

India: Solidez local vs. fricciones globales

Pese al rezago, se mantiene una posición de cautela en acciones indias por señales mixtas:

- S&P mejoró calificación crediticia a BBB tras permanecer 18 años en BBB-
- Reforma a los impuestos al consumidor busca estimular la demanda interna, pero reducirá los ingresos fiscales
- Tensiones con EE.UU. elevan riesgos geopolíticos y comerciales
- Acciones indias muestran *underperformance* por riesgos externos, pero fundamentos locales brindan resiliencia

El mercado accionario indio se ha quedado atrás en lo corrido del año relativo a pares regionales y emergentes. Pese al rezago, hacia adelante se mantiene la cautela, en un contexto de balance entre una economía resiliente y posibles catalizadores, pero con desafíos geopolíticos, salidas de flujos y valorizaciones ajustadas.

Solidez económica

La economía india sigue resiliente, respaldada en sólidos fundamentos locales. El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó levemente al alza su proyección de crecimiento económico, situándola en 6.4% para el presente y próximo año fiscal. Por su parte, los indicadores PMI de manufacturas y servicios de agosto (Gráfico 1) confirman el optimismo del sector privado, ambos en terreno expansivo (50 pts. umbral neutral), lo que refleja el dinamismo de la economía.

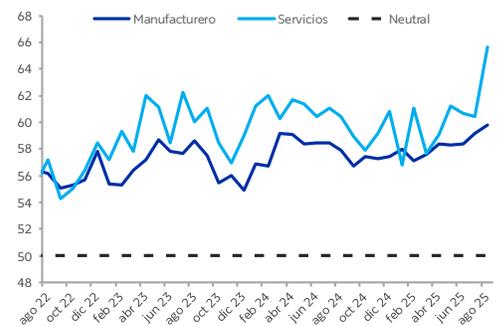
En cuanto a la inflación, la tasa anual se desaceleró desde 6.2% en octubre de 2024 hasta 1.6% en julio (Gráfico 2), ubicándose por debajo del rango meta del Banco Central (2-6%). En respuesta a esta marcada caída de las presiones inflacionarias, la autoridad monetaria recortó la tasa de referencia en 100 pbs., hasta 5.50% durante este año. Si bien en la reunión de junio adoptó una postura neutral, señalando que mantendrá la tasa en ese nivel al menos hasta fin de año, el mercado anticipa posibles nuevas bajas de tasas en el contexto de una inflación contenida y efectos negativos en la actividad derivados de los aranceles de EE.UU.

S&P mejora calificación crediticia

En línea con este escenario de credibilidad macroeconómica, S&P Global Ratings mejoró la calificación soberana desde BBB- a BBB, luego de permanecer en BBB- por 18 años. La agencia resaltó tres factores en específico que respaldan su decisión:

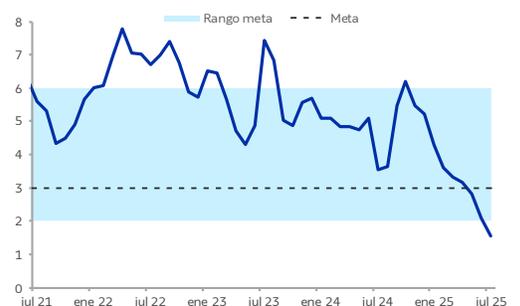
1. Sólido crecimiento económico
2. Fortalecimiento de la disciplina fiscal
3. Solvencia crediticia, gestión de expectativas de inflación y política monetaria eficiente

Gráfico 1: PMIs mejoran durante el último mes
pts. | 50 pt. terreno neutral



Fuente: S&P Global. Datos a agosto 2025

Gráfico 2: Marcada desaceleración de la inflación
% | YoY



Fuente: Central Statistics Office India. Datos disponibles a agosto 2025



Estímulos económicos buscan impulsar la demanda interna

En cuanto a la política fiscal interna, el gobierno propuso una reforma a la estructura de impuestos sobre Bienes y Servicios (GST por sus siglas en inglés), que apunta a estimular el consumo interno y compensar los efectos arancelarios. La medida consiste en reducir los rangos impositivos vigentes de cuatro a dos (Tabla 1), manteniendo una tasa del 40% para bienes de lujo y productos con menor aprobación cultural.

