

26 de agosto, 2025

Chile | Revisitando la TPM neutral para Chile

TPM neutral tendría espacio para ser revisada al alza desde 3,5-4,5% a 3,75%-4,75% con punto medio 4,25%

La TPM neutral representa la tasa de política a la que se espera converja ante la ausencia de shocks de corto plazo siendo coherente con la actividad económica de tendencia y la inflación en 3%. Siendo una variable inobservable como la NAIRU, el TCR de largo plazo, entre otras, se estima como el valor de tendencia de una tasa de interés real de corto plazo libre de riesgo.

La TPM real neutral fue revisada recientemente por el BC en septiembre 2024 manteniendo un rango entre 0,5% y 1,5% luego de previas revisiones en diciembre 2022 y diciembre 2023. En ese contexto, la TPM neutral nominal para la conducción de política monetaria se ha mantenido estimada entre 3,5% y 4,5%. En su última revisión se incorporaron datos hasta el segundo trimestre del 2024. Desde esa fecha, hemos observado que la resolución de los desequilibrios macroeconómicos ha continuado, el déficit de cuenta corriente se ha estrechado por sobre lo esperado por varios analistas, incluido el BC, en tanto la economía ha retomado un crecimiento económico que ha llevado a que la brecha de capacidad medida por el PIB no minero se encuentre totalmente cerrada (situación distinta cuando se mide por el mercado laboral).

Ad portas de un nuevo IPoM a ser revelado en septiembre próximo, en esta nota revisamos la TPM neutral. Recordemos que la tasa neutral está determinada por diversos factores locales y externos, entre los que se cuentan productividad, el PIB tendencial, la oferta de bonos soberanos, las tasas de política monetaria neutras externas, entre otros. Ante este conjunto de variables determinantes de la TPM neutral, el BC ha incorporado continuamente metodologías adicionales para estimar esta variable inobservable.

En el IPoM de septiembre 2024, el BC obtuvo un mínimo de 0,6% y un máximo de 1,6% para la TPM real neutral. Sin embargo, el Consejo del BC optó por señalar comunicacionalmente que el rango se ubicaba entre 0,5% y 1,5%. En esta nota, en Scotiabank revisamos todas las metodologías utilizadas por el BC obteniendo un rango entre 0,8% y 1,9% (Tabla 1).

Tabla 1

Estimaciones tasa de interés real neutral (porcentaje)

Metodologías	BCCh sep-2024	Scotia actual
Tendencia estocástica – BCP10	1.1	1.4
Tendencia estocástica – Convenience Yield	0.9	1.1
Corrección por premios por plazo	1.1	1.3
Regla de Taylor	0.9	1.1
Regla de Taylor – Expectativas	0.6	0.8
Paridad de tasas (DOTS)	1.6	1.9
Paridad de tasas (Modelos EE.UU.)	2.3	2.6
Modelo de consumo con hábitos	-0.1	0.1
Modelo de tendencia estocástica común	1.4	1.6
Modelo en forma reducida (DOTS)	0.9	1.1
Modelo en forma reducida (Modelos EE.UU.)	1.2	1.5
Mediana*	1.1	1.3
Promedio*	1.1	1.3
Mínimo*	0.6	0.8
Máximo*	1.6	1.9

*Excluye valores extremos. Se reproducen todas las metodologías con datos hasta junio 2024 (columna 2), para luego estimarlas hasta julio 2025 (columna 3).

Fuente: Scotiabank Economics, Banco Central de Chile.

Si bien el Consejo del BC podría nuevamente señalar que el rango neutral real se ubica entre 0,5% y 1,5%, vemos menos justificación para “aproximar” a la baja. Por el contrario, consideramos que el escenario externo, la revisión al alza en el PIB tendencial que tendremos (al menos desde el Comité de Expertos del Comité de PIB tendencial), en conjunto con una brecha de actividad cerrada aconsejarían realizar una aproximación al alza, manteniendo la amplitud del rango. **Es decir, estimamos que el BC tendría la oportunidad técnica y coyuntural para levantar el rango neutral real a 0,75-1,75%, dejando la TPM neutral nominal entre 3,75%-4,75%, con un punto medio de 4,25%.**

El precio de activos, particularmente la expectativa plasmada en tasas swaps nominales apuntan hace ya un buen tiempo a una TPM neutral de 4,25%, por lo que no esperamos efectos relevantes en tasas de una eventual revisión al alza en la tasa neutral por parte del BC.

Esta revisión de la TPM neutral permitiría también dar fluidez al mensaje de política monetaria del IPoM de septiembre al señalar que estamos básicamente en el techo del rango neutral y que, consecuentemente, los próximos recortes no tienen premura.

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Aníbal Alarcón Astorga

anibal.alarcon@scotiabank.cl

DISCLAIMER

This report has been prepared by Scotiabank Economics as a resource for the clients of Scotiabank. Opinions, estimates and projections contained herein are our own as of the date hereof and are subject to change without notice. The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy or completeness. Neither Scotiabank nor any of its officers, directors, partners, employees or affiliates accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

These reports are provided to you for informational purposes only. This report is not, and is not constructed as, an offer to sell or solicitation of any offer to buy any financial instrument, nor shall this report be construed as an opinion as to whether you should enter into any swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. The information contained in this report is not intended to be, and does not constitute, a recommendation of a swap or trading strategy involving a swap within the meaning of U.S. Commodity Futures Trading Commission Regulation 23.434 and Appendix A thereto. This material is not intended to be individually tailored to your needs or characteristics and should not be viewed as a “call to action” or suggestion that you enter into a swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. Scotiabank may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed in this report and may have positions, or be in the process of acquiring or disposing of positions, referred to in this report.

Scotiabank, its affiliates and any of their respective officers, directors and employees may from time to time take positions in currencies, act as managers, co-managers or underwriters of a public offering or act as principals or agents, deal in, own or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to securities or related derivatives. As a result of these actions, Scotiabank may receive remuneration. All Scotiabank products and services are subject to the terms of applicable agreements and local regulations. Officers, directors and employees of Scotiabank and its affiliates may serve as directors of corporations.

Any securities discussed in this report may not be suitable for all investors. Scotiabank recommends that investors independently evaluate any issuer and security discussed in this report, and consult with any advisors they deem necessary prior to making any investment.

This report and all information, opinions and conclusions contained in it are protected by copyright. This information may not be reproduced without the prior express written consent of Scotiabank.

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable.

Scotiabank, together with “Global Banking and Markets”, is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate.