

## Feet-On India

Octubre 2022

### Resumen País

Población 2021 (Millones)	1,393
Capital	Nueva Delhi
Presidente	Draupadi Murmu
Primer Ministro	Narendra Modi
Próxima elección	Abril / mayo 2024
Moneda	Rupia
Tipo de Cambio (Rupia/USD)	82.30
PIB Nominal 2021 (USD miles de millones)	3,176.0
Crecimiento PIB 2021 (%)	8.7
2022E (%)	6.8
2023E (%)	6.1
PIB per cápita 2021 (USD)	2,279.5
Inversión Total 2021 como % del PIB	31.2
Cuenta Corriente 2021 como % del PIB	-1.2
Deuda Pública 2021 como % del PIB	84.2
Inflación anual 2021	5.5
Desempleo sept. 2022 (%)	6.4
Clasificación de riesgo	
S&P	BBB
Fitch	BBB
Moody's	Baa3
Ranking internacionales	
Competitividad Global	37/63
Libertad económica	131/177

Fuente: Fondo Monetario Internacional, S&P, Moody's, Fitch Ratings, IMD, The Heritage Foundation

GRÁFICO 1: CRECIMIENTO ECONÓMICO (%)



E: Expectativas

Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos a octubre 2022

### El invencible\*

- Se favorece la inversión en acciones indias:
  - Resiliencia de la economía
    - Se mantiene dinamismo de la actividad
  - Política económica procrecimiento e inversión
  - Entrada de flujos dan impulso al mercado

### Una economía de rápido crecimiento

India crece rápidamente, más que el resto del mundo y sus pares emergentes. Una acelerada expansión de la actividad (Gráfico 1) es necesaria para el desarrollo económico de un país emergente como éste, que va a pasar a ser el más populoso del mundo a partir del próximo año y cuya población tiene una edad mediana de 28 años, lo que contrasta con la tendencia de envejecimiento de la población mundial. Altas tasas de crecimiento económico permitirían que pase a ser la segunda economía asiática a 2030, superando a Japón.

El PIB el segundo trimestre creció 13.5% anual, mostrando la mayor expansión en un año impulsada por el consumo privado (25.9%) y la inversión (20.1%). El consumo privado representa ~60% del PIB, dando cuenta de la importancia de la economía doméstica. La resiliencia de la economía india ha venido también del lado de los servicios, con el sector de comercio, hotelería y transporte creciendo casi 26% en doce meses y el de construcción alrededor de 17%.

La tasa de desempleo bajó a 6.4% en septiembre, tanto por una mejora en el desempleo urbano y rural y en un mínimo de más de cuatro años. La razón de esta baja es porque se crearon cerca de 10 millones de empleos, y la mayor urbanización proyectada permitirá un aumento en la participación laboral.

\*Película india del año 1956

Los indicadores líderes de actividad PMI de septiembre se mantienen en terreno expansivo (Gráfico 2), tanto en el sector servicios (54.3 pts.) y manufacturas (55.1 pts.). Si bien se desaceleran en el margen, no muestran el deterioro de otros países de Asia Emergente (China, Corea del Sur, Taiwán y Malasia), y se benefician de menores presiones de costos y altos niveles de confianza de los empresarios.

Las exportaciones de India se concentran en Tecnologías de la información y comunicación (TIC) y petróleo refinado, siendo sus principales importaciones también TIC y petróleo crudo. A septiembre, las exportaciones e importaciones crecieron 4.8% y 8.7% anual respectivamente (Gráfico 3), derivando en un déficit comercial mensual más acotado que meses previos y destacando que por primera vez la exportación mensual de celulares superó los mil millones de dólares.

El banco central mantiene un compromiso de control de la inflación; ésta se aceleró a 7.4% en doce meses en septiembre (Gráfico 4), mientras que el registro subyacente también fue mayor al de agosto (6.3%). La tasa de interés de referencia ha subido 190 pbs. en lo que va del año a casi 6%, y se espera que la inflación regrese a su rango meta (2% a 6%) en marzo del próximo año.

