

**COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA COMISIÓN ESPECIAL
INVESTIGADORA DE LOS ACTOS DEL INSTITUTO NACIONAL DE
ESTADÍSTICAS (INE) EJECUTADOS ENTRE LOS AÑOS 2014 Y 2019 EN
RELACIÓN CON EL CÁLCULO DE LA VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS
AL CONSUMIDOR (IPC).**

**Sesión 6ª ordinaria, correspondiente a la 367ª legislatura,
celebrada el lunes 2 de septiembre de 2019.**

Se abrió a las 17:01 horas.

SUMARIO:

- Se recibe al Presidente del Banco Central de Chile, al Presidente para la Comisión del Mercado Financiero, y al Presidente de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras, quienes se refieren al eventual impacto en la economía nacional, y en particular, en los diversos ámbitos de los mercados, en especial el financiero, que pudieron haber ocasionado los ajustes de precios entre los meses de agosto y octubre en el cálculo del IPC (índice de Precios al Consumidor), correspondiente al año 2018.

I.- PRESIDENCIA.

Preside el titular diputado Jaime Naranjo Ortiz.

Actuó como Abogado Secretario de la Comisión, el señor Alvaro Halabi Diuana y, como secretaria ejecutiva, la señorita Luz Alicia Barrientos Rivadeneira.

II.- ASISTENCIA.

Asistieron los diputados integrantes de la Comisión, señores (as) Nino Baltolu, Bernardo Berger, Loreto Carvajal, Sofía Cid, Giorgio Jackson, Miguel Mellado y Jaime Naranjo.

El diputado Sergio Bobadilla reemplaza al diputado Cristhian Moreira.

III.- INVITADOS.

Se recibe al Presidente del Banco Central de Chile, al Presidente para la Comisión del Mercado Financiero don Joaquín Cortez Huerta, acompañado de los señores Cristián Carmona, Director Jurídico de Bancos e Instituciones Financieras; José Antonio Gaspar, Jefe Área Jurídica y de las señoras Gabriela Gurovich, Jefe de Gabinete y Cristina Goyeneche, Jefe de Comunicaciones y al Presidente de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras señor José Manuel Mena Valencia, junto al Gerente General de esa entidad, señor Luis Opazo Roco.

IV.- CUENTA.

- Se dio cuenta de los siguientes documentos:

1.- Confirmación de asistencia del Presidente del Banco Central de Chile, don Mario Marcel.

2.- Confirmación de asistencia del Presidente de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras.

Se tiene presente ambas comunicaciones.

V.- ACUERDOS.

- La comisión no adopta acuerdos en esta sesión.

VI.- ORDEN DEL DÍA.

El **Presidente de la Comisión, diputado Jaime Narajo**, explica que la presente sesión tiene por objeto recibir al Presidente del Banco Central de Chile, al Presidente para la Comisión del Mercado Financiero don Joaquín Cortez Huerta, acompañado de sus señores Cristián Carmona, Director Jurídico de Bancos e Instituciones Financieras; José Antonio Gaspar, Jefe Área Jurídica y de las señoras Gabriela Gurovich, Jefe de Gabinete y Cristina Goyeneche, Jefe de Comunicaciones y al Presidente de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras señor José Manuel Mena Valencia, junto al Gerente General de esa entidad, señor Luis Opazo Roco.

Se adjunta acta taquigráfica de la presente sesión, la que se tiene como parte integrante de la presente acta.

* * * * *

El debate habido en esta sesión queda registrado en un archivo de audio y un archivo de [video digital](#), conforme a lo dispuesto en el artículo 256 del Reglamento.

Habiéndose cumplido el objeto de la presente sesión, se levantó a las 18:41 horas.



ALVARO HALABÍ DIUNA
Secretario de la Comisión

**COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA DE LOS ACTOS DEL INSTITUTO
NACIONAL DE ESTADÍSTICAS, EJECUTADOS ENTRE LOS AÑOS 2014 Y
2019, EN RELACIÓN CON EL CÁLCULO DE LA VARIACIÓN DEL ÍNDICE
DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**

Sesión 6ª, celebrada en lunes 2 de septiembre de 2019,
de 17.01 a 18.39 horas.

VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

Preside el diputado Jaime Naranjo.

Asisten los diputados Nino Baltolu, Bernardo Berger, M.^a Loreto Carvajal, Sofía Cid, Miguel Mellado, Sergio Bobadilla (en reemplazo de don Cristhian Moreira) y Giorgio Jackson.

Concurre como invitado don Mario Marcel, presidente del Banco Central de Chile; don Joaquín Cortez, presidente de la Comisión para el Mercado Financiero, y don José Manuel Mena, presidente de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras.

TEXTO DEL DEBATE

El señor **NARANJO** (Presidente).- En el nombre de Dios y de la Patria, se abre la sesión.

El señor Secretario dará lectura a la Cuenta.

*-El señor **HALABI** (Secretario) da lectura a la Cuenta.*

El señor **NARANJO** (Presidente).- Sobre la Cuenta, ofrezco la palabra.

Ofrezco la palabra.

Por normas reglamentarias, las autoridades del Estado tienen prioridad sobre las instituciones financieras.

Por eso, le pregunto al presidente del Banco Central si no tiene inconveniente para que el presidente de la Asociación de Bancos, debido a un compromiso que debe atender a la brevedad, exponga antes que usted. Solo con su consentimiento puedo permitir que ellos intervengan antes que usted.

El señor **MENA** (presidente de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras).- Señor Presidente, hemos podido ajustar nuestra agenda, por lo que no tendríamos problemas.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Muy bien.

Entonces, vamos a dejar con la palabra al presidente del Banco Central, señor Mario Marcel.

Pero antes, quiero hacerle saber que varios diputados de esta comisión queremos saber cuál fue el impacto económico que pudo haber tenido esta modificación del IPC, en términos de quiénes podrían haber sido eventualmente beneficiados o dañados.

Tiene la palabra señor Mario Marcel.

El señor **MARCEL** (presidente del Banco Central).- Señor Presidente, agradezco la invitación a participar en esta sesión.

Haré una presentación lo más breve posible, que incluye el tema respecto del cual la comisión ha manifestado interés. Hay algunos elementos adicionales que ayudan a ponerlo en contexto, particularmente, en términos de la relación del Banco Central con el IPC, y la importancia que éste tiene para nuestras funciones institucionales.

Para estos efectos, me acompañan don Juan Pablo Araya, fiscal del Banco; Gloria Peña, gerenta de la División de Estadísticas, y Solange Bernstein, gerenta de Política Financiera.

Vamos a citar algunos antecedentes generales; vamos a hablar sobre algunos elementos técnicos relacionados con el cálculo del IPC; vamos a hablar sobre las implicancias para las funciones del Banco Central y, por lo tanto, las posibles implicancias económicas, y haremos algunos comentarios finales.

En términos generales, el INE y el Banco Central producimos estadísticas económicas. La ley nos asigna una función que está más focalizada en las estadísticas macroeconómicas y, al mismo tiempo, el INE es el único organismo que está legalmente facultado para medir la inflación, de acuerdo con la legislación.

Por otra parte, como Banco Central somos uno de los principales usuarios de las cifras de IPC para la implementación de la política monetaria, para el monitoreo de la estabilidad financiera, para la realización de operaciones

de mercado con las cuales se implementa la política monetaria y para las funciones estadísticas también. De modo de que, probablemente, somos los más interesados en que el IPC esté lo mejor calculado posible.

Sin embargo, no tenemos acceso a los microdatos que alimentan el índice; no intervenimos en su cálculo y no tenemos conocimiento previo de los datos que se publican cada mes. Nosotros nos enteramos del IPC al mismo tiempo que todo el mundo, a las 08.00 AM del día en que se publica.

Por otra parte, en contraste con el caso de otras estadísticas -por ejemplo, la discusión que ha habido sobre estadísticas laborales-, en Chile no hay fuentes alternativas de información para el IPC; no hay datos administrativos a los cuales acudir para hacer comparaciones o contrastar con la información que provee el INE. Por supuesto, hay una discusión de carácter más metodológico, que muchas veces se da. Por ejemplo, hace años hubo una discusión sobre si se estaban midiendo adecuadamente los precios del vestuario. Hubo una discusión, previo al último IPC, sobre si la manera en que se medía el paquete turístico era la adecuada, dada la alta volatilidad de su precio, pero eso cae más bien dentro del ámbito metodológico.

Ahora, en el caso de Chile, sabemos que la inflación es un dato bien importante, porque usamos muchos indicadores reajustables de acuerdo con el IPC. Tenemos la UF; la UTM; el IVP, que es con remuneraciones, y todo esto se aplica en contratos financieros, reajustes salariales, arriendos, tarifas públicas, decisiones de consumo e inversión, etcétera.

