar cuáles son los escenarios posibles y con base a eso determinar cuál es la clasificación de riesgo.

Estoy muy consciente de que a veces, a quienes mira-

mos desde afuera, se nos ha tildado de ingenuos en cuanto a los riesgos que vemos en Chile. Creo que más bien lo que tenemos es una perspectiva global. Hemos visto el riesgo manifestado en otros mercados emergentes, en otros activos, y en términos comparativos, Chile tiene la fortaleza institucional y la capacidad fiscal para enfrentar los retos que se avizoran. Para ello lo que se hace es medir el riesgo, contextualizarlo. Así se ven los diferentes escenarios en los que se puede desembocar, y en ninguno de ellos estamos viendo que Chile fuera a perder el grado de inversión. Se ve muy poco probable. De hecho, nuestra clasificación tiene un rango de A1 a A3 y nosotros nos encontramos en la parte alta del rango. Sí tenemos una perspectiva negativa, pero eso indica que hay una posibilidad de rebaja probablemente de un escalón si se llegara a actuar, y eso es en los próximos 12 a 18 meses. De hecho, agregaría que dada la coyuntura actual nosotros estábamos esperando que la deuda aumentara alrededor de 40 puntos del PIB para 2021, y ahora estamos esperando que se llegue a ese nivel de deuda el 2023. Esto es por la coyuntura positiva, favorable de los precios de *commodities*, de la vacunación y otros factores. Entonces hay más espacio fiscal en los próximos dos o tres años en relación con lo que estábamos pronosticando. De hecho, nuestra perspectiva negativa no está relacionada con el impacto de la pandemia en las métricas fiscales y de deudas, pero sí por el posible impacto que tenga en nivel de estructura de gasto y, en el nivel de deuda, la discusión que se vaya a dar en la asamblea constituyente, y cómo eso pueda cambiar las tendencias de gasto en Chile.

Entonces, déjenme regresar al tema de la regla y cómo la evaluamos dentro de Moody's. Creo que en los últimos años, sobre todo para mercados emergentes, se ha pensado que tener una regla fiscal es una especie de panacea, o que es la manera efectiva de dar credibilidad a los mercados para entonces bajar tu costo de deuda. Al final del día la regla es una métrica, una guía. Para nosotros lo relevante es qué tan efectivo es el gobierno para controlar el gasto y el aumento de deuda, independientemente de si está cumpliendo o no con esa regla fiscal. Bajo este, que es el criterio que nosotros

utilizamos, en los últimos años la regla fiscal chilena no ha sido efectiva. Entendemos que no es que no se haya aplicado la política fiscal en función a la regla, sí se ha cumplido, pero es una norma que como bien mencionaba Alejandro, estaba diseñada para amortiguar los choques macroeconómicos, no para limitar el aumento de deuda. Además, no tiene un ajuste post ciclo y cuando hemos tenidos ciclos que son asimétricos no ha sido conducente a limitar estos aumentos de deuda.

Nosotros vemos con buenos ojos el hecho de que haya un debate en relación a fortalecer la regla fiscal o a buscar arreglos institucionales complementarios para que sí puedan lograr limitar el ajuste de deuda. Pero incluso si llegaran a aprobarse este tipo de mecanismos, para nosotros lo más relevante sería si hay un consenso todavía a nivel país y a nivel clase política de mantener esta sostenibilidad fiscal, más allá de si se llega a aprobar una regla. Yo creo que esto es importante porque sí estamos en un parteaguas en Chile. Se ha empezado a cambiar la manera en que se diseñan y se aprueban las políticas públicas. Queremos entender que esto está en la coyuntura de la pandemia, de un gobierno que tiene niveles de aprobación más bajos y que está saliendo. Quizá lo que hemos estado viendo en los últimos meses esté vinculado con, por ejemplo, tres retiros previsionales en el contexto de la pandemia, que no necesariamente representa la manera en que Chile va a estar operando en el futuro. Pero si esto llegara a ser la regla y no la excepción, entonces podría cambiar la forma en que nosotros evaluamos la efectividad de la política fiscal de Chile.

