

## India e Indonesia: Diversificando en Asia Emergente

- Se favorece inversión en **India** por factores estructurales y cíclicos
  - Robustos fundamentos y *momentum* macroeconómico y corporativos
  - Se beneficia del *Friendshoring*
- Se favorece inversión en **Indonesia**
  - Valorizaciones atractivas
  - Robustos fundamentos macroeconómicos y corporativos
  - Políticas con enfoque promercado

### INDIA

El mercado accionario indio ha demostrado ser defensivo en los últimos *bear markets* (caída de más de 20% de los mercados), registrando menores caídas relativo a sus pares o incluso con desempeño positivo. Además, destaca por un alto crecimiento relativo en un entorno de desaceleración de la economía global.

India mantiene un *momentum* económico positivo, y los PMI de agosto, tanto manufacturero como de servicios se encuentran en terreno ampliamente expansivo. Se observa un alto dinamismo en las exportaciones de servicios (la mayor actividad de casi una década). Asimismo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) corrigió al alza las estimaciones de crecimiento para este año (Tabla 1).

Con respecto a los precios, la inflación de julio se aceleró a 7.4% en doce meses, la más alta desde abril de 2022. El aumento de los precios se debe principalmente al encarecimiento de los alimentos a causa de déficit en el monzón y El niño, como un potencial riesgo inflacionario. Sin embargo, por el lado de la inflación subyacente, ésta muestra una tendencia a la baja, en línea con la decisión del Banco Central de mantener la tasa de referencia en 6.50% en agosto. Se espera que los recortes de la tasa comiencen el primer trimestre del próximo año.

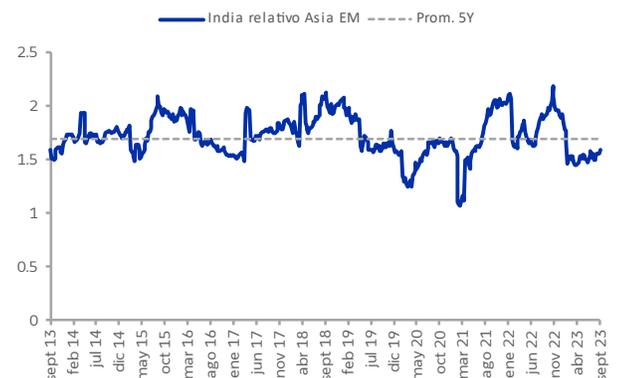
Por el lado de las valorizaciones, India transa en torno a su media de 5 años (*P/U fwd.*). Con respecto a emergentes, las acciones indias transan históricamente con un premio, el que está actualmente bajo su promedio histórico (Gráfico 1).

TABLA 1: PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DE PIB

FMI WEO Actualizado Julio 2023	Crecimiento PIB (%)			Diferencia Abril 2023	
	2022	2023E	2024E	2023E	2024E
Global	3.5	3.0	3.0	0.2	0.0
Desarrollados	2.7	1.5	1.4	0.2	0.0
Emergentes	4.0	4.0	4.1	0.1	-0.1
Asia Emergente	4.5	5.3	5.0	0.0	-0.1
China	3.0	5.2	4.5	0.0	0.0
India	7.2	6.1	6.3	0.2	0.0

Fuente: FMI. Datos a julio de 2023

GRÁFICO 1: P/U fwd. 12M RELATIVO  
MSCI India / MSCI Asia EM



Fuente: Bloomberg. Datos al 08 de septiembre de 2023.

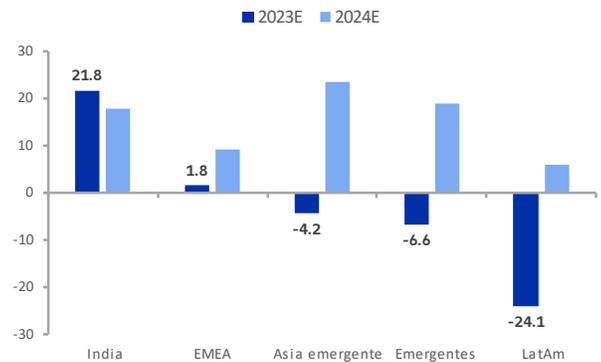
Por el lado de las proyecciones de utilidades, India destaca entre sus pares emergentes, con estimaciones que prevén que las utilidades crecerán a dos dígitos tanto este año como el próximo, ubicándose en tercer lugar de mayor proyección de países emergentes (Gráfico 2).

