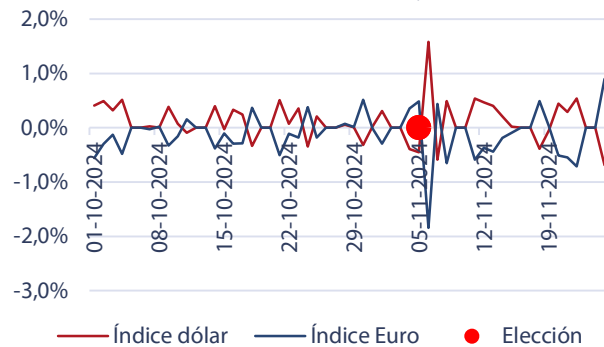


## ECONOMÍA Y MERCADOS

*Impacto de las elecciones en EE. UU. en los mercados financieros internacionales*

**Variación diaria Dólar y Euro**



**Evolución del índice Dólar**



Las recientes elecciones en Estados Unidos, realizadas el 5 de noviembre de 2024, generaron una serie de efectos significativos en los mercados internacionales, incluyendo las bolsas de valores, monedas internacionales (dólar y euro) y otros instrumentos financieros.

Para evaluar este impacto, se realizó un análisis de los principales indicadores económicos y financieros: índices cambiarios (dólar y euro), índices bursátiles internacionales (Dow Jones, Nikkei 225 y otros) y criptomonedas, con un enfoque particular en Bitcoin y Ethereum. El análisis abarcó observaciones desde el 1 de octubre de 2024, comparando el comportamiento previo y posterior a las elecciones.

### Volatilidad de los Indicadores

La volatilidad de los indicadores fue evaluada mediante la desviación estándar, que mide la dispersión de los datos respecto a su media. Los resultados revelaron que, tras las elecciones, las criptomonedas fueron los instrumentos más volátiles, destacando el Bitcoin, cuya desviación estándar pasó de 3.587 antes de las elecciones a 7.761 después de estas, lo que representa un incremento del 116%. De manera similar, el Ethereum experimentó un aumento en su volatilidad del 75% en el mismo período.

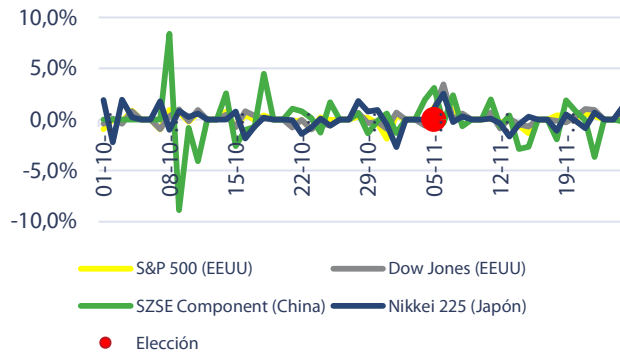
En contraste, los principales índices bursátiles internacionales como el S&P 500, el Dow Jones y el Nikkei 225 mostraron una reducción en su volatilidad posterior a las elecciones. Las variaciones observadas fueron de un -16% en el S&P 500, -13% en el Dow Jones y -10% en el Nikkei 225. Este comportamiento indica que, mientras las criptomonedas experimentaron un aumento significativo en su volatilidad, los mercados bursátiles lograron estabilizarse tras la incertidumbre inicial asociada al evento electoral.

### Comportamiento de los Índices Cambiarios

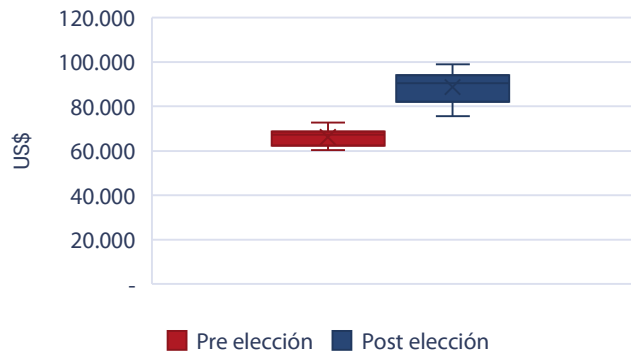
Los índices cambiarios experimentaron un cambio significativo tras las elecciones. En particular, el dólar mostró una apreciación del 2,8%, lo que impactó directamente en el tipo de cambio del euro, que registró una caída del 3,0%. En términos absolutos, la media del índice del dólar previo al 5 de noviembre era de 103,2, mientras que después de esa fecha alcanzó una media de 106,2. Este comportamiento refleja un fortalecimiento notable de la moneda estadounidense en un corto periodo de tiempo.