Quizá sería mejor hablar en términos específicos, pero déjenme mencionar algo más, porque estábamos hablando mucho del nivel de clasificación y de qué tan bajo pudiera llegar. Hoy vemos el nivel de deuda de Chile a nivel gobierno en deuda bruta, no a nivel neta, y está alrededor de 30 puntos del PIB. La mediana de la clasificación A es de 50, para que se hagan una idea del espacio que queda todavía dentro de la categoría A. Ahora, no solamente esa métrica de deuda es importante para nosotros. También lo es la asequibilidad de

**SI EN LA NUEVA
CONSTITUCIÓN
SE VAN A FIJAR
DERECHOS Y ADEMÁS
OBLIGACIONES DE
GASTO, EN ESE MISMO
NIVEL JURÍDICO
TIENE QUE ESTAR EL
EQUILIBRIO FISCAL.**

deuda y el acceso a mercados para financiarla. Entonces cuando medimos el nivel de gastos e intereses a nivel de ingresos, es ahí donde Chile ya está más bien cerca de la mediana. Eso significa que la combinación que Chile tiene del costo de financiamiento con los ingresos se encuentra a un nivel más en línea con la clasificación A, a pesar de que su nivel de deuda es más bajo, por lo cual el espacio fiscal que le queda no es necesariamente de 50 para seguir siendo consistente con una clasificación A.

La razón por la cual Chile siempre ha tenido una clasificación bastante alta han sido estos colchones financieros importantes y los niveles de deuda bajos, a pesar de ser una economía todavía dependiente de *commodities*, pequeña, con niveles de ingreso bajos en relación a varios de los países pares. En la medida en que se sigue erosionando esta fortaleza fiscal y estos colchones, es más complicado seguir justificando tener una clasificación alta, siendo que esa fortaleza fiscal, que era fuera de serie, es cada vez más baja. Para cerrar el tema, en los próximos 12 a 18 meses no vemos un riesgo de que Chile pierda el grado de inversión. De hecho, diría que esta perspectiva negativa es una perspectiva con una posibilidad de que se estabilizara en el nivel A, dado que tenemos claro que falta todavía el proceso constitucional y ver cuáles van a ser los impactos fiscales, tanto en nivel de deuda como en niveles de ingreso y de gasto. Si llegara a haber un deterioro, puede tomar tiempo, pero luego lo tendríamos que ver en relación a otros gobiernos que están pasando también por sus propias crisis. Entonces, esta clasificación podría bien ser confirmada en el nivel actual a pesar de todos los riesgos que se están por enfrentar.

Repetto: Muchísimas gracias Ariane por tus ideas. Le voy a dar la palabra ahora entonces a Rodrigo Valdés, académico de la Escuela de Gobierno de la Universidad Católica y ex ministro de Hacienda, para que nos dé sus impresiones.

Rodrigo Valdés: Gracias Andrea. Me gustó mucho la presentación de Alejandro, creo que hace un punto muy interesante en el uso asimétrico de la flexibilidad y cómo eso nos pone en problemas. Ariane dio también una visión de comparación con otros países, la verdad es que, si uno mira la deuda chilena en comparación

al resto, ¿dónde estamos? La verdad es que en ese *ranking* no hemos empeorado mucho. Tuvimos un escalón de empeoramiento relevante el 2010 – 2011, cuando se fondearon los fondos soberanos emitiendo deuda, y después estuvo bastante plano. Empeora este año un poco y en las proyecciones del Fondo Monetario decae bastante en los próximos tres o cuatro años, pero esas proyecciones están sujetas a muchos cambios todavía.

