

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS A INICIOS DE 2023 (*)

Rosanna Costa
Presidenta, Banco Central de Chile
6 de marzo de 2023

Muy buenos días. Quiero agradecer la invitación a este Seminario, que es la primera instancia en que me tocará exponer luego de la pausa que muchos de los presentes aquí hicimos durante el verano. Retomamos así el análisis de un desafiante escenario macroeconómico, en el cual la inflación sigue siendo muy elevada y causando efectos dañinos en la economía y directamente en las personas quienes ven caer su poder de compra.

Más allá de la discusión sobre las causas internas y externas de este fenómeno, es indudable que sus consecuencias están siendo percibidas por todos nosotros. Ya sea por el mayor costo de la vida, el impacto en la capacidad de compra o la mayor carga financiera que ha implicado la implementación de una política monetaria restrictiva por parte del Banco Central. Hoy visualizamos un incremento en el costo de la vida como no habíamos observado en décadas.

Sin duda, algunas personas cuentan con mecanismos de protección, ya sea porque sus contratos de trabajo incluyen cláusulas de reajuste o porque poseen activos que aminoran el impacto del alza de los precios. Sin embargo, muchos otros no cuentan con esos mecanismos. Para ellos, que representan a la gran mayoría de la población es particularmente necesario que sigamos trabajando en resolver el problema inflacionario, que no tomemos decisiones que lo agraven y que logremos que la inflación retorne a la meta de 3% en el horizonte de política. De esta forma es como contribuimos al bienestar de la sociedad.

Sin embargo, lograr que la inflación vuelva a 3% no es sencillo. Por un lado, el fenómeno inflacionario ya se ha extendido por varios trimestres. Al menos desde la segunda mitad de 2021 venimos observando valores por sobre sus promedios de los últimos veinte años, incluso llegando a cifras de dos dígitos que no veíamos desde inicios de los noventa. Las expectativas de inflación a dos años — el horizonte de política monetaria— se han ubicado por sobre 3% durante varios meses, reflejo de la persistencia de la alta inflación.

Además, la economía ha demorado en realizar el ajuste necesario para que la inflación baje a los niveles de la meta inflacionaria. En este punto, es importante recordar el origen del problema inflacionario que nos afecta y por qué la economía debe ajustarse. El alza de la inflación que sufrimos hoy se origina, en parte relevante, en el excesivo crecimiento del gasto interno que provocó la abultada liquidez que entregaron los retiros previsionales y las transferencias fiscales universales.

(*) Presentación realizada en el Seminario Anual Perspectivas 2023, organizado por Tanner Investments. Santiago, Chile. Agradezco la colaboración de Enrique Orellana y los comentarios de Miguel Fuentes y Markus Kirchner.

Esto, en un contexto donde la economía ya estaba presionada por las disrupciones que provocó la pandemia y una depreciación del peso originada principalmente en factores locales. Sobre esa situación, que ya era compleja, se añadieron los impactos de la guerra en Ucrania, efectos especialmente visibles en el alza del precio de los alimentos y la energía.

Creo importante recalcar que la evolución de la inflación sigue estando sujeta a riesgos relevantes. En lo inmediato, tanto nuestras proyecciones como las del sector privado consideran que la inflación anual volverá a un dígito en el curso del segundo trimestre. En esto, tendrá un papel activo la paulatina disolución de los efectos de la pandemia en las cadenas de distribución y la evolución de los precios de la energía y los alimentos. A mediano plazo, como ya mencioné, la convergencia de la inflación a la meta está ligada a que la economía corrija sus desbalances tras el excesivo gasto de trimestres previos. Ciertamente este ajuste es también doloroso, pues significa ajustar la demanda de la economía, pero es desde niveles insostenibles en el largo plazo.

Acorde con nuestro mandato, hemos reaccionado tempranamente, adoptando una política monetaria restrictiva, que ha elevado la Tasa de Política Monetaria hasta 11,25%. En los últimos meses la hemos mantenido en ese nivel, señalando que seguirá en ese valor hasta que el proceso de convergencia de la inflación a 3% se haya consolidado.

Reconocemos que para el mercado una pregunta frecuente es ¿Cuándo será la primera baja de la TPM? Ello depende del conjunto armónico de la información económica que vayamos acumulando y cómo ella impacta la convergencia de la inflación a la meta de 3% en el horizonte de política de dos años. Por lo mismo, en la medida que la información vaya indicando que esta convergencia se consolida o no, iremos tomando las decisiones que sean coherentes con el escenario macro.

Por ahora, y a la espera del Informe de Política Monetaria y el análisis completo sobre la evolución de la economía, de la inflación y sus expectativas, que publicaremos a inicios de abril, los datos que hemos conocido en las últimas semanas siguen apuntando a que el proceso de convergencia de la inflación no se ha consolidado. Hemos tenido sorpresas al alza tanto en la inflación como en la actividad, las que no podemos obviar, pues nos proponen una serie de matices que debemos tener presente, ponderar y evaluar con cuidado. Por supuesto, dicho análisis y sus implicancias serán materia del próximo IPoM, en conjunto con los antecedentes adicionales que se vayan conociendo.

Permítanme ahora revisar los principales desarrollos del escenario macroeconómico relevante para nuestro país.

Escenario externo

El panorama internacional sigue mostrando una volatilidad importante, en la que se conjugan las preocupaciones por el crecimiento, la inflación y el nivel de restrictividad de las condiciones financieras. Todo esto, por supuesto, con factores de riesgo que siguen presentes, como la guerra en Ucrania o las permanentes tensiones geopolíticas entre las principales economías. Así es como desde fines del año pasado hemos podido observar lapsos de mayor optimismo, con un evidente aumento del apetito por riesgo, especialmente hacia economías emergentes, seguidos de períodos de mayor preocupación en los mercados. Hoy, de hecho, nos encontramos de nuevo en una fase de

mayor cautela, donde los mercados están especialmente atentos a qué ocurrirá con la política monetaria de la Reserva Federal, tras señales de un mercado laboral que sigue muy dinámico y datos de inflación que han sorprendido al alza. Los datos de inflación en la Eurozona también han dado señales que han levantado alertas en los mercados, aunque en el caso del Banco Central Europeo su comunicación ha sido mucho más directa en cuanto a la necesidad de seguir subiendo tasas de forma significativa.