En el mundo, aunque en muchos países los índices de precios no se vinculen a mecanismos de indexación tan generalizados como en Chile, de todas maneras los índices de reajustabilidad no se corrigen retroactivamente, porque lo que se busca es evitar poner en duda la certeza jurídica de los contratos y, como vamos a ver, en buena medida, eso se refleja en el marco jurídico dentro del cual el Banco Central calcula la UF.

Ahora, respecto de la metodología de cálculo -esto seguramente lo han visto en sesiones anteriores-, el IPC se calcula en base a un índice de precios de tipo Laspeyres, o sea que tienen una ponderación fija en un año base, donde la estructura de consumo en los hogares se mantiene fija entre los períodos de referencia, y eso acaba de actualizar con el nuevo IPC con base 2018.

El IPC se construye asegurando representatividad y comparabilidad temporal. La metodología del IPC contempla una serie de mecanismos para sustituir productos que van cambiando de calidad, para completar datos faltantes, etcétera, es decir, la metodología da cuenta del hecho de que los productos no son siempre los mismos; que los precios no siempre se recogen de la misma manera.

Para esto, el INE levanta aproximadamente 150 mil precios cada mes, en función de productos, variedades y establecimientos. Y el cálculo del IPC se usa sobre la base de una media geométrica, en que los precios de los bienes y servicios se agregan en variedades, obteniéndose 303 productos; luego, utilizando la medida de aritmética ponderada, desde el nivel de productos hasta el IPC general, se agregan a nivel de subclases, clases y de doce divisiones.

Esto corresponde a los datos del período que ha estado bajo análisis. Esto muestra las diferencias que se detectaron y que corresponderían a algún tipo de anomalía, que está en proceso de clarificarse, en agosto del 2018, septiembre y octubre, y cómo estas afectaron la medición del IPC de esos dos meses, en particular, los de agosto y de octubre.

Respecto de esto, según datos del INE, este habría encontrado indicios de manipulación en 626 registros de precios, en agosto, lo que habría generado una subestimación de 0,1 puntos en el IPC. En septiembre, habría el mismo tipo de indicios en 363 registros; esta anomalía, con estos 363 registros, se trasladó posteriormente a la medición del IPC de octubre.

Estos datos nos sirven para considerar dos cosas: primero, para influir sobre el IPC. Como para calcular el IPC se usa un número tan grande de precios recopilados, se requeriría

afectar muchas de estas mediciones; y segundo, para que ese efecto fuera duradero, se requeriría que esa "manipulación" de precios se produjera sistemáticamente en el tiempo. Es decir, que se compense un mes con otro, al producirse la alteración de los precios en un mes, no es casualidad. Si se tiene un mes 0 en que se recopila un precio correctamente, tiene un mes 1 que lo registra incorrectamente y un mes 2 que lo registra correctamente, entonces, lo que ocurre es que toda la desviación de la medición del IPC en el mes 1 se va a revertir en el mes siguiente y, por tanto, la inflación entre el mes 0 y el mes 2 va a seguir siendo la misma.

Lo que quiero enfatizar es que no es casualidad el hecho de que se compense un mes con otro, sino producto de que cada mes se va actualizando el precio, y en el momento en que se alineen los precios correctamente vamos a tener una medición correcta de los precios acumulados entre el comienzo y el final de ese periodo.

La elaboración del IPC sigue protocolos basados en estándares internacionales para los temas que mencionaba como, por ejemplo, rellenar información faltante, reemplazar productos que van cambiando de calidad, resolver problemas de volatilidad extrema de algunos precios, etcétera.

Desde la perspectiva del Banco Central, hay cuatro ámbitos de relevancia en los cuales tiene incidencia el IPC: primero, en la política monetaria que en Chile está formulada en base a metas de inflación, medidas por el IPC; segundo, en la política financiera porque el mercado chileno tiene una proporción muy grande de instrumentos reajustables de acuerdo con la UF; tercero, incide sobre las operaciones de mercado abierto porque el Banco Central para poder implementar su política monetaria, una vez que fija la tasa, tiene que asegurarse que la tasa interbancaria se alinee con la tasa monetaria que fija el banco.

Para hacer esto el banco transa instrumentos financieros que corresponde a una parte fundamental de deuda que ha tenido que emitir el banco en el pasado. En otros países esto ocurre transando títulos de deuda del gobierno, pero en Chile esto no está permitido por la Constitución.

Cuarto, el IPC incide sobre nuestras estadísticas porque, por ejemplo, nosotros producimos las cuentas nacionales que, cuando están estimadas a precios constantes, requieren de índices de precios para deflactar. En algunos casos se usa el IPC. A veces se miden en términos reales, directamente en términos de producción, y para poder transformarlo en cifras nominales hay que inflactarlos por índices de precios. Entonces el IPC es parte importante en ese proceso de inflactación y deflactación.

¿Cómo puede incidir una distorsión en el cálculo del IPC sobre cada una de estas cuatro dimensiones?

En el caso de la política monetaria, la manera en que está enmarcada, es una meta de inflación a un plazo en un horizonte de 24 meses. Por tanto, lo que importa son las proyecciones de inflación dentro de ese horizonte.

Al hacer esas proyecciones usamos toda la información macroeconómica y financiera, incluyendo los datos efectivos de IPC de los meses anteriores. Por lo tanto, esto genera una sensibilidad ante eventuales errores, alteraciones o manipulaciones del indicador, que está mitigado por dos factores: primero, nuestra política monetaria está formulada dentro de este horizonte de mediano plazo, por lo que para que un dato del último mes incidiera en la política monetaria tendría que hacerlo sobre nuestras proyecciones a dos años plazo. Diferencias del orden que hemos discutido en la comisión no tienen mayor impacto en ese horizonte.

Y segundo, el monitoreo de inflación, en el corto plazo, es decir, para poder deducir cuáles son las señales que no están dando los últimos datos de inflación, tendemos a seguir más bien estos indicadores de inflación subyacente que excluyen o reducen la ponderación de los precios más volátiles del índice. El más usado es el IPC sin alimentos y energía, que tienen precios más volátiles, pero hay metodologías alternativas para medir la inflación subyacente. Por lo tanto, nuevamente, hay cierto filtro que se aplica sobre los últimos datos de inflación medidos por el IPC que se trata de extraer las señales de inflación subyacente.

Dada la escala y la temporalidad de las desviaciones que detectó el INE no podrían haber incidido mayormente en las decisiones de política monetaria recientes. Esto es igual de válido para las cifras de cuentas nacionales, es decir, la diferencia de 0,1 por ciento de un mes, revertido al siguiente, no debería tener mayor impacto en el cálculo de cuentas nacionales en el proceso de inflactación o deflactación.

En cuanto a la reajustabilidad, la UF ocupa un lugar bien importante. El artículo 35, de la ley orgánica constitucional del Banco Central de Chile, dispone: 9. Autorizar los sistemas de reajuste que utilicen en sus operaciones de crédito de dinero en moneda nacional las empresas bancarias, sociedades financieras y cooperativas de ahorro y crédito.

El capítulo II.B.3, del Compendio de Normas Financieras, regula específicamente el procedimiento para el cálculo de la UF. En esta norma hay un mandato bien preciso para fijar la UF en una fecha del mes predeterminada, aplicando una metodología mecánica y preestablecida utilizando la variación del IPC determinada en el mes calendario inmediatamente anterior.

Esta norma es bien taxativa y no contiene disposiciones que permitan introducir ajustes, correcciones o modificaciones retroactivas a los sistemas de reajustabilidad. Esto ocurre porque la legislación y las normas del Banco Central expresan la importancia que se le asigna a la certeza en la valoración de activos y pasivos financieros y a la finalidad de las transacciones para el normal funcionamiento del sistema de pagos. Si tuviéramos una unidad de cuenta que la cambiamos dos, tres o seis meses más tarde, todas las operaciones que se realizaron con esa unidad quedarían cuestionadas. Eso explicaría una desarticulación para el sistema de pagos en la economía muy serio que contravendría la función que le asigna la ley orgánica del Banco de resguardar el normal funcionamiento del sistema de pagos en la economía. Incluso, si el INE efectuara un ajuste, este no tendría incidencia en el valor de la UF. En cierta medida recordamos cuando se hizo el cambio de la base del índice en enero o febrero de este

año, cuando se cambió la base 2018. El INE calculó un índice de referencia hacia atrás, pero para efectos del cálculo de la UF, esta siguió aplicando las variaciones, mes a mes, con el cálculo del IPC mensual que iba reduciendo el INE.

Desde el punto de vista de la estabilidad financiera, tiene que ver con el grado de indexación del sistema financiero chileno. Chile colocó acciones denominadas en UF y alcanza aproximadamente al 40 por ciento del producto, mientras que los instrumentos de renta fija en UF equivalen al 90 por ciento del producto. En este contexto, puede existir impacto sobre el valor de activos y pasivos producto de errores, distorsiones o manipulaciones del IPC, en caso de que esto se produjera.

Para aquilatar esto hay que tomar en cuenta, en primer lugar, que cada transacción tiene dos partes. Por lo tanto, en cada transacción financiera hay un vendedor y un comprador; los activos de un agente son pasivos de otro. En la medida en que esto esté denominado en UF, siempre habrá dos partes que van a estar siendo afectadas.

Usualmente, los inversionistas se repiten en el tiempo. Hay inversionistas que van a tener activos denominados en UF y pasivos denominados en UF, que van a estar vendiendo y comprando en esa unidad. Por lo tanto, resulta difícil establecer que con dos distorsiones en la UF existan ganadores o perdedores netos, por lo menos en el largo plazo. Sin embargo, el tema del plazo es importante y por lo tanto es diferente si el cambio en el valor de la UF fuera permanente o transitorio, como el caso que aquí estamos analizando.

En particular, en lo que se refiere a contratos y precios de activos financieros de largo plazo, estos tienden a incorporar una inflación promedio de 3 por ciento, de manera que variaciones de corto plazo en 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 en la UF, que considera que la inflación estará, en promedio, en 3 por ciento en dicho periodo, porque es así como están alineadas

las expectativas, con la meta de inflación del Banco Central. Variaciones de corto plazo, que incrementen o reduzcan el dividendo, no van a afectar, en promedio, a deudores ni a bancos. Podría ocurrir que exista una operación de crédito hipotecario que se cierra en un momento determinado, que coincide con un momento en que se haya producido una distorsión en la UF, pero el mayor efecto que podría tener eso, tiene que ver con el cálculo del pie, que va a estar dando el deudor. Luego, toda la corrección posterior se va a ir produciendo en el servicio de la deuda. Entonces, eso va a tender a compensar cualquier distorsión que se hubiera producido al momento de calcular el pie que le corresponde. Por el contrario, contratos que se cierren en el corto plazo, podrían verse afectados ante una distorsión del valor de la UF, al momento de ser tranzados.

Ahora, como gran parte de los instrumentos financieros indexados se emiten a largo plazo, el alcance de esta situación es más limitado. Por ejemplo, podría haber un inversionista que decidiera liquidar un instrumento indexado en un determinado mes, donde existe esta posible distorsión del valor de la UF; entonces, el precio de esta transacción tendría un error proporcional a esa distorsión, pero se aplicaría solo a esa transacción en particular, y afectaría a las dos partes que intervinieron, en direcciones opuestas.

Nosotros no tenemos estadísticas de cierres y liquidaciones de instrumentos dentro de un mes, como para medirlo dentro del periodo en el cual se detectaron estas posibles anomalías.

Para concluir mi intervención, cabe señalar que esclarecer las anomalías que se denunciaron es fundamental para limitar el costo, en términos de credibilidad de los datos estadístico del INE. La experiencia internacional indica que mejorar la calidad de las estadísticas, normalmente, requiere acompañar instituciones sólidas que las produzcan. Nosotros hemos concurrido a las instancias del Congreso, donde se ha discutido la nueva institucionalidad del sistema estadístico nacional, por el hecho de que contiene algunas disposiciones que, específicamente, se aplican al Banco Central.

Sin perjuicio del avance y ajuste de ese proyecto, así como el esclarecimiento de este episodio en particular, de todas maneras debería servir para revisar todos los protocolos de producción del IPC, con el objeto de asegurar la plena integridad de ese proceso.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Giorgio Jackson.

El señor **JACKSON**.- Señor Presidente, luego de saludar a los invitados, por su intermedio, al presidente del Banco Central, don Mario Marcel. Entiendo que fue corto el plazo y que, probablemente, eso haya disminuido el impacto que pudiera tener, pero por la cantidad de impactos que se enumeró después, ¿no constituye la inflación una variable dentro de los precios y, por lo tanto, no necesariamente tener que recuperarse en esos dos meses, por el ejemplo que dio? Se mide en un mes y el tiempo es cero. En el tiempo uno se ve una variación ¿Esa variación no es una variable también para los precios que se miden a la vez siguiente? ¿No es como función iterativa? Porque si mido el precio de nuevo, después, como este número no es una variable para este nivel de precio ¿Obvio que se da lo que decía! Si mido y mido, se empareja, pero, por lo que veo aquí, pareciera ser que la inflación, en general, sí es una variable que puede determinar por las decisiones que toma el Banco Central; por ejemplo, si la inflación fue un poquito más alta, 0.1. No entiendo el orden de magnitud y el Banco Central tomara la decisión de mantener la tasa en vez de rebajarla, por ejemplo, una decisión de esas características, o subirla, eventualmente. Entonces, se toma esa decisión, entre las muchas cosas que tiene que evaluar, de subir la tasa de interés del Banco Central, porque está muy alto. Entonces, eso sí tendría un impacto en los precios; por lo tanto, podría ser como una especie de acción y reacción. Entonces, cómo podemos garantizar que en este episodio, que se ve que es bien acotado, de 0.1, son valores pequeños, pero eventualmente de haber sido valores más grandes, ¿podría haber tenido un impacto como de efecto en cadena?

El señor **NARANJO** (Presidente).- Preferiría que el invitado recogiera las preguntas, para luego contestarlas en su conjunto.

Puede continuar, diputado Jackson.

El señor **JACKSON**.- En segundo lugar, me voy a aprovechar de que estamos discutiendo con el presidente del Banco Central sobre el IPC.

El Banco Central libera de sus bases de datos, diferenciadas por distintos tipos, como el IPC alimentos, y así lo descompone. El IPC, obviamente, es un valor promedio, pero también se hacen varias series, que tienen los distintos sectores de la economía, agrupados por varios. ¿No sería interesante, dentro de ese análisis, también hacer uno por tipo de sector socioeconómico, el tipo de productos que consumen? Desconozco si existe, pero sería espectacular que así fuera. Sé que ha habido investigaciones, más bien académicas, y de ONG o de facultades, que han evaluado el impacto de este promedio en las distintas canastas de consumo de los distintos consumidores, por nivel de ingreso. ¿Eso es una estadística oficial o son, simplemente, solo estimaciones que hacen los centros de estudios o las distintas facultades? Podría ser interesante saber, en general, cómo impactan las variaciones del IPC. A nosotros, como nos toca hacer políticas públicas, muchas de ellas focalizadas, nos interesaría saber cuánto más o cuánto menos está pegando un IPC con una cifra oficial, y no tener que recurrir a estos informes que han salido, que no necesariamente son igual de oficiales.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Miguel Mellado.

El señor **MELLADO** (don Miguel).- Señor Presidente, no le vamos a preguntar a nuestro invitado si va a bajar la tasa mañana, 25 o 50 puntos base. Esa sería información privilegiada. Sobre ese punto, no sé si usted recuerda que, años atrás, en el Banco Central, la secretaria de un presidente le enviaba información privilegiada a Inverlink para que pudiera tomar decisiones de corto plazo, y esas decisiones de corto plazo la hacían ganar mucha plata. ¡Mucha

plata! Entonces, en base a esa historia y lo que usted coloca que las colocaciones de UF, 40 por ciento del PIB y la renta fija, 90 por ciento del PIB, y aquí los que ganaron fueron de corto plazo.

La duda es si, normalmente, alguien dentro del INE conocía la cifra de 0,1 a las 20.00 horas, y no era normal abrirlo de nuevo, para lograr que se llegara a 0,2 -que era la expectativa de mercado-, y usted sabe que los financistas juegan a la expectativa de mercado, compran con la expectativa de mercado y venden con la certeza del número del día. Entonces, de acuerdo con lo que usted señala, la renta fija ya estaba apalancada, y según lo que recojo de sus palabras, ellos podrían perder mucha plata a corto plazo, producto de que se les iba a caer lo que ellos habían apostado. ¿Por qué los llamamos a ustedes, a los técnicos? Efectivamente, si la justicia determina que hubo información privilegiada que salió de algún lugar y después se ajustó. No hablo que durante el año se metió y quedó bien. Estoy hablando que de la noche a la mañana alguien ganó y alguien perdió con esa información privilegiada que pudiera tener. Por eso, vuelvo a decir que igual que el jarrón de Inverlink, pero con esa información privilegiada alguien ganó.

Entonces, ¿cómo se vislumbra financieramente el ganar en esa expectativa y el perder? ¿Quiénes ganan y quiénes pierden con ese 0,1 de diferencia?

El señor **NARANJO** (Presidente).- Si bien comparto la inquietud que ha planteado el diputado Miguel Mellado, va en otra dirección.

¿Como presidente del Banco Central considera extraordinariamente grave que haya ocurrido este hecho?

En este problema que se ha generado un ministro de Economía dice de manera categórica, junto con el director Nacional del INE, que esto fue manipulación; se cambia al ministro y entra otro que no tiene el mismo convencimiento, y dice: Esto probablemente fue un error.

También hemos escuchado a la persona acusada y dice que él hizo los procedimientos que habitualmente se hacen.