Yo diría que tengo una visión un poco más crítica con lo que veo en Chile. De hecho, veo el ajuste fino a la regla, y voy a exagerar un poco, quizá el punto sea parecido a la orquesta del Titanic. ¿Qué me preocupa en general? El hecho de que este gobierno empezó a usar un concepto para definir política fiscal que no estaba muy alineado a la regla, que es esta idea de holguras fiscales a un plazo de dos o tres años. Holguras que dependen de supuestos heroicos, que en el fondo están mal medidas porque suponen que no va a haber reajustes de algún tipo. Entonces, en el fondo, abandonamos la regla como guía: esa es la verdad. No es que la hayamos cumplido o no. Una cosa es tenerla como guía, pero el último presupuesto se discutió sin la regla fiscal, con el acuerdo de los economistas y después de la oposición, sobre el paquete de los 12 millones. Nadie tenía idea de dónde estaba el balance estructural, para dónde iba, y entonces ha pasado que el ancla no vale mucho. Hablar de *fine tuning* sobre la regla puede ser exagerado, aunque yo comparto la idea de que la deuda debiera ser el objetivo de Chile. Para mí el objetivo clave está lejos de ser grado de inversión por arriba, con un *buffer* grande, de varias noches entre medio.

Para agregar a lo que se ha dicho: veo en el corto plazo algunas discusiones que son más bien confusas. Estamos buscando ingresos transitorios para financiar gastos transitorios y eso no está en las reglas de la economía. Lo que uno tiene que hacer es financiar gastos permanentes con ingresos permanentes, los gastos transitorios se acomodan y se pagan de a poco. Entonces cobrar una vez un impuesto para algo es una mala idea. También creo que es una muy mala idea este discurso de que hay que hacer un esfuerzo fiscal para gastar. Hoy día en Chile se dice: hagamos un esfuerzo adicional y gastemos más. Pero el esfuerzo es pagar ese gasto con impuestos más adelante; es costear los intereses que esa deuda va a producir en el futuro. Seamos

claros: gastar hoy día es la parte fácil. Todo ese discurso hace ver como los héroes a los que gastan cuando realmente son héroes los que van a pagar ese gasto.

Otro asunto que me preocupa especialmente es el largo plazo, por aquello que comenté sobre el abandono de la regla. Yo no veo problemas en el corto plazo de que perdamos grado de inversión, pero sí creo que es contraproducente si pensamos a cinco años, con una nueva Constitución y un mundo con tasas de interés que bajan a medida que se normalizan. Creo que esa discusión hay que tenerla pronto, con el tema constitucional de lado. A partir de lo anterior observo una discusión escondida sobre el tamaño del Estado. Pero dicho tamaño lo determinan los impuestos, no la deuda. Lamentablemente, creo que el debate lleva, por un lado, que los derechos sean garantizados y, por otro, el no subir los impuestos por ningún motivo, lo que genera que el sufrimiento se lo lleve la macroeconomía y la deuda. Y me parece que es injusto contaminar la macroeconomía con esta legítima discusión.

Por otro lado, me gustó mucho la idea de Alejandro de tener consideraciones de sostenibilidad fiscal en la Constitución. Me parece importante hablar de sostenibilidad desde muchos planos: social, medio ambiental y también fiscal. Al final todas estas cosas no son más que la de preocuparnos por las generaciones futuras, y uno de esos ámbitos es el fiscal. Esto quiere decir: no dejarles una carga desproporcionada a los hijos de nuestros nietos. Me parece importante reconocer que hay una injusticia al dejar deudas muy grandes. Finalmente, este nuevo pacto social requiere de mayor gasto fiscal pero tiene que ir acompañado de mayores ingresos. Por eso les comenté que para el corto plazo es un error decir que se necesitan ingresos transitorios, como también resulta erróneo pensar que vamos a poder financiar una agenda permanente de gasto con deuda. Respecto a la discusión del nivel de deuda, me

