

Rodrigo Vergara desmenuza el proyecto previsional

## EXPRESIDENTE DEL B. CENTRAL: "Es una reforma razonable, pero con un crecimiento de 4% sería más abordable y sostenible fiscalmente"

El investigador sénior del CEP valora la reforma de pensiones porque "preserva el sistema, mantiene la cotización en las cuentas individuales y la libertad de elegir". Pero alerta sobre la presión fiscal que impone y urge por hacer, "dentro del primer trimestre", un ajuste fiscal "significativamente mayor" que los US\$ 600 millones que incorpora el presupuesto 2025. **JESSICA MARTICORENA**

**E**l expresidente del Banco Central y actual investigador sénior del Centro de Estudios Públicos (CEP), Rodrigo Vergara, tiene una visión favorable de la reforma de pensiones que se tramita en el Congreso. El miércoles pasado, el economista estuvo invitado a la comisión de Hacienda del Senado, donde planteó los puntos a favor, pero también puso sobre la mesa potenciales riesgos que asoman con la propuesta que acordó el Ejecutivo con los senadores de Chile Vamos. En esta entrevista profundiza en ambos aspectos y, además, aborda el escenario económico de Chile de cara al 2025.

—¿Por qué es una buena reforma?  
 "Es un acuerdo y hay que tomarlo como tal, donde todos tienen que ceder en su posición. Y es, a mi juicio, una reforma muy razonable porque preserva el sistema, mantiene la cotización en las cuentas individuales y se mantiene la libertad de elegir. Hay que ver cuál es la alternativa, y es simplemente no aprobar y significa quedarnos con la situación en la que estamos. Llegamos demasiado tarde para que sea necesario cerrar y es una forma de cerrarlo bien. La cotización en Chile es muy baja y hay que aumentarla, y hacerlo tiene costos, pero es más costoso quedarnos como estamos".

**Es necesario hacer un ajuste fiscal hoy, significativamente mayor que el que se hizo durante la discusión presupuestaria".**

—¿Cuánto tiempo en este tema que es necesario cerrar y es una forma de cerrarlo bien. La cotización en Chile es muy baja y hay que aumentarla, y hacerlo tiene costos, pero es más costoso quedarnos como estamos".

—¿Fortalece la confianza de los inversionistas hacia Chile y robustece el mercado de capitales, impactado por los retiros?  
 "Me parece que sí. Se fortalece el mercado de capitales y la confianza en el país. En particular, la capacidad del sistema político de lograr acuerdos razonables".

—En el Congreso dijo que falta ajustar la edad de jubilación.  
 "Me hubiera encantado que este acuerdo incluyera un aumento en la edad de jubilación. Sé que políticamente es complejo, pero se puede hacer una cosa que no sea inmediata, que parta en unos años y hacerlo gradual, e indexar la edad de jubilación a la expectativa de vida, de manera de no tener de nuevo esta discusión, bastante impopular".

—¿Es necesario igualar la edad de jubilación entre hombres y mujeres, o aumentar ambas?  
 "Las dos cosas, hay que igualarlas y además aumentarlas a más de 65 años, no sé a cuánto, pero es importante indexarla a la expectativa de vida, de manera que se vaya ajustando automáticamente en el tiempo, a medida que la expectativa de vida vaya aumentando".

—También alertó del impacto fiscal que tiene la reforma. ¿Pone presión en un escenario fiscal que ya es estrecho?  
 "Hay un tema fiscal importante, que va más allá de esta reforma. Chile tiene un déficit fiscal que arrastra en los últimos años y

no hemos cumplido con nuestras metas autoimpuestas de balance estructural, y sigue aumentando la deuda pública. Tenemos unas cuentas fiscales descuidadas y es importante volver a cuadrarlas. Y este proyecto efectivamente le pone más presión a la estrechez fiscal, acentúa el problema".

—En el Senado advirtió que el proyecto escapa a la ley de cumplimiento tributario, que se supone recaudará 1,5% del PIB, pero usted es escéptico. ¿Por qué?  
 "El Ejecutivo dice que esto está financiado con lo que va a recaudar la ley de cumplimiento tributario, pero efectivamente soy escéptico de esa meta de recaudación. La experiencia previa en cumplimiento tributario así lo demuestra y me parece súper voluntarista pensar lo contrario. Organismos internacionales también lo han dicho".

—¿Cuánto cree que recaudará efectivamente?  
 "Las estimaciones dicen entre 0,5% y con suertes 0,75%, a lo más, lo más probable de lo previsto. Están sobrestimados los ingresos y ojalá me equivoque".

—Recomendó un ajuste fiscal significativo desde ya. ¿De qué magnitud? El presupuesto 2025 considera un ajuste de unos US\$ 600 millones.  
 "El ajuste es urgente, no hay que esperar. El Gobierno dice 'vamos a ir viendo', cada tres años, pero dado cómo está la situación fiscal y la incertidumbre respecto de los ingresos, creo que es necesario hacer un ajuste fiscal hoy, y significativamente mayor que el que se hizo durante la discusión presupuestaria".

