

US Midterm Elections: Mucho ruido y pocas nueces ¹

- Elecciones aumentan la incertidumbre, pero no necesariamente cambian la tendencia
- Demócratas aumentan probabilidad de un *blue sweep*
- Volatilidad se eleva previo a las elecciones y cae una vez eliminada la incertidumbre

El poder en juego

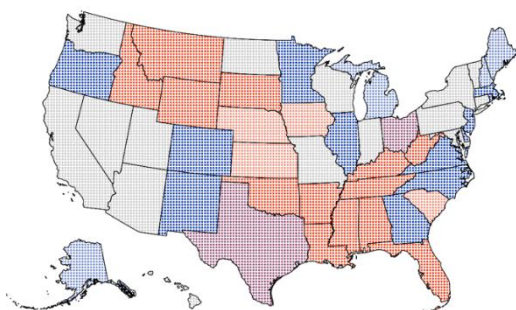
El próximo 3 de noviembre se celebrarán las elecciones intermedias en Estados Unidos, en las que se renovará la totalidad de la Cámara de Representantes, un tercio del Senado (35 escaños) y se elegirán gobernadores en 36 estados. Al celebrarse a mitad del mandato presidencial, estas elecciones ponen a prueba el nivel de respaldo a la administración Trump y determinarán el margen legislativo con que contará durante los últimos dos años de su mandato.

La Cámara cuenta con 435 escaños elegidos por períodos de dos años, mientras que el Senado tiene 100 miembros, dos por cada estado, elegidos por períodos de seis años. Si bien ambas cámaras participan en el proceso legislativo, sus atribuciones difieren, y el control de ambas resulta clave para que el Ejecutivo pueda avanzar con su agenda parlamentaria.

Gráfico 1: Mapa electoral Senado

Resultado más probable por estado

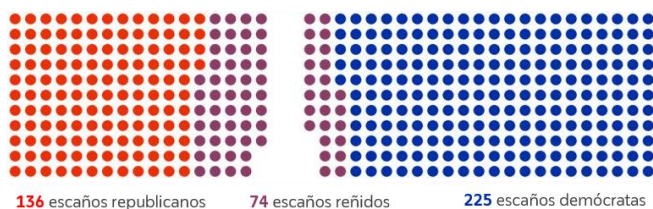
Republicano  Demócrata 
■ Sin elección



Fuente: Polymarket. Datos al 14 de septiembre de 2026

Gráfico 2: Cámara de Representantes

Proyección de escaños luego de las elecciones



Fuente: Polymarket. Datos al 14 de septiembre de 2026

Un mapa electoral cada vez más competitivo

Actualmente, los republicanos mantienen el control de ambas cámaras. En el Senado cuentan con 53 escaños frente a 47 de los demócratas, por lo que estos últimos necesitan una ganancia neta de cuatro escaños para recuperar la mayoría. De los 35 escaños que se disputan este año (Gráfico 1), 22 corresponden a republicanos y 13 a demócratas. Sin embargo, la competencia por el control del Senado se concentra en un grupo acotado de seis estados, donde el resultado permanece especialmente incierto, cinco de ellos actualmente representados por republicanos. Texas y Ohio destacan como las carreras más reñidas y, por tanto, como oportunidades relevantes para los demócratas, aunque el partido también deberá defender algunos de sus propios escaños para lograr la mayoría en el Senado.

En la Cámara de Representantes (Gráfico 2), los 435 escaños serán renovados y los demócratas necesitan 218 para alcanzar la mayoría, lo que implica una ganancia neta de tres escaños. Las probabilidades actuales favorecen un cambio de mayoría en esta cámara, por lo que el principal foco de incertidumbre se encuentra en la disputa por el Senado.

1- Comedia de William Shakespeare, publicada en 1598

El escenario que inicialmente se consideraba más probable era un Congreso dividido, con una Cámara demócrata y un Senado republicano (Gráfico 3). Sin embargo, las expectativas han evolucionado en las últimas semanas, aumentando la posibilidad de un *blue sweep*². La guerra, el deterioro de la percepción económica y una inflación en aumento han debilitado el respaldo a la administración, favoreciendo un escenario de mayor avance demócrata. De esta forma, una eventual recuperación de una o ambas cámaras por parte de los demócratas limitaría el margen de acción de la administración Trump para avanzar en su agenda legislativa durante 2027 y 2028. Sin embargo, que el partido del presidente pierda el control no sería un escenario inédito, ya que desde 2006 el partido en el poder ha perdido el control de al menos una de las dos cámaras en todas las elecciones *midterm*.