parece que tenemos que apuntar a tener un nivel de deuda que nos deje cómodamente lejos del grado de inversión. ¿Por qué pienso esto? Porque al final del día tener una estructura macroeconómica con una deuda coherente; tener lo que teníamos hace un poco tiempo atrás, permite tener tasas de interés bajas para toda la economía. Hoy en día es muy distinto comprarse una casa en Chile a 20 años plazo que comprársela en Colombia, que no poder comprársela en Argentina o en Brasil porque no hay un mercado que permita un crédito a ese plazo, aunque sea indexado a la inflación. Aun cuando existe en Colombia, la tasa de interés es significativamente mayor que la nuestra. Eso es lo que significa tener o no tener una posición fiscal sólida. Esto también significa que en tiempos malos uno pueda gastar o hacer transferencias y se puedan bajar las tasas de interés. Los países que tienen comportamientos fiscales más complejos les pasa lo siguiente: el mundo se pone nervioso por

ESTOS DEBATES EN TORNO A CUÁNDO INCURRIR EN DEUDA; CÓMO SE DEBEN DE FINANCIAR LAS MAYORES OBLIGACIONES FISCALES; EN QUÉ MARCO Y BAJO QUÉ LÓGICA SE VAN A LLEVAR A CABO ESTAS DISCUSIONES VAN A SER MUY IMPORTANTES PARA ENMARCAR EL ÁMBITO ECONÓMICO Y LOS DERECHOS SOCIALES QUE SE VA A LLEVAR A CABO EN CHILE EN LOS PRÓXIMOS MESES.

cualquier cosa, porque se descubre un problema y esos países terminan con tasas de interés más altas y sin poder hacer política fiscal. Nosotros teníamos la suerte –ojalá la podamos mantener todavía– de que las cosas se mueven –las tasas de interés, la posibilidad del fisco– hacia el lado que queremos. Hay que observar lo que causaron las decisiones de México y Colombia entrando al Covid. Ambos decidieron no gastar, a pesar de ser un gobierno de derecha y otro de izquierda populista. Al final terminaron desembolsando un poco por presión. Pero era tal el miedo a perder el grado de inversión, a no tener espacio fiscal más adelante, que tuvieron reacciones bastante tenues, teniendo incluso menos deuda que otros países que hicieron más pero que ya tienen las tasas de interés altas y les esperan problemas más grandes a futuro. Es por eso que me gustaría invitar a reflexionar sobre si vale la pena perder o no grados de inversión. Tenemos que apuntar a tener una economía mucho más sólida, más parecida a Australia, Nueva Zelanda o Canadá, y distanciarnos de cómo funcionan nuestros vecinos en la región.

Repetto: Nos han llegado varias preguntas interesantes y muchas de ellas son similares. Ariane decía que estamos lejos de perder el grado de inversión y de hecho usó la metáfora del colchón financiero. Rodrigo y Alejandro parecieran estar de acuerdo con la posición de que tenemos espacio fiscal y que eso nos da tiempo para mejorar nuestra institucionalidad, para repensar el cómo estamos haciendo las cosas y cómo superar nuestra cláusula de escape permanente que, por definición, debiera ser transitoria. Quizá lo que falta es un consenso político hacia la sostenibilidad fiscal, porque hablamos de ingreso o gasto permanente; tenemos esta manera de aproximarnos al problema pero también se nos confunde el vocabulario. Rodrigo decía que el esfuerzo que está haciendo el gobierno es gastar más, cuando quizá lo más esforzado es dejar de gastar. Quería preguntarle a Alejandro, tú que has estado a cargo del hemisferio occidental en el Fondo Monetario, ¿cómo se avanza en esos espacios que son más bien de apoyo político real cuando tienes que hacer el esfuerzo de no gastar? ¿Qué se puede hacer efectivamente? ¿Hay experiencias que deberíamos mirar? O quizás apuntalar un poquito más la regla y tener estas otras cláusulas adicionales, de las tasas de interés internacionales. ¿Podiera ser suficiente como para que nos movamos en la dirección de una sostenibilidad creíble o predecible?

