

Navegando por el Sudeste Asiático

- Países con estructura económica divergente, pero todos exportadores
- Sentimiento del inversionista afectado por el entorno político
- Flujos negativos a pesar de valorizaciones atractivas

Los países Indonesia, Tailandia, Malasia y Filipinas representan ~4.9% del peso en índice MSCI emergente (Gráfico 1) y forman parte de la región conocida como ASEAN o el Sudeste Asiático, que también incluye otros países como Vietnam y Singapur.

La proyección de crecimiento económico para estos países se encuentra en promedio ~4.6%, sin embargo, las divergencias locales impulsan o presionan las estimaciones, lideradas por Filipinas (Gráfico 2).

Pese a que actualmente no enfrentan presiones inflacionarias y esta se encuentre dentro de los rangos de tolerancia de cada Banco Central, los ciclos de recorte de tasa de referencia están lejos de iniciar e incluso estas se han aumentado recientemente para dar soporte a la moneda.

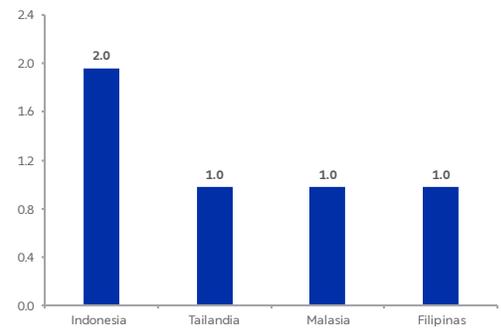
Por el lado del mercado, se ha visto golpeado principalmente por las políticas internas, lo que ha llevado a que se observen salidas de flujos de los principales ETFs de cada país.

EXPLORANDO LA IDIOSINCRACIA LOCAL

Iniciando con **Indonesia**, el FMI proyecta un crecimiento de 5.0% para este año y 5.1% para el 2025 y, además, cuenta con sólidas bases macroeconómicas, provenientes de la prudencia de la política fiscal, monetaria y financiera. El motor de crecimiento sería la demanda interna y la manufactura que representan ~18% del PIB. Por otro lado, las exportaciones representan ~20% del PIB, concentrados en productos de materias primas, como es el aceite de palma, carbón y gas, mientras que China es el principal destino (Gráfico 3).

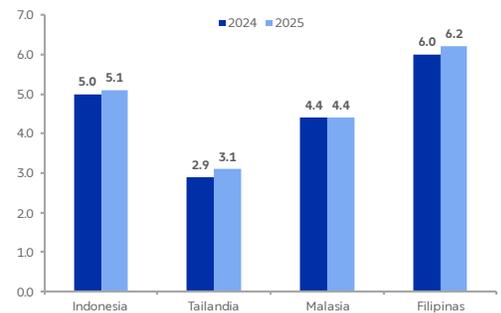
Por el lado de la inflación, la meta del Banco Central es de 3.0%, con un rango de tolerancia de 2-4%. Así, durante el último año los precios han fluctuado dentro del rango de tolerancia con una tendencia a la baja desde el registro de junio de 2023 de 3.5% anual, hasta 2.5% a doce meses en junio de este año. Sin embargo, pese a esta ausencia de presiones inflacionarias, la autoridad monetaria decidió aumentar la tasa de referencia en 25 pbs. en la reunión de abril hasta 6.25%, siendo el nivel más alto desde 2016. El objetivo del movimiento era dar soporte a la moneda, que sin embargo continuó depreciándose y alcanzó máximos históricos durante junio, al transar sobre IDR 16,450 por dólar (Gráfico 4).

