

PERSPECTIVAS PARA 2023 (*)

Rosanna Costa
Presidenta, Banco Central de Chile
4 de octubre de 2022

Muy buenos días. Quiero agradecer la invitación a exponer en este importante seminario y compartir visiones sobre las perspectivas para nuestra economía y el mundo hacia 2023. Debo partir por mencionar que el escenario macroeconómico que enfrentamos es extraordinariamente complejo y desafiante. Esta debe ser una de las frases que más hemos reiterado en los últimos trimestres, pero no por ello deja de ser cada vez más cierta.

La inflación se ha transformado en un problema muy significativo para todos, no solo en Chile, sino que también en muchos otros países. En varias economías, hoy vemos niveles de aumento de los precios que solo tienen como comparación lo que se observaba hace tres o cuatro décadas. En nuestro caso, desde la primera parte de los noventa que no alcanzábamos tasas de inflación anual en los niveles que observamos hoy.

La magnitud del problema inflacionario ha hecho que los esfuerzos para controlarlo se estén haciendo cada vez más extendidos a nivel global. El Banco Central chileno partió con los ajustes de la política monetaria hace más de un año, y ya hemos completado un alza muy significativa, que tiene nuestra Tasa de Política Monetaria en 10,75%. Sin duda que este es un valor elevado y que impacta a la economía, pero es coherente con el escenario central del IPoM y el desafío que enfrentamos para que la inflación disminuya a 3% en el horizonte de política de dos años. Nuestro desafío institucional, nuestra contribución al bienestar de la población y, por tanto, nuestro compromiso está orientado a la consecución de dicha meta.

Particularmente importante es el hecho que nuestra economía requiere de un ajuste para lograr que la inflación disminuya y retorne a niveles compatibles con la meta de 3%. Desafortunadamente, para alcanzar esa meta no existen soluciones simples. El objetivo del Banco Central es lograr que ese ajuste en materia de actividad económica sea breve, ordenado y lo menos costoso posible. Sin embargo, para ello es clave que la inflación no se vuelva más persistente. Postergar la tarea solo eleva los costos del ajuste requerido para la convergencia inflacionaria, además de prolongar el problema de lidiar con la inflación día a día. Más aún, el pronto restablecimiento de los equilibrios macroeconómicos nos permitirá enfrentar mejor los *shocks* externos, lo cual es importante en un contexto global que se deteriora.

(*) Presentación realizada en el Seminario de Inversiones “Perspectivas Económicas de cara al 2023” organizado por BCI Wealth Management. Santiago, Chile.

Evolución reciente de la economía externa

La actuación de los bancos centrales ha estado en el centro de la evolución de los mercados financieros globales en las últimas semanas. Hasta hace solo algunos meses, existía la duda sobre la respuesta de la Reserva Federal frente al problema inflacionario. Algo parecido ocurría con el Banco Central Europeo. En ambos casos, durante largo tiempo, la propia comunicación de estos bancos centrales fue más bien ambigua sobre cuál sería la trayectoria de sus tasas de interés.

Déjenme revisar el caso de la Fed y su accionar, dada la relevancia que ello tiene a nivel global. Si tan solo observamos las expectativas de mercado, o los propios *dots* que la Fed publica, podemos ver cómo han cambiado las perspectivas para la *fed fund rate* en pocas semanas. A inicios de agosto, los precios de mercado esperaban alzas menores para este año y recortes que partirían próximamente. Tras la reunión de septiembre de la Fed, ese panorama cambió drásticamente, anticipándose mayores alzas para la tasa rectora en lo que resta de este año y 2023 (gráfico 1). A ello se han sumado alzas en varias economías, de magnitudes no vistas en años. Así, en ese contexto, las condiciones financieras relevantes para las economías desarrolladas y emergentes se han deteriorado.

El cambio en las perspectivas para la política monetaria, y la propia comunicación de la Fed, ha puesto de relieve la necesidad de un ajuste de esa economía para controlar la inflación. La probabilidad que la economía estadounidense pase por una recesión ha seguido aumentando y se evalúan sus implicancias para el resto del mundo. Es inevitable que este proceso conduzca al fortalecimiento del dólar respecto de las demás monedas, y es muy posible que contribuya a una mayor volatilidad en mercados que se vuelven más aversos al riesgo.

Este desafío, como señalé, es común a otras economías, y se está realizando en paralelo a otras contingencias globales que es necesario aquilatar adecuadamente. Por un lado, el ajuste a la baja en la actividad global no cuenta con el soporte de China, muy importante para el desempeño del mundo emergente, y particularmente gravitante para amortiguar los efectos de la crisis de 2008 en estos países. En esa economía, la fragilidad del mercado inmobiliario y los alcances de las políticas cero Covid confirman un panorama más débil hacia adelante, con indicadores de desempleo, expectativas y desempeño del crédito menos favorables en los últimos meses. Por otro lado, tras la pandemia y las políticas que se adoptaron en ese momento, tanto los gobiernos como las empresas han aumentado sus niveles de deuda, y en un mundo de tasas de interés elevadas ello tiene un efecto que debe ser considerado.

A todo lo anterior, se suma la evolución de la invasión de Rusia a Ucrania, que constituye un riesgo significativo del escenario externo. Por un lado, está el posible re-escalamiento de las tensiones bélicas, debido a los anuncios de Rusia de disponer de mayores fuerzas en combate y la decisión de anexar territorios ucranianos. Por otro, están los crecientes problemas de abastecimiento energético para Europa y sus implicancias no solo a nivel de los hogares, sino también por sus impactos en la producción. Todo esto se da en un contexto en que Europa enfrenta un desafío inflacionario, problemas de oferta y un alto endeudamiento corporativo y soberano, una combinación extremadamente compleja. La incertidumbre al respecto es elevada y los eventuales

efectos muy significativos. Otro hecho importante es lo que ha ocurrido en el Reino Unido, pues refleja la necesidad de mantener una férrea coherencia de las políticas macroeconómicas en el escenario inflacionario que enfrentamos.