Con todo, comparado con el IPoM pasado, el escenario de inicios de marzo parece indicar que la desaceleración de la actividad mundial será menos intensa que lo previsto a fines de 2022 y los términos de intercambio parecen mejorar algo —impulsados por el precio del cobre—. En el lado negativo, las preocupaciones por la inflación global y su persistencia han retomado importancia. Las cifras de inflación en varias economías han superado lo previsto, y es un factor que debe ir evaluándose con cuidado, pues involucra riesgos inflacionarios al alza.

Permítanme ahora revisar brevemente los principales antecedentes del escenario externo. Las perspectivas para la actividad mundial han mejorado en los últimos meses. La probabilidad que asignan los mercados a una eventual recesión en el mundo desarrollado ha ido reduciéndose. De hecho, la más reciente actualización de *Consensus Forecasts* prevé que Estados Unidos crezca 0,7% este año, que se compara con el 0,2% estimado en diciembre. Para la Eurozona también se aprecia un cambio al alza, pasando de una caída prevista de 0,1% a un alza de 0,4% durante este año. China también ofrece mejores perspectivas, con un alza esperada de 5,2%, respecto del 4,5% de diciembre (gráfico 1).

¿Qué ha causado estas mejores expectativas? En primer lugar, un panorama más auspicioso para China, en especial tras el levantamiento de la política Covid cero. A la espera de que se publiquen las cifras correspondientes al período del Año Nuevo chino, ya hay señales de un dinamismo mayor, pese a los problemas que mantiene su sector inmobiliario. Ello podría dar un nuevo soporte a los precios de las materias primas, que de todos modos aún están por debajo de los niveles alcanzados tras el inicio de la guerra en Ucrania. En el caso de la libra de cobre, esta volvió a traspasar la barrera de los 4 dólares y acumula un incremento superior al 6% en lo que va de este año.

En Estados Unidos, cifras de corto plazo, como el gasto de los consumidores y la producción manufacturera, volvieron a dar cuenta de una mayor resiliencia, que se agrega a la robustez que sostiene su mercado laboral. La idea de un *soft landing* en esa economía ha ido cobrando relevancia entre los agentes del mercado. En la Eurozona, el impacto de la crisis energética ha estado más bien acotado a los sectores altamente intensivos en el uso de energía, lo que también ha tornado algo más positivo el panorama del bloque.

En este contexto, en las últimas semanas han ido recobrando fuerza las preocupaciones en torno a la evolución de la inflación mundial, lo que se hizo especialmente patente después de que se conociera el dato del IPC de enero en EE.UU. y se reforzó con la reciente publicación del PCE del mismo mes. La elevada inflación que mantiene el componente subyacente, sobre todo el de servicios, y la estrechez del mercado laboral estadounidense son factores que alientan las dudas por la evolución futura de la inflación. Las tendencias en el resto del mundo van en la misma dirección,

con una mayor inercia inflacionaria principalmente en los componentes de servicios en diversos países (gráfico 2).

Con estas noticias, las miradas se mantienen centradas en las decisiones que tomará la Reserva Federal. Declaraciones de varios de sus miembros y la minuta del último FOMC han ido actualizando las expectativas de una postura más contractiva. De hecho, las expectativas de inflación han aumentado en esa economía y el mercado ha endurecido sus perspectivas para la *Fed Funds Rate* (gráfico 3). También dentro del mundo desarrollado, se esperan aumentos adicionales de las tasas de política monetaria en Europa y el Reino Unido.

Los mercados financieros han reaccionado ante estos desarrollos principalmente a través de incrementos generalizados de las tasas de interés. Esto se ha dado con especial énfasis en aquellas de corto plazo, siguiendo el tono más estricto de las expectativas para la política monetaria, en particular de la Fed. En el último mes, la tasa nominal a 2 años de Estados Unidos subió cerca de 80 puntos base (pb), mientras que a 10 años lo hizo en torno a 65pb. En tanto, las bolsas han caído y el dólar ha recuperado su valor respecto del resto de las monedas, aunque situándose lejos aún de los niveles alcanzados el año anterior.

En Chile, en los últimos meses, los mercados financieros han tendido a acoplarse a las tendencias externas, aunque a veces con movimientos cuya magnitud escapa a los promedios globales. En el caso del peso, tras una apreciación importante en la primera parte del año, que lo ubicó por debajo de 800 pesos, en las últimas semanas volvió a aumentar, aunque su nivel al cierre de la semana pasada se ubicó bajo los 810 pesos por dólar. Las tasas de interés a 10 años chilenas han mostrado un comportamiento algo distinto. En particular, por el importante descenso que mostraron en la última parte de 2022, en momentos que la mayoría de las tasas en el mundo se movía en dirección opuesta. En lo más reciente, se han acoplado a los cambios globales (gráfico 4).

En todo caso, más allá de los recientes vaivenes, destaca la apreciación del peso chileno respecto de fines de 2022, en línea con una depreciación global del dólar y el respaldo que le ha otorgado el mayor precio del cobre y las mejores perspectivas para China. Esto también ocurre en un contexto en que, a nivel local, en lo reciente la economía se ha ajustado menos que lo previsto, la inflación ha tenido un lento descenso y, como acabo de indicar, las tasas de interés a 10 años muestran un repunte en lo que va del año (gráfico 5).

Escenario interno

En el ámbito local, la inflación anual del IPC sigue en niveles elevados y, según los datos hasta ahora conocidos, hemos acumulado sorpresas al alza tanto en los precios como en la actividad. Si bien sus implicancias de mediano plazo aún deben ser evaluadas en su completitud, por su tenor nos llevan a reforzar la visión de que todavía queda camino por recorrer en el proceso de convergencia de la inflación.