GRÁFICO 1: PESO EN MSCI EMERGENTE %



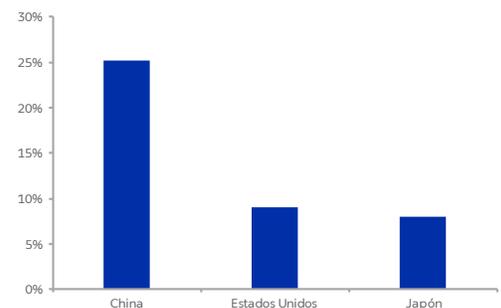
Fuente: Factset. Datos al 19 de julio 2024

GRÁFICO 2: PROYECCIÓN CRECIMIENTO ECONÓMICO %



Fuente: FMI. Datos a julio 2024

GRÁFICO 3: ENVÍO DE EXPORTACIONES POR PAÍS % del total de exp. | 2023



Fuente: Trade Map. Datos a 2023

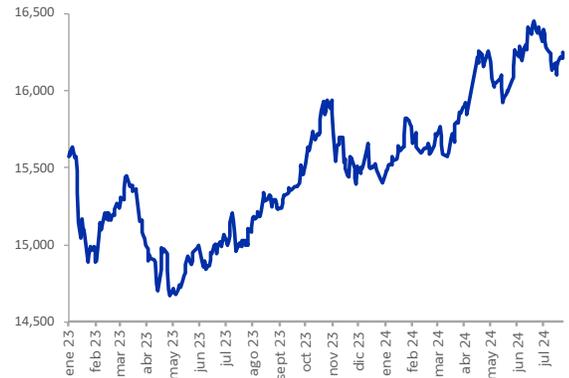
Pasando a la política interna, en febrero de este año se realizaron elecciones presidenciales. El actual presidente en ejercicio se encuentra en el poder desde 2014, con dos mandatos de 5 años consecutivos. Durante su primer mandato impulsó el desarrollo de la infraestructura, de la mano de programas sociales y una reforma agraria. En su segundo gobierno ha buscado aumentar la calidad de capital humano, para aumentar la competitividad de Indonesia. Sin embargo, esta trayectoria prometedora se ha visto interrumpida a causa del presidente electo y actual ministro de defensa, Prabowo Suidianto, que tomaría el mando en octubre. Sus discursos han introducido incertidumbre y volatilidad ya que incluyen aumento de gasto fiscal, enfoque de nacionalización y más autoritarismo.

Por otro lado, **Tailandia** es la economía con la proyección de crecimiento más débil en esta revisión, con una estimación del FMI de 2.9% para este año y 3.1% para el próximo. El principal impulso de la economía sería el sector turismo, en una economía que los servicios representan 56% del PIB; el comercio ~13% y hoteles y restaurantes ~5%. Sin embargo, los arribos de turistas aún se encuentran bajo los niveles de prepandemia (Gráfico 5), presionando el crecimiento económico. Además, es exportador de productos como maquinarias, circuitos integrados (de menor complejidad) y automóviles.

Por el lado de la inflación, contrario al resto del mundo, este país no tiene presiones inflacionarias persistentes heredadas de la pandemia y de hecho estuvo luchando con la deflación. Entre octubre del año pasado y marzo de este año los registros anuales fueron negativos, en tanto la inflación de junio se encuentra en 0.6% en doce meses y los últimos tres meses se ha acelerado levemente. Según las proyecciones, los precios deberían converger a la meta (2%) el segundo semestre, pero influenciado principalmente por la base en precios de electricidad. Aun así, el Banco Central ha mantenido las tasas en máximos no vistos desde 2013, encontrándose en 2.50% desde octubre de 2023. En este sentido algunos miembros del gobierno han llamado a la autoridad monetaria a iniciar el ciclo de recortes, o incluso cambiar el nivel objetivo de inflación para recortar tasas e impulsar la economía.