En este contexto de mayor tensión global se han observado efectos muy relevantes en los mercados financieros mundiales, con un aumento de la aversión al riesgo que ha afectado los precios de la mayoría de los activos. Como es usual, el dólar se ha apreciado, las tasas de largo plazo han aumentado y las bolsas han perdido valor, anticipando una economía global más debilitada cuyas perspectivas se deterioran crecientemente (gráfico 2).

El peso chileno ha tenido una depreciación en las últimas semanas, con un movimiento que, en el agregado, se asemeja al que se observa en otras economías comparables. Esta evolución del peso se diferencia de lo que ocurrió a mediados de julio, cuando su depreciación se alejó de lo que indicaban sus fundamentales y el mercado cambiario mostró crecientes dificultades en la formación de precios, las que amenazaban con afectar a otros segmentos del mercado financiero, llevando a que el Banco Central anunciará una intervención.

Intervención cambiaria

Quiero detenerme un par de minutos para hablar del programa de intervención que finalizó la semana pasada, conforme fue establecido al momento de implementarlo. Como explicamos en un comunicado que publicamos el lunes 26 de septiembre, dicha intervención logró el objetivo de ayudar al adecuado funcionamiento del mercado cambiario, facilitando el ajuste de la economía y los mercados financieros a las condiciones externas e internas. En ella vendimos US\$6.050 millones de nuestras reservas internacionales en el mercado *spot* y colocamos US\$9.110 en *forward*, operaciones que no tienen impacto en las reservas. Este último stock, tal como lo anunciamos, continuará renovándose a condiciones de mercado, hasta el 13 de enero de 2023.

Durante este tiempo hemos transmitido, con la mayor claridad posible, que el Banco Central no persigue un nivel específico para el tipo de cambio, y aprovecho la oportunidad para reiterarlo. Las intervenciones no tienen relación alguna con un parámetro como ese, sino que con la evaluación de que el mercado cambiario está presentando problemas en su funcionamiento que pueden afectar al resto de los mercados.

Ciertamente, las condiciones en que opera hoy el mercado son muy distintas de las que se observaban a mediados de julio. En general, la moneda ha seguido el comportamiento que se observa en otras economías. En todo caso, como siempre, mantenemos nuestro compromiso con el régimen de flotación cambiaria, reservándonos la opción de intervenir, solo en circunstancias excepcionales.

Es importante tener presente que la volatilidad del mercado cambiario se ha mantenido en niveles elevados, mayores a los que habitualmente se observaban. *Per se*, esto no implica un malfuncionamiento del mercado, y obedece principalmente a factores internacionales sobre los cuales Chile no tiene influencia. De hecho, el mismo comportamiento se ha observado en las distintas monedas del mundo, incluidas las de economías desarrolladas. En la medida en que

algunos bancos centrales, que han ido más rezagados en el combate a la inflación, aceleren su ajuste de tasas, la volatilidad en los mercados financieros se mantendrá elevada.

Desarrollos locales recientes

Volviendo a la coyuntura, desde la publicación de nuestro IPoM han ocurrido varios hechos y es importante hacer un análisis inicial de sus impactos en el escenario central que allí planteamos.

En primer lugar, en agosto el IPC aumentó 1,2% en el mes, cifra que superó las proyecciones del mercado y también fue algo mayor a lo que esperábamos en nuestro escenario central. Al igual que en meses previos, una parte importante de esa sorpresa provino de la parte volátil de la inflación — el IPC no subyacente—. Con ello, no resta la relevancia de una inflación mayor a la esperada, particularmente dados los ya elevados niveles que esta ha alcanzado, ni pretendo desatender la mirada a la tendencia de las fuerzas inflacionarias subyacentes.

En segundo lugar, como ya mencioné, el peso volvió a depreciarse. El cierre de nuestras proyecciones de inflación del IPoM fue realizado con un tipo de cambio nominal en \$890. Al cierre de ayer, se ubicaba por debajo de los \$950, lo que significa un alza cercana a 7%. Esto, todo lo demás constante, eleva la inflación esperada en el corto plazo respecto de lo que estimamos en el IPoM. Más allá de una baja reciente, los seguros de inflación *a menor plazo* se ubican en niveles algo superiores a los de inicios de septiembre, coherentes con la mayor presión que implica el alza del tipo de cambio. Así, a diciembre de este año, esperan que el incremento anual del IPC se ubique algo por debajo de 13% (gráfico 3).

En tercer lugar, los precios de varias materias primas han seguido descendiendo, en medio de este panorama externo más debilitado que les relaté al comienzo. Destaca el precio del petróleo que, aunque con vaivenes, se sitúa más cerca de los 80 dólares el barril en los últimos días. Sin duda esta es una buena noticia, pero su traspaso a los precios internos tardará por la operación de los mecanismos de estabilización y la ya mencionada depreciación del peso. El cobre ha oscilado en torno a 3,35 dólares la libra, mientras que los precios de algunos alimentos han revertido parte de sus descensos. Las tensiones en las cadenas de suministro global han seguido reduciéndose.

En cuarto lugar, es preciso reiterar que desde el sector externo las condiciones se han seguido deteriorando y sigue aumentando el riesgo de un ajuste más severo. Así, se estrechan las condiciones financieras y se anticipa una mayor debilidad global en el mediano.

En quinto lugar, los datos más recientes muestran que el mercado laboral continúa perdiendo fuerza. La información del trimestre móvil terminado en agosto señala una creación de empleo estancada, con una tasa de desempleo que sigue en 7,9% y una tasa de participación laboral estable (gráfico 4). Por su parte, el Índice de Avisos Laborales en Internet han mostrado una tendencia decreciente a lo largo del año.

Por último, el Imacec de agosto mostró una variación anual nula. Descontada la actividad minera, se observó un aumento anual de 1,3%, con un incremento de 0,7% mensual en la serie desestacionalizada. Esta alza del Imacec total contrastó con las expectativas de mercado, que

anticipaban una caída anual del indicador. Cabe destacar que, los sectores de alta incidencia en la dinámica de la actividad y demanda como la construcción, industria y el comercio, entre otros, siguen contrayéndose conforme a lo previsto (gráfico 5).

