

Alex Fusté
Chief Global Economist
Andbank
alex.fuste@andbank.com
[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



India. Los beneficios empresariales suben con fuerza. La política pesa.

El mercado de valores Indio ha iniciado este 2019 de una forma más titubeante que el resto de índices. Sin embargo, en la última semana, el índice Sensex de la India ha saltado desde los 35.600 hasta los 37.000 (cerca del +4%), dejando al índice en un acumulado Year-to-date del +2%.

¿Qué esperamos para el mercado Indio?

Nos gusta ver como está evolucionando la temporada de resultados (ver tabla adjunta), en donde se observa que para el trimestre que ha acabado en diciembre (su tercer trimestre contable), el 55% de las empresas (o 394 compañías) ya han publicado resultados, con unos beneficios que están arrojando un crecimiento interanual del 24.2% (sensiblemente por encima de nuestra hipótesis conservadora del 17%). Estos resultados favorables están proponiendo a la India como uno de los mercados con mejores dinámicas en beneficios, tan sólo superado por Israel.

El 55% de las empresas ya han publicado resultados, con unos beneficios que están arrojando un crecimiento interanual del 24.2%

Identifier	% Reported	Earnings Summary			Preferred Earnings		
		% Beat	% Met	% Missed	Current Quarter Surprise	Current Quarter YoY Growth ▼	Next Quarter Earnings Revisions Mean Chg % -30d
Israel (41)	20%	100%			10.0%	24.6%	1.3%
India (394)	56%	45%		55%	-4.8%	24.2%	1.4%
Indonesia (40)	13%	80%		20%	10.5%	16.6%	4.1%
Singapore (51)	35%	44%	11%	44%	-13.1%	9.0%	3.6%
Turkey (26)	27%	43%		57%	-1.6%	6.4%	3.2%
Japan (1050)	55%	45%		55%	-5.5%	-0.7%	-75.2%
China (PRC) (507)	9%	36%	4%	60%	-11.5%	-1.1%	-5.1%
Thailand (100)	16%	31%		69%	-17.7%	-6.6%	0.1%
Taiwan (522)	8%	43%	5%	52%	-22.4%	-35.2%	-13.0%

Sin duda, esta dinámica en beneficios ayuda a sentirse más cómodo con unas valoraciones en la India que son algo más elevadas en relación a sus comparables emergentes. De cara al futuro, estamos proyectando crecimientos en beneficios en este mercado en la zona del 16%-17% (niveles pretendidamente conservadores). Viendo los resultados de hoy, se hace difícil pensar en una compresión en múltiplos, con lo que el potencial a un año vista rondaría el 15%-20%.

El riesgo (siempre presente en este mundo) está en la política, y por ende, en la divisa. Después de las derrotas en tres elecciones estatales en diciembre, Narendra Modi enfrenta una dura carrera de cara a las elecciones generales de Mayo. Para ganar, el gobierno de Modi lanzó la semana pasada su presupuesto interino, a fin de responder al populismo de izquierda del Partido del Congreso. En dicho presupuesto, el partido BJP de Modi presentó un plan fiscal diseñado

Si el BJP de Modi se retrasa en las encuestas, es muy probable que el índice Indio se vea afectado negativamente.

Gane quien gane en las elecciones, la historia de crecimiento en la India no descarrilará

para ganar los votos perdidos en diciembre y al mismo tiempo no asustar a los mercados. Les pongo un poco en antecedentes. Uno de los grandes logros del durante el mandato de Modi ha sido reducir la inflación desde el 10% al 3%, pero esto se logró a través de un cambio político que favoreció a los consumidores urbanos a expensas de los agricultores, resultando en el consiguiente enojo en el mundo rural; algo que el líder de la oposición (Rahul Gandhi) y su partido de izquierda Congreso, está capitalizando como nunca. De hecho, Gandhi ganó las elecciones estatales con la promesa de condonar préstamos agrícolas, y ahora promete extender el plan a nivel nacional. Gandhi también ofrece una garantía de ingreso mínimo para los más vulnerables. Como era de esperar, los inversores internacionales se mostraron preocupados por la hipótesis de que el gobierno tratase de igualar los planes rurales y sociales del partido Congreso, lo que sin duda deterioraría las finanzas públicas y la perspectiva sobre la Rupia. Para mi sorpresa, el ministro de finanzas, en la presentación del presupuesto, dio a conocer un paquete menos generoso para los pobres pero con importantes concesiones para los estratos sociales bajos y medios. 1. Se incluye un apoyo directo de US\$85 al año para 120 millones de pequeños agricultores. 2. Se consideran recursos adicionales para un programa de empleo rural. 3. Un nuevo plan de pensiones contributivo para 100 millones de trabajadores en el sector informal. 4. Un aumento del escalado salarial a partir del cual el pago del impuesto sobre la renta se activa (pasa a ser de US\$7.000). Lo que de facto significa que, una vez considerados los planes de ahorro y seguros deducibles, nadie tendrá que pagar impuestos sobre los ingresos hasta que ganen más de US\$ 9,000. Nada mal para un país en donde el ingreso promedio es de US\$ 1,500. Esto se considera una rebaja fiscal a las clases medias asalariadas. En mi opinión, diría que el presupuesto genera suficiente generosidad para compensar las promesas populistas de Gandhi y ayuda a mantener al partido de Modi en la lucha por la victoria. El gobierno no igualó la garantía de ingresos mínimos a los pobres (lo que puede restarle votos), ya que esto habría requerido la retirada de una promesa anterior para reducir los impuestos de sociedades para las pequeñas empresas. Con este presupuesto se proyecta un déficit para el año fiscal 201-2020 del 3.4% del PIB (por encima del objetivo anterior de 3,1%). Evidentemente esto es malo pero, como me decía un analista local, los mercados parecen estar dispuestos a aceptar este deslizamiento fiscal como el precio inevitable de la democracia en India.

Posible impacto político en el mercado de la India

Si el BJP de Modi se retrasa en las encuestas, es muy probable que el índice Indio se vea afectado negativamente. Al revés, si Modi gana terreno en las encuestas, el índice pudiera subir con fuerza, ayudado por los resultados. ¿Qué puede ocurrir en las elecciones? Mis colegas locales mantienen como escenario central una victoria del partido BJP de Modi, pero por todo lo que puedo oír y leer parece poco probable que el BJP gane una mayoría cómoda. En el caso de un parlamento “colgado”, el partido opositor Congreso podría obtener suficientes apoyos para expulsar al gobierno de Modi. En este escenario, las

acciones indias se verían muy afectadas en el corto plazo. Sin embargo, y a pesar de esta posibilidad, existe un consenso de que las reformas emprendidas en los últimos años han llegado para quedarse. Con los beneficios de todos estos esfuerzos empezando a cristalizar ahora, los operadores locales opinan que la historia de crecimiento en la India no descarrilará. “Una corrección de inspiración política en este mercado supondría una oportunidad de compra”, según palabras de nuestras fuentes.

Cordiales saludos