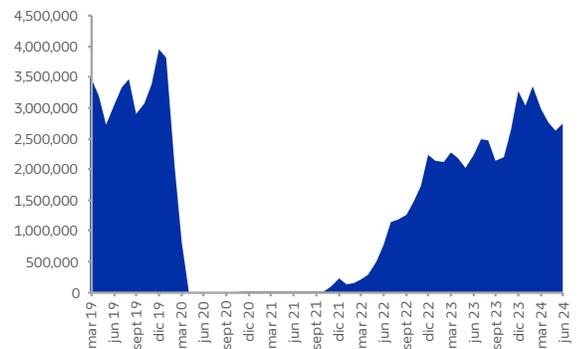
Pasando a la política, Tailandia es una monarquía con una historia de más de 700 años y desempeñando un papel unificador. Sin embargo, desde 1932 es una monarquía constitucional con un rol apolítico. Rama es el actual monarca coronado en 2019. De esta forma la administración del país está bajo el poder del primer ministro, que es electo cada cuatro años por la Asamblea Nacional, constituida por la Cámara de representantes, elegidos por elección general (350 miembros) y representación proporcional de la lista de partidos (150 integrantes, 500 asientos en total).

GRÁFICO 4: RUPIA POR DÓLAR EN MÁXIMOS



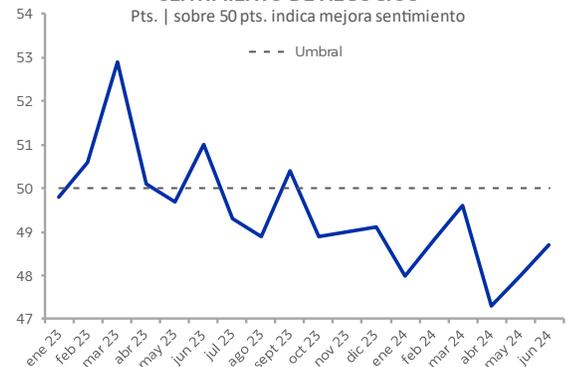
Fuente: Bloomberg. Datos al 25 de julio 2024

GRÁFICO 5: ARRIBOS DE TURISTAS AÚN BAJO NIVELES PREPANDEMIA Tailandia | número



Fuente: Thailand Department of Tourism. Datos a junio 2024

GRÁFICO 6: TENDENCIA A LA BAJA DEL SENTIMIENTO DE NEGOCIOS



Fuente: Bank of Thailand. Datos al 30 de junio 2024

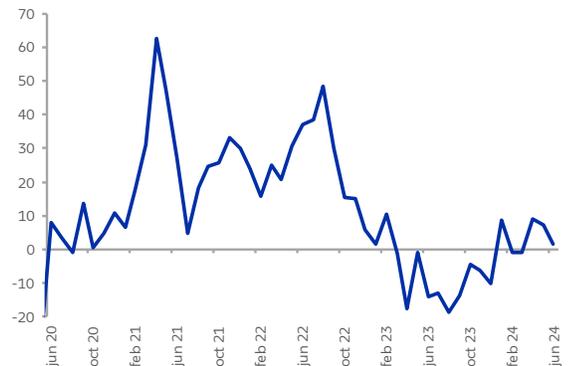
El Senado tiene un mandato de cuatro años conformado por 200 seleccionados entre personas calificadas, así lo determina la nueva constitución de 2017. En 2023 fue electo el actual primer ministro, Srettha Thavisin. Sin embargo, los problemas internos han afectado la confianza de los inversionistas. En agosto se conocerá el veredicto de dos juicios en desarrollo; (i) acusando al primer ministro de otorgar un cargo público a alguien condenado a prisión, lo que sería inconstitucional y podría terminar con la destitución del primer ministro y (ii) al principal partido de oposición, *Move Forward Party* para su disolución y prohibición política de sus líderes, acusado de intentar derrocar la monarquía. Adicionalmente, el regulador ha implementado restricciones a la venta corta de acciones lo que aumenta la presión sobre la confianza de los inversionistas (Gráfico 6).