Sectorialmente, la actividad en comercio ha caído sistemáticamente por varios trimestres, destacando en el último mes las menores ventas en grandes tiendas y la caída en las ventas de maquinaria y equipo. En particular, la información que proporciona el INE muestra una importante caída de su componente minorista, cuya tasa de variación descendió hasta casi -15% anual en agosto. Datos de mayor frecuencia, como las ventas con boleta electrónica, anticipan que se habría profundizado su tendencia declinante en septiembre. Todo esto apunta a que el consumo privado ha seguido ajustándose (gráfico 6).

De todos modos, también hay sectores que muestran una resiliencia mayor, como es el caso de las actividades de servicios. En este punto, se conjugan factores puntuales, como la baja base de comparación en la provisión de servicios de educación, y uno que parece más persistente como el mayor dinamismo de las actividades ligadas a servicios empresariales. También se observan factores lejanos a la evolución del ciclo económico, como el mayor valor agregado de la generación de energía, dada la mayor cantidad de lluvias que hemos recibido este año (gráfico 7).

Implicancias para la política monetaria

Para analizar las implicancias que tienen estos antecedentes para nuestras proyecciones y la política monetaria, permítanme partir por un rápido recordatorio de nuestro escenario central. En el IPoM de septiembre proyectamos una inflación que cerraría 2022 en 12% anual, tras haber alcanzado su *peak* en estos meses. Asimismo, en nuestro escenario central la inflación bajaría hasta cerca de 3% entre fines de 2023 e inicios de 2024.

Una parte del descenso de la inflación total se relaciona con la corrección que esperamos en la inflación de volátiles, comportamiento en que tendrán un rol relevante la baja prevista para los precios de los alimentos y el petróleo en el mercado global. La evolución del tipo de cambio, importante para entender el traspaso a los precios internos, no será una fuerza desinflacionaria relevante. En el escenario central suponemos que, en términos reales, el peso se mantendrá por sobre su nivel promedio de los últimos quince a veinte años. Considerados estos factores, en la segunda mitad del próximo año la inflación anual de la parte volátil se aproximará a 0%. La evolución reciente de los precios internacionales de las materias primas apoya esta proyección, aunque, como mencioné, la nueva depreciación del peso reduce su traspaso (gráfico 8).

De todos modos, es importante tener presente que, en el escenario central de nuestro IPoM, la reducción de la inflación subyacente será más lenta que la de la inflación total, reflejando la mayor persistencia inflacionaria que nos está afectando. Así, el descenso proyectado de la inflación subyacente tiene como factor fundamental el ajuste de la economía, lo que hará que tengamos varios trimestres con caídas de la actividad (gráfico 9). En particular, nuestro escenario prevé que tras crecer entre 1,75 y 2,25% este año, la economía caerá entre 0,5 y 1,5% en 2023.

También, es preciso reiterar que el ajuste previsto de la economía va de la mano de la resolución de los desequilibrios que esta acumuló en los últimos trimestres. Por un lado, hará que la brecha de actividad se corrija respecto de los elevados niveles que ha mostrado en los últimos trimestres y, por otro, también llevará a una reducción del elevado déficit en cuenta corriente (gráfico 10).

Sobre la cuenta corriente, cabe recordar que en el segundo trimestre de este año anotó un déficit acumulado anual equivalente a 8,5% del PIB, el mayor en más de dos décadas. Este resultado responde en buena parte a la pérdida de ahorro nacional durante 2021 asociada a las medidas fiscales en medio de la pandemia y los retiros de fondos previsionales. La reducción de este déficit en el horizonte de proyección está en línea con perspectivas de una caída más intensa del gasto local en su parte transable y ello permitirá recomponer el ahorro nacional y contribuirá al ajuste de los desequilibrios incubados en años previos.

Es importante también notar algunas particularidades de nuestra proyección para la actividad y la demanda. Como ya dije, proyectamos varios trimestres en los que la actividad se reducirá, con lo que tendremos una brecha negativa por un lapso importante de tiempo. En ese período, la demanda interna también se ajustará, destacando una caída significativa —de 5,7% anual— del consumo privado en 2023. El ajuste de la demanda interna será mayor al de la actividad, reflejo de que una parte relevante del excesivo aumento del gasto en 2021 se dirigió hacia el componente importado del consumo. De hecho, comparado con 2022, se prevé un ajuste importante en las exportaciones netas.

La trayectoria proyectada para el consumo se fundamenta en varios aspectos. Por un lado, el agotamiento de los recursos que los hogares recibieron tras las medidas de apoyo adoptadas en 2021. Por otro, la consideración de los efectos negativos que la inflación está teniendo en la capacidad de compra de los hogares —reflejado en la caída de los salarios reales— y un mercado laboral menos dinámico. Se suman condiciones financieras más estrechas, con un alza importante del costo del crédito de consumo y mayores exigencias para el otorgamiento de préstamos. Comparado con las proyecciones privadas de septiembre, la caída del consumo privado es claramente mayor en 2023, lo que se suma a un crecimiento menor en 2022, dando como resultado una trayectoria menos expansiva de esta parte del gasto en el horizonte de proyección (gráfico 11).

En el caso de la formación bruta de capital fijo, nuestro escenario central proyecta caídas importantes para 2022 y 2023. Por un lado, estas se basan, entre otros factores, en la evolución de las condiciones financieras, la depreciación del peso y una incertidumbre que ha persistido en niveles elevados por varios trimestres. Por otro, consideran la información que proveen los catastros, los que muestran una baja entrada de nuevos proyectos de envergadura para los años siguientes. Comparado con las proyecciones privadas, estas estimaciones muestran una caída algo mayor de la inversión, particularmente para 2023, aunque con una corrección luego de la publicación del IPoM (gráfico 12).