Como presidente del Banco Central, de dilatarse esta situación, ¿la consideraría gravísima?

Tengo entendido que el sumario debiera haber concluido, de acuerdo con las normas legales, y resulta que el sumario todavía... Toda esta dilatación, donde no se sabe de manipulación, donde no se sabe de error, donde la persona afectada dice que ha aplicado los procedimientos normales, es decir, que aquí no ha habido ni error ni manipulación, ¿lo considera grave?

En su experiencia, como economista, ¿recuerda que alguna vez hubiera ocurrido una situación parecida?

Claramente, nuestras estadísticas, sean en la dirección que sean, pierden credibilidad, y el Instituto Nacional de Estadísticas no es cualquier institución dentro del país.

Muy bien ha señalado que para usted el IPC es tremendamente importante por muchas determinaciones que se toman.

Me interesa mucho su opinión, porque en esta Comisión Investigadora estamos evaluando los efectos y el impacto que esto ha tenido en la economía y en el prestigio de los indicadores económicos del país.

El señor **MARCEL** (presidente del Banco Central).- Señor Presidente, respecto del posible efecto en cadena que mencionaba el diputado Jackson, si uno tuviera una distorsión del IPC que fuera sistemática y significativa, podría influenciar sobre las decisiones de política monetaria, y luego las decisiones de política monetaria influenciar la macroeconomía y la inflación.

Ahora, por las razones que mencionaba acá este no parecería ser el caso. Por una diferencia de 0,1 por ciento en la inflación de un mes eso no va a inclinar las decisiones de política monetaria en una dirección o en otra.

Por ejemplo, pensemos en que nosotros aplicamos encuestas a los analistas de mercado y a los analistas económicos y les preguntamos por sus expectativas de inflación, y estas tienen una cierta varianza que normalmente es mayor que un 0,1 por ciento. Por lo tanto, la posibilidad de un efecto en cadena de ese tipo para diferencias de esta magnitud y con esta

temporalidad uno las puede descartar de plano. Además, por varias de las razones que mencionaba.

En primer lugar, porque la política monetaria se elabora en base a esta proyección de mediano plazo y, en segundo lugar, porque tratamos de filtrar la volatilidad del corto plazo en los datos del IPC para efectos de ir monitoreando la inflación en el corto plazo.

Por otro lado, también está el tema respecto de hasta dónde es posible alterar la cifra final del IPC sobre la base de alterar los datos micro sobre la base de los cuales se calcula.

Si se requiere modificar 600 registros para producir una diferencia de 0,1 por ciento en un mes, entonces eso indica que una persona que quisiera alterar el IPC de una manera significativa tendría que intervenir sobre miles de registros para producir un efecto en un mes.

Luego, está el tema que también comentaba el diputado Jackson y que tiene que ver con la compensación que se produce en un mes y el siguiente, cuando hay un dato que se altera.

En términos del cálculo de la tasa de variación por supuesto el tener un mes en que hay un dato alterado va a influir sobre el cálculo de la inflación respecto del mes anterior y va a influir en el cálculo de inflación en el mes siguiente, pero en direcciones opuestas, y luego la variación acumulada va a seguir siendo la misma.

Ahora, sobre los indicadores alternativos, como Banco Central no publicamos ningún dato de inflación de índices de precios que no sean publicados por el INE.

El INE produce una cierta desagregación, calcula IPC por divisiones; calcula también una inflación subyacente quitando alimentos y energía, y produce varios índices alternativos. Nosotros no tenemos cálculos distintos.

Por otro lado, la base de datos, o sea, el precio por producto del IPC es un dato público y, por lo tanto, cuando hay otras instituciones que calculan índices alternativos, por ejemplo, por nivel socioeconómico o por región, o los jubilados versus los trabajadores activos, están usando

información pública, porque son públicos los precios específicos, son públicas las ponderaciones del índice y, por lo tanto, la composición de la canasta de consumo de acuerdo con las características de los consumidores.

En eso ha ido aumentando la información, porque hasta hace unos años el IPC solo se calculaba con la canasta del consumo en el Gran Santiago, pero ahora ya hay una representatividad nacional, porque se recogen precios en distintas ciudades del país.

Respecto del paralelo que hace el diputado Mellado con el caso Inverlink, ese fue un caso que tuvo muchas ramificaciones, pero una de ellas fue la filtración de información confidencial de la reunión de política monetaria del Banco Central, lo cual produjo los efectos que todos conocimos, como la renuncia del presidente, pero luego eso generó una revisión muy a fondo de todos los sistemas de seguridad del banco para prevenir la filtración de datos, incluyendo aquellos del área de Estadística del banco, y en los procesos estadísticos del banco hay una serie de resguardos, que si hay el tiempo lo podemos describir.

El señor **MELLADO** (don Miguel).- Señor Presidente, quiero precisar que no estaba atacando al Banco Central en su procedimiento. Ejemplifiqué el tema que correspondía a información privilegiada que se enviaba, haciendo el parangón con el INE en un momento determinado, a una hora determinada, una información privilegiada que podría salir y podía llegar a otros mercados en el exterior.

El señor **MARCEL** (presidente del Banco Central).- Obviamente, la filtración de información privilegiada es grave y tiene potenciales efectos económicos para aquellos que tienen acceso a esa información.

De hecho, uno podría pensar que si alguien quisiera utilizar el IPC para obtener una ventaja económica, tendría mucho más sentido para esa persona, en esa lógica, obtener información confidencial que incidir sobre los precios de 600 productos en el cálculo del IPC.

Ahora, el único caso en el cual esa información no tendría mucho valor es en un período precisamente entre el cierre del

cálculo del índice y que este se publica, porque ello ocurre en horas en que el mercado está cerrado en Chile.

La UF tiene la característica de que es una unidad de cuenta, muy importante aquí en Chile para transacciones financieras, pero en general no se usa en transacciones internacionales. De hecho, una cuestión que pueden comentar tanto el presidente de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) como el presidente de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF), es que uno de los temas que muchas veces se plantean los inversionistas es que en Chile usamos esta unidad tan extraña, que ellos no entienden, porque solo manejan monedas y tasas, pero no UF. Entonces, en esa ventana, probablemente esa información tendría poco valor, dado que el mercado está cerrado.

Por último, respecto de la gravedad del hecho, nos pareció grave la posibilidad de que se pudiera manipular el índice en su proceso de cálculo. Esto es lo que sería más complejo, porque generaría incertidumbre respecto de precios y de unidades con las que se realizan las transacciones en Chile, y la posibilidad de que se produjeran las asimetrías que se comentaban acá.

Ahora, cuánto tiempo se demora o por qué procedimiento, bueno, eso tal vez extenderá un poco la incertidumbre, pero lo más importante de todo es saber si la situación se produjo o no.

Ahora, usted, Presidente, pregunta por situaciones parecidas que se hayan podido vivir en otro momento.

Personalmente, a mí me tocó una, pero en una época bien distinta, cuando varios de los presentes no habían nacido. A finales de los 70, la Corporación de Estudios para Latinoamérica (Cieplan) -donde fui ayudante, porque todavía estaba en la universidad- hizo un estudio para calcular IPC por tramos de ingreso, para lo cual se recolectaron los precios del INE, se recalculó el índice y se descubrió que había una diferencia de 20 por ciento en la medición de la inflación, en una época en que la inflación era muchísimo más alta que la de hoy. A fines de los 70 la inflación era de 40 o 20 por ciento, no recuerdo exactamente los datos de cada

mes. Entonces, allí hubo una distorsión muy grande, que se produjo en una época bien delicada, desde el punto de vista macroeconómico, porque fue un tiempo en que había tipo de cambio fijo. Por lo tanto, hasta donde se estaba apreciando el peso, dependía de cómo uno calculaba el tipo de cambio real con la inflación medida por el IPC, y eso dio origen a toda una discusión. De hecho, hubo un director del INE, que asumió comprometiéndose a publicar los precios, diciendo que no podía ser posible que hubiera esa distorsión. Finalmente, tuvo que decir que no habían encontrado los precios, y nunca se esclareció esa situación. Pero la escala es totalmente diferente. O sea, fue una distorsión que se produjo durante tres años, en una época en que la inflación era muy alta, no había un Congreso Nacional y muchas instancias que podían investigar y que no...

En consecuencia, bueno, nos quedamos con el estudio académico. Mucha gente usó después ese IPC, que se llamó de Cortázar y Marshall, por René Cortázar y Jorge Marshall, que eran los investigadores. Nunca mencionaron al ayudante que fue a copiar los precios en detalle. Pero, más allá de la investigación económica, no tuvo otras consecuencias.

Posteriormente a eso, los temas que han surgido en torno al IPC son más de carácter metodológico.

