



PORTAFOLIOS SECURITY

Departamento de Estudios

Octubre 2025

Condiciones financieras favorables ante expectativas de recortes de tasas

Resumen

La Reserva Federal recortó la tasa de interés en 25 puntos base como medida preventiva ante el debilitamiento del mercado laboral, en un contexto en que la inflación sigue por encima del objetivo y ha repuntado en los últimos meses, lo que refleja el complejo dilema que enfrenta la autoridad monetaria. El mercado está alineado con la Reserva Federal este año, aunque existe una brecha en las proyecciones para 2026, con expectativas más agresivas del mercado versus la FED. En paralelo, la actividad económica ha mostrado un mayor dinamismo de lo previsto, impulsada por factores estructurales, lo que ha reducido la probabilidad de una recesión en el corto plazo. Sin embargo, este escenario contrasta con un mercado laboral que ha perdido fuerza, con menor creación de empleo y un aumento en la tasa de desempleo, situación que podría revertirse en los próximos trimestres o reflejar tendencias más permanentes vinculadas al endurecimiento de la política migratoria y al impacto de la inteligencia artificial sobre la productividad. En el frente inflacionario, los desvíos respecto del objetivo siguen siendo motivo de preocupación, aunque el mercado y la Fed consideran que el efecto de las tarifas será transitorio, lo que ayudaría a evitar un deterioro más profundo del escenario macroeconómico.

Visión por clase de activo:

RV EE.UU./Resto del Mundo: Mantenemos una preferencia por la renta variable de EE. UU., cuyos múltiplos lucen menos exigentes relativo a otras regiones, al comparar con los niveles observados a comienzos del año. Asimismo, adoptamos una posición más constructiva en mercados emergentes, con un énfasis especial en la renta variable local.

RF Internacional: La mayor incertidumbre fiscal global y primas por plazo aún elevadas mantienen un panorama cauteloso. Aunque las tasas retrocedieron en el mes por ajustes en expectativas monetarias, la evaluación cautelosa no se modifica respecto a los instrumentos de mayor duración.

Tipo de Cambio: El dólar a nivel global ha mostrado movimientos laterales y acumula una depreciación cercana al 10% en el año, favoreciendo a las monedas emergentes. El peso chileno, sin embargo, ha tenido un desempeño más moderado pese al buen precio del cobre, reflejando una menor sensibilidad a este factor. Hacia adelante, el ajuste en el diferencial de tasas de corto plazo favorecería a Chile, lo que respalda un escenario de tipo de cambio estable en lo que resta del año.

RF Local: El último registro de IPC mostró una moderación de las presiones inflacionarias, especialmente en los indicadores subyacentes, que cayeron más de lo previsto. Tanto nuestras proyecciones como las del mercado se ajustaron levemente al alza, postergando la convergencia a la meta de 3% hacia finales del 2026. Se anticipa que el Banco Central retome los recortes de TPM en diciembre, llevándola a niveles neutrales hacia fin de año. La actividad, que había sorprendido al alza en los primeros meses, se ha moderado y crece en torno a su potencial de 2%, con baja probabilidad de cambios significativos en próximos trimestres, mientras la incertidumbre global sigue elevada y podría limitar el impulso externo.

RV Local: Realizamos ajustes aumentando la exposición a LTM, apoyados en mejores resultados y valorización atractiva, reduciendo en igual magnitud ENELAM. Asimismo, incorporamos a SMU, reforzando la preferencia por consumo básico. En contrapartida, excluimos a RIPLEY, dado su menor atractivo en un escenario de desaceleración de resultados.

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Eduardo Salas V.

Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy I.

Subgerente Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Marcela Calisto H.

Economista
marcela.calisto@security.cl

Sin duda, lo más relevante del último mes fue la reunión de política monetaria de la Reserva Federal, en la cual se recortó la tasa de interés en 25 puntos base como medida de manejo de riesgo ante el debilitamiento del mercado laboral. Si bien la decisión era ampliamente esperada, ha sido objeto de debate debido al **dilema que enfrenta la autoridad monetaria: por un lado, una inflación aún elevada y que ha repuntado en los últimos meses, y por otro, señales más claras de enfriamiento en el mercado laboral**. Este contraste también se refleja en los niveles óptimos de política sugeridos por las tradicionales reglas de Taylor, que no apuntan a una postura significativamente más expansiva que la actual (ver gráfico 1).