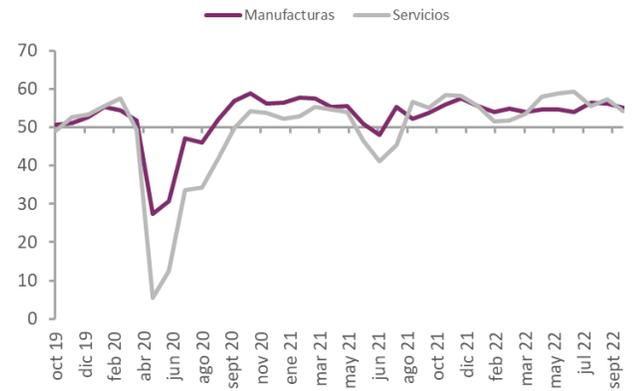
La rupia se ha depreciado ~10.8% en lo corrido del año, menos que sus pares emergentes, pero ubicándose cerca de sus mínimos históricos. El Banco Central ha intervenido desembolsando ~ USD 24 mil millones durante el año fiscal para estabilizar la moneda.

## Gobierno y medidas impulsadas

El gobierno indio se organiza bajo un sistema de democracia parlamentaria de régimen presidencialista (Gráfico 5). El primer ministro Narendra Modi asumió el cargo en 2014 y el periodo actual culmina en 2024. Su mandato se ha caracterizado por una positiva evaluación y con su visión promercado ha impulsado medidas que han sido y seguirían siendo eficientes en atraer inversión. Algunos ejemplos son el *Make in India Programme*, que incentiva la inversión en manufacturas, y el proyecto *Strength of speed* que reúne en una plataforma web a 16 ministerios, ofreciendo a las compañías una solución de un solo paso para tramitar sus proyectos. Otro ejemplo corresponde a los *Production Linked Incentive Grants*, que corresponden a préstamos para impulsar el sector manufacturero en industrias del futuro. En septiembre, se anunció el ensamblaje del iPhone 14 en India, reasignando parte de su manufactura desde China.

**GRÁFICO 2: PMI**

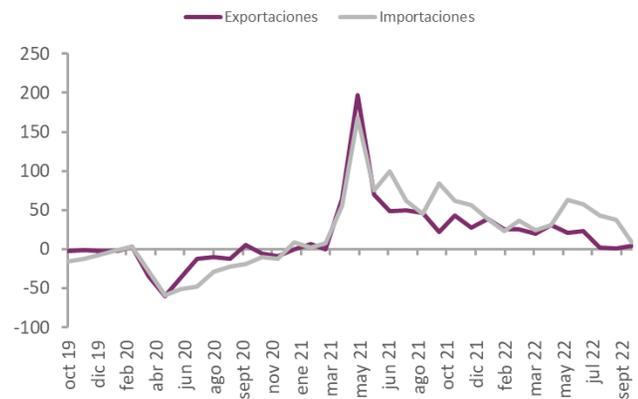
Valor neutro en 50 pts.



Fuente: Markit, datos a septiembre 2022

**GRÁFICO 3: COMERCIO EXTERIOR**

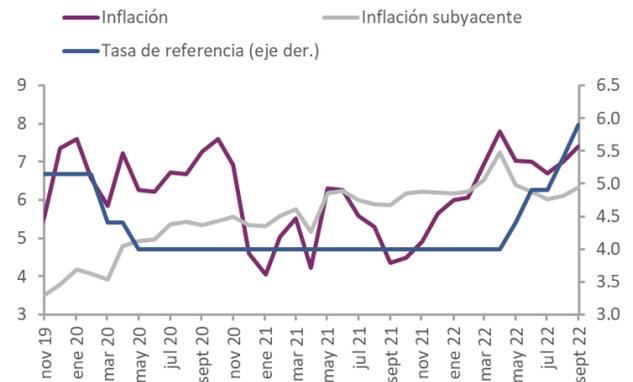
Var. % YoY



Fuente: Directorate General of Commercial Intelligence and Statistics, datos a septiembre 2022

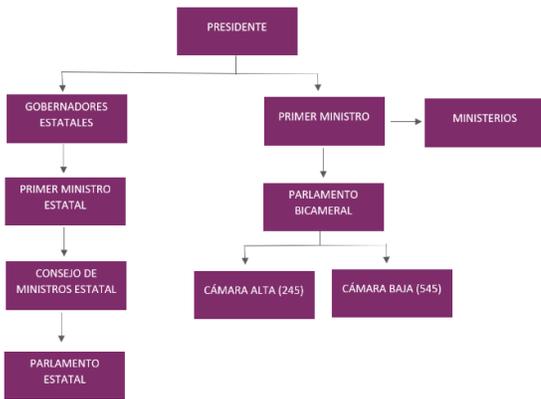
**GRÁFICO 4: INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA**

(%)