Es relevante destacar que este cambio contrasta con las variaciones observadas en los meses previos. Entre julio y septiembre, las variaciones mensuales promedio del dólar frente al mes anterior habían sido

Variación diaria Mercados



Bitcoin



negativas, oscilando entre un -2,1% y -0,7%. En octubre, sin embargo, la tendencia se revirtió, con una variación positiva del 2,2%. Este fortalecimiento del Dólar posterior a las elecciones resalta como la variación más significativa en los últimos meses, aunque su magnitud se mantiene dentro de rangos considerados normales o esperables para este tipo de indicadores.

Por su parte, el Euro perdió peso relativo frente a la apreciación del Dólar, evidenciando un debilitamiento en el período analizado. Este comportamiento reafirma el impacto que los movimientos del Dólar tienen sobre las principales monedas globales, especialmente en contextos de incertidumbre o cambios significativos en el panorama político y económico.

### Impacto en los Mercados Bursátiles

A nivel de mercados bursátiles, los efectos posteriores a las elecciones fueron menos significativos en comparación con otros instrumentos financieros. Si bien el SZSE Component experimentó un incremento en su volatilidad después de las elecciones, la media de este indicador registró un aumento moderado del 4% en comparación con el período previo. Por su parte, el resto de los indicadores bursátiles mostró un aumento promedio del 3% posterior a las elecciones, acompañado de una reducción en su volatilidad, lo que evidenció una mayor estabilidad en estos mercados.

Este comportamiento se considera relativamente normal dentro del contexto bursátil, dado que las oscilaciones mensuales de los mercados suelen situarse entre un -8% y un 4%<sup>1</sup>. Esto sugiere que, aunque las elecciones generaron incertidumbre en el corto plazo, el impacto en las bolsas fue transitorio y no alteró significativamente las tendencias generales del mercado.

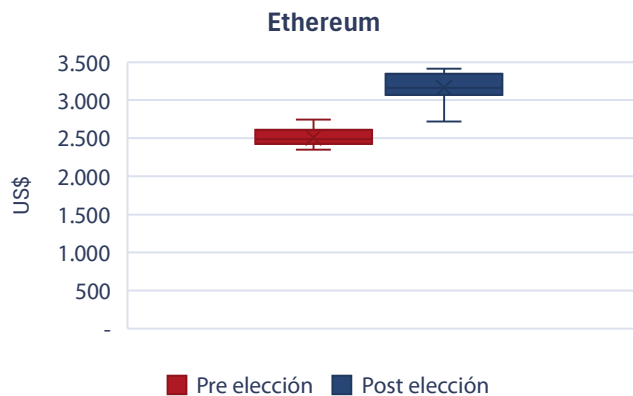
### Comportamiento de las Criptomonedas

Las criptomonedas fueron los activos que experimentaron los efectos más significativos en la volatilidad posterior a las elecciones en Estados Unidos. En particular, el Bitcoin registró la mayor apreciación, pasando de una media de US\$ 66.076 previo a las elecciones<sup>2</sup> a US\$ 88.691 después de ellas<sup>3</sup>, lo que evidencia un aumento significativo en su valoración. El 22 de noviembre esta criptomoneda alcanzó su máximo histórico con un valor de US\$ 98.930.

<sup>1</sup> Variación mensual promedio calculado en base a los meses junio, julio, agosto, septiembre y octubre de 2024.

<sup>2</sup> Período de medición 01-10-2024 al 05-11-2024.