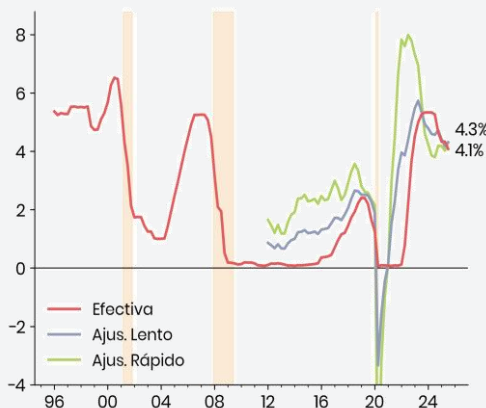
Tanto el mercado como las proyecciones medianas de la Reserva Federal anticipan que los recortes continuarían en las próximas dos reuniones de este año. Sin embargo, para 2026 las proyecciones presentan mayor divergencia, con un mercado más agresivo que el propio banco central (ver gráfico 2). **A nuestro juicio, el escenario de política monetaria hacia adelante sigue abierto**, algo que se refleja en la elevada dispersión de las proyecciones de los miembros del Comité, especialmente para 2026. Es esperable que dichas expectativas cambien si se registran sorpresas relevantes en las cifras de inflación o empleo.

El contexto económico en que se desarrolla esta discusión sigue marcado por múltiples focos de incertidumbre, principalmente asociados a las políticas del gobierno. La guerra comercial, aunque con menor protagonismo en el debate, continúa generando ruido; sin embargo, **las señales apuntan a que sus efectos sobre la actividad serían menos dañinos de lo inicialmente previsto. Las cifras de crecimiento del segundo trimestre fueron revisadas al alza y las proyecciones para el resto del año también mejoraron**. Este mayor dinamismo estaría explicado por componentes estructurales de la economía y no por factores transitorios o volátiles. En consecuencia, la probabilidad de una recesión en el corto plazo ha seguido disminuyendo (ver gráfico 3).

Estas señales contrastan con la reciente pérdida de dinamismo del mercado laboral, reflejada en cifras más débiles de creación de empleo y un aumento en la tasa de desempleo. Esta divergencia podría ser temporal y revertirse en los próximos trimestres, ya sea por una moderación adicional del consumo derivada de la pérdida de poder adquisitivo de los hogares o por un repunte en la generación de empleo. No obstante, también es posible que factores más estructurales estén detrás de esta aparente contradicción. Entre ellos destacan el endurecimiento en la política migratoria implementada por la administración Trump y los avances en productividad asociados a la adopción de tecnologías basadas en inteligencia artificial.

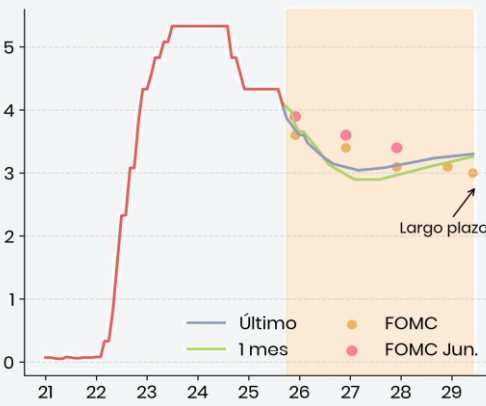
En materia de inflación, el diagnóstico no ha variado significativamente: los desvíos respecto del objetivo siguen siendo motivo de preocupación. El impacto final de las tarifas aún no se ha materializado completamente, aunque **tanto el mercado como la Reserva Federal continúan considerando que se trata de un shock transitorio**. Este punto es clave para evitar un deterioro más profundo del escenario inflacionario.