La reforma pretende impulsar la demanda interna y, por ende, beneficiar a sectores del comercio minorista, como vestuario y calzado, junto con la industria automotriz. Sin embargo, la reducción de los gravámenes implicaría una menor recaudación tributaria por 0.3-0.4 puntos porcentuales (pp.) del Producto Interno Bruto (PIB), lo que obstaculizaría la consolidación fiscal y preservar la confianza de las calificadoras de riesgo.

La medida aún debe ser aprobada por el GST Council y su implementación se prevé para octubre, coincidiendo con la temporada de alto consumo vinculada a festivales religiosos. En tal sentido, la propuesta es positiva para el consumo, en una economía donde el gasto de los hogares representa ~ 56% del PIB.

La tasa del bono soberano a 10 años cayó 8 pbs. hasta 6.40% el día de la noticia de mejora de calificación crediticia, sin embargo, la propuesta al sistema GST ha presionado las tasas alza hasta 6.59% el 25 de agosto, un máximo en cuatro meses. Mientras tanto, la rupia se ha apreciado 0.1% respecto al dólar, hasta el 22 de agosto, durante el mes.

Tabla 1: Propuesta de cambio en la estructura GST

Estructura vigente	Propuesta actual	Cambio	Implicancia
Gravamen nivel 1	5%	5% Sin cambio	Mayor cantidad de productos pagan un impuesto de 5%
Gravamen nivel 2	12% -	Se elimina	Reducción de impuestos para bienes gravados al 12%
Gravamen nivel 3	18%	18% Sin cambio	Mayor cantidad de productos pagan un impuesto de 18%
Gravamen nivel 4	28% -	Se elimina	Reducción de impuestos para bienes gravados por 28%

Fuente: JP Morgan. Datos a agosto 2025

Aumenta fricción con EE.UU.

En el actual contexto global geopolítico y comercial, India enfrenta un panorama complejo con implicancias en su economía. Estados Unidos decidió implementar una tasa arancelaria de 25% señalando prácticas de comercio “desleales”, que subirá a 50% el 27 de agosto, cuando entrará en vigor un gravamen adicional de 25% a raíz del comercio de petróleo y armas con Rusia. Lo anterior tendría un impacto estimado de un 0.1 pp. en el PIB.

El primer ministro, Narendra Modi, declaró que no cederá a las presiones estadounidenses y que su prioridad seguirá siendo el bienestar interno, reduciendo las probabilidades de alcanzar un acuerdo mutuamente beneficioso. EE.UU. busca que India incremente sus compras de productos agrícolas para ampliar sus exportaciones, mientras que el presidente Trump ha acusado a India de abusar de aranceles y subsidios para proteger la producción doméstica. No obstante, la agricultura en India emplea ~46% de la fuerza laboral, lo que la convierte en un bloque electoral relevante, especialmente de cara a las elecciones estatales de octubre.



Durante los últimos años, EE.UU. ha promovido la reconfiguración de las cadenas de suministro en torno a aliados confiables, a través de estrategias como el *frienshoring* (que significa trasladar la producción y abastecimiento hacia aliados políticos y económicos), de las cuales India era uno de los principales ganadores. No obstante, la actual fricción con EE.UU. podría estancar esta tendencia, llevando eventualmente a limitar la inversión extranjera dentro de India y ralentizar el avance de proyectos estratégicos y el plan de industrialización “Make in India”.

En contraste con este distanciamiento de EE.UU., India ha intensificado los vínculos políticos con Rusia y China, importantes miembros de los BRICS, un bloque económico-comercial que promueve la desdolarización y es percibido como anti-Estados Unidos. Esta reconfiguración de alianzas podría ofrecer oportunidades de corto plazo, asegurando el acceso a energía y armamento desde Rusia. Por su parte, el acercamiento con China permitiría obtener precios más competitivos y acceder a tecnología y minerales críticos. Aunque no se espera una normalización de la relación, el primer ministro Modi viajará a China por primera vez desde 2018, enviando un mensaje claro de oposición a las demandas estadounidenses.

Lo anterior plantea riesgos geopolíticos, reputacionales y la fricción con el presidente estadounidense mantiene un escenario de incertidumbre, que contrasta la sólida posición geopolítica previa de India.