<sup>3</sup> Entre el 06-11-2024 y 25-11-2024.



Por su parte, Ethereum también presentó un incremento notable, con un aumento medio del 26%, situándose en un valor promedio de US\$ 3.164 posterior a las elecciones. Este comportamiento resalta la sensibilidad de las criptomonedas frente a eventos políticos de alto impacto, así como su capacidad para registrar oscilaciones considerables en períodos cortos de tiempo.

En términos generales, las elecciones en Estados Unidos generaron un impacto significativo, aunque con efectos variados, en los mercados financieros internacionales. Mientras que los índices cambiarios, como el Dólar y el Euro, reflejaron una mayor estabilidad relativa, las criptomonedas experimentaron episodios de alta volatilidad. En el caso de ciertos índices bursátiles, como el Dow Jones, los efectos fueron transitorios, con una rápida estabilización posterior al evento, resaltando que los mercados bursátiles muestran una capacidad de resiliencia frente a la incertidumbre política, recuperando niveles de estabilidad en poco tiempo, lo que refleja la fortaleza estructural de los principales índices y su capacidad para absorber *shocks* externos.

Sin embargo, en activos como el Bitcoin, el impacto fue más sostenido, destacando su naturaleza altamente especulativa y su sensibilidad a cambios en el entorno político y económico.

## SECTOR / INDUSTRIA

*Evolución y expectativas del sector construcción (e inmobiliario)*

El sector construcción, en general, ha tenido resultados negativos durante los últimos trimestres. Esto, debido a un entorno macroeconómico de alta inflación y altas tasas de interés, demoras en la permisología y demanda golpeada, entre otros, que ha repercutido en aumento de costos y menores rentabilidades.

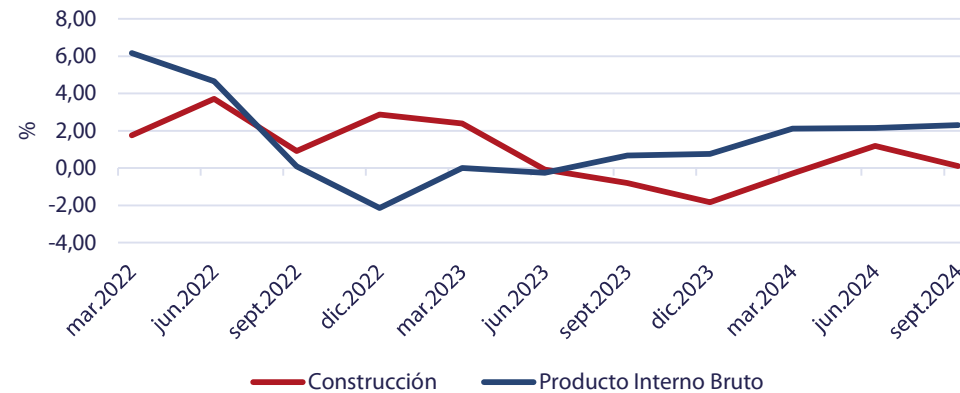


Ilustración 1: Variación PIB y sector construcción

La inversión en el sector es altamente sensible, siendo más variable que el PIB ante situaciones negativas. Puede notarse en la Ilustración 1 un retraso en la recuperación del sector a comparación de la economía, en términos agregados.

No obstante, de acuerdo a lo expuesto por la Cámara Chilena de la Construcción, se espera una leve recuperación en el sector para el año 2025, alcanzando un aumento de 4,5% en la inversión, considerando que lo anteceden dos años de caídas (-1,0% y -0,9% en 2023 y 2024, respectivamente) y que la mejoría se daría por el buen momento de los proyectos mineros, la disminución de las tasas, mejoras en el acceso a financiamiento y una disminución del tipo de cambio real, teniendo en consideración que existe una baja base comparativa de años anteriores.

Como se observa en la Ilustración 2, independiente de la situación del sector en general, distinta es la realidad de las principales empresas del sector las cuales se ven menos afectadas, dada la diversificación en

sus líneas de negocio (priorizando servicios a la minería, la cual mantiene perspectivas positivas) y, en menor medida, por la mayor diversificación geográfica, mostrando resultados favorables en los segmentos inmobiliarios en Perú.