—¿Qué tan urgente?  
 "Ojalá, dentro del primer trimestre se anuncie un ajuste significativo del gasto público".

—Pero estamos en año electoral, podría ser poco viable políticamente.  
 "Sin duda es complejo en un año electoral, pero el Gobierno no está cumpliendo con sus compromisos fiscales y es importante que demuestre que sí va a hacer lo que sea necesario para cumplirlos".

—Y si no se hace este ajuste, el problema mayor será para el próximo gobierno.  
 "Para los próximos gobiernos, a futuro, pero eso es importante enriar el problema hoy. Ha habido una gran sobrestimación de los ingresos tributarios y para este año tenemos proyectado un aumento de 8,5%, que es mucho, con un crecimiento de apenas 2%. Le estamos poniendo muchas fichas a esta ley de cumplimiento tributario y no corresponde".

—¿Se financia esta reforma si el país sigue creciendo al 2%? El PIB tendencial a 2034 está estancado en torno al 2%.  
 "Chile tiene un problema grande de crecimiento. En los últimos 10 a 11 años hemos crecido apenas 2%, y desgraciadamente las perspectivas para el futuro cercano no se

—¿Si creciera al 4%, esta reforma sería más sostenible fiscalmente y los cotizantes no tendrían que prestarle al Estado?  
 "Obviamente, sería distinto. Esta es una reforma razonable, pero con un crecimiento de 4%, esta sería más abordable y sostenible fiscalmente".



Rodrigo Vergara, expresidente del instituto emisor.

ven promisorias. El crecimiento es demasiado importante, porque implica un aumento del empleo, de los salarios, del bienestar de las personas y mayor recaudación tributaria. Celebro que este gobierno se haya involucrado y al menos tenga una preocupación en ese sentido, porque inicialmente la palabra crecimiento ni siquiera existía. No obstante, probablemente el crecimiento de este gobierno sea el más bajo desde el retorno de la democracia, y el desafío mayor para la próxima administración, desde el punto de vista económico, es el crecimiento. Creer a tasas del 2% es muy modesto, muy mediocre, Chile necesita crecer el doble, cerca de 4%".

—¿Cuáles son los riesgos externos para la economía chilena? Donald Trump promete una política más proteccionista y aumento de aranceles a las importaciones.  
 "La economía de Estados Unidos está muy sólida, pero la gran amenaza para la economía global y, sobre todo, para una economía pequeña y abierta como la de Chile, es que se desate una guerra comercial, que EEUU aumente los aranceles y

que respondan China y Europa, y terminemos con una economía mucho menos globalizada y abierta. Y eso evidentemente nos afectaría, sobre todo si tiene un impacto en China, que no solo es nuestro primer socio comercial, también es el principal consumidor de cobre. Ese es nuestro principal riesgo, una guerra comercial. Hasta ahora, la economía internacional se ha comportado bastante bien, el problema es de Chile, porque estamos creciendo mientras que el mundo, por lo que debemos concluir que el bajo crecimiento es 'made in Chile', no responde a factores externos".

ble fiscalmente".

**"El inversor estatal es un volador de luces"**

—Hacienda se comprometió a extender la gradualidad para aumentar la cotización adicional al 7%, de 9 a 11 años, si no recauda lo esperado. ¿Es suficiente?  
 "Me parece bien, entendiendo que es condicional a si no se dan los supuestos de recaudación; además mitiga los efectos sobre el mercado del trabajo. Nueve años me parece una gradualidad razonable y elevarla a 11 años, condicionado a los niveles de recaudación, también está dentro de lo relativamente razonable".

También va en la dirección correcta mantener el impuesto corporativo a las pymes en 12,5%, las principales afectadas con el aumento de costos por la mayor cotización".

—Según cálculos de Hacienda, la reforma destruiría unos 60 mil empleos formales. ¿Le preocupa ese impacto, dado que el desempleo no baja del 8%?  
 "Es preocupante, hay entre 200 mil y 300 mil personas menos ocupadas, comparado con la prepanemia. Aún no nos recuperamos completamente, sumado a que tenemos una tasa de desempleo sobre 8% y la informalidad tampoco baja".

Pero Chile necesita aumentar su tasa de cotización, el cambio demográfico es demasiado brutal, necesitamos ahorros para enfrentarlos. Y para evitar problemas en el empleo, es clave medidas procrecimiento".

—Algunos economistas de derecha critican que el préstamo reembolsable de los cotizantes al Estado tiene componentes de reparto. ¿Es así?  
 "El préstamo va a la cuenta individual, es una deuda con garantía del Estado, uno podría decir, 'mejor que vaya directo a la cuenta individual'. La razón es para financiar al FAPP (Fondo Autónomo de Protección Previsional), pero también hay una razón política, porque para la izquierda es probablemente que todo fuere a la cuenta individual era complejo de aceptar. No me genera inquietud. Es una deuda del Estado, que está garantizada, sería pensar que hay demasiado mala fe en que el Estado no vaya a honrar su compromiso".

