Noviembre 2026

Indonesia: *I will survive* [1]

Acciones indonesias: neutral tras corrección

- Valorizaciones atractivas y señales incipientes de retorno de flujos
- Pérdida de credibilidad política y fiscal bajo la administración de Prabowo Subianto
- Riesgo de reclasificación de mercado emergente a *standalone* por parte de MSCI
- Rupia depreciada y política monetaria enfocada en estabilidad cambiaria
- Rebote técnico en lo corrido del mes sugiere mercado cerca del piso

El índice MSCI de Indonesia acumula una caída de USD 43.5% (Tabla 1), lo que se ha exacerbado con la depreciación de la rupia, que ha perdido 9.3% en lo corrido del año (datos al 18 de noviembre). La fuerte corrección ha abierto una oportunidad táctica de valorización, pero no elimina los riesgos que justifican una prima elevada. Las acciones transan con un descuento significativo frente a su historia y han comenzado a registrar entradas de flujos, impulsado por menores restricciones a inversionistas institucionales locales; sin embargo, el deterioro institucional, la incertidumbre fiscal, la presión sobre la rupia y la eventual reclasificación de Indonesia por MSCI limitan la visibilidad. En lo más reciente, se ve un rebote técnico del índice accionario, de la mano de un menor precio del petróleo (Tabla 1, MTD).

Tabla 1: Retornos (% USD)

Resumen Mercados (% USD)	MTD	Octubre	3m	6m	YTD	1Y	2025
MSCI ACWI	-3.7	-1.8	-6.4	-2.2	5.9	10.1	20.6
MSCI Emerging Markets	-5.3	-7.9	-12.4	-10.7	5.7	9.0	30.6
MSCI Asia Emergente	-6.1	-8.4	-13.2	-10.7	8.9	12.4	32.1
China	-1.3	-6.7	-12.8	-15.3	-20.7	-22.4	28.0
China A	-0.2	-9.5	-16.3	-17.1	-10.5	-7.4	26.5
India	9.8	1.1	3.8	7.7	-6.3	-7.0	2.9
Corea	-11.6	-15.3	-22.6	-23.0	40.5	54.9	92.5
Indonesia	5.9	-15.0	-16.1	-22.0	-43.5	-41.8	4.2
Taiwán	-13.3	-7.7	-15.3	-3.3	39.3	49.3	24.8
Tailandia	-3.9	-4.8	-10.8	-6.1	9.9	12.5	-2.6
Malasia	-4.4	-1.8	-10.6	-12.2	-7.4	-1.3	10.6
Filipinas	-4.7	-3.1	-15.8	-7.6	-10.2	-5.0	-0.3

Fuente: Bloomberg. Datos a 17 de noviembre 2026

Crisis política e irresponsabilidad fiscal

El principal riesgo para el mercado indonesio no proviene únicamente del escenario macroeconómico, sino también del deterioro institucional y la creciente incertidumbre política. Esta última se ha intensificado tras el quiebre de la alianza entre el presidente Prabowo Subianto y su predecesor, Joko "Jokowi" Widodo, cuyo respaldo había sido determinante para la victoria electoral de 2024. La ruptura quedó en evidencia el 3 de noviembre, tras el arresto del jefe de gabinete de Prabowo, acusado de participar en una operación de interceptaciones ilegales que habría involucrado al propio presidente, además de políticos, periodistas y empresarios. En paralelo, cerca de 50 parlamentarios impulsaron un proceso de *impeachment* contra el vicepresidente Gibran Rakabuming Raka, hijo de "Jokowi", cuestionando el cumplimiento de los requisitos educacionales para

[1] *Sobreviviré, canción de Gloria Gaynor*

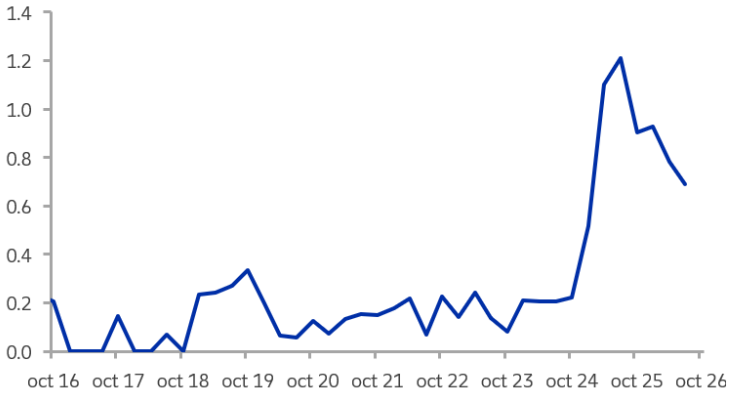
ejercer el cargo. Lo anterior, culminó en la renuncia de Gibran el 12 de noviembre, evidenciando la ruptura entre las principales redes de poder de la coalición, pero dejando al mandatario prácticamente sin contrapesos dentro del poder ejecutivo.