Werner: Esa es una pregunta muy difícil porque actualmente no hay muchos países que están siendo exitosos en comenzar esta discusión a nivel nacional. Es complejo hacer lo necesario para apoyar a la economía durante la pandemia y garantizar el anclaje financiero y fiscal de mediano plazo. Creo que Chile tiene la oportunidad de plantear estos temas y ver si el diálogo social lleva a un resultado sensato ante el peligro de terminar básicamente estableciendo presiones de gasto sin financiamiento que por tres años nos sirve y después desaparece. Pero esto también es un riesgo muy grande en el contexto de la discusión constitucional. Me gustaría resaltar la idea de Rodrigo: lo que permitió hacer lo que hemos visto en los últimos 18 meses es debido a que durante los últimos 20 años se generaron grandes ahorros y reducciones de deuda muy importantes. Todos estamos resaltando la capacidad de gasto, pero nadie está fijándose en los esfuerzos que se hicieron en las

últimas décadas para poder llevarla a cabo.

Por otra parte, creo importante detenernos en algo que Rodrigo también planteaba: estamos bajo el esquema de riesgos globales y la posibilidad de un ajuste de tasas de interés de largo plazo en el ámbito internacional, que puede afectar a los flujos de capitales y dificultar las condiciones de financiamiento tan holgadas que hemos visto últimamente. Pienso que tal vez nos hemos confundido sobre la capacidad de reaccionar agresivamente a choques negativos. Los últimos dos choques han sido de índole externa global y por lo tanto hemos podido montar la respuesta de política arriba de la ola de la expansión de liquidez global. Sin embargo, el día que enfrentemos un choque grande negativo e idiosincrático, vamos a juzgar qué tanta capacidad tenemos para hacer política contra cíclica. En ese sentido, en la medida en que deterioremos los fundamentos macroeconómicos, llegaremos al choque con una situación sustancialmente peor.

Me desvié bastante de tu pregunta, pero te puedo mencionar un ejemplo. Jamaica, después de la reestructura de deuda, estableció un proceso de diálogo donde incluía al sector privado, los sindicatos, el gobierno y algunas organizaciones sociales. Así fueron ellos quienes discutieron el programa económico y monitorearon la implementación del programa. Podemos ver instancias de este tipo en la historia de América Latina como el pacto en México. Pero me parece que la situación actual, donde las demandas sociales son multidimensionales y donde prima una sensación de falta de legitimidad de los gobiernos y del sector privado como interlocutores válidos, resulta mucho más complejo. Hoy estamos pagando muy caro el hecho de no haber establecido canales de diálogo con la juventud, porque si se quiere hacer una reforma al sistema educativo o a ciertos servicios públicos, los jóvenes reaccionan de manera importante y se trata de un sector que no se siente representado ni por los partidos políticos ni por el gobierno ni por el sector empresarial.

Entonces, los mecanismos tradicionales que teníamos de diálogo político no nos sirven, y no hemos generado canales de confianza para poder tener los debates con estos sectores. Creo que ahí hay que pensar muy bien cómo empezar a ampliar los ámbitos de debate nacio-

nal para poder llegar a un consenso en estas discusiones, que van a ser muy complejas en los próximos años. También hay que tener presente el factor de la pandemia, que algunos de nosotros pensamos que podía ser un fenómeno que ayudara a reducir la polarización política y social, por ser un fenómeno exógeno y un tema de salud pública. Pero hemos visto que ha sucedido lo contrario: contribuyó a aumentar los extremos, pues se generó un entorno más difícil para llegar a los consensos.

Repetto: A veces se nos olvida que lo que sucede en Chile es bastante común también en otros países. Lo que describe Alejandro es algo que tenemos que aprender de las democracias en muchos países. Tomando esta idea del apoyo ciudadano que se podría conseguir hacia una sostenibilidad fiscal a través de la Constitución, le preguntan a Arianne desde el público: ¿Dónde están las preocupaciones para Chile? ¿En el gasto que está aumentando en pandemia y la dificultad que potencialmente vamos a tener para retirarlo? ¿O en el debate constitucional? Desde su perspectiva, ¿dónde está la verdadera incertidumbre fiscal?