Volviendo a las implicancias de las noticias recientes sobre estas proyecciones, la evaluación de las cifras de actividad confirma la debilidad generalizada de prácticamente todos los sectores, observándose contracciones relevantes en el comercio, la industria y la construcción. Respecto de

la evolución de los fundamentos del consumo y la inversión, la información que hemos conocido desde la publicación del IPoM se centra en una mayor incertidumbre y un deterioro de las condiciones financieras globales. En un contexto en que los riesgos del escenario macroeconómico son elevados, la suma de antecedentes reafirma un panorama en que la demanda tendrá un ajuste significativo el próximo año.

Por el lado de la inflación, la depreciación del peso coloca una nueva presión sobre la evolución de los precios en el corto plazo. Esto es especialmente relevante en un contexto de alta inflación con riesgos de una persistencia mayor. De hecho, las expectativas de inflación a dos años plazo se han mantenido por sobre 3% por varios trimestres, fenómeno que se observa tanto en las encuestas a expertos como a empresas (gráfico 13). La evolución de esta variable, así como el elevado nivel de inflación, nos ha llevado a profundizar en el análisis de expectativas y hemos incorporado factores de persistencia inflacionaria en las proyecciones desde marzo en adelante, lo cual fue revisado nuevamente en el reciente Informe de septiembre.

Con todo, los datos conocidos desde la publicación del IPoM reflejan la volatilidad del escenario y la relevancia de los riesgos que enfrentamos. Su análisis e implicancias serán materia de la Reunión de Política Monetaria de la próxima semana.

Palabras finales

Nuestras proyecciones, en coherencia con la meta de inflación que guía la política monetaria, muestran que esta llegará a 3% en un plazo de dos años. Hemos aumentado la TPM para lograr esa meta y, como acabo de mostrar, existen diferencias significativas en el desempeño esperado de algunas variables macroeconómicas, tales como el consumo privado, que pueden explicar por qué las expectativas privadas suponen que la inflación tardará más de dos años en volver a 3%.

Los riesgos son importantes para la convergencia inflacionaria. A esta altura, todos entendemos con claridad los costos que implica una inflación elevada, y cómo esto afecta el bienestar de las personas, la capacidad de las empresas y emprendedores para sostener sus negocios y, en general, el correcto funcionamiento de la economía. Reducir la inflación es una necesidad muy importante. En el Banco Central estamos firmemente comprometidos con esto. Más allá de que sea el objetivo que la ley nos asigna, entendemos la relevancia de nuestro deber y no dudaremos en utilizar nuestras herramientas para cumplir con él.

Como señalé en mi última presentación al Senado, esta tarea no es fácil. Reducir la inflación es doloroso cuando nos encontramos en una situación como la actual, y se vuelve más costoso aún si postergamos el ajuste. Por lo mismo, una condición importante para ser más eficientes en este desafío es que todas las políticas apunten en la misma dirección.

Quisiera concluir mi presentación con un mensaje positivo. Estamos atravesando un momento difícil para nuestra economía. Pero hemos hecho nuestro trabajo. Hemos realizado un ajuste muy significativo de la política monetaria, el que se inició tempranamente, cuyos resultados ya estamos comenzando a visualizar. Ello permitirá que la inflación prontamente comience a descender desde los elevados niveles actuales. Nuestro país tiene todas las condiciones para superar la compleja

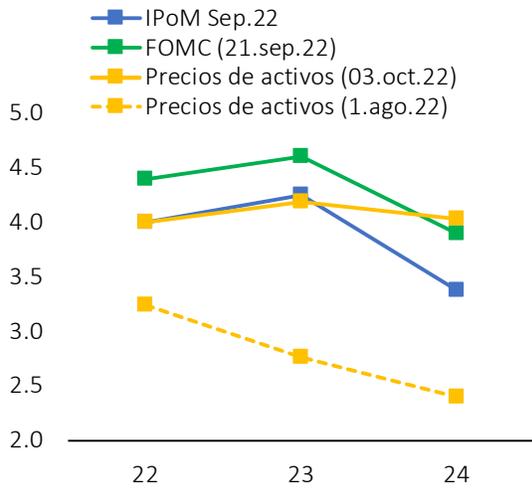
situación actual. Nuestra responsabilidad como Banco Central es que la inflación baje y el ajuste de la economía sea lo más breve y ordenado posible.

Muchas gracias

Gráfico 1

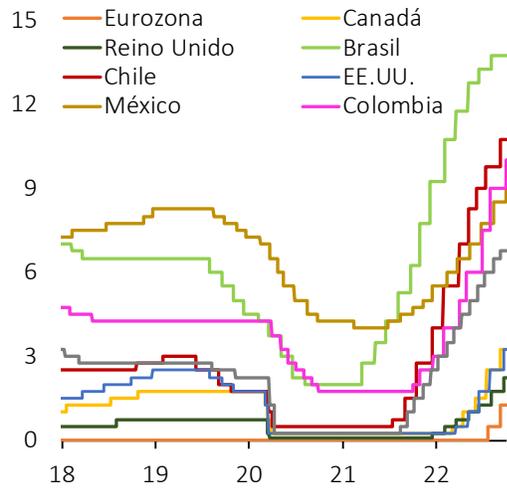
Forward Fed Funds Rate

(porcentaje)



TPM mundiales

(porcentaje)

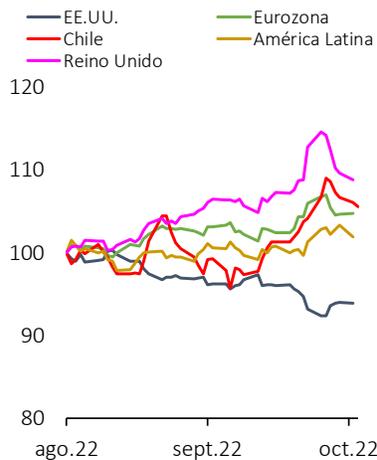


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 2

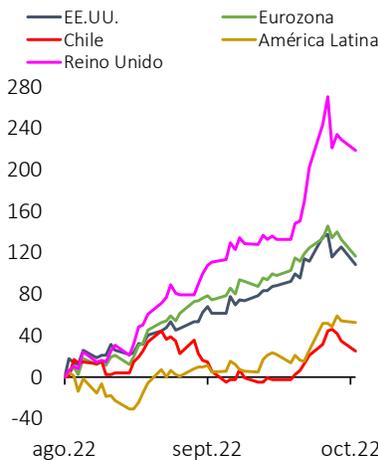
Monedas (*)