GRÁFICO 1: REGLA DE TAYLOR PARA EE. UU. (%)



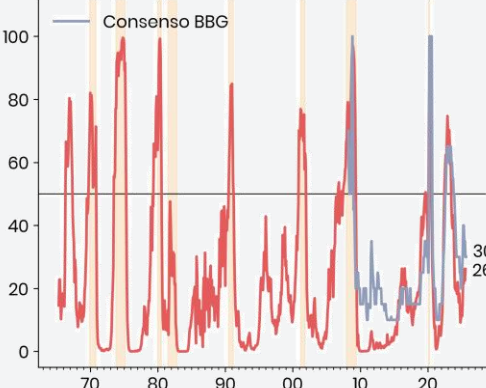
Fuente: Reserva Federal de Atlanta y Departamento de Estudios.

GRÁFICO 2: TASA FED FUNDS (%)



Fuente: Reserva Federal, Bloomberg y Departamento de Estudios.

GRÁFICO 3: PROBABILIDAD DE RECESIÓN EN EE. UU. DENTRO DE 12 MESES (%)



Fuente: Reserva Federal, Bloomberg y Departamento de Estudios.

Otro foco de preocupación relevante sigue siendo la situación fiscal a nivel global. Las curvas de rendimiento reflejan un aumento en la incertidumbre respecto de la solvencia de los gobiernos y su capacidad para gestionar sus necesidades de financiamiento de manera ordenada. **Si bien las tasas de interés retrocedieron durante el mes, gran parte de este movimiento responde a ajustes en la trayectoria esperada de la política monetaria de mediano y largo plazo. Aunque las primas por plazo han disminuido, se mantienen en niveles elevados. En este contexto, el panorama no es lo suficientemente despejado como para justificar un mayor apetito por duraciones más largas.**

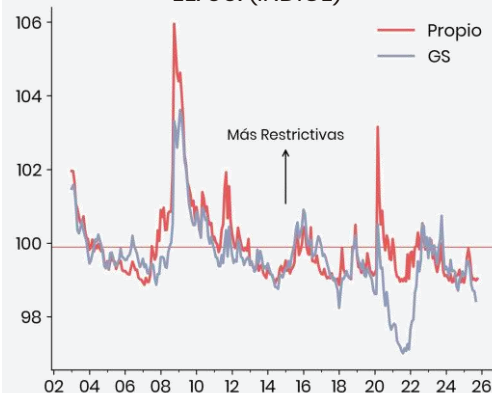
Con todo, el mercado ha mantenido un sesgo favorable hacia los activos de riesgo. **El sentimiento de los inversionistas continuó mejorando y las condiciones financieras se ajustaron a niveles más expansivos que los observados en mucho tiempo** (ver gráfico 4). Esto se refleja con claridad en la compresión de spreads corporativos, tanto en economías desarrolladas como en América Latina.

En el mercado accionario, destacó el buen desempeño de las bolsas de países emergentes, en especial las de Asia. **El mercado chino, en particular, ha registrado un aumento significativo en sus múltiplos durante el año.** Esto a pesar de que en el último mes el impulso de las noticias económicas perdió algo de tracción. El optimismo inicial ha cedido espacio a preocupaciones más estructurales, como la sostenibilidad del crecimiento en un contexto de déficits fiscales crecientes y dudas sobre la viabilidad de mantener el ritmo actual de expansión.

En Estados Unidos, la narrativa bursátil continúa dominada por las grandes empresas tecnológicas, que explican la mayor parte de los ajustes al alza en las proyecciones de utilidades. **De todos modos, a nivel agregado, el mercado accionario estadounidense sigue mostrando el mayor potencial de valorización en comparación con comienzos de año.**