Por ejemplo, hace unos seis años, hubo toda una discusión sobre la medición de los precios de vestuarios: si acaso no había un sesgo sistemático en la medición de esos precios, en fin. Pero todo eso cabía dentro del ámbito de lo que es opinable, en términos de las metodologías para calcular un índice de estas características.

Entonces, con lo que podemos comparar, no es tan comparable, porque pertenece a otro tipo de razones que inciden sobre el cálculo del IPC o a situaciones de otra escala, en un contexto político e institucional muy diferente al que tenemos hoy.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Señor Marcel, quiero ir al grano. Según lo que le he escuchado, esta "manipulación", "error" o "que se ocuparon los procedimientos de siempre",

¿generó daño o beneficio a alguien en particular? o ¿Fue neutro?

El señor **MARCEL**.- O sea, en teoría, podría influir sobre liquidación de instrumentos reajustables en UF que se hubieran producido en ese momento específico del tiempo. Ese efecto tendría el impacto opuesto entre las dos partes de esas transacciones. Pero, como señalé, la magnitud, en términos de volumen de transacciones, no es una información que tengamos nosotros. Las diferencias son pequeñas, y al no ser sistemáticas, tampoco influyen sobre variables que tienen su horizonte más en el largo plazo, como los créditos hipotecarios o la reajustabilidad de remuneraciones o títulos de renta fija, que también están emitidos en plazos largos, etcétera.

Entonces, yo diría que el impacto, teóricamente, puede existir, y si se diera, tendría que ser bastante acotado. Tal vez la Comisión para el Mercado Financiero o la Asociación de Bancos tienen datos más cuantitativos de volúmenes de operaciones, pero nosotros no, porque no está dentro de nuestras competencias.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Señor Marcel, si estima conveniente, se puede retirar de la comisión.

El señor **MARCEL**.- Señor Presidente, como saben, mañana tenemos una reunión de política monetaria y pasado mañana presentación del IPoM en el Senado, por lo que prefiero retirarme.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Muy bien, se suspende la sesión.

-Transcurrido el tiempo de suspensión:

El señor **NARANJO** (Presidente).- Continúa la sesión.

Tiene la palabra el presidente de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Joaquín Cortez.

El señor **CORTEZ**.- Señor Presidente, represento a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Me acompaña José Antonio Gaspar, director jurídico enfocado en el área de valores y seguros, y Cristián Carmona, director jurídico enfocado en el área bancaria.

Tengo una corta presentación que comienza por describir qué es la CMF, la Comisión para el Mercado Financiero, y como somos menos conocidos que el Banco Central pusimos dos láminas a ese respecto. Después, aparecen unas láminas que se enfocan en la importancia que tiene la UF para nuestros regulados y, finalmente, las láminas restantes contienen algunas conclusiones.

Nuestro mandato, como Comisión para el Mercado Financiero, es velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los diferentes agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública.

En nuestro mandato distinguimos tres pilares: un pilar enfocado en velar por la solvencia y estabilidad financiera; otro pilar enfocado en la buena conducta de los agentes del mercado y un tercer pilar enfocado al desarrollo del mercado. Esas son las tres formas como interpretamos nuestro mandato.

En la práctica, ejercemos un rol supervisor, un rol regulador, un rol sancionador y un rol de desarrollo del mercado.

En el ejercicio de nuestro rol regulador, regulamos bancos, cooperativas, compañías de seguros de vida, compañías de seguros generales, los intermediarios, los fondos de inversión, los fondos mutuos y las corredoras de bolsa, entre otras, lo que representa, aproximadamente, el 72 por ciento de los activos del mercado financiero.

Ese es el tamaño del mercado que regulamos.

Ahora mostrare la relevancia que tiene la UF para nuestros regulados.

En el mercado de valores (*lámina 6*) aparecen los fondos mutuos, cuyo monto total, a junio del presente año, alcanza los 62,3 billones (miles de millones) de dólares, de los cuales 20 billones correspondían a fondos en UF. Esta cantidad es relevante, porque en el mercado de fondos mutuos son muy importantes los fondos de liquidez, básicamente, depósitos a plazo colocados a muy corto plazo -con un promedio menor a los 90 días-, pues con ellos las empresas manejan su liquidez y ahí se usan los pesos, y en los pesos

se incluye aquella parte que son acciones. Por ello, 20 de 62,3 significa un monto muy significativo de valores en que la UF es muy importante.

Aparte de los fondos mutuos están los fondos de inversión (*lámina 6*), que han experimentado un crecimiento muy fuerte en el último tiempo; nada más que en dos años han crecido casi 50 por ciento. En este sector son importantes los dólares, porque muchos fondos de inversión se colocan en el resto de América Latina o en otros mercados externos, pero también son importantes los pesos, pues el volumen de ellos alcanza, aproximadamente, el 20 por ciento del total, por lo que el componente de UF en este mercado no deja de ser significativo.

La siguiente imagen (*lámina 7*) muestra las colocaciones de bonos corporativos durante 2018 y 2019, es decir, se trata de colocaciones realizadas por las empresas grandes. En el mercado de valores, nosotros supervisamos a los emisores de valores, los que emiten valores de oferta pública en los mercados, y esas son las grandes empresas. En la imagen pueden ver que las transacciones de bonos a largo plazo, que son comprados por los fondos de pensiones y las compañías de seguros, se efectúan mayoritariamente en UF, por lo que para este mercado es muy importante el valor de la UF.

A la derecha de la imagen (*lámina 7*), se muestran los montos globales de los pasivos financieros de estos emisores, que son grandes empresas que acostumbran colocar sus bonos en mercados internacionales, por lo que la mayor fuente de financiamiento de este stock son los dólares, pese a lo cual el valor de la UF también es relevante, pues representa 33 de 94 billones de dólares, es decir, aproximadamente un tercio de los pasivos de estos emisores de valores corresponde a UF.

La siguiente lámina (*lámina 8*) trata de las transacciones de bonos de empresas en el mercado secundario, es decir, bonos que fueron emitidos y que cambian de mano. El gráfico muestra los montos por mes y refleja que los que transan en este mercado son AFP, compañías de seguros, operadores institucionales, etcétera, y este es un mercado dominado por la Unidad de Fomento.

Esta imagen (*lámina 9*) muestra el panorama de las compañías de seguros. La barra de color azul oscuro corresponde a las inversiones en pesos, lo que incluye acciones de compañías y bienes raíces, que a junio de 2019 representaban 19 billones de dólares y el resto 45 billones dólares, que en su mayoría corresponde a unidades de fomento. Para inversionistas de largo plazo, como son las compañías de seguros que venden rentas vitalicias a 20, 30 o más años, el valor de la UF es un factor muy importante.

En Chile, las grandes compañías de seguros son las compañías de seguros de vida que venden rentas vitalicias, pero esto también es cierto para las compañías de seguros generales.

Vamos a las colocaciones del sistema bancario (*lámina 10*), en el entendido que este tema lo trató el presidente del Banco Central.

Aproximadamente, 35 por ciento de las colocaciones de los bancos se realizan en stock y está en unidades de fomento. Si se mira el cuadro que está a la derecha, que muestra los activos y pasivos de sistema bancario, es claro que los activos expresados en UF son mayores que los pasivos expresados en UF, frente a lo cual decimos que tienen una posición larga en UF, es decir, tienen más activos en UF que pasivos en UF.

Todo esto muestra que en todos estos mercados, de valores, bancarios y de seguros, el valor de la UF juega un rol fundamental, por lo que el buen cálculo del valor de la UF es muy relevante.

Dije que mi presentación sería corta y aunque creo que el presidente del Banco Central abundó bastante en su exposición, quiero decir el Banco Central es el que establece los sistemas de reajustabilidad autorizados, de acuerdo con lo dispuesto en su ley orgánica, lo que incluye la forma de cálculo de dicho sistema, y nuestros regulados toman este valor de la UF como dado y lo aplican.

Los actores e instrumentos de los mercados fiscalizados por la Comisión -todos los que he nombrado- utilizan estos sistemas de reajustabilidad, la UF y el Índice de Valor

Promedio, el IVP, conforme a lo dispuesto por la Comisión, pero lo que hacen es recoger los valores de los sistemas de reajustabilidad establecidos e informados por el Banco Central. Nosotros no calculamos índices ni calculamos el valor de la UF, sino que tomamos dichos valores como dados.

Como se puede apreciar, el mercado financiero está expuesto en los diferentes niveles a los sistemas de reajustabilidad, por lo que asegurar un cálculo correcto es muy importante.

Sin perjuicio de lo anterior, la Comisión para el Mercado Financiero, en ejercicio de sus atribuciones legales, está permanentemente monitoreando y revisando los antecedentes de los mercados sujetos a fiscalización y supervisión, por lo que puedo declarar que hasta la fecha no hemos encontrado efecto relevante alguno y tampoco hemos recibido queja alguna.

Gracias.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Señor Cortez, de acuerdo con la visión y con los estudios que ustedes realizan, ¿no habría ocurrido absolutamente nada anormal o diferente de lo habitual?