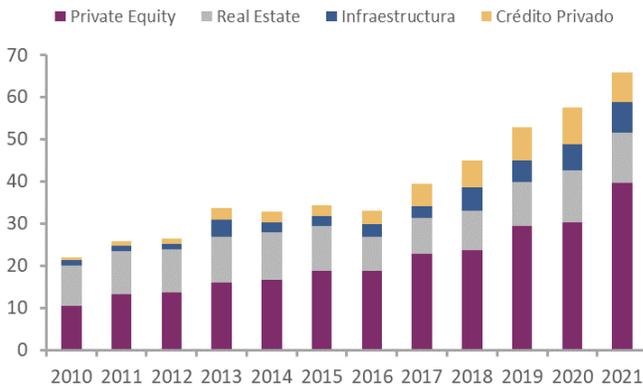
Fuente: Banco de Reserva de India, Central Statistics Office India

GRÁFICO 5: ORGANIZACIÓN POLÍTICA



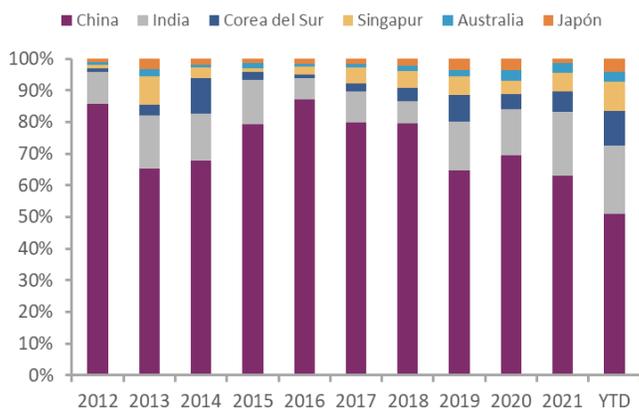
Fuente: Portal nacional de India

GRÁFICO 6: ACTIVOS ALTERNATIVOS GESTIONADOS EN INDIA  
USD billion



Fuente: Preqin Pro al 3 de octubre de 2022.

GRÁFICO 7: PARTICIPACIÓN PAÍSES ASIÁTICOS EN TRANSACCIONES DE VC



Fuente: Preqin Pro al 3 de octubre de 2022.

El gobierno también ha realizado intervenciones para frenar las presiones inflacionarias. Algunos ejemplos son un menor impuesto a las gasolinas y un mayor subsidio a los fertilizantes, la eliminación del arancel a la importación de carbón y el mayor subsidio del gas para cocinar, aranceles a la exportación de productos de acero, restricción a exportaciones de azúcar y trigo y arancel de 20% a la exportación de algunas variedades de arroz, cuando India produce ~40% del arroz a nivel global.

Incluso con estas medidas la deuda pública se mantendría relativamente estable durante este año y el próximo, ~86.5% del PIB. Para el año fiscal que culmina en marzo del próximo año, India tiene una meta de déficit fiscal de 6.4% del PIB, que se encuentra en buen camino para cumplir, mostrando una mejora con respecto al año pasado (-6.7% del PIB), acumulando en el primer cuarto un 20.5% de la meta anual, de la que un 35% corresponde a subsidios a fertilizantes, petróleo y alimentos.

### Factores que apoyan la inversión en India

Durante el mes de octubre se lanzó el 5G en India, cuya expansión comenzará en ciudades de mayor tamaño, y se espera en 2 años tenga un alcance a nivel nacional, mostrando una velocidad de expansión superior que otros países.

El internet de las cosas (IoT) es una temática que también ha mostrado un crecimiento acelerado en India y posee altas perspectivas de crecimiento. De acuerdo con *Counterpoint Research*, India fue el mercado con el crecimiento más rápido de módulos de IoT, expandiéndose 264% en el segundo trimestre.

India además se favorecerá comercialmente de conceptos como el *nearshoring*, *allyshoring* y *offshoring*. Con respecto al primero, si bien no hay una proximidad física entre India y occidente, compartir el idioma con EE.UU. favorece el comercio. Respecto al *allyshoring*, también beneficia a India como una forma de EE.UU. de relocalizar su comercio tras el aumento en las tensiones con China. Por último, el *offshoring* aplica en servicios como por ejemplo el desarrollo de software, que no necesitan de cadenas de suministros fluidas para ser comercializados eficientemente, lo que también favorece al país en cuestión.

