



## RECUADRO II.2:

### Tasa de Política Monetaria Neutral

La TPM neutral —TPMN— se define como el valor al cual se espera converja la TPM una vez que los efectos de corto plazo de los shocks se hayan disipado, coherente con un PIB en su senda de equilibrio tendencial y una inflación en la meta. La tasa estimada corresponde al valor de tendencia de una tasa real de corto plazo libre de riesgo, que no incluye primas por riesgo o por plazo. Es un concepto fundamental para la conducción de la política monetaria que permite evaluar el grado de contractividad/expansividad de ésta al proveer el valor de referencia de la TPM.

Luego de dos subidas consecutivas del nivel de la TPMN en [diciembre de 2022](#) y [diciembre de 2023](#), en esta actualización la media y mediana de la TPMN se mantienen en torno a 1%, con un rango aproximado entre 0,5 y 1,5% en términos reales (tabla II.6). En términos nominales, y dada la meta de inflación de 3%, la media y la mediana de las estimaciones son cercanas al 4%. Esta actualización extiende la muestra hasta el segundo trimestre de 2024 y mantiene las metodologías utilizadas en diciembre 2023, ya que persisten las condiciones de incertidumbre global que motivaban tener una batería extensa de modelos y un rango también más amplio<sup>1/</sup>.

**TABLA II.6 ESTIMACIONES DE LA TASA REAL NEUTRAL**  
(porcentaje)

| Método                                    | TPMN Real        |
|-------------------------------------------|------------------|
| Tendencia estocástica – BCP10             | 1,1              |
| Tendencia estocástica – Convenience Yield | 0,9              |
| Corrección por premios por plazo          | 1,1              |
| Regla de Taylor                           | 0,9              |
| Regla de Taylor – Expectativas            | 0,6              |
| Paridad de tasas (DOTS)                   | 1,6              |
| Paridad de tasas (Modelos EE.UU.)         | 2,3              |
| Modelo de consumo con hábitos             | -0,1             |
| Modelo de tendencia estocástica común     | 1,4              |
| Modelo en forma reducida (DOTS)           | 0,9              |
| Modelo en forma reducida (Modelos EE.UU.) | 1,2              |
| <b>Mediana (*)</b>                        | <b>1,1</b>       |
| <b>Media (*)</b>                          | <b>1,1</b>       |
| <b>Rango (*)</b>                          | <b>0,6 – 1,6</b> |

(\*) Excluye las estimaciones más bajas (-0,1) y más altas (2,3).  
Fuente: [Arias et al. \(2024\)](#).

Esta tasa de referencia se ve afectada por movimientos de baja frecuencia en diversos factores. Por ejemplo, caídas en la tasa de crecimiento de la productividad o de la población, o aumentos en la preferencia por activos seguros y líquidos, tienden a producir caídas en la TPMN. Por otra parte, una mayor oferta de activos libres de riesgo —por ejemplo, ante un mayor endeudamiento público— o una mayor inversión que lleve a menor demanda por estos activos tienden a reducir su precio y subir su rendimiento, lo que tendería a aumentar la TPMN. Finalmente, cambios en las tasas neutrales de otros países pueden afectar la TPMN local en un contexto de mercados financieros integrados.

<sup>1/</sup> Hasta la actualización de diciembre 2022, el rango estimado era de 0,5pp. En 2023 se amplió a 1pp, magnitud que se mantiene en esta actualización. Ver [Arias et al. \(2024\)](#).



Al igual que en diciembre de 2023, aquellos modelos que se basan en las tasas neutras externas, como los de paridad de tasas, arrojan valores por sobre el punto medio del rango. Esto se condice con las revisiones al alza que se ha hecho para otras economías, las que han sido en general muy acotadas (tabla II.7)<sup>2</sup>. Otras metodologías informadas con tasas locales entregan estimaciones más bajas, entre 0,6 y 1,1 %, excepto por el modelo de tendencia estocástica común. Entre otros factores, en esto incide el menor crecimiento tendencial ([Arias et al., 2024](#)).

**TABLA II.7** ÚLTIMAS ACTUALIZACIONES DE TPMN NEUTRAL PARA OTRAS ECONOMÍAS (1)  
(puntos base)

| Método        | LW | HLW     | LM  | FS | Otros (3) | SEP |
|---------------|----|---------|-----|----|-----------|-----|
| EE.UU.        | +7 | =       | +15 | +1 | +20       | +30 |
| Eurozona      |    | -21 (2) |     | +1 |           |     |
| Canadá        |    | =       |     | +2 | +25       |     |
| Reino Unido   |    |         |     | +2 |           |     |
| Japón         |    |         |     | +3 |           |     |
| Nueva Zelanda |    |         |     |    | +         |     |

(1) LW: [Laubach y Williams \(2003\)](#). HLW: [Holston, Laubach y Williams \(2023\)](#), considera cambio entre el cuarto trimestre de 2023 y primer trimestre de 2024. LM: [Lubik-Matthes \(2015\)](#), Richmond Fed. FS: [Ferreira y Shousha \(2023\)](#), considera cambio entre segundo semestre 2023 y primer semestre de 2024, estimaciones de [Ferreira](#) al 28/08/2024. SEP: Summary of Economic Projections, [Federal Reserve Board](#), mediana, cambio entre diciembre 2023 y junio 2024. Las metodologías LW, HLW, LM y FS consideran datos revisados disponibles en fuentes oficiales. (2) Cambio entre el tercer y cuarto trimestre 2023. (3) Para Estados Unidos: [Del Negro et al. \(2024\)](#); cambio en proyección a 2027 del NY Fed DSGE entre marzo y junio 2024. Para Canadá: [Adjalala et al. \(2024\)](#), Bank of Canada. Para Nueva Zelanda: [Castaing et al. \(2024\)](#); la actualización es marginalmente al alza.  
Fuentes: Banco Central de Chile y reservas federales de Estados Unidos.

<sup>2</sup> La tabla II.7 muestra las actualizaciones disponibles de TPMN publicadas por otros bancos centrales en el último año. Se muestran distintos métodos para distintos países y el cambio en el parámetro estimado en puntos base.