Por el lado de características cualitativas, India se beneficia del *friendshoring*, que consiste en el traslado de centros de producción norteamericanos y aliados desde China a otros países con relaciones comerciales y diplomáticas amables. Esta ya se ha visto materializado con acuerdos comerciales y de defensa entre el presidente de Estado Unidos, Joe Biden y el primer ministro indio, Narendra Modi. Además, se han concretado acuerdos de producción en India, como el aumento de fabricación de productos Apple. A su vez, la Secretaria del Tesoro estadounidense, Janet Yellen, ha comentado en diversas ocasiones sobre la importancia de fortalecer estos lazos. En la reciente reunión del G20, India logró una posición geopolítica única debido a la consolidación de los miembros en diversos temas como el consenso sobre la guerra Rusia-Ucrania y el compromiso de la capacidad de préstamo por parte del Banco Mundial.

A pesar de lo anterior, India mantiene nexos comerciales con países cuyas relaciones se mantienen tensionadas con occidente, como es el caso de Rusia, a quién le ha comprado petróleo con descuento en lo que va del año, viéndose favorecida considerando que India es un importador neto de crudo. Por el momento, el *friendshoring* no se ha visto eclipsado por estas transacciones, destacando la fortaleza de la alianza que mantiene con Estados Unidos. Cabe mencionar que eventualmente, esto podría llegar a ser un riesgo a nuestro escenario base, aunque lo consideramos de baja probabilidad.

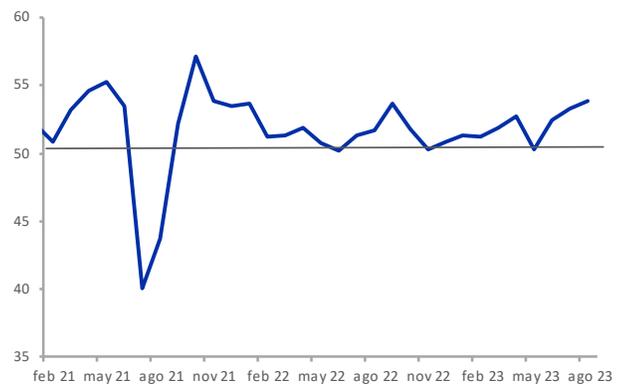
Finalmente, India tiene una demografía favorable; cerca del 68% de la población se encuentra en el rango etario entre 15-64 años, según datos del Banco Mundial a 2022, contando con una fuerza laboral altamente productiva. Si bien hay otros países asiáticos que comparten esta característica, en India se están construyendo nuevas fábricas producto del *friendshoring*, que podrían absorber una mayor participación laboral.

GRÁFICO 2: PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DE UTILIDADES %



Fuente: Citi Research. Datos al 08 de septiembre de 2023.

GRÁFICO 3: PMI MANUFACTURERO pts.



Fuente: S&P Global. Datos al 08 de septiembre de 2023

## INDONESIA

Este país goza de un positivo *momentum* económico, que se compara especialmente favorable con sus pares del sudeste asiático. Las autoridades de Indonesia han implementado medidas para atraer inversión extranjera al país, disminuyendo las barreras de entrada y permitiendo el desarrollo de una prometedora industria.

Este positivo *momentum* se plasma en el PMI de manufacturas, que se ha acelerado en los últimos tres meses consecutivos y en terreno expansivo desde septiembre de 2021, alcanzando los 53.9 pts. en agosto (Gráfico 3), debido principalmente a aumentos en los nuevos pedidos y la producción, además de mejorar la confianza empresarial alcanzado su nivel más alto en diez meses.