## Venture Capital ganando atractivo en India

La inversión en activos alternativos en India ha visto un aumento significativo, con los activos administrados (AUM) creciendo un 200% entre 2010 y 2021 hasta USD 65.8 *billion*. El alza fue liderada por *Private Equity* (PE por sus siglas en inglés), subclase de activo que representa un 60.4% del AUM, seguido de inversiones en *Real Estate* (18%), infraestructura (10.9%) y crédito privado (10.6%, Gráfico 6).

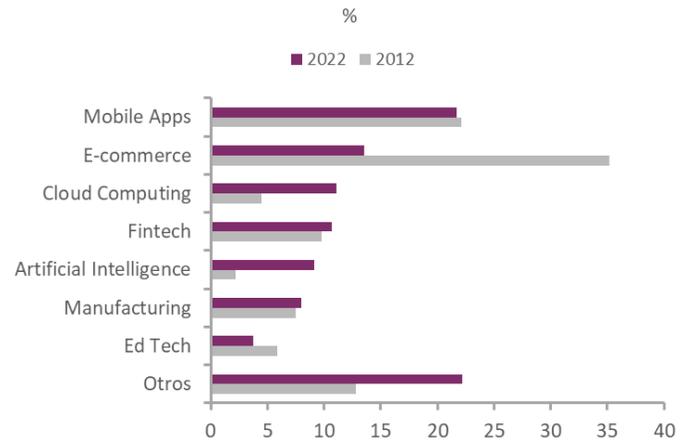
Cabe destacar que, dentro de la inversión en PE en India, la estrategia *Buyout* solo representa un 7% del AUM, lo que difiere mucho de la tendencia global (36% según Preqin). En este sentido, *Venture Capital* (VC por sus siglas en inglés, estrategia de mayor dispersión de rentabilidades en PE) representa un impresionante 57.3% del AUM en India y, entre 2010 y 2021 experimentó un alza de 812% en los activos administrados.

Respecto a sus pares asiáticos, India ha aumentado su volumen de transacciones en VC considerablemente (Gráfico 7). Tomando en consideración China, India, Corea del Sur, Singapur, Australia y Japón, en 2012 India representaba un 10% de la inversión en VC y hoy esa cifra aumenta a 22% al 17 de octubre de 2022, mientras que China disminuyó su participación de un 86% a un 50.8% para el mismo periodo.

En cuanto a sectores en VC, los últimos 10 años se ha visto una disminución importante en las transacciones de E-commerce en India (Gráfico 8), mientras que la inversión en aplicaciones móviles se mantuvo estable y aumentan considerablemente las transacciones en el sector de *Cloud Computing*, inteligencia artificial y Fintech. Cabe mencionar que en la última década el mercado de VC se ha vuelto más fragmentado, aumentando de un 12.8% a un 22.2% el segmento otros, el cual involucra más de 15 sectores diferentes que representan por separado menos del 4% de las transacciones.

A pesar de un panorama de elevadas tasas de interés que podrían impactar las valorizaciones y rentabilidades de las inversiones en VC y un débil escenario de *exits* (cuando se cumple plazo de salida de la inversión), en India existe un saludable entorno pro inversión.

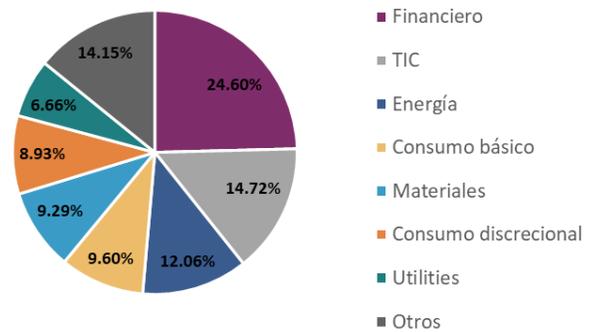
GRÁFICO 8: PARTICIPACIÓN TRANSACCIONES DE VC EN INDIA



Fuente: Preqin Pro al 3 de octubre de 2022.

GRÁFICO 9: COMPOSICIÓN SECTORIAL

MSCI India | % del total



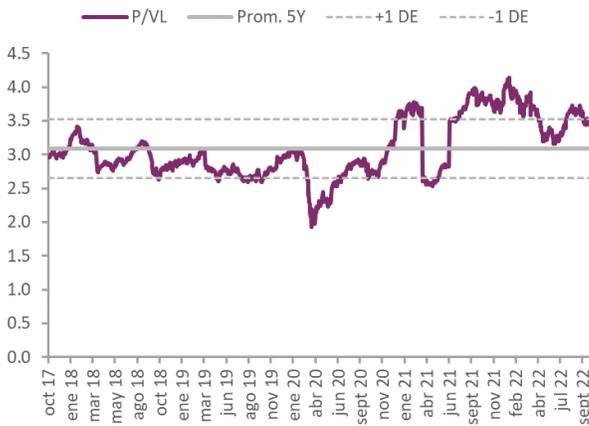
Fuente: MSCI, datos a octubre de 2022.