—¿Financiar beneficios con deuda es una buena fórmula?  
 "En la medida que en algún plazo se pueda pagar esa deuda, y dado que el crecimiento de la economía no da espacio para aumentar impuestos".

—Planteó una preocupación sobre la cantidad de recursos que acumulará el FAPP.  
 "Me preocupa que después de un período, el FAPP empezará a crecer demasiado y será superavitario. Las proyecciones de Hacienda apuntan a que llegará al 40% del PIB, lo que es monstruoso. Y con esos recursos abundantes puede existir la tentación o el incentivo a usarlos en otros propósitos o en aumentar beneficios. Y eso no puede ser. Tiene que haber gatillos para evitarlo".

—¿Y qué hay que hacer?  
 "Limitar su tamaño, recortar los recursos, ir bajando los aportes. Hay un 1% de cotización adicional que va al FAPP por el bono tabla y eso se podría acortar. Y, también, si el FAPP empieza a crecer, uno puede adelantarse a la caída del préstamo al Estado, o sea, que el préstamo dure menos".

—¿Qué le parece la idea de crear un inversor estatal, proyecto que el Gobierno busca presentar en marzo?  
 "Me parece muy mala idea y no creo que tenga apoyo político, no le veo ninguna viabilidad. Una AFP estatal, por eso es un inversor estatal, y la licitación de stocks, que incorpora este proyecto, son totalmente incompatibles. La licitación ya introduce mayor competencia a la industria. Esta idea del inversor estatal es un volador de luces".

## "Veo difícil que tengamos bajas adicionales de tasas durante el primer semestre y, eventualmente, durante todo el año"

—¿Cómo va la marcha de la economía chilena para este 2025? ¿Mejor o peor que 2024?  
 "Chile desgraciadamente sigue con una economía bastante estancada, y va a ser difícil que crezca mucho más de 2%, con una inversión que probablemente se va a recuperar, pero sobre una base de comparación muy baja. Comparado con 2024, este año podría ser algo mejor, pero no muy distinto".

—¿Y mientras el crecimiento no repunte, seguimos anclados a un desempleo del 8%?  
 "Mientras la economía no tenga un dinamismo mayor, va a ser muy difícil bajar de ese 8%. Es un tema muy preocupante".

—Según la Encuesta de Operadores Financieros de esta semana, el mercado elevó las expectativas inflacionarias desde un 3,9% a 4,15% en 12 meses, y a 24 meses desde 3,3% a 3,5%. ¿Comparte esos pronósticos?  
 "En enero todavía tenemos el efecto de las tarifas eléctricas y eso va a significar una inflación relativamente alta, en torno al 5% durante el primer semestre. Ya

llevamos cuatro años sin cumplir las metas inflacionarias y el Banco Central ha hecho su trabajo, bajó las tasas de interés, pero en ese escenario inflacionario prácticamente no le queda espacio".

—El mercado también estima que el Banco Central (BC) mantendría la tasa de interés hasta julio y que recién en enero del próximo año llegaría a un 4,75%. ¿Es factible?  
 "En el actual escenario inflacionario, el BC no tiene margen para bajar la tasa y creo que va a ser particularmente cuidadoso. Veo difícil que tengamos bajas adicionales de tasas durante el primer semestre y, eventualmente, durante todo el año. Podríamos quedarnos en el 5% actual".

—¿Cuáles son los riesgos externos para la economía chilena? Donald Trump promete una política más proteccionista y aumento de aranceles a las importaciones.  
 "La economía de Estados Unidos está muy sólida, pero la gran amenaza para la economía global y, sobre todo, para una economía pequeña y abierta como la de Chile, es que se desate una guerra comercial, que EEUU aumente los aranceles y

que respondan China y Europa, y terminemos con una economía mucho menos globalizada y abierta. Y eso evidentemente nos afectaría, sobre todo si tiene un impacto en China, que no solo es nuestro primer socio comercial, también es el principal consumidor de cobre. Ese es nuestro principal riesgo, una guerra comercial. Hasta ahora, la economía internacional se ha comportado bastante bien, el problema es de Chile, porque estamos creciendo mientras que el mundo, por lo que debemos concluir que el bajo crecimiento es 'made in Chile', no responde a factores externos".

—¿Y qué hay que hacer?  
 "Limitar su tamaño, recortar los recursos, ir bajando los aportes. Hay un 1% de cotización adicional que va al FAPP por el bono tabla y eso se podría acortar. Y, también, si el FAPP empieza a crecer, uno puede adelantarse a la caída del préstamo al Estado, o sea, que el préstamo dure menos".

—¿Qué le parece la idea de crear un inversor estatal, proyecto que el Gobierno busca presentar en marzo?  
 "Me parece muy mala idea y no creo que tenga apoyo político, no le veo ninguna viabilidad. Una AFP estatal, por eso es un inversor estatal, y la licitación de stocks, que incorpora este proyecto, son totalmente incompatibles. La licitación ya introduce mayor competencia a la industria. Esta idea del inversor estatal es un volador de luces".