(índice 01.ago.22=100)



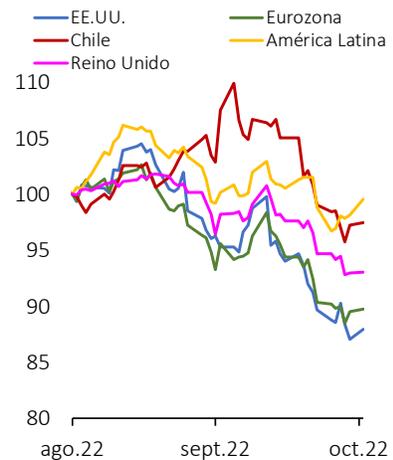
Tasas de interés de los bonos a 10 años nominales (*)

(dif. respecto al 01.ago.22, puntos base)



Mercados bursátiles (*)

(índice 01.ago.22=100)



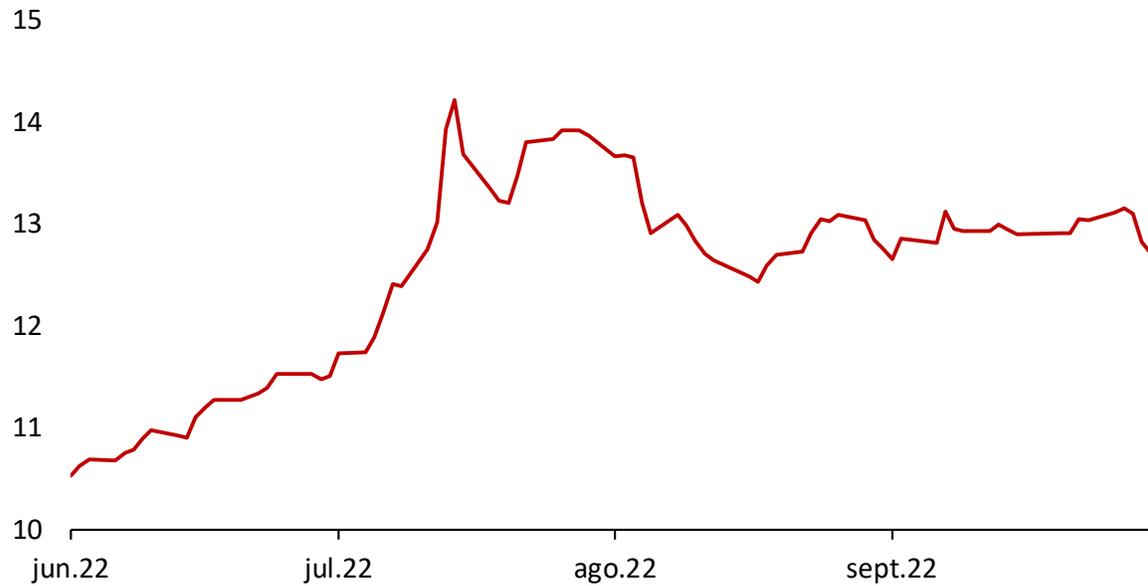
(*) Para América Latina considera el promedio simple de Brasil, México, Colombia y Perú.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 3

Seguros de inflación a diciembre de 2022

(porcentaje)

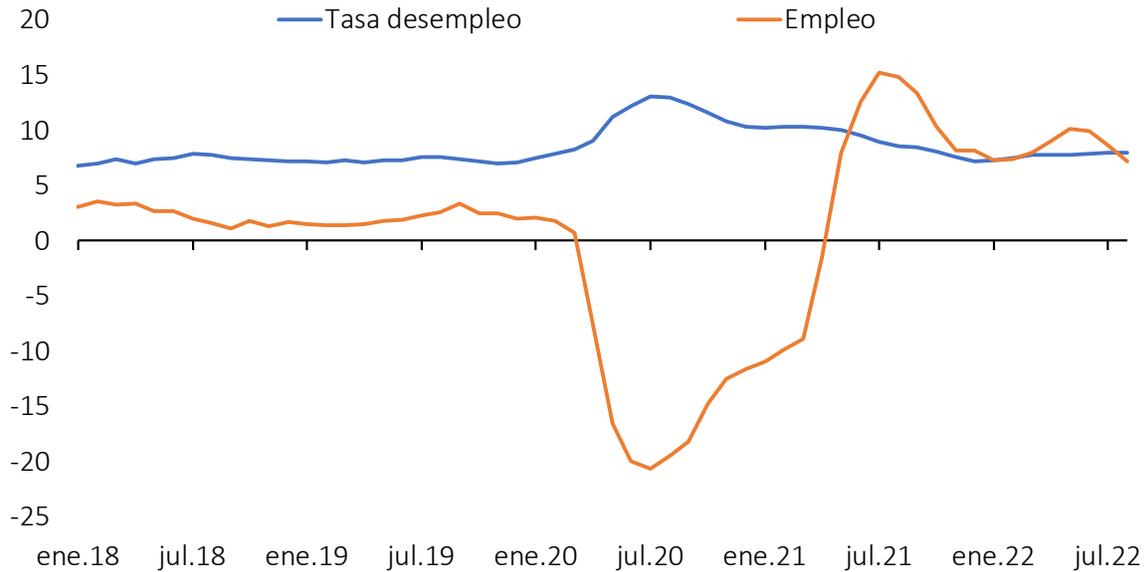


Fuente: Tradition Chile.