En **Malasia** existe otra forma de monarquía, conocida como monarquía rotativa, donde los sultanes de nueve de las regiones del país se turnan para un mandato de cinco años. El rol del rey es limitado al ser una monarquía constitucional y principalmente con un papel religioso, donde actúa como “guardián” del islam. Sin embargo, en los últimos años a causa de problemas políticos internos su relevancia ha ido en aumento. El poder administrativo recae en manos del primer ministro, que entre 2020-2022 hubo 4 primeros ministros, generando una crisis política y entregándole mayor relevancia a la monarquía para mantener la estabilidad. En noviembre de 2022, el en ese entonces rey eligió primer ministro a Anwar Ibrahim que continúa en el cargo, aunque con turbulencias por casos de corrupción e intentos de derrocamiento. Por otro lado, el primer ministro ha anunciado en varias ocasiones su apoyo incondicional a Hamás y condenando el actuar de Israel durante la guerra.

Pasando a lo macroeconómico, el FMI espera que la economía crezca 4.4% este y el próximo año. Hace poco se conoció el crecimiento de 5.8% anual en el segundo trimestre, sosteniendo la recuperación e impulsada por la expansión de todos los sectores, pero en especial el consumo resiliente y la recuperación de las exportaciones (Gráfico 7). En este sentido, las exportaciones de bienes y servicios representaron un 68.4% del PIB en 2023, concentrándose principalmente en semiconductores (simples) y aceite de palma. El primer ministro ha dicho que las reformas se centrarán en la transformación digital, transición energética e inteligencia artificial.

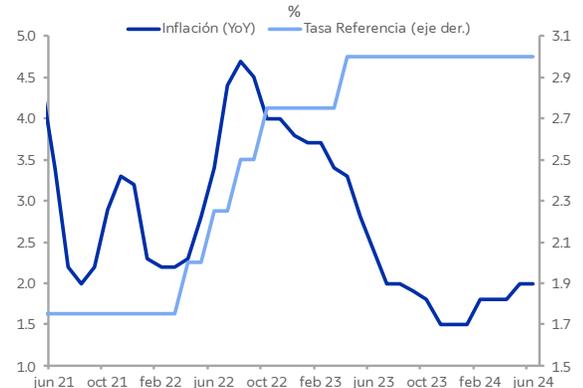
Por el lado de los precios, luego del máximo en agosto de 2022 y el inicio de las alzas de tasa de interés en mayo del mismo año (Gráfico 8), la inflación comenzó a caer incluso bajo el rango objetivo (2.5-3.5%), concluyendo en una lenta convergencia que aún continúa (2% interanual en junio).

GRÁFICO 7: CRECIMIENTO DE EXPORTACIONES
Var. % YoY



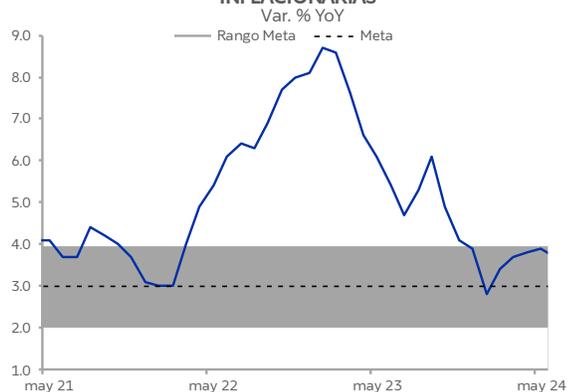
Fuente: Department of Statistics Malaysia. Datos al 30 de junio 2024

GRÁFICO 8: INFLACIÓN Y TASA DE REFERENCIA
%



Fuente: Department of Statistics Malaysia/ Bank Negara Malaysia. Datos al 30 de junio 2024

GRÁFICO 9: INCREMENTO DE PRESIONES INFLACIONARIAS
Var. % YoY



Fuente: Philippine Statistics Authority Malaysia. Datos al 30 de junio 2024

Por el contrario, en **Filipinas** los precios se han ido acelerando desde enero de este año (3.7% anual en junio), aunque aún dentro del rango objetivo del Banco Central (Gráfico 9). De esta forma la autoridad monetaria mantiene la tasa en 6.50% y proyecta que las presiones inflacionarias disminuyan en el segundo semestre, de esta forma el mercado internaliza el inicio de recorte de tasas en el cuarto trimestre de este año.