La elección genera ruido, no necesariamente tendencia

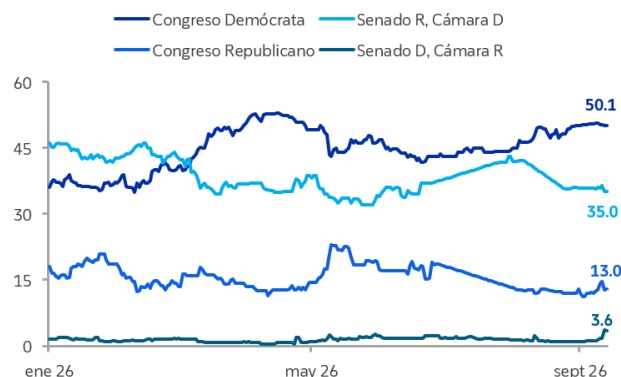
Históricamente, las acciones estadounidenses muestran un débil desempeño durante los meses previos a la elección, asociado a una estacionalidad menos favorable entre abril y octubre. Una vez despejada la incertidumbre electoral, el mercado tiende a recuperar terreno hacia el último trimestre, con un repunte promedio de 13% durante los seis meses posteriores (Gráfico 4). Esta recuperación es más acotada cuando el partido gobernante pierde el control de una o ambas cámaras, alcanzando un promedio de 9% en el mismo período.

La volatilidad de las acciones (medida a través del VIX) también tiende a aumentar durante los meses previos a las elecciones y alcanza un peak cercano al proceso electoral, seguido de una moderación una vez conocido el resultado. Sin embargo, la magnitud y duración de estos movimientos varían entre elecciones y dependen de las condiciones económicas y de mercado de cada período.

Sin embargo, este año el mercado accionario enfrenta las elecciones desde una posición diferente (Gráfico 5). Si bien el índice de volatilidad implícita del S&P500 -VIX- se mantiene por debajo del promedio de *midterms* anteriores, persisten fuentes de riesgo asociadas principalmente a decisiones del Ejecutivo, particularmente en materia de política comercial y exterior. Dado que hoy las principales preocupaciones que enfrenta el mercado no dependen directamente del partido que controla el Congreso, un cambio en su composición no reduciría necesariamente estos riesgos, por lo que la incertidumbre podría no disiparse una vez conocido el resultado, como ha ocurrido históricamente. En este contexto, una nueva escalada o represalias asociadas a los conflictos geopolíticos y arancelarios actuales podrían prolongar e incluso intensificar esta incertidumbre posterior a noviembre, particularmente si se generan nuevas presiones sobre la inflación.

Gráfico 3: Control del Congreso

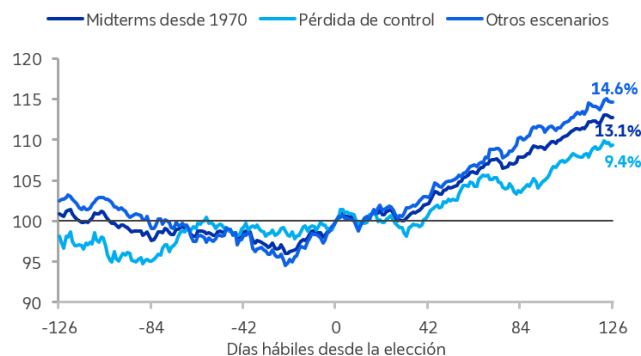
Probabilidades según el mercado | %



Fuente: Polymarket. Datos al 13 de septiembre de 2026

Gráfico 4: Desempeño S&P 500 antes y después de elecciones midterm

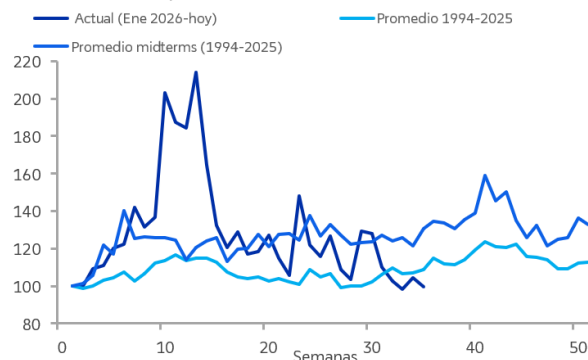
Variación del precio (%) | Día de la elección = 100