Implicancias para el mercado accionario

En este entorno incierto, las acciones indias mantienen un desempeño inferior al de sus pares regionales, y en lo corrido del año, acumulan una rentabilidad de USD 1.2% (Tabla 2). Hacia adelante, la reforma sobre los impuestos al consumidor podría ser un catalizador para el mercado accionario, considerando que el sector de consumo discrecional representa el segundo mayor peso dentro del índice MSCI (Gráfico 3). Sin embargo, las tensiones con EE.UU. siguen limitando la confianza de los inversionistas y un eventual rally de las acciones indias. Así, el mercado intenta balancear la solidez de los fundamentos económicos con la presión internacional -que puede seguir escalando-, y las acciones han avanzado USD 0.8% hasta el 22 de agosto (en lo que va del mes), registrando un *underperformance* respecto a pares emergentes.

En términos de las valorizaciones, estas se mantienen ajustadas y se ubican sobre el promedio histórico en la razón Precio/Utilidad a 12 meses, lo que limita el atractivo de las acciones. Además, según EPFR se observan salidas de flujos desde fondos y ETFs durante las últimas 4 semanas consecutivas (al 20 de agosto) y salidas acumuladas de flujo en lo corrido del año.

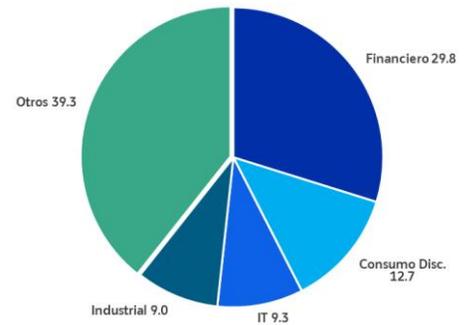
Tabla 2: Retornos (% USD)						
Región	MTD	Jul	3m	6m	YTD	1Y
MSCI ACWI	2.8	1.3	9.7	9.2	13.5	16.1
MSCI Emerging Markets	1.9	1.7	8.7	10.4	17.8	15.0
MSCI Asia Emergente	1.4	2.5	9.8	11.4	18.4	17.8
MSCI China	5.5	4.5	10.6	8.3	27.3	43.9
MSCI China A	8.3	3.9	14.5	13.5	16.3	34.4
MSCI India	0.8	-5.2	-0.3	8.9	1.2	-6.5
MSCI Corea	-2.5	3.2	23.4	22.6	39.1	10.0
MSCI Indonesia	5.2	-0.3	-0.3	7.1	0.4	-11.2
MSCI Taiwán	-1.7	2.7	5.7	6.3	9.3	9.7
MSCI Tailandia	0.5	13.9	7.5	3.2	-6.0	-3.6
MSCI Malasia	6.7	-2.4	6.1	4.0	2.2	0.8
MSCI Filipinas	4.5	-4.4	-0.7	9.8	4.5	-5.4

Fuente: Bloomberg. Datos al 22 de agosto 2025

Respecto a la temporada de reportes corporativos, el 98% de las compañías del MSCI ya presentaron sus resultados del segundo trimestre. Si bien destaca el crecimiento de utilidades y sorpresas positivas, según Factset la proyección de crecimiento de utilidades para este año se ha revisado a la baja (Gráfico 4).

La economía india atraviesa un escenario de contrastes: por un lado, mantiene fundamentos sólidos que han sido reconocidos con la mejora de su calificación crediticia por parte de S&P, respaldados por un crecimiento sostenido, disciplina fiscal y un marco monetario confiable. Además, la propuesta de reforma al GST apunta a estimular la demanda interna, fortaleciendo el consumo y sectores clave como el comercio minorista y automotriz. Sin embargo, los desafíos persisten; la reducción de la recaudación tributaria podría tensionar el objetivo de consolidación fiscal, mientras que las fricciones con Estados Unidos elevan la incertidumbre geopolítica y comercial, con potenciales efectos sobre la inversión extranjera. Además, las acciones lucen caras y se observan salidas de flujos de inversión. En este contexto se decide mantener cautela en el mercado accionario.

Gráfico 3: Composición sectorial accionaria
% | MSCI India



Fuente: MSCI. Datos a 31 de julio 2025

Gráfico 4: Expectativas de crecimiento de utilidades se corrige a la baja
% | 2025E



Fuente: Factset. Datos a 22 de agosto 2025

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 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.