

RECUADRO II.2:

Tasa de Política Monetaria Neutral

La tasa de política monetaria neutral —TPMN— se define como el valor al cual se espera que converja la TPM una vez que los efectos de los shocks transitorios 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 que no incluye primas por riesgo o por plazo. Esta es una variable no observable en la práctica, y debe ser cuantificada a través de distintas metodologías.

Debido a una serie de factores, la estimación de TPMN ha aumentado en los últimos años. Entre [diciembre de 2022](#) y [diciembre de 2023](#), se revisó el valor puntual de la TPMN nominal desde 3,5 a 4%, ampliándose, además, el rango de valores compatibles con la TPMN desde medio punto a un punto porcentual, reflejo de la mayor incertidumbre sobre esta variable. En [septiembre de 2024](#), se realizó la última revisión, manteniendo los valores estimados a fines de 2023: un rango entre 3,5 y 4,5%, utilizando el punto medio de ese rango, 4%, como valor puntual para efectos del escenario de proyecciones.

En una economía abierta como la chilena, la TPMN está influenciada no solo por condiciones locales, sino que también por desarrollos globales que afectan las tasas neutrales internacionales.

A juicio del Consejo, actualmente existe una combinación de factores, a nivel internacional, que justificarían una revisión de la TPMN en Chile:

1. Una menor influencia de factores demográficos que fomentan el ahorro y presionan a la baja la TPMN, como el aumento de la esperanza de vida y la disminución de la fertilidad^{1/};
2. Expectativas de mayor productividad derivadas de la adopción de inteligencia artificial en los procesos productivos, y su consecuente impacto en mayor inversión;
3. Perspectivas de mayores déficits fiscales, y por lo tanto menor ahorro público, en economías desarrolladas^{2/}.

Además, mayores tensiones geopolíticas podrían revertir los procesos de integración financiera internacional observados en las últimas décadas, encareciendo el flujo de capitales y presionando al alza la TPMN.

La visión del Consejo se complementa con la actualización de los modelos empíricos que se utilizan regularmente para la estimación de la TPMN. Estos modelos se basan en datos observados, por lo que no necesariamente incorporan los factores mencionados. Sin embargo, permiten capturar desarrollos históricos y ofrecen una medida del grado de incertidumbre en las estimaciones de la TPMN. En esta oportunidad, por razones metodológicas, se incluyó el método de [Holston, Laubach y Williams \(2023\)](#) — ampliamente utilizado por otros bancos centrales— y se excluyeron los modelos de Regla de Taylor y de Consumo con Hábitos^{3/}. La muestra utilizada abarca hasta el tercer trimestre de 2025. La tabla II.5 muestra que la actualización arroja un promedio y mediana de 1,2 para la TPMN real, con un rango de estimación entre 0,9-1,7.

^{1/}Ver [Carvalho et al. \(2016\)](#) para una descripción de los mecanismos asociados a cambios demográficos que afectan las tasas de interés reales.

^{2/}El aumento esperado en los déficits fiscales se explica por mayores gastos previsionales, en defensa e inversiones para la transición verde. Ver [Recuadro I.1](#) del IPoM septiembre 2025 para una discusión sobre el incremento de los gastos en defensa de economías desarrolladas, su impacto sobre déficits fiscales y en las condiciones financieras.

^{3/}Se estima el modelo de Holston, Laubach y Williams con métodos bayesianos, en línea con [Berger y Kempa \(2019\)](#). Ver [Arias et al. \(2025\)](#) para una descripción de las metodologías. Los modelos de Regla de Taylor se excluyen porque otorgan igual ponderación a información pasada que reciente. El modelo de Consumo con Hábitos, por su parte, se excluye por arrojar consistentemente estimaciones atípicas.



**TABLA II.5 ESTIMACIONES DE TPMN REAL
(porcentaje)**

Método	TPMN Real
Tendencia estocástica – BCP10	0,8
Tendencia estocástica – <i>Convenience Yield</i>	0,9
Corrección por premios por plazo	1,2
Paridad de Tasas (DOTS)	1,7
Paridad de Tasas (Modelos EE.UU.)	2,2
Modelo de Tendencia Estocástica Común	1,4
Modelo en forma reducida (DOTS)	0,9
Modelo en forma reducida (Modelos EE.UU.)	1,1
Holston, Laubach & Williams	1,4
Mediana (1)	1,2
Media (1)	1,2
Rango (1)	[0,9 – 1,7]

(1) Excluye la estimación más baja (0,8) y más alta (2,2).

Fuente: Banco Central de Chile.

Conclusión

En base a estos antecedentes, el Consejo revisó el rango de valores estimados para la TPM neutral a 3,75-4,75% en términos nominales. Para efectos de los escenarios de proyección, se utiliza como supuesto metodológico el punto medio de este rango, 4,25%. Más allá de los cambios en los valores de las distintas metodologías cuantitativas, esta revisión se basa principalmente en la evaluación de los factores que con mayor probabilidad incidirán sobre las tasas reales en el largo plazo, producto de los cambios en las tendencias mencionadas y su impacto en el equilibrio de ahorro-inversión en la economía mundial y local.