Dos de los tres registros de IPC conocidos después de la publicación del IPoM de diciembre resultaron por encima de nuestras perspectivas y las del mercado. El 2022 cerró con una inflación de 12,8% anual, que se compara con el 12,3% que estimábamos en diciembre, y, en la partida de

este año, la cifra de enero tuvo un significativo repunte en su variación mes a mes, hasta 0,8%. Un hecho importante es que buena parte de la sorpresa que acumula la inflación desde el último IPoM la concentra el componente de bienes sin volátiles, cuya disminución se ha dado a un ritmo menor a lo esperado. Esto confirma la alta persistencia que aún sostienen las medidas subyacentes, algo en lo que coincidimos con otras economías, como señalé anteriormente (gráfico 6).

Lo anterior no deja de resaltar debido a la estrecha relación que guarda la inflación de bienes con la evolución del tipo de cambio, que ha tenido una apreciación importante respecto de fines de 2022. Comparada con el cierre del IPoM de diciembre, la paridad peso/dólar ha caído del orden de \$100, ubicándose algo por debajo de \$810 al cierre de la semana pasada. Como mencionamos en nuestra última Reunión de Política Monetaria, las implicancias macroeconómicas del comportamiento del tipo de cambio será un factor que evaluaremos en el próximo IPoM. De hecho, un elemento relevante en este punto será entender el origen de la apreciación de la moneda. Si bien la baja del tipo de cambio respecto de fines de 2022 debería ayudar a reducir la inflación en el corto plazo, sus implicancias de mediano plazo no son evidentes y dependerán de los impactos que tenga en otras variables, como el crecimiento.

En todo caso, creo importante mencionar la singularidad de los movimientos cambiarios que hemos observado en el último tiempo, con alzas y descensos relevantes y en cortos períodos de tiempo. Así, si bien hoy destacamos que el tipo de cambio se ha apreciado del orden de \$100 respecto de fines del año pasado, cuando se le compara con su valor de hace doce meses no se aprecia mayor diferencia. Dado lo inusual de esta situación, resulta más complejo evaluar sus implicancias y los efectos que tuvo o tendrá en las decisiones de las empresas y personas.

En cuanto a las presiones de costos externas, estas son más acotadas, conforme las cadenas de suministro globales han ido reestableciéndose y los precios de las materias se sitúan por debajo de sus máximos de hace un año atrás. En lo inmediato, esto último favorecerá el descenso de la inflación anual de alimentos y combustibles, principalmente.

Es importante tener presente que la moderación de las presiones de costos fue uno de los supuestos del IPoM pasado detrás de la baja prevista de la inflación. La información que recogimos en nuestro último Informe de Percepciones de Negocios continúa siendo coherente con ello (gráfico 7). Las empresas allí encuestadas reportaron que dichas presiones son menores que los *peak* alcanzados en 2022, si bien aún son relevantes. Sin embargo, aunque a un ritmo menor, las empresas también volvieron a dar cuenta de la compresión de sus márgenes, lo que es un factor clave en las decisiones de ajustes de precios, incluyendo aquellas relacionadas con el traspaso de las variaciones recientes del tipo de cambio.

Por el lado de la actividad, los datos también han traído novedades. Acorde con las cifras preliminares del Imacec, la economía cerró 2022 con un crecimiento de 2,7% anual. Esta se ubica por sobre el 2,4% que anticipamos en el IPoM. El resultado de enero nuevamente superó las expectativas del mercado, mostrando que varios sectores recuperaron niveles de crecimiento respecto de meses previos. De hecho, destaca el comportamiento del comercio, uno de los sectores

que más se expandió en 2021 y que, descontada la estacionalidad, vuelve a mostrar aumentos mensuales en los últimos registros, impulsado por el comercio mayorista.

Otros rubros siguen mostrando un desempeño más dinámico, en particular los de servicios. Como señalamos en diciembre, los servicios empresariales han conservado un fuerte dinamismo, que hemos dicho, podría estar reflejando, en parte, la tendencia hacia una mayor automatización y tercerización de los procesos productivos. Los servicios personales igualmente han mejorado su desempeño, en ciertos casos debido a un efecto rezago en la demanda que no se pudo concretar durante la pandemia (gráfico 8).

En relación con el consumo de los hogares, algunos indicadores del comercio minorista han tenido un deterioro menor al esperado, mientras que por el lado de la inversión se observa un desempeño algo mejor de las ventas de maquinarias y equipos, además del dinamismo que mantienen las actividades de servicios empresariales. De todos modos, los fundamentos detrás de ambos componentes del gasto siguen señalando una contracción hacia adelante. El catastro de la CBC contiene montos de inversión en 2023 menores a los del año previo, las confianzas de empresas y consumidores permanecen en terreno negativo, y las condiciones crediticias se perciben restrictivas en las distintas carteras, lo que incluye tasas de interés en sus máximos en más de una década.

En cuanto al mercado laboral, los datos del INE a enero de este año no muestran mayores cambios respecto de meses previos. La creación de empleo es reducida, liderada por empleos asalariados, la tasa de desempleo permanece por debajo de sus promedios históricos, ubicándose en 8% a enero, y la participación laboral continúa sin grandes cambios (gráfico 9). El Índice de Avisos Laborales en Internet ha seguido retrocediendo, en línea con el deterioro que han tenido las expectativas de contratación de las empresas, como revela el IMCE, que se mantiene en territorio negativo, con pequeñas mejoras en los últimos registros. Con todo, tanto el bajo dinamismo del empleo como el impacto de la inflación en el poder adquisitivo de los hogares, a través de la reducción de los salarios reales, están contribuyendo en la desaceleración que arrastra la masa salarial hace varios trimestres.