A lo anterior se suma un deterioro de la percepción sobre la conducción económica del país. Bajo "Jokowi", Indonesia había construido una reputación apoyada en un manejo macroeconómico prudente, disciplina fiscal y un tratamiento relativamente predecible del capital extranjero, atributos que han comenzado a ser cuestionados bajo la administración de Prabowo. **La pérdida de confianza coincide con un marcado deterioro de su respaldo político, con una aprobación que habría caído desde 81% a 45%, mientras algunas de sus decisiones han alimentado comparaciones con el modelo de mayor centralización del poder asociado al período de Suharto**. Incluso han surgido cuestionamientos sobre la continuidad del actual sistema de elección presidencial directa, aunque un cambio de esta magnitud constituye por ahora un riesgo de cola más que un escenario base. En este sentido, la incertidumbre se elevó de manera significativa a inicios de 2025, pero ya ha ido retrocediendo desde aquellos máximos (Gráfico 1). En paralelo**, el CDS soberano a cinco años ha aumentado cerca de 30 pbs. desde la llegada de Prabowo, reflejando una mayor prima exigida por los inversionistas para asumir riesgo indonesio (Gráfico 2).**

En el frente fiscal, la meta oficial de alcanzar un crecimiento de 8% hacia 2029 ha generado dudas respecto de la magnitud del apoyo estatal necesario para cumplirla y de sus posibles implicancias sobre la regla fiscal, que limita el déficit a 3% del PIB. Si bien el presupuesto para 2027 contribuyó a moderar estas preocupaciones al establecer un déficit objetivo de 2.4% del PIB, el historial reciente de incumplimiento de las metas fiscales mantiene elevada la sensibilidad del mercado ante eventuales desvíos. Para 2026, por ejemplo, el gobierno presupuestó un déficit de 2.48% del PIB, mientras que las estimaciones de mercado apuntan a una cifra más cercana a 2.9%. Con todo, el riesgo fiscal parece manejable: incluso bajo este escenario, el déficit se mantendría dentro del límite legal de 3% y sería consistente con una estabilización de la deuda pública por debajo de 50% del PIB.

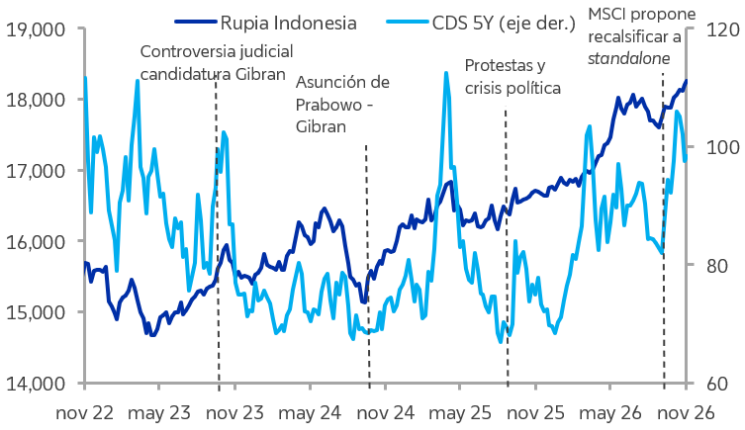
Gráfico 1: Incertidumbre en máximos históricos

Índice de incertidumbre global Indonesia



Fuente: World Uncertainty Index for Indonesia, obtenido de FRED (Banco de la Reserva Federal de St. Louis). Datos al 16 de noviembre 2026