Ortiz-Bollin: Gracias. De hecho, justo quería matizar mis comentarios. Nosotros sí vemos riesgos importantes. La pandemia impacta efectivamente porque reduce el espacio fiscal. Nosotros pensamos que Chile tenía para atender las demandas sociales que surgieron en el estallido social, pero ello se utilizó en parte durante la pandemia. El nivel de PIB perdido se va a recuperar apenas este año. Entonces sí existe un impacto económico fiscal y social. Pero, aun así, como se trata de un choque global, este fue mucho más mitigado en relación a otros y, por tanto, esa no es realmente nuestra preocupación de crédito. Y, de hecho, lo estamos viendo a través de ese ciclo. El riesgo que vemos realmente está del lado del estallido social y el parteaguas que eso implica. Entonces el primer riesgo supuesto está vinculado con, si aumentas el gasto de manera permanente, vas a aumentar los ingresos de manera permanente. Chile tenía un historial de que cuando lograban hacer un acuerdo social de aumentar el gasto, por ejemplo, en educación, se buscaban acuerdos fiscales que fueran acompañados, y lo que hemos visto en la pandemia es que eso ya no ha sido el caso, como bien mencionaba Rodrigo. Entonces queremos pensar que esto es en el

contexto de la pandemia, pero está el foco rojo de que no sea así, y de que a futuro ya no va a haber ese tipo de diálogos pues ya no es un contrato social y no es parte de la psique chilena –yo lo llamaba así–. Ese es un riesgo importante.

El otro riesgo tiene relación con que la clase política en su conjunto no tiene el capital político para hacer este tipo de reformas que son necesarias pues están pensando de manera muy cortoplacista. Queremos creer que eso se debe al contexto de la pandemia y de una administración que está por salir, pero vamos a mirar mucha atención a la discusión y a las plataformas que vayan a presentar los diferentes candidatos sobre qué tipo de políticas públicas van a proponer. Estamos muy conscientes de que quien salga presidente el próximo año va a tener mucho menos capital político que los que le antecedieron. Pienso en lo que ha pasado en México, donde tienes el extremo de la cantidad de capital político, que ha decidido no utilizar de manera fiscal. Es muy grande el contraste con Chile, pues no se tiene el capital político pero sí el espacio fiscal y el colchón para reaccionar. Pero dicha reacción comprende solo a la coyuntura y no el mediano plazo. Esperamos que haya una especie de *reset* con la Constitución y con las elecciones. Nosotros creemos que la Constitución es una manera institucional de canalizar todos estos brotes sociales y posiblemente permita reestablecer la confianza en las instituciones. Por eso lo vemos desde un punto de vista positivo pero desde luego que es una interrogante.

Quisiera mencionar algo más desde el punto de vista financiero. La coyuntura actual es favorable porque las tasas de interés globales son bajas, pero estos días me los paso discutiendo si va a haber repuntes de inflación y cómo esto va a afectar las tasas de interés. Entonces el financiamiento global en los próximos años va a estar mucho más en duda y va a premiar a los mercados emergentes que tengan las políticas públicas puestas ahí: creíbles, para reestablecer el orden fiscal, la gobernanza, y generar condiciones de crecimiento atractivas a la inversión. Cada vez va a haber más enfoque sobre eso, entonces la coyuntura es favorable, pero se está cerrando esa ventana.

Repetto: Gracias Ariane. También nos han preguntado bastante más en detalle sobre la Constitución. Rodri-

go, tú mencionaste en particular a Colombia como un ejemplo al que debiéramos estar mirando con cuidado. En particular, ¿cuál es el rol que cumplen los jueces cuando uno garantiza derechos sociales en la Constitución? ¿Cuál es la capacidad que tiene efectivamente el estado de financiar esos gastos? ¿Cómo ves tú el financiamiento de los derechos sociales y la experiencia de otros países?