Otro factor que ha llamado la atención en el último tiempo ha sido el elevado déficit de cuenta corriente que acumuló la economía. En este frente, las noticias por el lado de la balanza comercial han sido favorables. A enero, las importaciones de bienes seguían retrocediendo, en línea con una demanda que se ajusta gradualmente y la moderación de los precios internacionales. A su vez, las exportaciones daban cuenta de una mejora significativa, de la mano del buen desempeño de algunos envíos agrícolas, de productos asociados al litio y el mayor precio del cobre (gráfico 10).

En este contexto, las expectativas de inflación del mercado han ido ajustándose al alza en el corto plazo. A diciembre de este año, las expectativas implícitas en los precios de los activos financieros y la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) se ubican entre 5,0 y 5,3% anual, ambos por sobre las proyecciones de nuestro escenario central de diciembre (3,6%) y de lo que cada una de esas mediciones estimaba a fines de 2022. A dos años plazo, las expectativas permanecen por sobre 3% en sus distintas mediciones (gráfico 11).

Perspectivas para la inflación

Como mencioné al comienzo, la inflación sigue estando en niveles muy elevados y su impacto sobre las personas y empresas no solo es evidente, sino que muy significativo. Especialmente para quienes tienen menos recursos para enfrentar un alza importante de los precios.

A modo de resumen, la inflación y la actividad han mostrado cifras por sobre lo planteado en el último IPoM. Por el lado externo, el escenario de crecimiento mundial mejora, pero se renuevan las preocupaciones por la inflación a nivel global. De todas formas, continúa vigente el riesgo de un estrechamiento mayor de las condiciones financieras globales, en un contexto en que se mantienen las dudas respecto de hasta dónde aumentará la *Fed Funds Rate*. Asimismo, las tensiones entre China y EE.UU. y los desarrollos en torno a la guerra en Ucrania siguen causando algunos episodios de tensión financiera.

El Informe de Política Monetaria de diciembre consideraba que la inflación tendría un descenso importante a partir del segundo trimestre de este año, llegando a valores de 3,6% anual a fines de este año y convergiendo a la meta de 3% durante 2024. Los antecedentes que hemos conocido desde entonces ameritan un análisis profundo e integral que dé mayores luces acerca de la profundidad del ajuste macroeconómico, la persistencia inflacionaria y la trayectoria más probable para la TPM, todo ello coherente con la convergencia de la inflación a la meta dentro del horizonte de política de dos años.

Por ahora, como indicamos en ese IPoM y en nuestra última Reunión de Política Monetaria, aún no tenemos señales claras de que dicho proceso de convergencia se haya consolidado. Por esa razón, en nuestras últimas reuniones hemos considerado que la única opción plausible era mantener la TPM. Como mencioné hace unos minutos, las implicancias de los desarrollos más recientes sobre la convergencia inflacionaria se analizarán en el próximo IPoM.

Quiero finalizar esta intervención reiterando un aspecto que planteé al comienzo. El desafío de llevar la inflación de regreso a 3% no es fácil. En el Banco Central estamos trabajando para lograr la convergencia de la inflación a 3% dentro de nuestro horizonte de política monetaria de dos años. Seguiremos haciendo todo lo necesario para cumplir con este objetivo, esfuerzo que, como hemos indicado, requiere mantener la TPM en 11,25% hasta que tengamos señales claras de que el proceso de convergencia inflacionaria se ha consolidado.

En lo inmediato, más allá del vaivén de las cifras mensuales, esperamos que la inflación anual tenga un descenso importante a partir del segundo trimestre de 2023. Entre otros elementos, en ello cooperarán la evolución de los precios de la energía, los alimentos y la reciente apreciación del peso.

Hoy, completar el objetivo de llevar la inflación a su meta en un plazo de 2 años es más complejo, pues requiere que la economía chilena logre resolver los fuertes desequilibrios que acumuló en trimestres previos. Es importante tener presente que nuestra economía no está atravesando por una crisis como usualmente se la entiende, que podría asociarse a una actividad que cae bajo su capacidad y un desempleo que sube fuertemente. Muy por el contrario, el ajuste que la economía debe realizar proviene de que en trimestres previos alcanzamos niveles de gasto excesivamente

elevados y ello provocó una serie de consecuencias negativas, entre ellas la elevada inflación. Ciertamente ello no significa que el proceso no sea costoso, pues sabemos que lo es.

Pero ese costo crece en la medida que la economía no se ajusta o el ajuste se dilata. Reitero, nos encaminamos a niveles sostenibles de expansión del gasto, donde consumamos lo que seamos capaces de producir y las presiones de precios derivadas de ese desbalance se extingan. Por ello, en la medida que esto no ocurra no solo será más complejo reducir la inflación, sino que significará también que miles de familias deban sufrir el flagelo de una elevada inflación por más tiempo del que ya han debido soportarlo. Como país, no podemos permitirnos relajar nuestro esfuerzo por atacar la inflación.

