

IMPLICANCIAS DE EVENTUALES ANOMALIAS EN EL IPC: PERSPECTIVA DEL BANCO CENTRAL



Mario Marcel
Presidente

Presentación a Comisión Investigadora de la Cámara de Diputados, 2 de septiembre de 2019

Agenda

The background of the slide features a dark blue overlay. On the left side, there is a faded image of a document. The document contains a line graph with a blue line showing an upward trend, and a map of Chile is visible in the lower-left corner of the document image.

- Antecedentes
- Observaciones técnicas sobre el cálculo del IPC
- Implicancias del IPC para las funciones del BCCh
- Comentarios finales

1 Antecedentes



Antecedentes

- El INE y el Banco Central producen estadísticas económicas, dentro de sus respectivos ámbitos.
- El INE es el único organismo legalmente facultado para medir la inflación (Ley N° 17.374, art. 2° letra d)
- El BCCh es uno de los principales usuarios de estos datos, por su relación con la política monetaria, la política financiera y operaciones de mercado
- No obstante, el BCCh no tiene acceso a los microdatos que alimentan el índice, no interviene en su cálculo, ni tiene conocimiento previo de los datos que se publican cada mes
- En Chile no existen fuentes alternativas de información o datos administrativos a los cuales acudir, para efectos de comparación o contraste

Antecedentes



- La inflación es un indicador clave en Chile por la masiva utilización de índices de reajustabilidad (UF, UTM, IVP) en contratos financieros, reajustes salariales, arriendos, tarifas públicas, decisiones de consumo e inversión, etc.
- En la experiencia internacional, los índices de reajustabilidad no se corrigen retroactivamente, para no afectar la certeza jurídica de los contratos
- El alto grado de indexación en Chile es herencia de 40 años de inflación anual en dos dígitos, pese a los esfuerzos por acotarla desde fines de los 90



2

Observaciones técnicas sobre el cálculo del IPC

Metodología de cálculo del IPC

- El IPC se elabora en base a un índice de precios tipo Laspeyres, en que la estructura de consumo de los hogares se mantiene fija entre períodos de referencia, establecida en base a la EPF
- Se construye asegurando representatividad y comparabilidad temporal
- Actualmente, el INE levanta aproximadamente 150.000 precios cada mes, en función de productos, variedades y establecimientos
- Usando media geométrica, los precios de los bienes y servicios se agregan en variedades, obteniendo 303 productos
- Luego, utilizando media aritmética ponderada desde el nivel de producto hasta el IPC general, se agregan a nivel de subclases, clases y doce divisiones

La variación mensual de agosto estimada se compensa con la variación de octubre. Si bien en este último mes no habría habido ajuste, se vio impactado por el efecto base de septiembre.

Efecto neto del ajuste de precios



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Metodología de cálculo del IPC

- La elaboración de índices debe seguir protocolos basados en estándares internacionales que asegure la calidad, exactitud, completitud, integridad, actualización, coherencia, relevancia y accesibilidad de los mismos
- En general se observa que estos indicadores de precios no presentan revisiones



3

Implicancias del IPC para el BCCh

Ámbitos de relevancia

- Política monetaria: meta de inflación, medida por el IPC
- Política financiera: abundancia de instrumentos reajustables en el mercado chileno
- Operaciones de mercado abierto: el BCCh transa instrumentos con esa denominación en sus operaciones de mercado abierto, necesarias para ejecutar la política monetaria
- Estadísticas: gran parte de las estadísticas a precios constantes usan el IPC en el proceso de deflatación

Política monetaria

- Las decisiones de política monetaria del BCCh, se basan en las proyecciones de inflación en un horizonte de 24 meses
- Al realizar sus proyecciones, el BCCh usa toda la información macroeconómica y financiera disponible, incluyendo el IPC
- Esto genera una sensibilidad ante eventuales errores, alteraciones o manipulaciones del indicador
- Sin embargo, esto está mitigado por dos factores:
 - Meta de inflación se fija en un horizonte de 24 meses
 - El monitoreo de la inflación en el corto plazo se focaliza en indicadores de inflación subyacente, que excluyen o reducen la ponderación de precios más volátiles
- Dada la escala y temporalidad de las eventuales desviaciones detectadas por el INE, éstas no podrían haber incidido mayormente en decisiones de PM recientes