Gráfico 4

Mercado laboral

(porcentaje; variación anual, porcentaje)

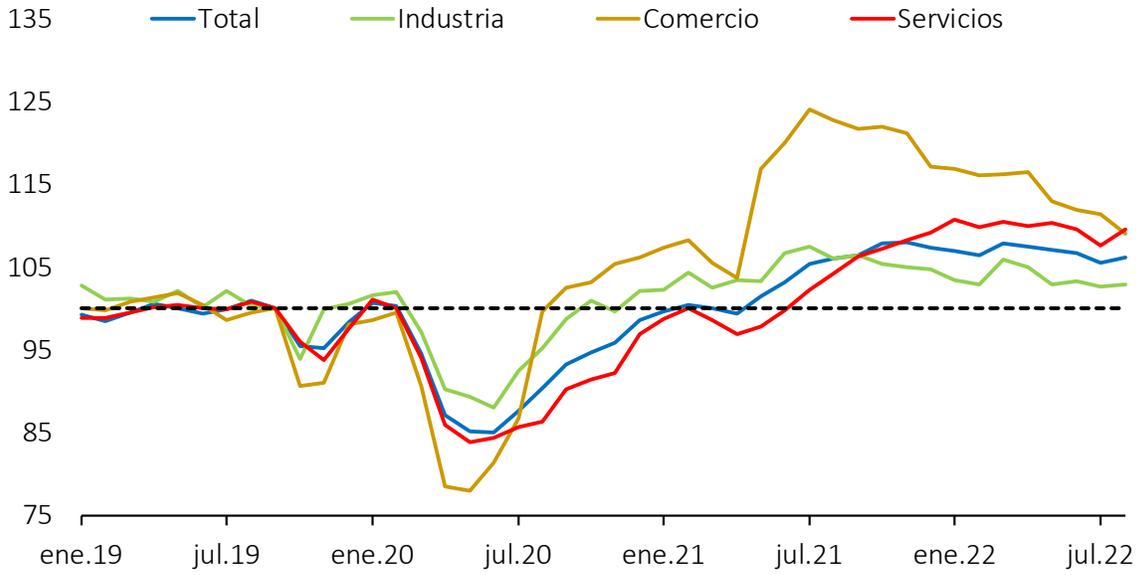


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 5

Imacec

(índice septiembre 2019 = 100, serie desestacionalizada)

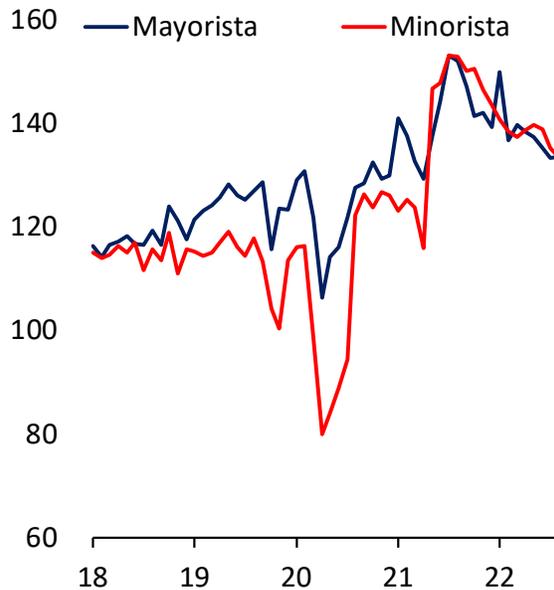


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 6

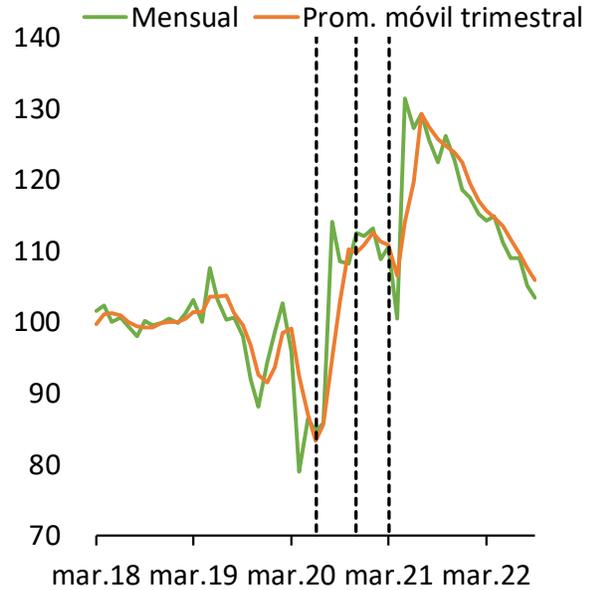
Índice de actividad del comercio (IAC) (1)

(índice 2014=100, serie real desestacionalizada)



Ventas con boleta electrónica (2) (3)

(índice 2018=100, serie real desestacionalizada)

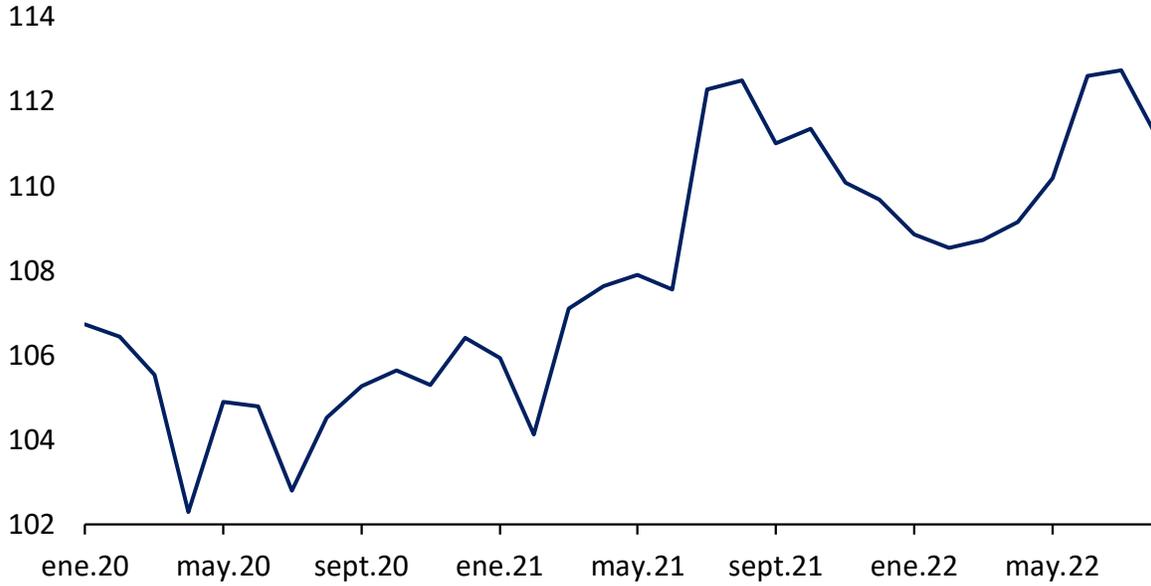


(1) IAC mayorista corresponde a una desestacionalización X13. (2) Líneas verticales indican retiros AFP. (3) Último dato 30 de septiembre de 2022. Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Servicio de Impuestos Internos.