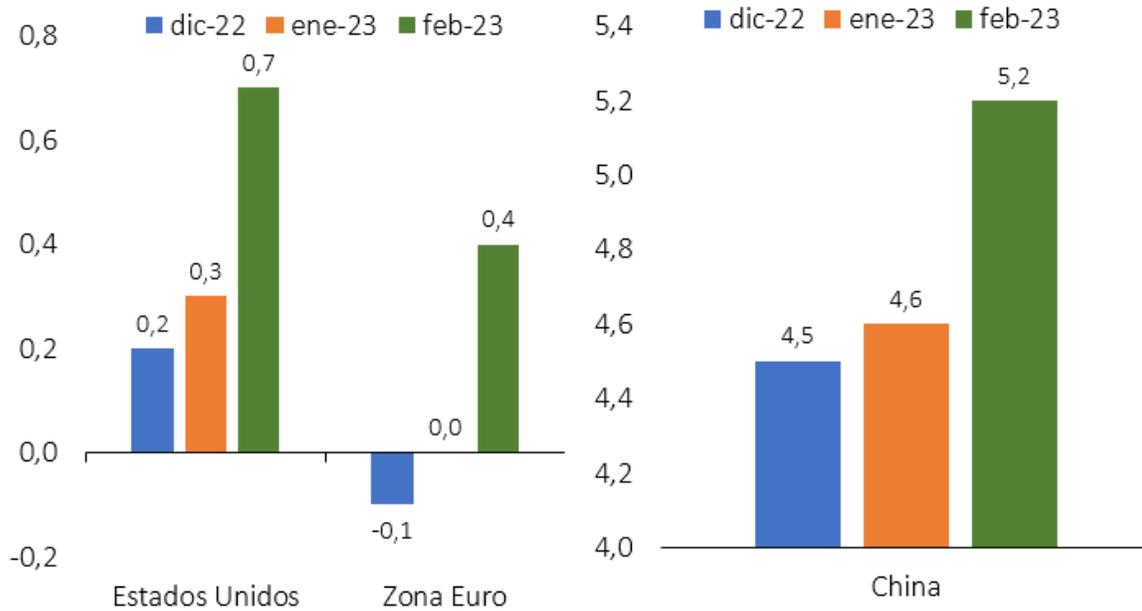
En el Banco Central estamos totalmente comprometidos con resolver el problema inflacionario llevando la inflación a la meta de 3% en dos años. Estamos conscientes y ocupados en que este período de ajuste sea ordenado, breve y lo menos costoso posible. Hemos actuado y seguiremos haciéndolo con la misma convicción.

Muchas gracias.

Gráfico 1

Proyecciones de crecimiento mundial 2023

(variación anual, porcentaje)

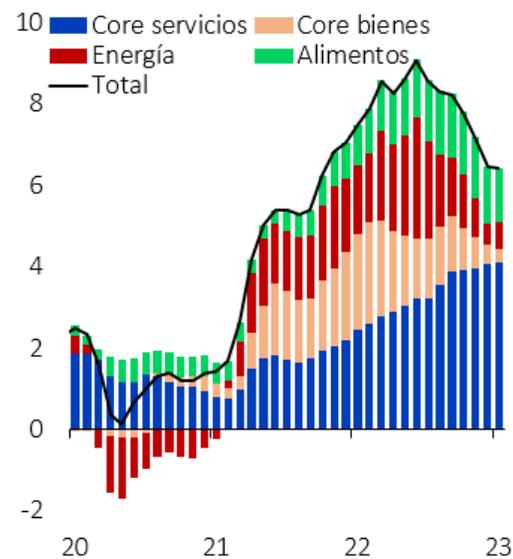


Fuente: Consensus Forecasts.

Gráfico 2

a) Contribución a la inflación anual en EE.UU.

(puntos porcentuales)



Fuente: Bloomberg.

b) Inflación subyacente en países desarrollados

(variación anual, porcentaje)

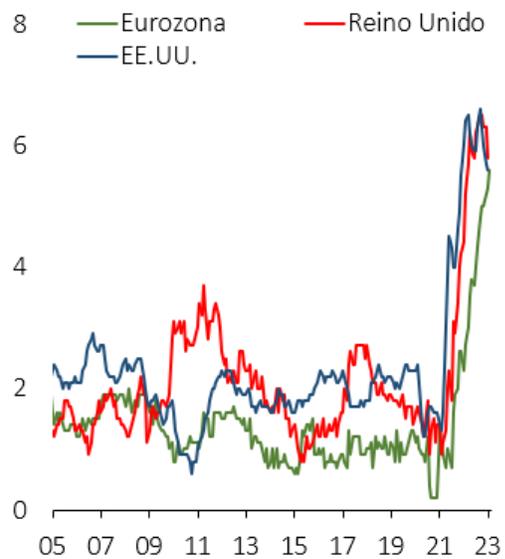
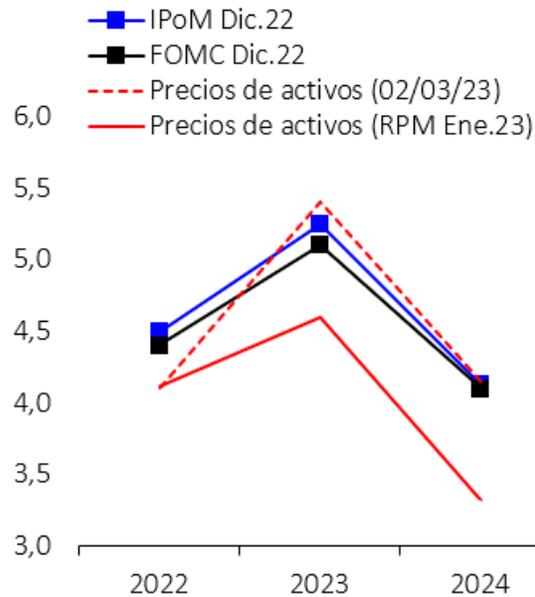


Gráfico 3

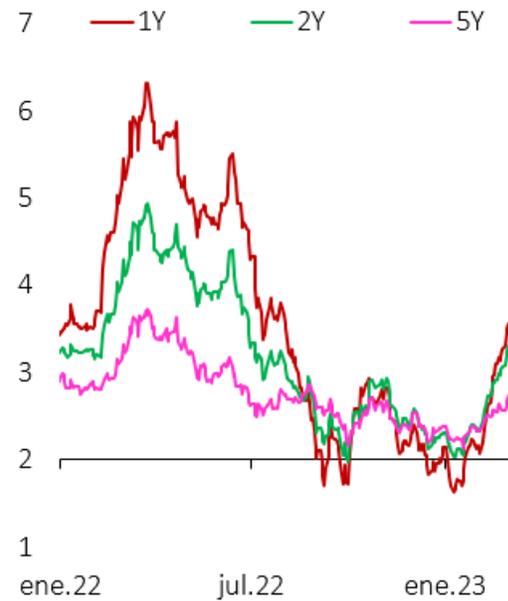
a) Proyecciones tasa Fed funds

(porcentaje)



b) Compensaciones inflacionarias EE.UU.