Valdés: La verdad es que, con Andrea y con otros economistas, hemos trabajado un buen poco sobre este tema y la percepción que tengo yo es que siendo buena idea tener el principio de responsabilidad fiscal en la Constitución, puede ser insuficiente para tener una evolución ordenada entre derechos y el plano fiscal. Sin duda vamos a tener derechos garantizados, eso está en la demanda de mucha gente. Los convencionales elegidos tienen la idea de tener derechos garantizados. Pero hay que hilar más fino sobre el cómo y el qué se garantiza. En ese sentido, podemos tomar como ejemplo a Colombia, que con una Constitución logró traer bastante paz por un tiempo. Sin embargo, al final le sucedió que los jueces terminan definiendo en varios ámbitos la política pública. El ministro de Hacienda tiene que correr tratando de buscar la plata para financiar eso, que produce deuda y logra generar una forma bastante poco equitativa porque quien litiga tiene el derecho social. Hay historias bien dramáticas de gente en prestaciones equivalentes a isapres pidiendo un tratamiento carísimo y al final el gobierno tiene que gastar en eso y no en ayudar a más personas. Esa es una forma, que creo que sería una mala manera. Aunque sé que puede hacer menos mal, así se tiene lo que decía Alejandro como el principio de sostenibilidad fiscal. En Brasil pasan cosas parecidas, un modelo distinto que también es uno en que se garantizan los derechos.

No es suficiente solo poner aspiraciones en la Constitución. Hoy día en nuestro pacto social hay que poner garantías, como se hace en España. En ese país hay derechos sociales como estos que cuestan: vivienda, salud, etc., que básicamente se puede litigar contra el gobierno si este no los está cumpliendo. Pero lo que se reclama no es la evaluación de un juez sobre ese derecho social, sino qué es lo que la política pública ha definido como derecho. Eso significa que, si a las personas le otorgan una casa, pero tiene menos de 40 metros

cuadrados, entonces, se puede litigar. Es un poco cómo funciona el sistema de garantías para la salud en Chile. No todas las enfermedades están garantizadas, pero sí es posible decir que uno está atendido en el tiempo, la forma y la calidad de esa atención en un listado de enfermedades. Es, de hecho, el único derecho social garantizado en serio que tenemos en Chile, pero no es para toda la salud.

Creo que hay que avanzar hacia algo similar, en que la gente sienta que tiene el derecho a que el Estado responda por esto, pero esa forma de respuesta no puede quedar al arbitrio de cualquier persona, sino que es parte del proceso político que lo define y dice: éste es el estándar que vamos a tener que cumplir, que además va a tener que ir mejorando en el tiempo, en la medida en que haya más fondos. Creo que la idea de forzar mayor financiamiento gracias a que hay muchos derechos sociales es un error, pues al final del día las cosas terminan explotando por más deuda, por una discusión que no converge hacia tener un sistema más robusto de derechos sociales.

Repetto: Gracias Rodrigo. Alejandro, tú hablaste sobre los niveles jurídicos y en el público te preguntan si te parece que la regla fiscal debiera estar establecida dentro de la Constitución, aprovechando que estamos en este proceso ciudadano de revisar nuestro pacto social.

Werner: En ningún país hemos visto que las reglas fiscales estén a nivel constitucional. Más bien, los principales criterios que tiene que respetar la regla deberían estar a nivel Constitucional. Cómo se mide la sostenibilidad fiscal o cómo se obtiene de manera intertemporal tiene que estar en una ley y eventualmente en ciertos reglamentos. Por ejemplo, en México vemos casos en los cuales se subieron a nivel constitucional, pero estos son temas que tuvieron más vínculos con fragilidad legal versus litigios con el sector privado. La verdad es que desconozco el sistema jurídico chileno, pero desde el punto de vista de regulación en sectores claves, la política pública en México terminó siendo tremendamente vulnerable ante las grandes empresas en sectores como las telecomunicaciones. La gran debilidad era que muchas regulaciones se combatían desde el punto de vista de su inconstitucionalidad.