Con respecto a la inflación, aumentó hasta 3.3% anual en agosto, menor a los esperado por el mercado y dentro del rango objetivo del Banco Central (2-4%). Mientras que la inflación subyacente muestra una tendencia a la baja desde diciembre del año pasado, actualmente se encuentre en 2.2% anual. En línea, durante la reunión de política monetaria de agosto, se decidió mantener la tasa de referencia en 5.75%, mientras que el mercado espera que los recortes comiencen a fin de año.

Por su parte, la desaceleración de la actividad global ha llevado a que las exportaciones e importaciones retrocedan, sin embargo, en julio sorprendieron al mercado con caídas por debajo de lo esperado. Los precios del carbón y aceite de palma, dos de sus principales exportaciones, se mantuvieron sin mayores variaciones, mientras que la rupia se depreció solo un 1.0% en un mes que el dólar se fortaleció, lo que generó una depreciación generalizada de las monedas emergentes, siendo la rupia una de las monedas más defensivas dentro de Asia Emergente. A su vez, el Banco Central implementará nuevos instrumentos para proteger la rupia y atraer la inversión extranjera, que serán emitidos a mediados de septiembre.

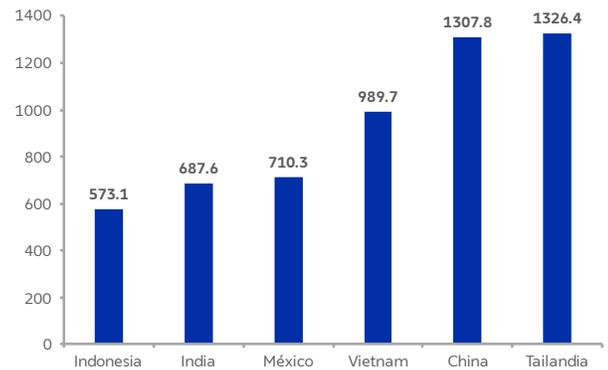
Las valorizaciones de las acciones de Indonesia lucen atractivas, encontrándose por debajo de su promedio histórico de 5 años (tanto P/U  *fwd.* como P/VL) (Gráfico 4). Además, el *equity risk premium* (calculado como el inverso de la P/U menos la tasa a 10 años) muestra que, en términos históricos, la renta variable luce más atractiva que la fija.

GRÁFICO 4: P/U  *fwd.*



Fuente: Bloomberg. Datos al 08 de septiembre de 2023

GRÁFICO 5: SALARIO SECTOR MANUFACTURERO  
USD PPP 2017



Fuente: International Labor Organization. Datos disponibles a septiembre de 2023

Por el lado de las características cualitativas, Indonesia también goza de favorables condiciones demográficas, en tanto la población entre 20-65 años pertenece a más del 60% del total, ofreciendo una gran fuerza laboral y potencialmente productiva, considerando que Indonesia es el tercer país más populoso dentro de Asia. A su vez los salarios del sector manufacturero se mantienen competitivos a nivel internacional (Gráfico 5), favoreciendo a la industria manufacturera la cual representa más del 30% del PIB.

Finalmente, la política -tanto monetaria como fiscal- pasa por un momento de estabilidad y con un enfoque promercado resaltando las nuevas operaciones del Banco Central descritas anteriormente con la finalidad de estabilizar la rupia. Una segunda medida a destacar busca fortalecer la capacidad nacional en la fabricación de vehículos eléctricos y así impulsar la inversión. Una tercera medida busca acelerar la transición energética. Esta última, además, busca impulsar la descarbonización del país, la que representa cerca del 50% de la fuente de generación de energía. Sin embargo, el próximo año, en febrero se realizarán elecciones presidenciales, existiendo el riesgo de que el sucesor del presidente actual no respalde las reformas recién mencionadas. No obstante, el actual ministro de defensa, Prabowo Subianto, quien goza de popularidad y apoyo entre los candidatos, ha marcado estrechos vínculos con Estados Unidos, ya que busca modernizar el ejército indonesio.

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