(porcentaje)



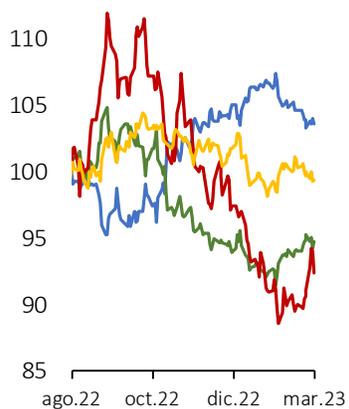
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 4

a) Monedas (1)(2)

(índice 31.ago.22=100)

— EE.UU. — Eurozona
— Chile — América Latina



b) Tasas a 10 años nominales (1)

(dif. respecto al 31.ago.22, puntos base)

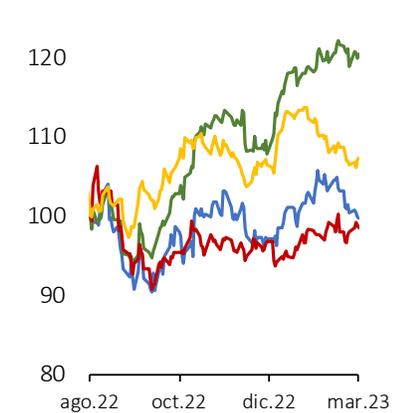
— EE.UU. — Eurozona
— Chile — América Latina



c) Mercados bursátiles (1)

(índice 31.ago.22=100)

— EE.UU. — Eurozona
— Chile — América Latina

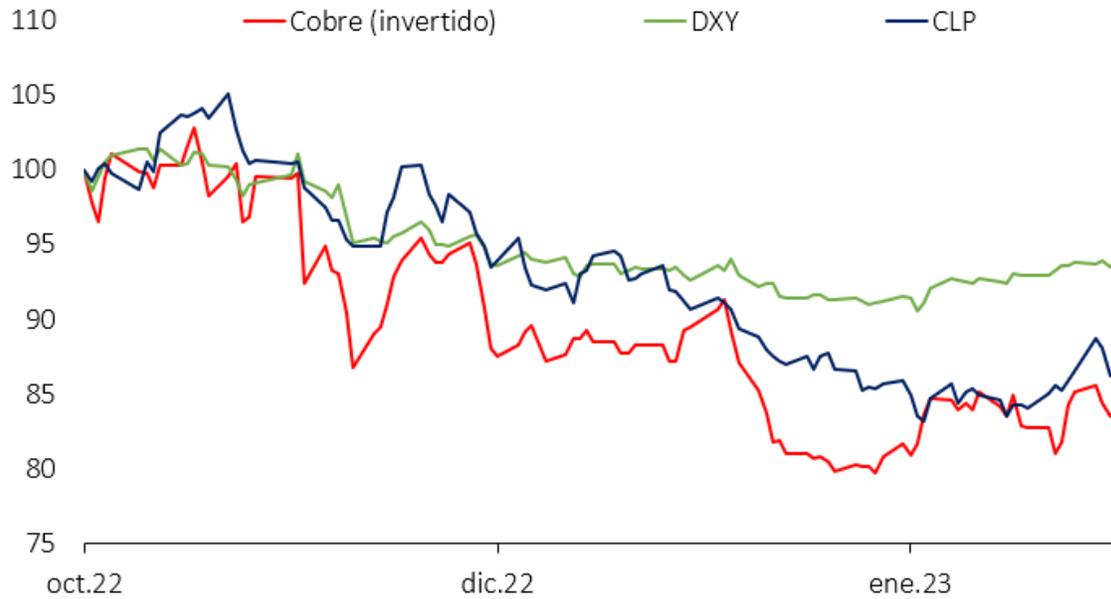


(1) Para América Latina, considera el promedio simple entre Brasil, México, Colombia y Perú. (2) Un aumento (descenso) indica una depreciación (apreciación) de la respectiva moneda. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 5

Paridad peso/dólar y sus principales drivers

(índice 03.oct.22=100)

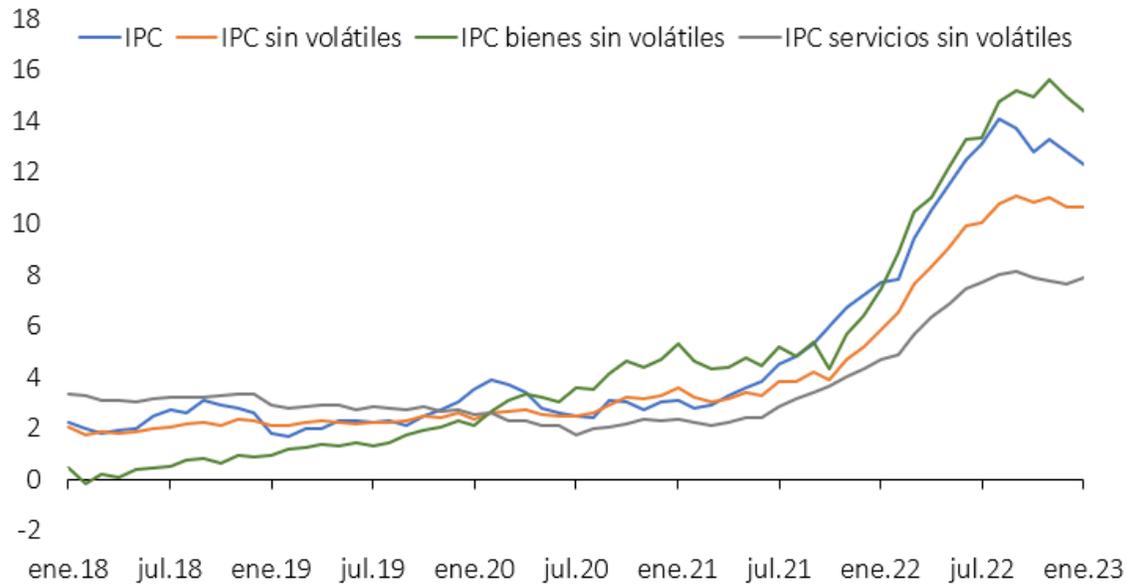


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 6

Indicadores de inflación

(variación anual, porcentaje)