Entonces en las reformas legales de los últimos siete años, cuando hubo el espacio para lograr consensos políticos y subir algunos temas que son exagerados a la Constitución, fue básicamente para poner regulaciones y no tener la debilidad jurídica a la hora de tomar decisiones. En ese sentido puede llegar a ser una técnica jurídica que consolide la posición del Estado ante ciertas demandas, pero desde el punto de vista de una buena técnica de armado del andamiaje legal. Creo que en la Constitución uno debiera tener los principales principios que se tienen que respetar en el resto del ordenamiento jurídico.

Repetto: Gracias Alejandro. Hay distintos lugares donde lo que tú dices puede ser puesto. Había unos ejercicios en la propuesta que hizo Bachelet cuando ingresó su proyecto de reforma. También tenía varios guiños en distintas partes en la Constitución. Harald Bayer nos comenta en el chat que Colombia incluyó en su Constitución la sostenibilidad fiscal en 2011 y no ha funcionado, porque hay otras aristas también. Por ejemplo, ¿cómo y por dónde se escapa el gasto público? Estamos en la hora, pero quería invitarlos a los tres para tomarse un par de minutos para cerrar, pensando cuál es el mensaje que quieren dejarnos hoy día para nuestra discusión.

Werner: Yo concluiría con la importancia de este debate que se está abriendo en Chile. Y la importancia del tema que Andrea puso en la mesa. Si bien a veces lo podemos ver como un debate un poco estrecho en términos de la regla fiscal, al final del día ella implica la institucionalidad: el marco en el cual se van a llevar a cabo las discusiones en el Chile de las próximas décadas. En ese sentido creo que estos debates en torno a cuándo incurrir en deuda; cómo se deben de financiar las mayores obligaciones fiscales; en qué marco y bajo qué lógica se van a llevar a cabo estas discusiones van a ser muy importantes para enmarcar el ámbito económico y los derechos sociales que se va a llevar a cabo en Chile en los próximos meses.

Ortiz-Bollin: Yo agregaría algo que no hemos mencionado que son los tiempos. Creo que todos tenemos que ser un poco pacientes en cómo se van a ir desarrollando estos escenarios y al final en cómo van a tener impacto en diferentes cosas. Mi escenario es uno en el cual se va a terminar teniendo una Constitución gene-

ral que después le va a tocar a la legislación aterrizar y complementar con reglas fiscales, medidas de gasto, ingresos, y que no vamos a tener la foto clara de cómo va a terminar el contrato social y el rol del Estado de Chile hasta dentro de mucho tiempo. Eso lo tenemos en cuenta nosotros para tener medida a la hora de evaluar y poner los riesgos en su justa dimensión.

Valdés: Yo terminaría con el siguiente mensaje: que tener finanzas públicas sanas es al final una decisión progresista. Muchas veces al mundo fiscal más de finanzas públicas, que cuida la deuda se lo trata de ortodoxo, de neoliberal y no es así. La verdad es que es proteger la política social para que sea sostenible es tener capacidad de reacción en tiempos malos, es tener tasas de interés bajas para que las pequeñas empresas, para que las familias puedan tener acceso al financiamiento. Entonces se trata de algo que tenemos que cuidar y que les hace bien a los países. Si uno quiere tener un contrato social con más beneficios, compartir más riesgos, tiene que buscar ingresos para financiarlo, no es la deuda lo que nos va a producir ese nuevo contrato.

Repetto: Muchísimas gracias a los tres. Un estado endeudado es un estado frágil al final y es parte de lo que tenemos que trabajar en el país para poder asegurar esa sostenibilidad para poder tener un Estado que cumpla con los compromisos de la ciudadanía. Quiero agradecer de manera muy especial a Alejandro, Ariane y Rodrigo por esta conversación. Sus reflexiones nos han dejado pensando, han dejado a optimistas y pesimistas con la misma información, para que cada uno pueda seguir tomando su mirada. [C]