Gráfico 2: Evolución de la rupia y CDS soberano de Indonesia



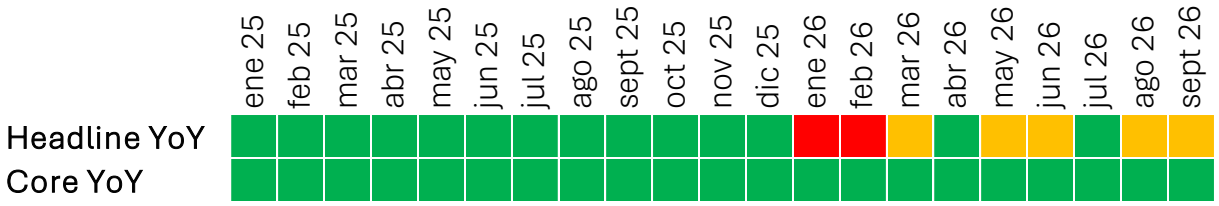
Fuente: Bloomberg. Datos a 16 de noviembre 2026

En el frente macroeconómico, la actividad ha mostrado una resiliencia mayor a la anticipada, aunque persisten presiones sobre la moneda y la política monetaria. Durante el tercer trimestre, la economía creció 5.5% anual, superando las expectativas y acelerándose desde el 5.3% registrado en el segundo trimestre, apoyada por los estímulos del gobierno a empresas y hogares. La sorpresa positiva es consistente con un panorama de crecimiento todavía sólido, con el consenso de Bloomberg proyectando una expansión de 5.2% para 2026, pese a un entorno externo desafiante marcado por las disrupciones

energéticas y los efectos de El Niño. No obstante, la inversión fija se desaceleró desde 6.9% a 6.0% anual durante el tercer trimestre. La experiencia reciente de Filipinas sugiere que una disputa política prolongada puede afectar la actividad mediante retrasos en pagos, menor ejecución de capital y cautela empresarial. **Para Indonesia, el riesgo no es una crisis inmediata, sino una pérdida gradual de inversión que debilite la tesis de crecimiento, tal como ocurrió en Filipinas en 2024**.

Lo anterior se ha reflejado principalmente en la rupia, que acumula una caída de 9.3% en el año al 18 de noviembre, profundizando el deterioro observado desde mediados de año, pese a que el Banco de Indonesia (BI) ha elevado la tasa de referencia en 125 pbs. durante 2026, hasta 6.00%. Por su parte, la inflación sorprendió favorablemente al desacelerarse desde 3.3% anual en septiembre a 3.2% en octubre, principalmente por menores precios de alimentos, y también contenida por subsidios a combustibles (Tabla 2). No obstante, los riesgos inflacionarios permanecen sesgados al alza ante la debilidad de la moneda y las presiones sobre energía y alimentos, manteniendo al BI enfocado en la estabilidad cambiaria.

Tabla 2: Inflación contenida pese a presiones energéticas



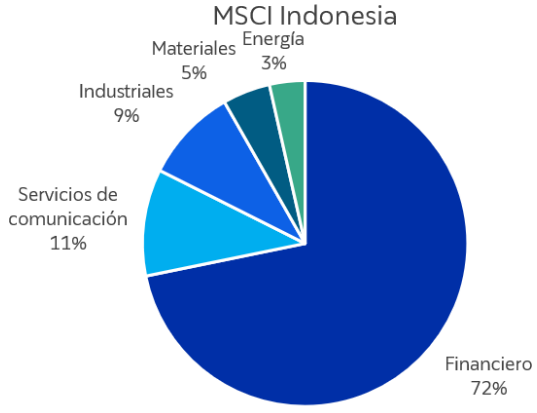
Fuente: Bloomberg. Datos al 16 de noviembre 2026. Rojo: >100 pbs. sobre la meta | Naranjo: 50–100 pbs. sobre la meta | Verde: ±50 pbs. de la meta

Mercado rezagado y volátil durante el año

A los riesgos políticos y macroeconómicos se suma la posibilidad de una reclasificación del mercado accionario por parte de MSCI, que podría constituir uno de los principales catalizadores negativos para los activos locales. Tras cuestionar desde comienzos de año la transparencia de la estructura de propiedad, el reducido free float y la integridad del mercado, MSCI endureció su postura en octubre, señalando que una rebaja desde *Emerging Market* a *Frontier* podría resultar insuficiente y abriendo la posibilidad de reclasificar directamente a Indonesia como *Standalone Market*, lo que la excluiría de sus principales índices de mercados emergentes y frontera. Si bien las autoridades han respondido duplicando el *free float* mínimo desde 7.5% a 15% y aumentando los requisitos de transparencia sobre la propiedad accionaria, MSCI considera que persisten dudas respecto del *enforcement* y posibles conductas de *trading* coordinado.