Gráfico 7

Índice de producción de electricidad gas y agua

(índice 2014=100, serie desestacionalizada)

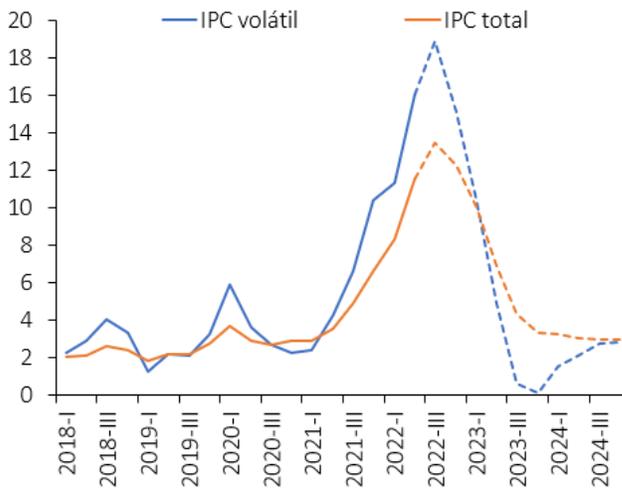


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 8

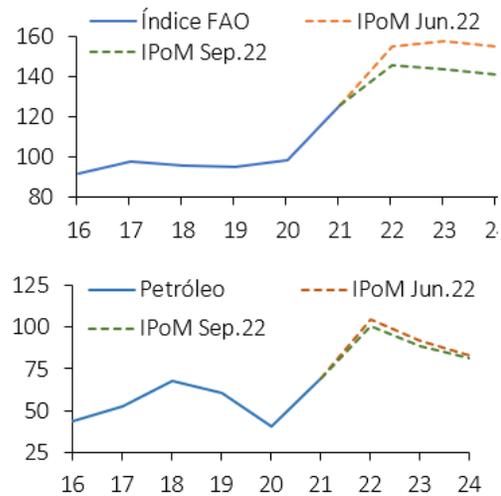
Inflación efectiva y proyecciones (1)

(variación anual, porcentaje)



Precios efectivos y proyecciones (2) (3)

(índice; dólares el barril)

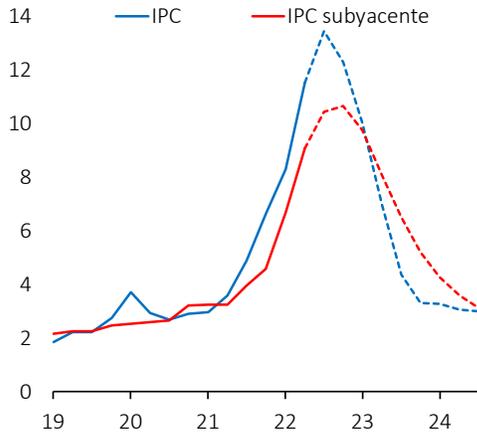


(1) Línea punteada a partir del tercer trimestre de 2022 corresponde a proyecciones. (2) Precio promedio entre el petróleo WTI y Brent. (3) Precios efectivos corresponden al promedio de cada año. Línea punteada corresponde a las proyecciones 2022-2024 contenidas en el IPoM de septiembre del 2022.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 9

Proyección de inflación IPC e IPC subyacente (sin volátiles) (1)
(variación anual, porcentaje)



Proyecciones de crecimiento del PIB (2)
(variación anual, porcentaje)



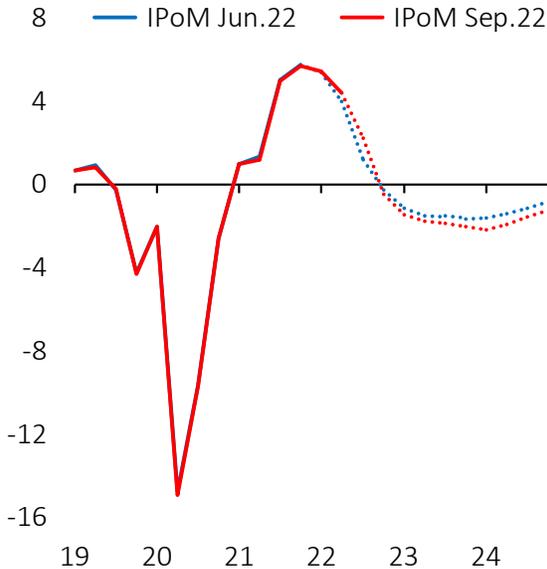
(1) A partir del tercer trimestre del 2022, corresponde a la proyección (líneas segmentadas). (2) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de junio del 2022.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 10

Brecha de actividad (1) (2)

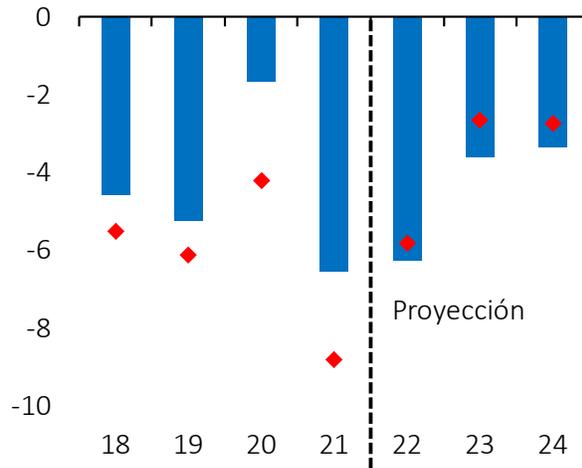
(nivel, puntos porcentuales)