Pese a estas presiones, el FMI proyecta un crecimiento de 6.0% y 6.2% para este y el próximo año respectivamente, impulsado por la resiliencia de la demanda interna, ya que el consumo privado representa en torno a un 72% del PIB. Por otro lado, las exportaciones representan ~25% del PIB, encontrándose entre los principales productos circuitos integrados (de menor complejidad), maquinarias y automóviles.

La política interna es estable relativa a la de sus pares. Su presidente, Ferdinand Marcos, asumió en 2022 y estará en el cargo durante 6 años (hasta 2028). En 2025, se realizarán elecciones locales, que suceden cada 3 años y se eligen a los 318 miembros de la Asamblea Nacional, 12 de 24 asientos del Senado, además de los líderes provinciales y municipales. Sin embargo, mantiene fricciones internacionales con China, disputando un área del Mar del Sur de China. El consenso internacional le entrega la soberanía a Filipinas, aunque China no lo acepta y esto tensiona las relaciones. En lo más reciente ambas partes han acordado buscar una resolución beneficiosa mutua, aunque sin mucho avance dado las objeciones de ambas partes.

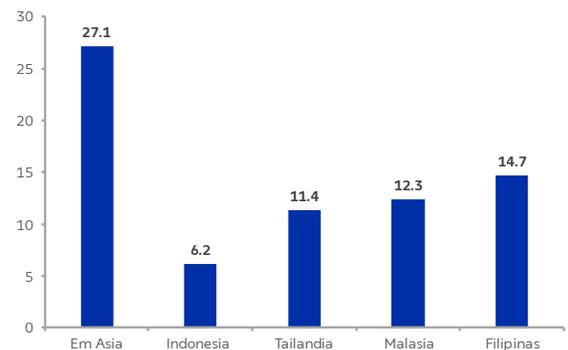
¿QUÉ PASA CON EL MERCADO?

Pese a las diferencias económicas y políticas entre estos países, en el ámbito accionario existen algunas similitudes. En primer lugar, son mercados con baja liquidez y sus mercados de capitales son poco profundos. Escasean instrumentos de inversión con una exposición directa, debido a que en general se incluye a Singapur con un peso relevante. En segundo lugar, se observan salidas de flujos de inversión en todos los países desde sus principales ETFs menos en Malasia a tres meses y en línea con una menor liquidez, y durante el último mes casi no se observan movimientos en los flujos (Tabla 1). Además, las proyecciones de crecimiento de utilidad de los cuatro países para este año se encuentran bajo el promedio en Asia emergente (Gráfico 10). Por último, las valorizaciones lucen atractivas en términos históricos en los cuatro países analizados, donde tanto la razón P/U *forward* como la P/U *trailing* se encuentran bajo su promedio de 5 años.

	1M	3M	YTD	1Y	3Y
Indonesia	-1%	-30%	-17%	-40%	6%
Tailandia	0%	-1%	-10%	-7%	-26%
Malasia	0%	7%	9%	10%	25%
Filipinas	0%	-18%	2%	0%	-3%

Fuente: Bloomberg. Datos al 30 de julio de 2024

GRÁFICO 10: PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DE UTILIDADES
% | 2024



Fuente: Factset. Datos al 26 de julio de 2024

Los países del Sudeste Asiático presentan una estructura económica única, aunque comparten un sesgo exportador (y algunos de semiconductores). Sin embargo, el factor político ha minado la confianza de los inversionistas de manera generalizada en toda la región, lo que ha resultado en salida de flujos en un mercado caracterizado por su escasa liquidez y profundidad.

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.