El señor **CORTEZ**.- Me corrijo, nosotros fiscalizamos los mercados de acciones, los mercados de renta fija.

En los mercados de acciones tenemos un seguimiento periódico y cualquier variación de precio la investigamos. Ahí uno puede darse cuenta de que ante eventos particulares se producen variaciones de precios antes de que se anuncie el efecto, algo que siempre investigamos.

En el mercado de renta fija tratamos de hacerlo, pero es más difícil, porque es un mercado donde se transan 800 millones de dólares diarios; por lo tanto, cuesta mucho detectar una variación significativa.

En acciones, cada vez que vemos un salto raro ante un evento, lo investigamos. Acá no hemos detectado nada, tampoco hemos recibido una denuncia, hasta la fecha.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Miguel Mellado.

El señor **MELLADO** (don Miguel).- Quiero consultar por el día en que aparece el IPC, en la mañana, cuando lo dan a conocer

públicamente. ¿Ustedes tienen como testear los movimientos que hubo ese día en la mañana?

El señor **NARANJO** (Presidente).- Por ejemplo, ahora cuando se va a entregar el IPC en estos días.

El señor **MELLADO** (don Miguel).- Lo que hablé antes, todos invierten de acuerdo a las expectativas del mercado y el día que sale el número se produce algo. ¿Ustedes testearon ese día? ¿Hay estadísticas para saber qué movimientos hubo? ¿Quiénes fueron los que más hicieron movimientos, bancos, AFP, compañías de seguros, fondos mutuos, empresas extranjeras? ¿Ese día hay movimiento?

El señor **NARANJO** (Presidente).- Por ejemplo, si a una persona le van a reajustar un depósito antes de que se conozca el IPC, uno toma una decisión, de acuerdo a las expectativas del mercado. Dice: "lo voy a renovar", pero resulta que después el mercado me da una información totalmente distinta a las expectativas, cuestión que tiene que haber ocurrido en ese momento. Ello, porque si tenía que depositar una plata y el IPC se conoce después del día 5 y yo -por decir algo- el día 4 tenía que renovar el depósito o modificarlo.

¿Ustedes pueden monitorear eso?

El señor **CORTEZ**.- Una de nuestras grandes preocupaciones es el uso de la información privilegiada: si hay inversionistas que están haciendo uso de información que no tiene el resto de los partícipes, le hace un fuerte daño al mercado.

Ahora, una vez que la información es pública, no nos interesa porque suponemos que todos tienen esa información. Lo que nos interesa son los movimientos que se producen antes de; por ejemplo, si el día de mañana se anuncia que en determinada empresa se produjo algo raro, nosotros miraríamos los días anteriores, no los posteriores. Eso lo hacemos.

Sin embargo, en el mercado de renta fija participa mucha gente y es muy difícil detectar cambios raros, incluso recibimos denuncias en el mercado accionario y no en el mercado de renta fija.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Nino Baltolu.

El señor **BALTOLU**.- Señor Presidente, esta comisión está investigando el acto mismo que ocurrió esa noche, es como una corrida. ¿A quién le avisaron? A uno, dos, tres o a cien personas, a estas alturas ya se sabría.

Confío en que aquí hubo un error de compaginación entre el director y el funcionario, y se adelantaron para denunciar que hubo manipulación. La verdad -como dice usted y comparto la opinión- es que es tan pequeña la variación que si hubiera sido 10 o 15 por ciento se hubiera notado inmediatamente, pero al ser 0,1, indudablemente, es precario.

Por lo tanto, estamos viendo si lo que ocurrió esa noche está hecho sobre la base de la normativa regular. Nosotros creemos que no, que hubo algo que detonó que la persona abriera de nuevo el sistema; pero como tenía que manipular muchos productos, resulta difícil.

Ahora bien, ¿qué producto fue el provocó que detonara?

Veo que el dólar subió casi un 1 por ciento, de 685 a 710, lo que desfiguró completamente el IPC o el índice, porque es un 1 por ciento y nosotros estamos luchando por un 0,1. Por eso decimos que tiene que haber un elemento que cambió la figura.

Como soy positivo y quiero arreglar las cosas, y como dicen ustedes los economistas, debemos tener la certeza de que lo que se está haciendo es lo correcto, por la confianza que depositan todas las personas.

Por lo que he escuchado durante estas cuatro sesiones, prácticamente, no hay ningún inconveniente. Que hubo una falla que después, incluso, dicen que se corrigió al mes siguiente, entonces, significa que hubo dos fallas, que no se confió en el sistema y que después se corrigió.

No sé si estoy equivocado, si esa corrección se hizo naturalmente porque cuando fueron a buscar los precios alguien dijo que si antes era 0,3, ahora bajemos a 0,2, sino que fue producto de que al valorar los precios se consolidó.

Por último, me siento confiado de que el Estado, a través de sus organismos, ha hecho bien las cosas; incluso, podría pensar -recién lo dijo el director del Banco Central- que hay gente que quiere que se cambie la forma de producir y se cree

el efecto manipulador, pero con esto nos siembra a todos la duda de qué hay que cambiar, porque tiene que ser exacto.

Sin embargo, lo que he escuchado hasta ahora es que no ha pasado absolutamente nada.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Lo que llama la atención es -varios de aquí somos miembros de la Comisión de Economía de la Cámara de Diputados- que el director nacional de INE fue invitado por el ministro al día siguiente y ellos de manera categórica, no sé sobre la base de qué elemento, hablaron de que esto era manipulación; prácticamente se cortaban las venas diciendo que esto era manipulación y, obviamente, si esas autoridades dicen que hubo manipulación, es legítimo que nosotros pensemos que esto tiene efectos colaterales, porque si dos autoridades -el director nacional del INE y el ministro de Economía de aquel entonces- dicen que esto fue manipulación, entonces, usted rápidamente dice: "alguien se benefició con este *impasse*".

Después, viene el nuevo ministro de Economía y ya no habla de manipulación, sino que dice que lo más probable es que haya sido algún error.

Invitamos a la persona que había sido acusada de manipular los datos, y él dijo: "mire, yo lo único que hice fue aplicar los procedimientos que siempre se han aplicado y no he alterado absolutamente nada". Él hizo los ajustes -como bien me recuerda el secretario-, hay ajustes que se hacen de lo que calculamos a última hora. Dijo: "no he manipulado, no he cometido ningún error".

Por eso se creó esta comisión investigadora, porque ante visiones tan distintas, uno dice: ¡aquí no entiendo nada!

Por eso nuestra inquietud, porque como estamos mirando el impacto que pudo tener en la economía, claramente, nos interesa si es un impacto a favor de uno o de otro. No es que estemos suponiendo algo, pero ante este tipo de declaraciones tan contradictorias nos dio pie para iniciar esta investigación y, probablemente, lleguemos a una conclusión bien particular; por eso, recabamos tanta información e insistimos con tantas preguntas, porque tenemos que medir el impacto.

El señor **MELLADO** (don Miguel).- Señor Presidente, dentro de las cosas que nos llamaba la atención era que esta supuesta manipulación o error se descubrió producto de que hubo una auditoría creada exprofeso. Se creó un comité de auditoría especial en febrero de este año y empezaron, producto de otra cosa, a ver el tema del IPC, encontraron en agosto y después en septiembre lo que motivó que en octubre también hubiera otro cambio, pero después empezaron a abrir hacia atrás, y lo que nos llama la atención es que exclusivamente en esos dos meses hubo esos movimientos. Para atrás, nada; y para adelante, obviamente ninguno tampoco. O sea, dos cosas: si no hubiera habido esta auditoría, no se detecta.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Exactamente.

El señor **MELLADO** (don Miguel).- Tampoco para atrás no había nada. Entonces, fue muy puntual. Los dos meses que se neteó después.

Fue tan puntual. Nosotros no queremos juzgarlos pues la justicia tendrá que ver, y habrá los sumarios respectivos.

Nosotros vemos qué responsabilidad política le cabe, porque, como bien dice el Presidente, acá escuchamos a ministros y al actual director del INE decir que hubo manipulación. Y también escuchamos a la persona que supuestamente estaba a cargo de esa manipulación y a la anterior directora, y la verdad es que estamos buscando dónde está la persona responsable.

Pero me llama poderosamente la atención que dos o tres años atrás no hubo absolutamente nada; para adelante, absolutamente nada. Solamente en estos dos meses hubo esa supuesta manipulación o error, pero fue tan calcado, patente y justo, que en uno se subió para llegar a la expectativa de mercado, y en otro se bajó, para que también llegara a la expectativa de mercado, pero le faltó 0,1 para llegar a la expectativa justa.

Entonces, uno dice se llegó al nivel de netear para que no hubiera problemas en el IPC, para que no hubiera problemas a nivel macro. No sé.