Las potenciales salidas de flujos de inversión podrían alcanzar entre USD 9-13 bn, dependiendo del escenario, afectando especialmente a las compañías de mayor ponderación, como el sector bancario (Gráfico 3) y a aquellas con mayor participación extranjera. Más allá del impacto directo sobre las acciones, una salida de esta magnitud podría profundizar la depreciación de la rupia, elevar los costos de financiamiento y eventualmente obligar al Banco de Indonesia a mantener una política monetaria más restrictiva, amplificando el efecto sobre la inversión y la actividad.

Gráfico 3: Composición sectorial accionaria



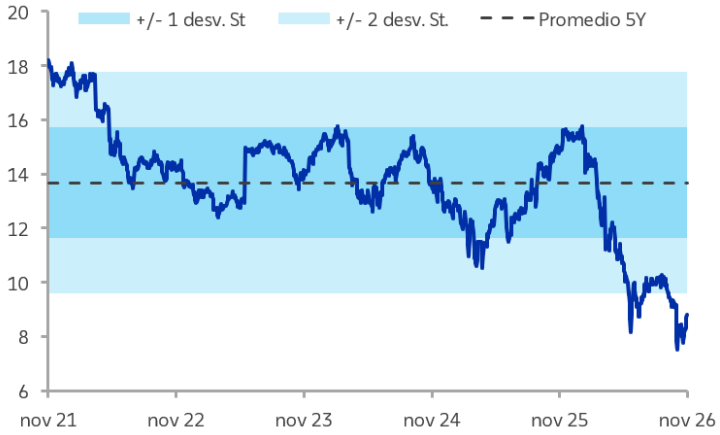
Fuente: Bloomberg. Datos a 30 de octubre 2026

Las acciones indonesias han mostrado un *underperformance* respecto a pares regionales, y han caído un USD 43.5% (índice MSCI, al 18 de noviembre). Pese al fuerte castigo acumulado, durante los últimos meses comienzan a observarse señales de retorno de flujos hacia este mercado. En términos de valorizaciones, las acciones indonesias (MSCI Indonesia) transan a más de dos desviaciones estándar bajo del promedio de P/U *fwd*. de los últimos 5 y 10 años, lo que refleja un atractivo relativo desde una perspectiva histórica (Gráfico 4). Esto también se acentúa al compararlas con otros mercados emergentes, donde transan con descuento también respecto del conjunto de estas economías y de sus pares asiáticos.

Para 2026, las expectativas de utilidades del índice MSCI Indonesia han sido revisadas al alza y se espera un modesto crecimiento de 0.5%. Lo anterior se compara de manera negativa respecto de otros mercados emergentes, donde en su conjunto se espera un crecimiento de las utilidades de 76.8% para el mismo año. Para 2027, si bien se espera un mayor crecimiento de utilidades, estas han sido revisadas a la baja durante los últimos tres meses y se prevé una expansión de 8.4%.

Gráfico 4: Valorizaciones descontadas

P/E fwd. | MSCI Indonesia



Fuente: Bloomberg. Datos a 13 de noviembre 2026

Conclusión: ¿Castigo excesivo u oportunidad?

La fuerte corrección de los activos indonesios ha comenzado a generar una oportunidad de valorización, aunque todavía requiere mayor confirmación. El descuento de las acciones frente a su historia y a otros mercados emergentes, junto con señales incipientes de retorno de flujos, sugieren que una parte relevante del deterioro ya estaría incorporada en precios. Sin embargo, la debilidad de las perspectivas de utilidades limita, por ahora, el atractivo del mercado accionario, especialmente frente a otros emergentes con mayor crecimiento esperado. A ello se suman riesgos políticos e institucionales, una rupia aún bajo presión y, especialmente, la posibilidad de una reclasificación por parte de MSCI, que podría generar nuevas salidas de capital y prolongar el endurecimiento de las condiciones financieras. **Por ahora mantendríamos una posición neutral dentro de un portafolio emergente, tras el rebote técnico de lo que va del mes y a la espera de señales de estabilización política y cambiaria; avances en estos frentes podrían permitir que el amplio descuento comience a cerrarse y convertir la corrección actual en un punto de entrada más atractivo.**

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.