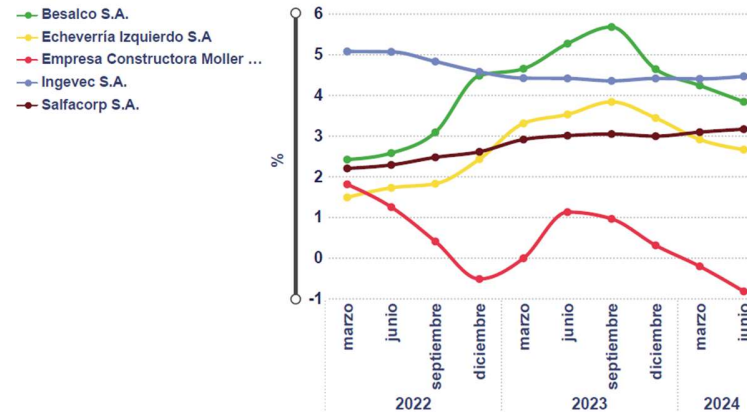


Ilustración 2: ROA sector construcción

En tanto, por el lado del sector inmobiliario en específico, la Cámara Chilena de la Construcción espera una recuperación con un incremento del 8% en las ventas de viviendas para el 2025, luego de una expectativa de caída de 8% para el 2024, pero manteniéndose en niveles bastante alejados a los alcanzados en las últimas décadas, considerando que aún se mantiene una baja velocidad de venta, un elevado *stock* de viviendas terminadas y costo de financiamiento alto, de acuerdo con lo indicado en el último Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central.

Asimismo, se perciben como factores relevantes los siguientes movimientos en las tasas de interés, ya que se esperaba que continuaran disminuyendo, apoyando la recuperación del sector, pero situaciones externas como los resultados de las elecciones presidenciales en Estados Unidos y/o los riesgos geopolíticos por una posible escalada en la guerra de Rusia y Ucrania podrían detener la disminución de las tasas, demorando aún más la recuperación.

## CONTINGENCIA NACIONAL

### *Bonos Securitizados: Colocaciones 2024*

Las sociedades securitizadoras tienen giro exclusivo y su objetivo es la conformación de patrimonios separados (PS), los cuales adquieren activos y derechos sobre flujos que son financiados mediante la emisión de títulos de deuda. Los activos subyacentes que respaldan las operaciones son separados legalmente de la empresa originadora, esto implica que los activos transferidos al patrimonio separado no forman parte del balance de la empresa original, lo que protege a los inversionistas en caso de quiebras o problemas financieros de la entidad emisora.

Este tipo de instrumentos ofrece varios beneficios tanto a las empresas emisoras como a los inversionistas. Para las empresas, la securitización permite acceder a liquidez inmediata al vender activos que de otro modo estarían inmovilizados, además de mejorar su perfil de riesgo y balance, al poder reducir su endeudamiento directo. Por otro lado, los inversionistas obtienen una nueva clase de activos diversificados con un perfil de riesgo ajustado a su estrategia de inversión y, en muchos casos, estos bonos pueden ofrecer una rentabilidad atractiva y una mayor seguridad al estar respaldados por activos tangibles.

Durante el 2024, el mercado de bonos securitizados ha estado activo en cuanto a la conformación de patrimonios y colocación de deuda. **Humphreys** ha clasificado a los cuatro nuevos patrimonios separados<sup>4</sup>, tres de ellos de EF Securitizadora S.A. (EF) y uno de Securitizadora Security S.A. (Security). A continuación, se describen brevemente sus principales características.