Por eso me llama la atención, y es lo que estamos buscando, porque las versiones que nos dan obviamente son

contrapuestas. Por eso quisimos preguntarles a ustedes que son los expertos en este tema, porque veíamos que alguien había ganado con esta información privilegiada entre unos y otros, si es que la hubo realmente, o este error, no sé, por lo que este es un tema que nosotros tenemos que ver. La verdad es que hasta el momento eso es lo que yo quería precisar.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Porque las respuestas que nos den el presidente del Banco Central, usted y la asociación nos orientan a concluir lo que efectivamente corresponde hacer, para no equivocarnos nosotros.

Por eso lo hemos invitado a usted, para que nos dé luces sobre si este supuesto error, manipulación o todo se hizo como siempre, tuvo un impacto.

Nosotros somos muy majaderos en insistir en eso, porque no puede haber tenido un efecto neutro. A lo mejor lo hubo, pero como nosotros estamos investigando tenemos que ver si fue neutro o no fue neutro.

Tiene la palabra el señor Joaquín Cortez, presidente de la Comisión para el Mercado Financiero.

El señor **CORTEZ**.- Señor Presidente, creo que es importante terminar la investigación y determinar si efectivamente hubo o no manipulación.

Si hubo manipulación, la pregunta es para qué y cómo pudo alguien profitar de esa manipulación, y como decía el presidente del Banco Central, hay mejores formas de hacerlo que básicamente usando la información confidencial y adelantándose. Eso es raro.

En segundo lugar, creo que es muy importante que se haya investigado hacia atrás y que hayan concluido que no hubo más cambios, porque a nosotros como comisión nos interesa la fe pública; nos interesa la confianza en este indicador, y hasta ahora lo que sabemos es que menos mal que fueron dos meses.

A lo mejor, por eso no hemos recibido ningún reclamo.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Nino Baltolu.

El señor **BALTOLU**.- Como es tan chiquito el índice, que prácticamente manipular a 0,1 no es para hacer un negocio.

El señor **CORTEZ**.- Está dentro de los errores estadísticos.

El señor **BALTOLU**.- Claro, está dentro de los errores estadísticos.

El señor **NARANJO** (Presidente).- ¿Alguna otra consulta?

Muy bien, presidente. Igual como le dijimos al presidente del Banco Central, si usted se quiere liberar, le damos la autorización respectiva para que se retire.

Se suspende la sesión para despedir a los invitados.

-Transcurrido el tiempo de suspensión:

El señor **NARANJO** (Presidente).- Continúa la sesión.

Corresponde escuchar al presidente de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras, señor José Manuel Mena.

Si nuestro invitado necesita que alguien lo acompañe, no hay ningún inconveniente.

El señor **MENA**.- Señor Presidente, me acompaña don Luis Opazo, gerente general de la Asociación de Bancos.

Agradecemos la invitación y también señalamos que nuestra presentación es bastante breve. Es posible que nosotros reforcemos algunos de los conceptos que ya han sido expresados por el presidente del Banco Central y el presidente de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

En primer término, en esta lámina hacemos un recuento de los principales hechos, tanto de los que fueron mencionados por el director del INE el 13 de mayo, donde comunica públicamente evidencia de indicios de manipulación en el cálculo de inflación; posteriormente, comunica la realización de una auditoría interna para aclarar esos mismos hechos, el mismo día 13 de mayo; el día 14 de mayo, al día siguiente, el ministro de Economía de la época señala que las alteraciones del IPC de agosto y septiembre de 2018 fueron por magnitudes similares, pero en sentido contrario, por lo que podrían compensarse. Esas son las palabras que él utiliza en esa fecha. Al día siguiente, el 15 de mayo, el Banco Central de Chile comunica que no cuenta con atribuciones para modificar la UF.

Estos hechos que hemos revisado en el recuento, en nuestra opinión, generaron incerteza en el mercado financiero sobre los potenciales efectos, reforzándose un elemento que también

vamos a concluir, que reviste la mayor importancia, el poder robustecer la institucionalidad del INE, de manera que estos sucesos no vuelvan a ocurrir.

En la segunda lámina, se muestra la incidencia de la inflación en diversos ámbitos, dado que hay una gran masividad y diversidad de agentes involucrados en este tipo de reajustabilidad.

Por de pronto, hay arriendo de hogares, de propiedades. Estimamos que hay 1,3 millones de viviendas que están con contrato de arriendo que se reajustan por el IPC, por UF.

También hay compra/venta de bienes raíces. Aproximadamente hay 64.000 ventas de viviendas nuevas anuales, y compras de viviendas con crédito, nuevas y usadas, que alcanzan a 105.000 operaciones al año. También, de alguna forma, la variación de la UF las afecta.

Hay reajustabilidad de salarios. Tenemos del orden de 6,2 millones de empleados dependientes, que también en sus contratos tienen variaciones de este índice.

Tenemos pensiones de activos de AFP denominados en UF: el 48 por ciento, y los jubilados, cuyas pensiones están expresadas en UF, alcanzan a 1,7 millones.

En el sistema financiero, hay emisión de deudas denominadas en UF. En esta primera cifra, cuando denomino "privada" incluyo a empresas que emiten deudas, bonos y que en la totalidad alcanzan a 115.000 millones de dólares.

Tenemos emisión de deuda pública del Banco Central y de la Tesorería que totalizan bonos en UF, 55 por ciento del monto total de los bonos vigentes, que alcanzan a 47.000 millones de dólares.

Hay fondos mutuos -al final mencionaré otro elemento- por 16.000 millones de dólares, denominados en UF.

También existen otros tipos de instrumentos, un poco más elaborados, más especializados, que se denominan derivados de inflación, que a la fecha el stock vigente alcanza a 54.000 millones de dólares. Es importante hacer esta mención porque tenemos elementos en muy diversos ámbitos.

Los bancos tienen activos y pasivos en sus balances denominados en UF, muy variados y muy diversos, según el tipo de institución bancaria.

En términos porcentuales, por cada uno de los conceptos, queremos dar una magnitud de lo que estamos hablando. Por el lado de los activos, por ejemplo, tenemos instrumentos para negociación, el 28 por ciento de los stocks está denominado en UF.

Como mencionaba, hay contratos derivados financieros. El 2 por ciento de ese stock está denominado en UF.

El 48 por ciento de las colocaciones están en UF. En efecto, hay comerciales, hay viviendas. El 96 por ciento de las colocaciones en vivienda están en UF. En consumo, apenas el 1 por ciento.

Hay instrumentos de inversión, el 27 por ciento está en UF.

Además, en los balances de los bancos aparecen activos por bienes en arrendamiento, el 39 por ciento está expresado en UF, y hay otros activos por el 3 por ciento.

Eso por el lado de los activos significa que si hay una variación más alta de la UF, hay un mayor aumento de estos activos, pero también hay pasivos.

Hoy el 12 por ciento de los depósitos a la fecha están en UF. Hay contratos derivados financieros por el 4 por ciento. Hay un instrumento de deuda; el 82 por ciento de esos instrumentos de deuda de los bancos están en UF.

Obligaciones por contrato de arrendamiento por el 63 por ciento de ese stock está en UF, y hay otros pasivos por el 11 por ciento.

También hay instituciones que dependiendo del tipo de productos, del tipo de segmentos, están con más activos o con más pasivos, no siendo claros los efectos para un total, sino el que individualmente los afecta.

La intención de mostrar el cuadro previo es que el efecto es relevante en el mercado, pero es más relevante en términos de que aquí hay contratos que son alterados, no siendo fácil la cuantificación de cómo afecta individualmente.

Lo que sí pasa, dado lo anterior, es que el incidente que ha sido denunciado por el director del INE, en nuestra

opinión, definitivamente tiene un efecto cuantitativamente acotado, dado que fue en un sentido positivo en un mes y en un sentido negativo el siguiente mes. No obstante, este tipo de evento es muy negativo.

Hemos visto que afecta diversos ámbitos de la economía y hay dos conclusiones que nos parece importante mencionar. La gestión de riesgo que la banca efectúa se traduce, en general, en una exposición acotada a la inflación, involucrando activos y pasivos, y la magnitud que hemos mencionado, 0.1 negativo, positivo, confirma que ese efecto es muy acotado.

Sin embargo, queremos mencionar que necesitamos, como sistema financiero, para los millones de clientes que tenemos -muchos de esos clientes en activo, muchos de esos clientes en el pasivo, están en ambos lados- un buen funcionamiento del mercado.

Requerimos contar con instituciones que velen por un apropiado cálculo, de manera que esas estadísticas sean confiables.

Tal como dijo el presidente del Banco Central, aquí tenemos un problema de fe pública, y cualquiera distorsión, cualquier anuncio de que tenemos una distorsión en el índice es un problema que afecta a millones de clientes de activos y de pasivos, ahorristas y deudores.

Esa es la relevancia que queremos enfatizar más que redundar sobre presentaciones que compartimos, lo que ha mencionado el Banco Central y el presidente de la Comisión para el Mercado Financiero.