Sistemas de reajustabilidad

- El artículo 35 N° 9 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile (LOC), dispone que, en materia de regulación del sistema financiero y del mercado de capitales, es atribución del Banco autorizar los sistemas de reajuste que utilicen en sus operaciones de crédito de dinero en moneda nacional las empresas bancarias y cooperativas de ahorro y crédito
- A su vez, el Capítulo II.B.3 “Sistemas de Reajustabilidad autorizados por el Banco Central de Chile”, del Compendio de Normas Financieras (CNF) del BCCh, establece y regula específicamente el procedimiento para el cálculo y reajuste de la UF

Sistemas de reajustabilidad

- Este marco legal contiene un mandato muy preciso para fijar la UF en una fecha del mes predeterminada, aplicando una metodología mecánica y preestablecida, utilizando la variación del IPC, determinada por el INE, en el mes calendario inmediatamente anterior
- La normativa no contiene disposición que exija o permita introducir ajustes, correcciones o modificaciones retroactivas a los sistemas de reajustabilidad
- Estas normas expresan la importancia que la ley asigna a la certeza en la valoración de activos y pasivos financieros y la finalidad de las transacciones para el normal funcionamiento del sistema de pagos en la economía
- En el hipotético caso que el INE efectuara un ajuste, ello no tendría incidencia en el valor de la UF

Estabilidad financiera

- El sistema financiero chileno está altamente indexado. Las colocaciones denominadas en UF alcanzan al 40% del PIB, en tanto que los instrumentos de renta fija en UF equivalen a 90% del PIB
- En este contexto, puede existir impacto sobre el valor de activos y pasivos producto de errores, distorsiones o manipulaciones del IPC, en el caso en que esto se compruebe
- Dado que cada transacción tiene dos partes y que usualmente los inversionistas se repiten en el tiempo, resulta difícil establecer que con dos distorsiones en la UF existan ganadores o perdedores netos
- El efecto depende del plazo y es distinto si el cambio en el valor de la UF es permanente o transitorio

Estabilidad financiera

- Contratos y precios de activos financieros de más largo plazo tienen incorporada una inflación promedio 3%. Así, variaciones de corto plazo de la inflación -que se cancelen entre ellas- no tienen mayor impacto en estos instrumentos financieros.
 - Por ejemplo, un crédito hipotecario a 20 años es pactado a una tasa de interés indexada a la UF que considera que la inflación estará en promedio en 3% durante dicho período. Variaciones de corto plazo, que incrementan/reducen el dividendo no afecta en promedio a deudores ni bancos.
- Por el contrario, contratos que se cierran en el corto plazo, podrían verse afectados ante una distorsión en el valor de la UF al momento de ser transados. Dado que gran parte de los instrumentos financieros indexados se emiten a largo plazo, el alcance de esta situación es más limitado.
 - Por ejemplo, un inversionista decide liquidar un instrumento indexado en un determinado mes donde existe una distorsión del valor de la UF. El precio de dicha transacción tendrá un error proporcional a la distorsión en el cálculo de la UF.



4

Comentarios finales

Comentarios finales

- El esclarecimiento de las anomalías denunciadas es fundamental para limitar el costo en términos de credibilidad de los datos estadísticos del INE
- La experiencia internacional indica que el mejoramiento de calidad de las estadísticas debe estar acompañado de instituciones sólidas que las produzcan
- El Banco Central estima que el Proyecto de Ley sobre una Nueva Institucionalidad del Sistema Estadístico Nacional contribuirá a fortalecer y consolidar la institucionalidad estadística del país
- Sin perjuicio del avance y ajustes a dicho proyecto, así como el esclarecimiento de este episodio, éste debería servir para revisar los procedimientos de producción del IPC con el objeto de asegurar su plena integridad

IMPLICANCIAS DE EVENTUALES ANOMALIAS EN EL IPC: PERSPECTIVA DEL BANCO CENTRAL



Mario Marcel
Presidente

Presentación a Comisión Investigadora de la Cámara de Diputados, 2 de septiembre de 2019