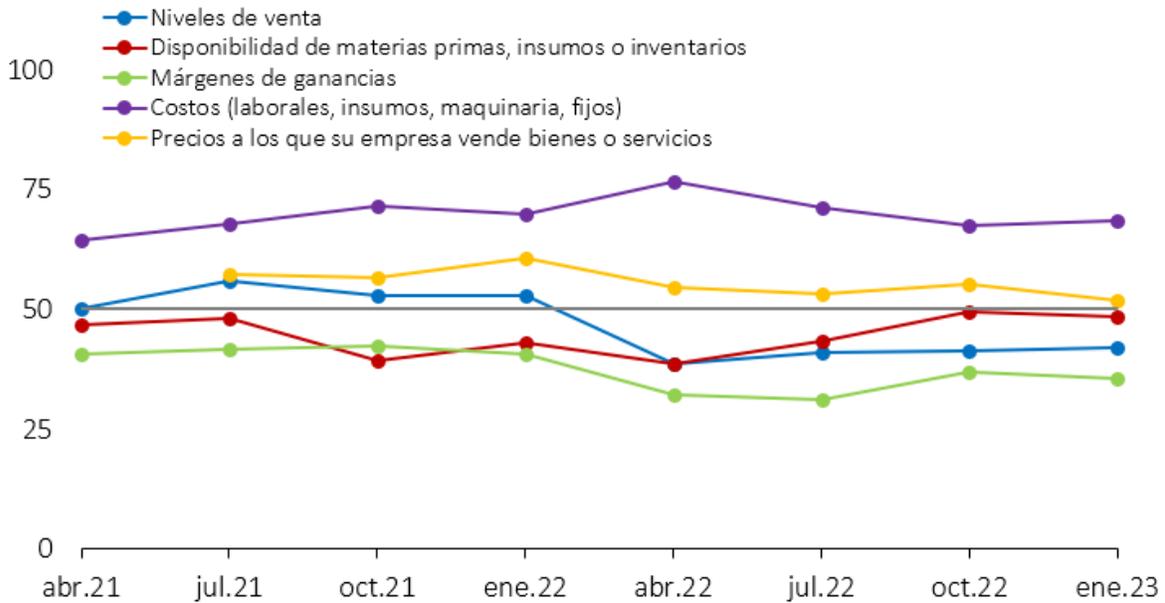


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 7

Evolución de los factores de la empresa en los próximos tres meses

(índice de difusión)

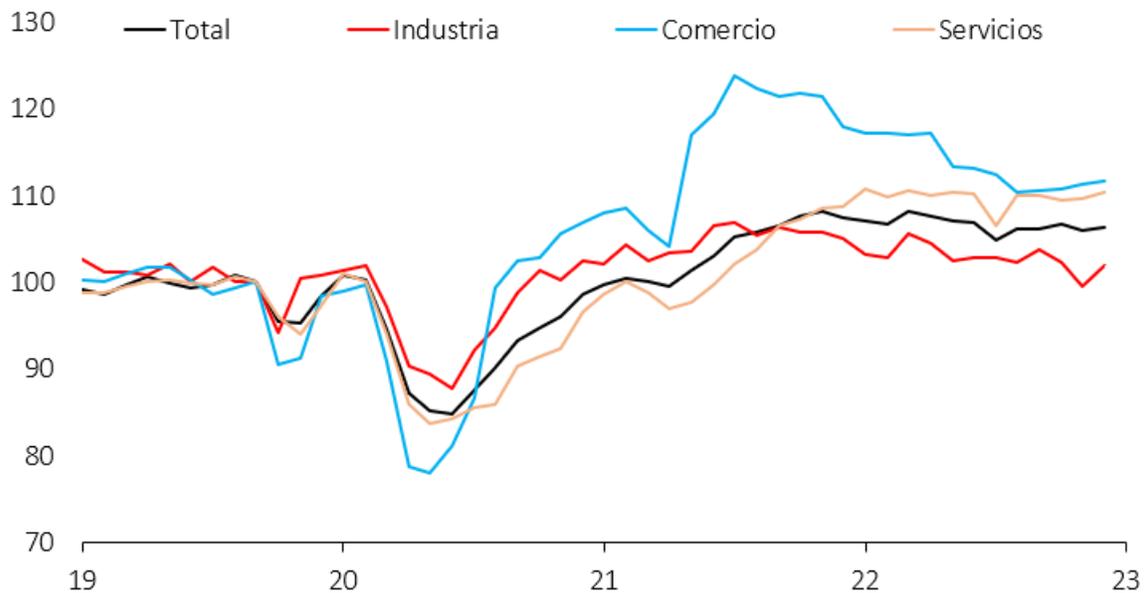


Fuente: Encuesta de Percepciones de Negocios, Banco Central de Chile.

