



## RECUADRO II.2:

### Tasa de Política Monetaria Neutral

La TPM neutral —TPMN— es un concepto clave para la conducción de la política monetaria. 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, no incorporando de esta forma cambios que pudieran tener las tendencias de las primas por riesgo o por plazo.

En esta actualización la TPMN se revisa al alza en 25 puntos base respecto de lo estimado en [diciembre de 2022](#), ubicándose en torno a 1%, con un rango entre 0,5 y 1,5% en términos reales (tabla II.6). Esta actualización extiende la muestra hasta el tercer trimestre de 2023 y suma nuevas metodologías <sup>1/</sup>. Esto último permite una estimación más robusta de la TPMN, en un contexto de elevada incertidumbre global respecto de la evolución futura de sus determinantes. En términos nominales, y dada la meta de inflación de 3%, la mediana de las estimaciones está en torno a 4%, valor que es escogido por el Consejo como el nuevo nivel de tasa neutral nominal.

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

Método	TPMN Real
1. Tendencia estocástica – BCP10	1,0
2. Tendencia estocástica – Convenience Yield	0,9
3. Corrección por premios por plazo	0,6
4. Regla de Taylor	1,2
5. Regla de Taylor – Expectativas	0,6
6. Paridad de tasas (DOTS)	1,5
7. Paridad de tasas (Modelos EE.UU.)	2,3
8. Modelo de consumo con hábitos	0,0
9. Modelo de tendencia estocástica común	1,1
10. Modelo en forma reducida (DOTS)	1,1
11. Modelo en forma reducida (Modelos EE.UU.)	1,4
<b>Mediana</b>	<b>1,1</b>
<b>Rango (*)</b>	<b>0,6 – 1,5</b>

(\*) Excluye las estimaciones más bajas (0,0) y más altas (2,3).

Fuente: [Arias et al. \(2023\)](#).

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 menor demanda por ahorro a largo plazo tienden a reducir el precio de los activos, subiendo su rendimiento, lo que tendería a aumentar la TPMN. Finalmente, cambios en la productividad y en la demografía de otros países pueden afectar la TPMN local en un contexto de mercados financieros integrados.

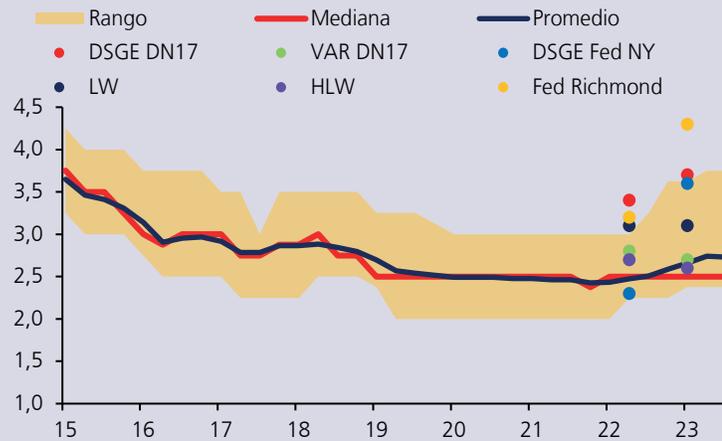
En esta actualización se aplicó una batería de modelos que capturan estos factores.

<sup>1/</sup> Ver [Arias et al. \(2023\)](#).



La revisión al alza de la tasa neutral local y su rango más amplio se debe principalmente a las mayores tasas neutras externas (gráfico II.12). En efecto, las metodologías que incorporan explícitamente estos antecedentes externos —paridad de tasas y modelo en forma reducida— entregan TPMN más altas, mientras que otras metodologías informadas con tasas locales entregan estimaciones más bajas, entre 0,6% y 1,2% (Modelos de tendencia estocástica, Reglas de Taylor y Corrección por premios por plazo). Entre otros factores, compensa parcialmente el menor crecimiento tendencial ([Arias et al., 2023](#)) <sup>2/</sup>.

**GRÁFICO II.12 NIVEL DE LARGO PLAZO DE FFR (\*)**  
(porcentaje)



(\*) El rango de tasas de fondos federales de largo plazo se construye empleando el mínimo y máximo reportado en los DOTS FOMC. Los puntos apilados en forma vertical indican estimaciones de la tasa neutral real para EE. UU. a partir de distintos modelos disponibles más [meta de inflación de 2% de la Reserva Federal](#).

Fuente: Banco Central de Chile y Bloomberg. Para modelos de Estados Unidos se empleó información de [Del Negro et al. \(2017\)](#), Fed Nueva York, [Laubach y Williams \(2003\)](#), [Holston, Laubach y Williams \(2023\)](#) y Fed Richmond.

<sup>2/</sup> Asimismo, cambios en la TPMN se deben a múltiples factores locales y globales y no necesariamente reflejan cambios en la misma dirección o magnitud en otras tasas relevantes de la economía, como el retorno al capital (para más detalles, ver [Fahri y Gourio \(2018\)](#) y [Reis \(2022\)](#)).