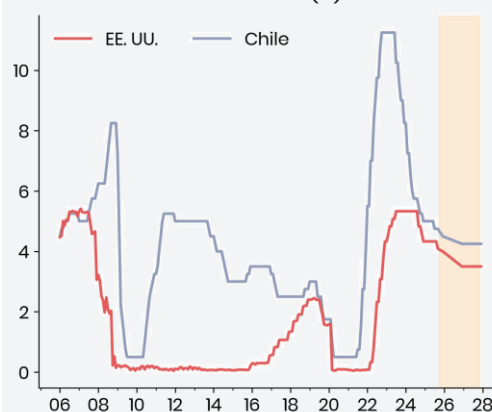
En el mercado cambiario, el dólar a nivel global mantuvo movimientos principalmente laterales y se ubica cerca de un 10% más depreciado que a inicios del año, lo que ha favorecido el desempeño de las monedas emergentes. El peso chileno, en cambio, muestra un rendimiento más moderado, a pesar del comportamiento favorable del precio del cobre, lo que sugiere una menor sensibilidad a este fundamental en comparación con el pasado. Hacia adelante, **el diferencial de política monetaria entre Estados Unidos y Chile seguiría moviéndose a favor de este último (ver gráfico 5), lo que sustenta la expectativa de un tipo de cambio estable en la última parte del año**, incluso si se produce cierta corrección en las materias primas o un rebote parcial del dólar a nivel global. El espacio para mayores apreciaciones del peso dependerá, en cierta medida, de las decisiones que adopten otros bancos centrales emergentes —especialmente en América Latina—, cuyas tasas de interés resultan significativamente más atractivas que las de Chile (ver gráfico 6). Por supuesto, este escenario de estabilidad está condicionado a que los factores idiosincráticos evolucionen conforme a lo que actualmente descuenta el mercado local.

GRÁFICO 4: CONDICIONES FINANCIERAS
EE. UU. (ÍNDICE)



Fuente: Bloomberg, Goldman Sachs y Departamento de Estudios.

GRÁFICO 5: TASAS DE POLÍTICA
MONETARIA (%)



Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios.

GRÁFICO 6: DIFERENCIAL TASA DE INTERÉS
2 AÑOS – CHILE VERSUS AM. LATINA



Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios.

A nivel local, **el último registro de IPC dio cuenta de una moderación de las presiones inflacionarias, especialmente de los indicadores subyacentes, que, si bien se han movido algo al alza, anotaron una caída algo mayor a lo previsto.** Así, tanto nuestras perspectivas como las de mercado se han movido levemente al alza, pero permanecen convergiendo a la meta de 3% hacia finales del 2026 (ver gráfico 7).

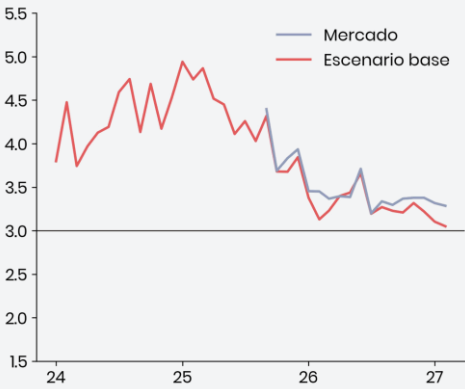
La trayectoria prevista para la inflación, junto con la reversión esperada en los registros de IPC subyacente durante el cuarto trimestre, **darían el soporte necesario al Banco Central para retomar los recortes de TPM en su reunión de diciembre, llevándola a valores neutrales a fin de año,** acorde a lo anticipado tanto por nosotros como por los precios de mercado (ver gráfico 8). Cabe mencionar que en la última RPM y en el reciente IPoM, el Banco Central tomó una postura de cautela ante las últimas cifras de IPC subyacente, por lo que, de darse la moderación de presiones inflacionarias hacia fin de año, habría datos suficientes que den soporte a un nuevo recorte de TPM.

Por su parte, permanecen vigentes **los riesgos para la actividad, especialmente un deterioro mayor del panorama externo.** De hecho, las cifras de actividad que habían sorprendido levemente al alza en los primeros meses del año se han moderado, validando **nuestra visión de una economía que crece en torno al potencial de 2%,** y es poco probable que experimente cambios significativos en los próximos trimestres. Por su parte, la incertidumbre sobre el panorama global sigue elevada, lo que podría moderar el impulso externo.

Durante septiembre, **los spreads corporativos locales mantuvieron un desempeño plano,** tendencia que han arrastrado durante los últimos tres meses (ver gráfico 9). El proceso de resultados del 2T25 **confirmó un avance acotado en términos de Ebitda,** concentrando las mejoras en sectores como retail, consumo y transporte, compensando con ello la baja en minería y telecom. Con ello, para una muestra amplia de empresas, se observó un **leve deterioro en márgenes operacionales y endeudamiento, ajuste que fue algo más notorio en el caso de la liquidez ajustada** (que depende de Ebitda, caja y compromisos de corto plazo), en particular por gastos financieros que continúan presionados. Sin embargo, las recuperaciones observadas en la segunda mitad de 2024 en varios indicadores financieros **dejan a la muestra con cierto soporte para enfrentar nuevos focos de riesgo,** en particular desde el escenario externo. Estas expectativas se condicen con los actuales niveles de spreads, **dejando espacios acotados de movimientos en el mercado,** y con un desafío mayor en compañías de menor tamaño y más expuestas al ciclo económico.