Es cuanto puedo informar.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Muchas gracias.

Tiene la palabra el diputado Miguel Mellado.

El señor **MELLADO** (don Miguel).- Señor Presidente, por su intermedio agradezco a don José Manuel por su presentación.

Hay dos cosas que me llamaron la atención. Puedo desprender que el INE quiere ser autónomo, y a lo mejor una intencionalidad del director para apurarse en esto es apurar la autonomía del INE, pero no le está saliendo muy bien.

Ahora, suponiendo que ha habido manipulación, cómo puede cambiar el signo, de 0,1 hacia arriba o de 0,1 hacia abajo, en los derivados de inflación, porque hay 54.000 millones de dólares. Hay muchísima plata en derivados de inflación. Me suena como apostar al índice, y al hacerlo se apostaría con la expectativa de inflación y cuando sale el nivel de inflación ahí es donde viene la ganancia o la pérdida. Aquí es donde está justo lo que yo apunto: la supuesta manipulación.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Tiene la palabra el señor José Manuel Mena.

El señor **MENA** (presidente de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras).- Señor Presidente, una explicación previa. En primer lugar, las instituciones financieras realizan políticas de descalce, las que pueden ser de varios tipos. Hay políticas de descalce peso-dólar, también peso otra moneda extranjera.

Hay políticas de descalce que tienen que ver con plazos, por ejemplo, colocaciones largas versus financiamientos cortos; hay políticas de descalce asociado a peso-UF.

Respecto de cada uno de estos posibles descalces en los bancos existen políticas asociadas a ese descalce que delimitan máximos. Esos máximos son definidos internamente por áreas especializadas, principalmente de gerencias de riesgo, las cuales son aprobadas por gobiernos corporativos de cada institución, las cuales a su vez, dado que son todas instituciones reguladas, son revisadas cada cierto tiempo en su lógica de definición de política y en su cumplimiento por las inspecciones respectivas de lo que hoy se denomina CMF.

Quiero hacer esa mención para señalar que los operadores de mesa, los gerentes de mesa, no definen a su solo arbitrio cuáles son los grados de exposición que se van a tomar, los cuales en general tienden a ser muy controlados.

En segundo lugar, cada institución financiera tiene una mirada respecto de la posibilidad de cómo va a ir la inflación, pero también eso lo hace respecto de la tasa con la cual se está financiando, que es una tasa nominal. Por lo

tanto, no es claro si uno dice, voy a ganar con inflación, porque va a depender de cómo es la tasa nominal.

Para poder disminuir, o para generar que los montos de exposición estén acotados en los límites predefinidos por las políticas, operan habitualmente los derivados de inflación, que más que para acrecentar habitualmente -va a depender de cada institución-, a veces son para compensar.

Hay bancos que tienen muchos productos en UF, la cuenta de ahorro es un buen ejemplo, en pasivo, y que es una dificultad poder calzar. Aquí aparecen, por ejemplo, derivados, si es que no hay créditos suficientes. No todos los créditos son en UF. La UF se ubica principalmente en el rango sobre 5 años, por lo tanto, hay derivados que buscan compensar ese elemento buscando activos en UF. Pero también puede haber instituciones que coloquen en UF, pero no tienen pasivo suficiente, dado que el mercado de corto plazo está pesificado, y ahí surge la necesidad de un derivado que pueda hacer el calce. Ese es el uso que se da a los derivados.

Por lo tanto, no están disociados de las políticas de cada institución, las cuales son revisadas por gobiernos corporativos internos y por el regulador, y que, dada la situación de los hechos que hemos conocido, que son coyunturales, en la noche, no vemos un efecto significativo, sino, más bien, acotado, y que no tenemos datos públicos para dimensionar cómo le pasó a cada institución.

Hay que enfatizar que no podemos pensar en que esto se vuelva a generar, porque ello implica una pérdida de confianza en el tipo de producto, y lo que más nos complica es que aquí tenemos contratos individuales, y no es una situación que afecte a algunas pocas personas, a algunas pocas instituciones. Tenemos millones de contratos, sea por productos de activos o por productos de pasivos.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Efectivamente, por la magnitud de los contratos que ustedes tienen, uno podría pensar que si una persona tiene un dato privilegiado, preferiría comprar dólares en lugar de hacer un depósito a plazo, por las expectativas. Pero eso podría hacer una persona o dos, y no una cosa generalizada, a no ser que

alguien hiciera un cambio muy brusco, que teniendo depósitos a plazo, los saca y compra dólares en una cantidad exorbitante. ¿Podrían detectarlo o es imposible?

El señor **MENA**.- Nosotros, como asociación de bancos, no tenemos una relación directa con cada institución. No la podríamos tener. Pero creo que podría haber algún elemento de libre competencia que pudiese verse afectado. Nosotros no nos entrometemos en la política comercial de cada institución. Lo que sí puedo decir, en términos generales, después de 40 años en bancos, distintos, es que cada institución tiene un gobierno corporativo, y, a mi juicio, el de los bancos es de los más sólidos de las industrias en Chile, y que hoy hemos aprendido a crear ese gobierno corporativo. Lo aprendimos dolorosamente en décadas anteriores, todos sabemos. Y en ese sentido, ninguna de las instituciones, que están en esta asociación, tiene un gobierno corporativo que deje al libre albedrío el uso de este tipo de instrumentos. Más aún, existen instancias de cumplimiento muy severas, internas, como el comité de cumplimiento y las políticas de cumplimiento -que tienen que ver con la ética, con la información privilegiada, muy claramente escritas-, que son revisadas y reguladas anualmente, de manera que el tipo de conductas negativas no se de. Sería una situación muy anómala, muy extraña, que pudiéramos estar en contacto con algo parecido.

Solo mencionar que el ejemplo que se dio en esta misma sesión, que involucraba a Inverlink, es un buen ejemplo de una institución no regulada, que estaba fuera del perímetro que tiene el supervisor. Por eso, nuestro discurso permanente es que con la fe pública no se debe jugar, y hemos planteado permanentemente que el perímetro regulatorio se amplíe, porque si hay algo que nos preocupa, es que la confianza del depositante, del ahorrante, es clave para asegurar un sistema financiero que funcione.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Nino Baltolu.

El señor **BALTOLU**.- Señor Presidente, yo también puedo hablar sobre el control del dinero, porque si usted va a

comprar 10.000 dólares, el sistema lo controla fácilmente. O sea, el manejo del dinero está controlado. Hoy fui a sacar un millón de pesos desde una cuenta de ahorro y tuve que esperar 10 minutos para que me entregaran la plata. No la pude sacar libremente, sino que se emitió un documento, un pagaré. Entonces, el tema del dinero está muy controlado. Por eso me parece positivo que esto no se repita. Si fue un error o una manipulación, no creo, porque tendría que haberle avisado a un par de personas y a lo mejor era muy poco el mercado, o a lo mejor la gente se sorprendió cuando salió 0.1 y era 0.2. Pero fue una sorpresa para todo el mundo, para todo el mercado, tanto para el pasivo como el activo. Esa es la figura.

Por lo tanto, tenemos que promover efectivamente que con la fe pública no se juega, porque eso es lo que miden desde el extranjero, y especialmente aquí en Chile.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Damos las gracias a don José Manuel, por haber venido. Cualquier inquietud se la haremos saber.

Se suspende la sesión.

-Transcurrido el tiempo de suspensión:

El señor **NARANJO** (Presidente).- Continúa la sesión.

Señores diputados, respecto de las cuestiones procedimentales que debemos acordar, creo que podríamos cerrar en dos sesiones más. La penúltima, para recibir a la fiscal...

El señor **HALABÍ** (Secretario).- Para el 9 de septiembre.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Sí, y también a dos expertos, dos economistas, académicos, gente que nos pueda ilustrar fuera de lo institucional, y cerrar la última sesión con el director nacional del INE, para despejar algunas dudas. Soy partidario de invitarlo solo a él.

El señor **HALABÍ** (Secretario).- Señor Presidente, para precisar, el 2 de septiembre invitaríamos a los dos expertos, más la fiscal, y para la última sesión invitamos al director del INE.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Así es.

El señor **HALABÍ** (Secretario).- Ahora, quiero que me sugieran a los dos expertos.

El señor **NARANJO** (Presidente).- Voy a averiguar bien. Tengo entendido que el diputado Mellado iba a sugerir algunos invitados.

El señor **HALABÍ** (Secretario).- Señor Presidente, ¿por qué no invitamos al final al director y a la fiscal?

El señor **NARANJO** (Presidente).- No, por separado, por razones de respuesta jerárquica.

¿Habría acuerdo?

Acordado.

Por haber cumplido con su objeto, se levanta la sesión.

-Se levantó la sesión a las 18.41 horas.

ALEJANDRO ZAMORA RODRÍGUEZ,

Redactor

Coordinador Taquígrafos Comisiones.