Cuenta corriente de la balanza de pagos

(porcentaje del PIB últimos doce meses)

■ Cuenta corriente ♦ A precios de tendencia

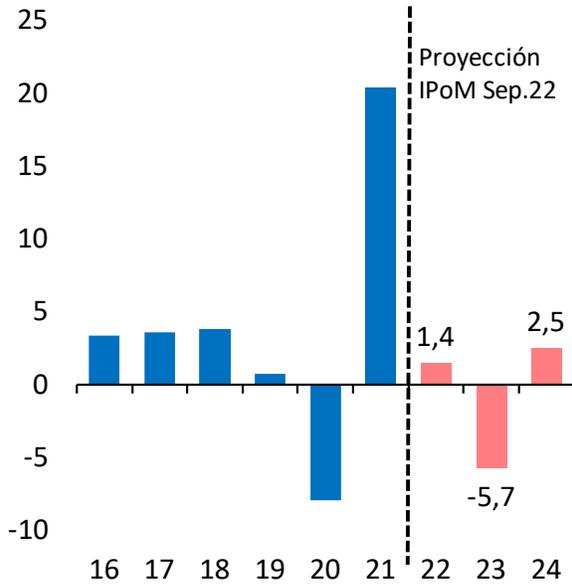


(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Junio 2021 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial. Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 11

Proyecciones para el consumo privado (*)

(variación real anual, porcentaje)



	IPoM Sep.22	EEE	CF	Diferencia IPoM-EEE
2022	1,4	2,0	2,9	-0,6
2023	-5,7	-2,0	-2,0	-3,7
2024	2,5			
Acum. 2022-2023	-4,3	0,0	0,9	-4,3

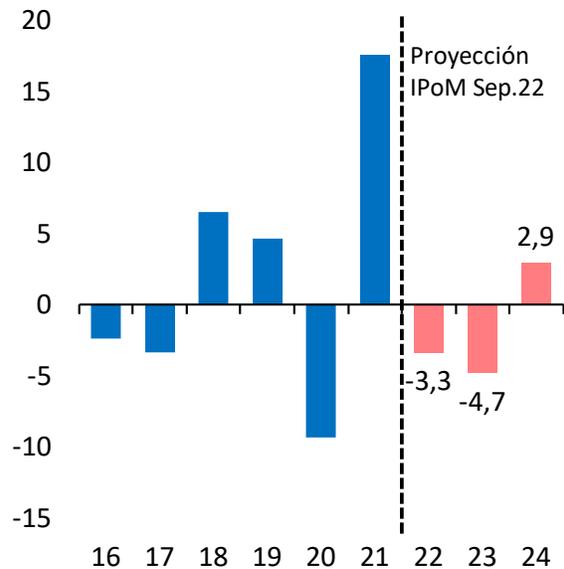
(*) La EEE y CF corresponden a las mediciones de septiembre y consideran la mediana y la media de las respuestas, respectivamente.

Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.

Gráfico 12

Proyecciones para la FBCF (*)

(variación real anual, porcentaje)



	IPoM Sep.22	EEE	CF	Diferencia IPoM-EEE
2022	-3,3	-3,0	-2,1	-0,3
2023	-4,7	-4,0	-3,1	-0,7
2024	2,9			
Acum. 2022-2023	-8,0	-7,0	-5,2	-1,0

(*) La EEE y CF corresponden a las mediciones de septiembre y consideran la mediana y la media de las respuestas, respectivamente.

Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.

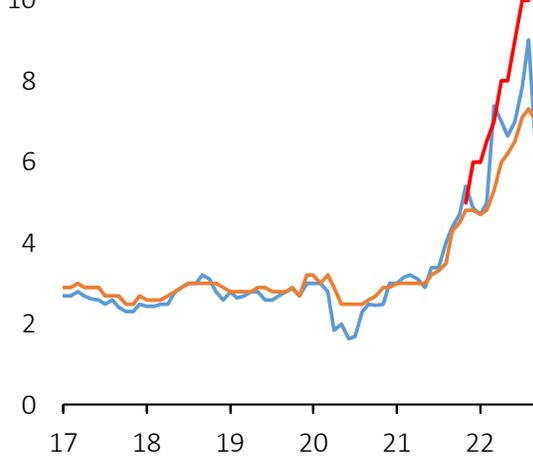
Gráfico 13

Expectativas de inflación (1) (2)

(variación anual, porcentaje)

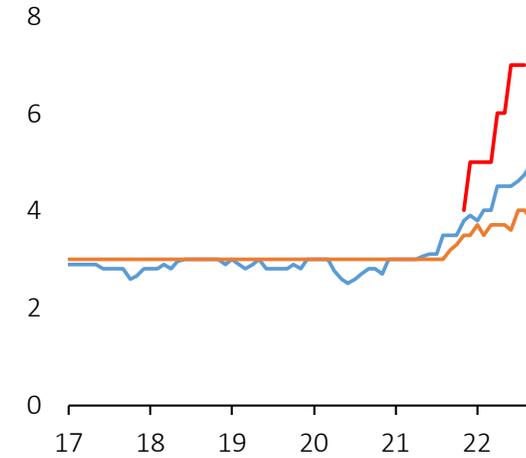
A un año

— Operadores Financieros (EOF)
— Economistas (EEE)
— Empresas (EDEP)



A dos años

— Operadores Financieros (EOF)
— Economistas (EEE)
— Empresas (EDEP)



(1) Se muestran las medianas de las respuestas. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible. Fuentes: Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), Encuesta de Operadores Financieros (EOF) y Encuesta de Determinantes de Expectativas de Precios (EDEP), Banco Central de Chile.