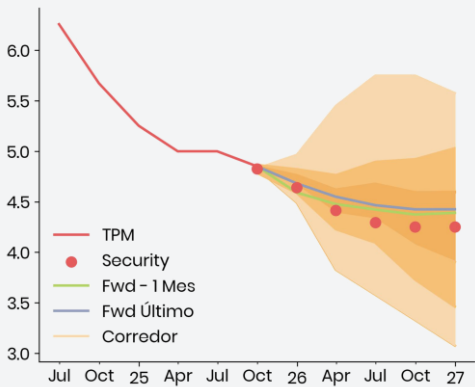
En renta variable local, realizamos ajustes aumentando la exposición a LTM, apoyados en mejores resultados y valorización atractiva, reduciendo en igual magnitud ENELAM. Asimismo, incorporamos a SMU, reforzando la preferencia por consumo básico. En contrapartida, excluimos a RIPLEY, dado su menor atractivo en un escenario de desaceleración de resultados. ([Carteras Accionarias Security Octubre 2025](#)).

GRÁFICO 7: IPC ESPERADO
(var % interanual)



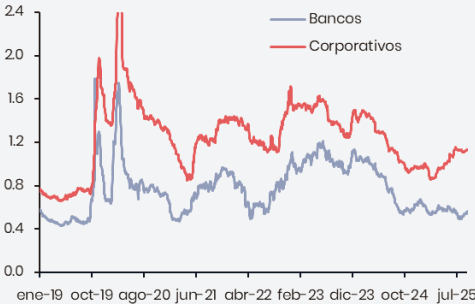
Fuente: INE, ICAP y Departamento de Estudios.

GRÁFICO 8: CORREDOR DE TPM (%)



Fuente: BCCh, Bloomberg y Departamento de Estudios.

GRÁFICO 9: SPREADS CORPORATIVOS Y BANCARIOS LOCALES (P.P.)



Fuente: Riskamerica y Departamento de Estudios.

Desempeño Activos: Renta variable y monedas (%)

Al 30-sep.-25						
Renta variable (% en dólares)	YTD	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses
Mundo	17.1	3.4	7.3	19	16	51
Desarrollados	16.2	3.1	7.0	19	16	52
EE.UU.	13.9	3.6	7.8	20	17	57
Eurozona	30.9	3.0	4.0	17	19	50
Reino Unido	22.7	0.9	5.0	13	14	37
Japón	18.6	2.5	7.0	19	14	37
Asia ex Japón*	17.0	-0.4	4.1	18	6	32
Emergentes	25.2	6.3	10.1	22	15	41
Asia	24.5	6.4	10.5	23	15	46
China	38.7	6.9	20.1	21	28	54
Latinoamérica	37.8	6.4	9.1	24	14	13
Brasil	34.1	5.5	6.9	19	6	4
México	44.0	9.2	12.4	33	27	19
Chile	38.6	1.0	5.3	16	29	47
EMEA**	22.6	5.3	8.0	14	17	36
Monedas (% alza representa ganancia respecto al dólar)						
Desarrollados (DXY)	9.9	0.0	-0.9	6	3	9
Euro	11.9	0.3	0.1	8	5	11
Reino Unido	6.9	-0.6	-1.8	4	0	10
Japón	6.0	-0.3	-2.2	1	-3	1
Emergentes	6.3	0.5	-0.5	5	3	10
Argentina	-33.7	-2.8	-14.5	-28	-42	-294
Brasil	14.0	2.3	2.0	7	2	-5
Chile	3.5	0.5	-3.3	-1	-7	-6
Colombia	11.1	2.5	4.5	6	7	6
México	12.3	1.7	2.3	10	7	-4
Perú	7.7	1.7	2.0	6	6	9
China	2.9	0.1	0.5	2	-2	3

* Australia, Hong Kong, Nueva Zelanda y Singapur.