Fuente: Bloomberg, BlackRock. Datos al 31 de agosto de 2026

Gráfico 5: Volatilidad aumenta previo a la elección

VIX | Base 100 al inicio de cada año



Fuente: Bloomberg, Alpine. Datos al 31 de agosto de 2026

2- *Blue sweep*: escenario en que los demócratas logran el control de ambas cámaras del Congreso.

Tasas siguen el ciclo monetario

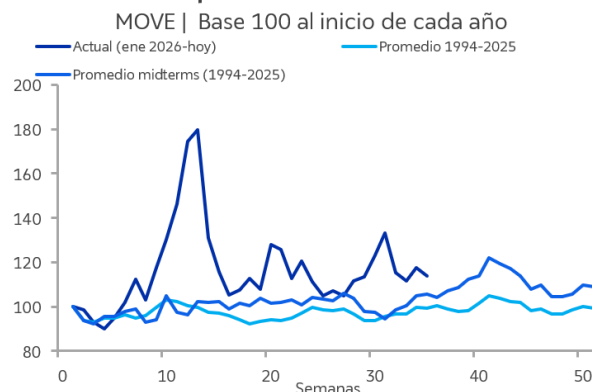
Por el lado del desempeño, 2026 también se distancia del patrón histórico. El mercado ha mantenido un desempeño favorable durante un período en que históricamente suele observarse mayor debilidad, impulsado principalmente por fundamentos corporativos sólidos, crecimiento de utilidades y el boom de inversión asociado a la inteligencia artificial, más que por factores propios del ciclo electoral. Esta fortaleza se refleja en las expectativas de crecimiento de las utilidades del S&P500 para este año, las cuales alcanzan un 32%, frente a 7.7% promedio anual desde 2000. En este contexto, los fundamentos corporativos se mantienen como uno de los principales impulsores del mercado durante 2026.

A diferencia del mercado accionario, en la renta fija no existe un patrón de comportamiento en años de elecciones *midterm*. Su evolución ha estado determinada principalmente por las perspectivas de crecimiento e inflación y por las expectativas de política monetaria, más que por el resultado electoral. Lo que sí se ha observado es un aumento de la volatilidad en los meses previos a la elección (Gráfico 6), seguido de una moderación una vez conocido el resultado. En este contexto, la curva de tasas de bonos del Tesoro estadounidense tiende a recuperar una trayectoria más definida, observándose un aplanamiento en 8 de 9 elecciones *midterm* desde 1990, aunque su evolución ha estado determinada principalmente por el ciclo de política monetaria y no por el resultado electoral.

En 2026, los niveles de volatilidad implícita en la curva de tasas de bonos del Tesoro – medida a través del índice MOVE – han estado relativamente elevados, pero por factores ajenos al proceso electoral, como la incertidumbre sobre la trayectoria de la política monetaria, las presiones inflacionarias asociadas al petróleo y las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal.

En este sentido, las elecciones constituyen un factor de incertidumbre con potencial para generar episodios de volatilidad de corto plazo, pero su impacto debe distinguirse de aquellos factores que determinan la trayectoria de fondo de los mercados. En la medida en que el proceso electoral no se traduzca en cambios materiales sobre los fundamentos económicos y corporativos, sus efectos deberían concentrarse principalmente en la volatilidad de corto plazo, manteniendo el foco en los factores que sustentan el desempeño de largo plazo de los mercados.

Gráfico 6: Volatilidad de tasas sobre promedio histórico



Fuente: Bloomberg. Alpine. Datos al 31 de agosto de 2026

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Vinci Compass y/o personas relacionadas ("Vinci Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.