

Flash Note: El impulso de los precios es negativo, pero el mercado indio está lejos de estar fuera de juego

Corrección del Mercado Indio: PIB y Alegaciones contra ADANI

El mercado bursátil indio ha caído un 10% desde finales de septiembre, influenciado en parte por presiones externas, incluidas, por supuesto, las preocupaciones sobre un nuevo régimen global de aranceles tras la victoria de Trump (los mercados emergentes, especialmente en América Latina, han sido los más afectados). Sin embargo, el descenso de la India también proviene de factores internos: Por un lado, una cifra de crecimiento del PIB decepcionante del 5,4% interanual en noviembre, por debajo del 6,5% esperado; y en segundo lugar un procedimiento legal en los EUA contra el presidente de Adani Ports, líder del mayor conglomerado industrial de la India, a raíz de un reporte en corto realizado por la firma especializada de venta en corto Hindenburg. Este último factor desfavorable parece estar desapareciendo, ya que esta firma de ventas en corto (Hindenburg) y que elaboró una tesis contra Adani, acaba de anunciar el cese de sus actividades y el cierre de la empresa. Creemos que esto está relacionado con la evidencia de colusión entre Hindenburg y un fondo de cobertura, Anson, según la documentación presentada en la investigación de un tribunal en Canadá. Esta colusión, según fuentes, constituiría un fraude en valores. El hecho de que Hindenburg cierre la empresa probablemente implica que también ha cerrado sus posiciones en corto sobre Adani. Si este es el caso, sería positivo tanto para el grupo industrial como para el mercado Indio.

El tono negativo del mercado será temporal, y veremos una recuperación de los flujos nuevamente:

1. Efectos de base en el PIB: El crecimiento del 5,4% refleja un efecto base elevado, dado el crecimiento del 8,1% en el mismo periodo de 2023.
2. Recuperación del Capex corporativo: En el caso del Capex privado (que representa el 66% del Capex nacional), ha estado ausente en los últimos dos años debido a un significativo proceso de desapalancamiento empresarial, estrechamente vinculado a reformas y esfuerzos de saneamiento en el sector financiero. En nuestra opinión, una vez estabilizados los principales sectores corporativos, el Capex privado retornará con mayor fuerza y resiliencia. La demanda privada a niveles suficientes (con un piso del 6% interanual), combinada con posibles recortes de tasas de interés por parte del RBI, podría actuar como catalizador para un nuevo auge en el Capex nacional.
3. Ciclo de Capex público: El Capex público ha sido algo moderado recientemente, ya que el gobierno suspendió el gasto durante la primera mitad del año fiscal que termina en marzo de 2025 debido al ciclo electoral. Con las elecciones ya concluidas, se espera que el Capex público recupere su ímpetu en los próximos meses.
4. Consumo agrícola: Una cosecha sólida, como la que se ha dado, nos permite anticipar niveles robustos de consumo en el importante sector agrícola y en las comunidades rurales.
5. Resiliencia del consumo: El consumo privado, con un crecimiento del 6% interanual, sigue siendo robusto frente al promedio quinquenal del 4,5%, lo suficiente para respaldar un ciclo de inversiones en capital (Capex).
6. Flujos domésticos en ascenso: En 3Q, las entradas de capital doméstico a través de fondos mutuos nacionales empezaron fuertes, alcanzando un récord de 6.000 millones de dólares en octubre. Aunque insuficientes para contrarrestar los 11.000 millones en salidas de capital extranjero, las entradas récord de inversores institucionales nacionales—quienes dominan ampliamente el mercado bursátil indio—nos permiten diferenciar entre el riesgo sistémico y el riesgo idiosincrático derivado, por ejemplo, de noticias como las de Adani. Parece pues que este caso no ha generado un temor relevante entre los inversores domésticos.
7. Recuperación estacional: Aunque la manufactura está en su punto más bajo del año, se espera un repunte en los datos del periodo octubre-diciembre debido a la estacionalidad.

Reconocemos que ciertos factores de presión bajista continúan vigentes

1. A pesar de la corrección desde septiembre, las valoraciones siguen siendo exigentes, con una relación precio/valor en libros (P/BV) de 3,9x y una prima de riesgo superior a otros mercados emergentes y a su promedio histórico. Sin embargo, la India de hoy es fundamentalmente distinta a la de hace una década, lo que hace que tales comparaciones sean menos relevantes.
2. El desafío radica en el enfoque del RBI en la inflación, que permanece ligeramente por encima del rango objetivo superior, en un 6%. Un cambio abrupto en su postura podría dañar su credibilidad. Por lo tanto, esperamos que el apoyo del RBI sea muy gradual. La tasa de recompra se mantiene en 6,5%. Afortunadamente, la inflación subyacente (CPI core) es bastante baja (en 3,75%), por lo que un compromiso del RBI para reducir tasas tan pronto como la inflación de alimentos muestre signos de estabilización podría ser suficiente para reavivar el apetito inversor.
3. Dicho esto, el caso legal contra el Grupo Adani podría tener repercusiones en todo el mercado si el conglomerado portuario-energético enfrenta dificultades de refinanciamiento—la mitad de su deuda está financiada con capital extranjero. Más allá de los procedimientos legales contra Adani, otras empresas del país han visto incrementos en sus valoraciones desde las acusaciones, lo que sugiere un riesgo de contagio limitado. El propio Trump ha criticado las regulaciones bajo las cuales Adani fue acusado, aunque su administración podría utilizar este caso como palanca para presionar a la India a reducir los aranceles sobre productos estadounidenses.

Perspectiva del mercado – Recomendaciones y objetivos del análisis fundamental

- **Acciones – SENSEX:** SOBREPONDERAR (Precio objetivo: 90.000)
- **Bonos – Soberanos:** SOBREPONDERAR (Nuevo objetivo de rentabilidad: 6,00%)
- **Bonos – Corporativos:** SOBREPONDERAR
- **Divisas – INR/USD:** NEUTRAL (Objetivo: 86)