** Europa del Este, Medio Oriente y África.

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Desempeño Activos: Renta fija (cambios en puntos base)

Al 30-sep.-25	Nivel	YTD	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses
Swaps moneda local							
EE.UU.							
2 años	3.6	-65	-2	-12	-31	-5	-151
10 años	4.1	-43	-8	-8	-10	35	-53
Chile							
2 años	4.5	-46	7	15	-37	21	-195
10 años	5.2	-27	2	12	-14	50	-56
Brasil							
2 años	13.5	-239	4	-14	-138	113	292
10 años	13.5	-174	-19	21	-132	116	174
México							
2 años	7.3	-212	-19	-49	-90	-171	-341
10 años	8.0	-164	-16	-35	-63	-71	-156
Alemania 10 años	2.7	36	-4	12	-2	58	-20
Francia 10 años	3.5	35	-1	26	8	61	6
Italia 10 años	3.6	4	-8	7	-31	10	-129
España 10 años	3.3	21	-10	3	-11	33	-73
Reino Unido 10 años	4.7	14	-5	21	2	70	26
Japón 10 años	1.6	55	2	22	16	79	87
Spreads soberanos USD							
Emergentes (EMBIG)							
Latam	445	-76	-13	-52	-81	-94	-41
Brasil	184	-61	-8	-30	-47	-27	-21
Chile	93	-21	-7	-22	-37	-22	-42
Colombia	262	-67	-19	-87	-94	-55	-77
México	213	-106	-32	-74	-113	-102	-165
Perú	119	-38	-12	-35	-51	-34	-54
Spreads corporativos USD (puntos base)							
Emergentes (CEMBI)							
Asia	233	-40	-14	-37	-47	-53	-153
Europa	417	-43	0	-52	-55	-73	-154
Latam	331	0	-11	-26	-16	-1	-53
Investment Grade	198	-16	-16	-30	-28	-27	-52
High Yield	474	31	2	-11	7	35	-42
Brasil	366	16	2	-4	11	24	-24
Chile	230	-9	-13	-35	-25	-25	-85
Colombia	419	-29	-36	-98	-64	-27	-105
México	296	-14	-15	-30	-36	-12	-42
Perú	213	-9	-14	-31	-14	-31	-141
HG EE.UU.	75	-7	-6	-11	-22	-17	-51
HY EE.UU.	274	-18	-10	-22	-81	-29	-137

Fuente: Bloomberg y Estudios Security

PORTAFOLIOS SECURITY

Indicadores CHILE	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025^e	2026^e
PIB (Var %)	4.0	0.6	-6.1	11.3	2.2	0.5	2.6	2.3	2.0
Tasa de Desempleo (prom %)	7.4	7.2	10.7	8.8	7.9	8.7	8.5	8.7	8.7
IPC dic-dic (%)	2.6	3.0	3.0	7.2	12.8	3.9	4.5	3.8	3.0
TPM (fdp, %, en \$)	2.8	1.8	0.5	4.0	11.3	8.3	5.0	4.5	4.3
BTP-10 base 365d (fdp, % en \$)	4.3	3.3	2.7	5.7	5.3	5.5	5.8	5.9	5.7
BTU-10 base 365d (fdp, % en UF)	1.6	0.5	-0.1	2.3	1.7	2.4	2.4	2.7	2.6
Tipo de Cambio (fdp, \$/US\$)	696	745	711	850	860	885	992	965	975
Indicadores GLOBALES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025^e	2026^e
Crecimiento Mundial (PPP, %)	3.7	2.9	-2.7	6.6	3.6	3.5	3.3	2.9	3.0
Cobre (US\$/Libra, fdp)	296	272	280	423	380	381	405	425	430
Petróleo WTI (US\$ p/b, fdp)	49	60	47	72	77	72	70	65	65
Tasa de Fondos Federales (fdp, %)	2.5	1.8	0.3	0.3	4.5	5.5	4.5	4.0	3.5
Bono del Tesoro EEUU-10 (fdp, %)	2.8	1.9	0.9	1.5	3.6	4.0	4.4	4.3	4.3

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Inversiones Security a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Inversiones Security. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviere actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetos a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Inversiones Security hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [reglamento](#). Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Inversiones Security.