Gráfico 8

Imacec

(índice septiembre 2019=100, serie desestacionalizada)

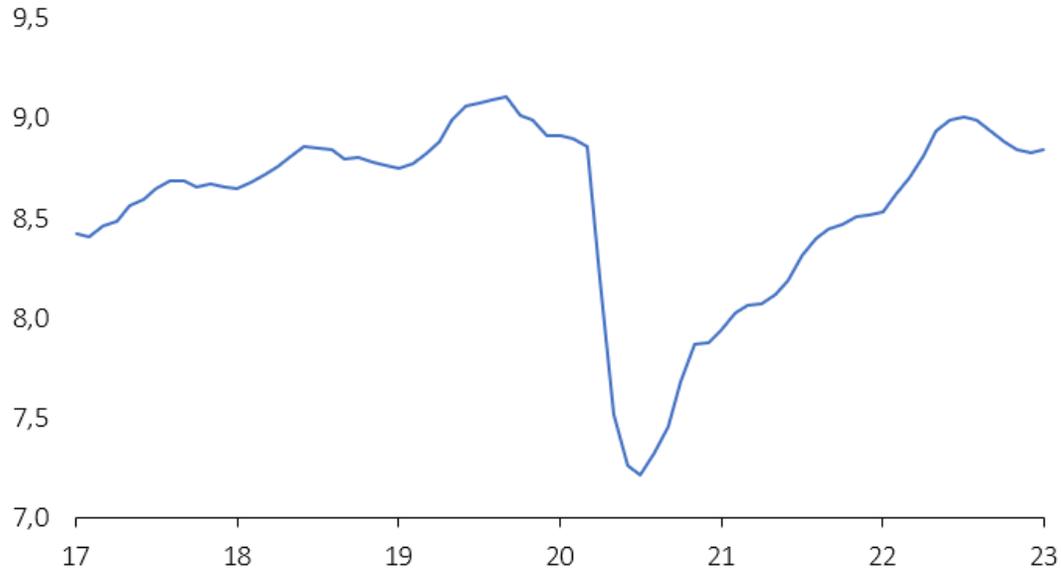


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 9

Empleo

(serie desestacionalizada, millones de personas)

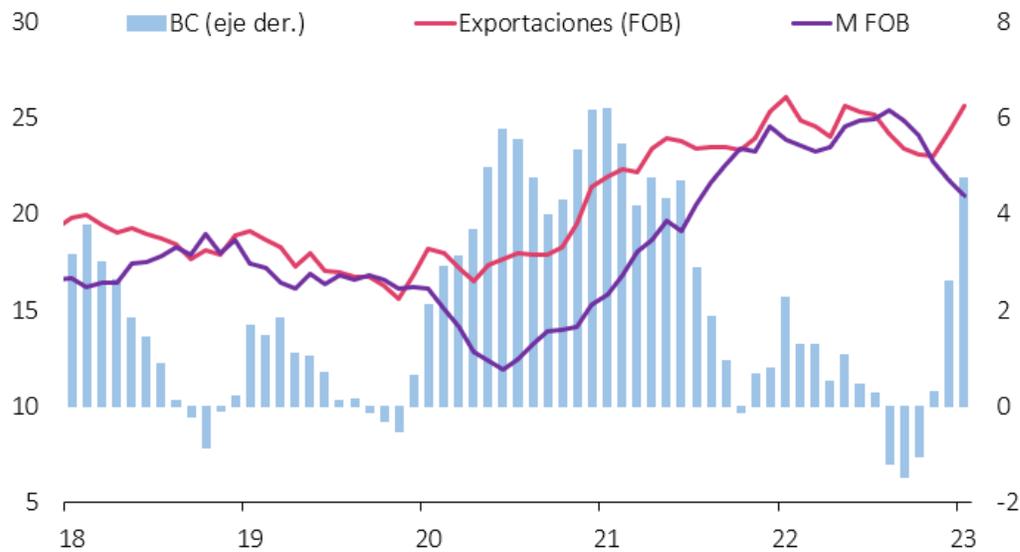


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 10

Balanza comercial de bienes

(billones de pesos, suma móvil trimestral)



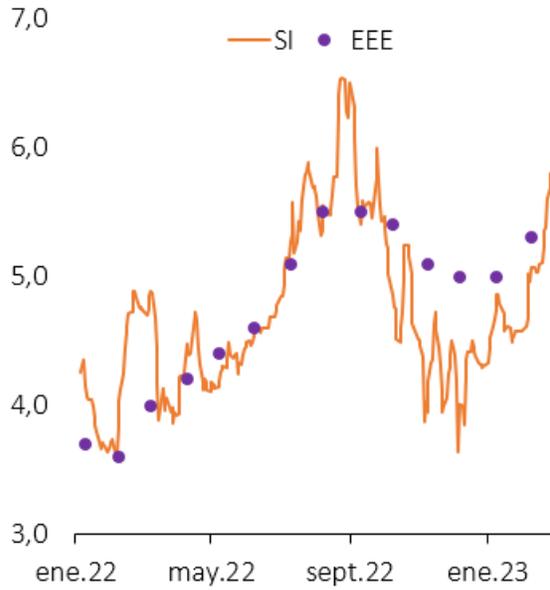
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 11

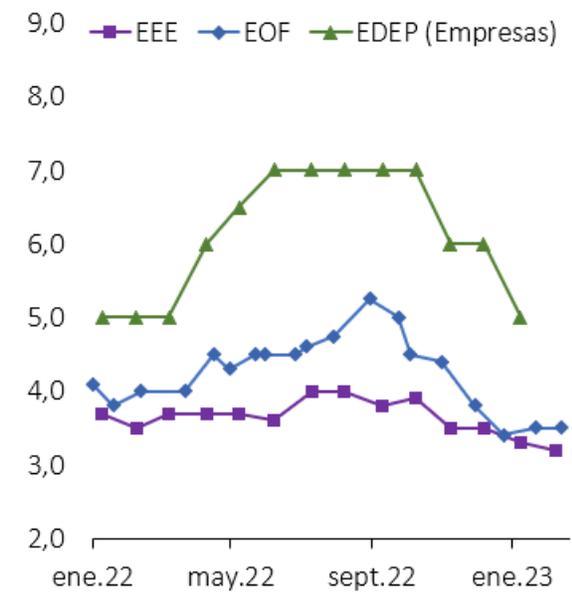
Expectativas de inflación

(variación anual, porcentaje)

a) A diciembre de 2023



b) A dos años plazo



Fuentes: Banco Central de Chile y Tradition Chile