- 1) Securitización Hites:** El décimo patrimonio separado de EF posee como activo de respaldo los flujos de pagos y créditos otorgados a clientes de Hites, con un alto nivel de sobrecolateral que ascendía a las 1,6 veces. La clasificadora destaca, en base a la evaluación mediante modelos dinámicos, que aun en un escenario negativo y severo, las cuentas por cobrar serían suficientes para el pago íntegro y oportuno de los bonos preferentes. El monto de colocación ascendió a aproximadamente \$ 116,8 mil millones considerando todas sus series.
- 2) Securitización AD Retail y La Polar:** El décimo primer patrimonio separado de EF consiste en la securitización de los flujos generados por pagos y créditos de AD Retail y La Polar, dos actores importantes del sector minorista *retail* que han llevado a cabo la fusión de sus operaciones. Al respecto, **Humphreys** valoró positivamente el gran nivel de sobrecolateral presentado (9,56 veces) y la

<sup>4</sup> Informes de clasificación disponibles en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

estructuración de la operación que reduce adecuadamente el riesgo de las cuentas por cobrar. El monto de colocación ascendió a aproximadamente \$ 187,7 mil millones considerando todas sus series.

- 3) **Securitización Masisa:** El décimo segundo patrimonio separado de EF tiene como respaldo los flujos de caja generados por facturas comerciales de Masisa, actor que forma parte de la industria de madera y paneles. La operación involucró cuentas por cobrar provenientes de su red de clientes industriales y comerciales, tanto nacionales como internacionales, con un sobrecolateral que ascendía a las 1,08 veces, el cual, a juicio de esta clasificadora y en base a la data y sensibilizaciones realizadas, era coincidente con categorías de muy alta capacidad de pago; todo ello incluyendo el hecho que las cuentas por cobrar disponen de seguro de crédito. El monto de colocación ascendió a US\$ 36 millones considerando todas sus series.
- 4) **Securitización XLC Deal Secundario I Fondo de Inversión Privado (FIP):** El décimo séptimo patrimonio separado de Security presenta como activo que respalda la operación un pagaré emitido por el FIP a Seguros Vida Security Previsión S.A., quien lo endosó al patrimonio separado. El FIP posee como activo cuotas de 17 fondos de inversión, los cuales invierten en fondos de inversión extranjeros de *private equity* y el pago del bono se realizaría con la liquidación y enajenaciones de estas participaciones. La colocación de este patrimonio ascendió a US\$ 66 millones.

En conclusión, las operaciones de securitización funcionan como una alternativa de financiamiento para los inversionistas, las cuales están resultando atractivas, lo que se demuestra en el nivel de colocaciones realizadas durante el año.

## MISCELÁNEOS

### *Acuerdo entre Unión Europea y Mercosur*

La Unión Europea y el Mercosur cerraron, en Montevideo (Uruguay), el esperado texto de un tratado de libre comercio que se pacta después de casi 25 años de negociaciones y sobre el cual se opone Francia. El acuerdo aún debe ser legalizado y aprobado y se espera que no sea bloqueado por el país ya mencionado.

### *Índice de Precios al Consumidor*

El índice de Precios al Consumidor del mes de noviembre presentó una variación mensual de 0,2%. De acuerdo a lo informado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), destacaron las alzas en equipamiento y mantención del hogar y de información y comunicación, y la disminución de alimentos y bebidas no alcohólicas.

### *Índice de Remuneraciones en Chile*

El Índice de Remuneraciones (IR) creció 3,3% en el año, acumulando una variación de 1,8% en lo que va del 2024, registrando así un alza en doce meses de 8,2%. Tanto las empresas medianas como grandes registraron las alzas más relevantes situándose en 9,3% y 7,9% respectivamente.

### *Diagnóstico de Sostenibilidad Empresarial (DSE)*

El Diagnóstico de Sostenibilidad Empresarial, desarrollado por Acción Empresas e IPSOS, analiza los resultados obtenidos por parte de los 127 socios de Acción Empresas mediante un cuestionario de un total de 167. Cabe destacar “que un 83% de los encuestados respondió que la empresa donde trabaja ha elaborado reportes de sostenibilidad / integrado o equivalente para su operación en Chile”. Tal como lo menciona la institución, en los resultados del DSE 2023 con el de 2024, se registró un incremento de 4 puntos porcentuales en el número de empresas interesadas en responder el diagnóstico.