GRÁFICO 10: P/U FWD.



Fuente: Bloomberg, datos al 17 de octubre de 2022.

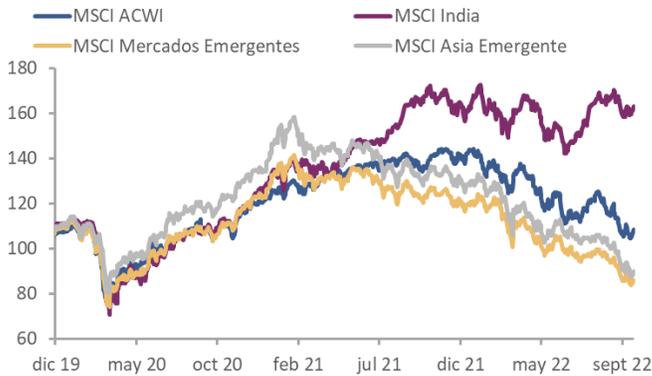
GRÁFICO 11: P/VL



Fuente: Bloomberg, datos al 17 de octubre de 2022.

GRÁFICO 12: DESEMPEÑO ACCIONES

Base 100 = 18/09/2019 | Índices en USD



Fuente: Bloomberg, datos al 18 de octubre de 2022.

Las políticas y restricciones en China dan un foco de oportunidad en India para posicionarse como el nuevo líder regional en cuanto a desarrollo tecnológico, demostrando además estabilidad política y económica que da seguridad a los inversionistas de la región.

### Mercado: Una oportunidad de inversión en India

En el mercado público, el índice MSCI de India se compone en más de un 50% del sector financiero, TIC y energías (Gráfico 9). Dentro de estas industrias se encuentran empresas como *ICICI Bank* (6.2%), *INFOSYS* (6.7%) y *Reliance Industries* (10.2%) como las más representativas de cada sector respectivamente.

En lo corrido del año, el índice accionario de India ha perdido 9.9% en dólares (Tabla 1), lo que se compara positivamente con el rendimiento del ACWI (-24.5%), la región como un todo (-30.8%) y sus pares emergentes (-28.6%). En lo que va de octubre, la inversión en India ha continuado más defensiva que la región y el grupo de países emergentes. Si bien las métricas de Precio/Utilidad a doce meses (*P/U fwd.*, Gráfico 10) y Precio/Valor Libro (Gráfico 11) transan sobre sus promedios de 5 años, el alto atractivo que ofrece el mercado indio justificaría entrar a esas valorizaciones. Es más, ajustando la razón *P/U fwd.* por la tasa del bono del Tesoro a 10 años como un proxy de riesgo, el valor actual se encuentra por debajo del promedio del último quinquenio.

El mercado accionario de la región ha mostrado entradas netas de flujos a fondos e ETFs en los últimos uno y tres meses, dando cuenta del interés de los inversionistas por India y revirtiendo parcialmente la salida neta de flujos observada en los primeros meses del año. La correlación con índices accionarios mundiales (ACWI) y emergentes es relativamente baja, con una volatilidad levemente superior, siendo una buena alternativa para diversificar acciones en una cartera multiactivo.

Por último, el mercado accionario indio tiene movimientos contrarios al precio del petróleo crudo, debido a su carácter de importador neto. En un contexto global como el actual con temores de recesión al alza, las perspectivas para los precios del crudo son más bien negativos, lo que también favorece la inversión en India.



Tabla 1. Retornos - Var. % USD

Índice / Fondo	MTD	3M	YTD	2021	2020	2019	Volatilidad 1Y
MSCI ACWI	3.0	-5.0	-24.5	16.8	14.3	24.0	18%
MSCI Emerging Markets	0.4	-10.3	-28.6	-4.6	15.8	15.4	19%
MSCI India	1.1	4.0	-9.9	24.0	12.8	7.2	20%
MSCI Asia Emergente	-0.9	-13.8	-30.8	-6.6	26.0	16.6	21%

Fuente: Bloomberg, datos al 18 de octubre de 2022.

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 Compass Group y/o personas relacionadas ("*Compass Group*"), 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 Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, 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.