



Indonésie

Réaccélération progressive

Après une année 2015 difficile, la situation macroéconomique de l'Indonésie s'est redressée en 2016. La croissance économique a légèrement accéléré sous l'impulsion d'une forte augmentation des dépenses publiques au premier semestre 2016 mais les finances publiques se sont malgré cela redressées, la vulnérabilité extérieure a diminué et les entreprises ont consolidé leurs bilans. Dans le même temps, les réformes ont accéléré et l'environnement des affaires s'est amélioré. Par ailleurs, même si les risques de crédit ont continué d'augmenter en dépit du redressement des prix des matières premières, le secteur bancaire dispose de ressources suffisantes pour y faire face.

■ Accélération de l'activité en 2016

Au cours des neuf premiers mois de l'année 2016, la croissance économique indonésienne a légèrement accéléré à 5,2% alors qu'elle s'établissait à 4,8% en 2015. Même si cette performance reste bien en deçà de sa croissance de moyen terme, cette accélération reflète la bonne résistance de l'économie à l'environnement extérieur.

Sur la première partie de l'année 2016 l'activité a été particulièrement soutenue par la forte hausse de la demande intérieure alors que les exportations se contractaient. Les dépenses du gouvernement, notamment ses investissements en infrastructure, ont enregistré une très forte accélération, laquelle s'est interrompue au troisième trimestre pour des raisons budgétaires. Dans le même temps, la consommation des ménages est restée robuste, favorisée par une baisse des pressions inflationnistes. En revanche, la contribution des exportations nettes à la croissance est restée négative dans la mesure où la contraction des exportations est demeurée supérieure à celles des importations.

Ce sont essentiellement les secteurs de la construction et de l'industrie manufacturière qui ont connu la plus forte accélération sur les neuf premiers mois de l'année. Au quatrième trimestre, mais surtout à partir du début de l'année 2017, l'activité économique devrait rebondir dans l'industrie minière, portée par la hausse des prix des matières premières (charbon, caoutchouc, huile de palme notamment) et l'assouplissement de l'interdiction d'exporter des produits miniers non finis comme le nickel au 1^{er} janvier 2017.

Les perspectives de croissance pour 2017 et 2018 sont relativement bien orientées. L'activité économique devrait être soutenue par un rebond des exportations mais aussi par une reprise des investissements publics et privés, qui devraient profiter de l'assouplissement des conditions monétaires.

■ Légère consolidation des finances publiques

En 2015, les finances publiques indonésiennes avaient été fragilisées par la baisse des prix des matières premières.

En 2016, sur les onze premiers mois de l'année, et en dépit de la baisse continue des recettes pétrolières, les revenus du gouvernement central ont augmenté de 3,9% alors qu'ils se contractaient de 3,2% un an plus tôt. L'amnistie sur les capitaux placés à l'étranger (votée en juillet 2016) a permis d'accroître les recettes du gouvernement de 0,6 point de PIB. Néanmoins, la base fiscale reste parmi les plus faibles d'Asie. En 2016, les revenus du gouvernement s'élevaient à seulement 12,5% du PIB. A titre de

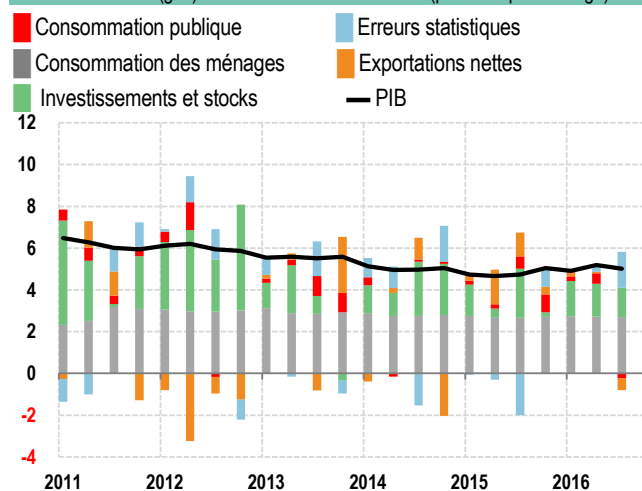
1- Prévisions

	2015	2016e	2017e	2018e
PIB réel, variation annuelle, %	4,8	4,9	5,0	5,5
Inflation IPC, moyenne, variation annuelle, %	6,4	3,5	3,5	4,3
Solde budgétaire du gouv. et adm. % du PIB	-2,7	-2,8	-3,0	-2,8
Dette du gouvernement, % du PIB	26,8	28,9	30,6	31,5
Balance courante, % du PIB	-2,1	-2,0	-2,5	-2,8
Dette externe, % du PIB	36,0	35,0	34,8	34,6
Réserves de change, mds USD	100,6	106,0	113,6	119,0
Réserves de change, en mois d'imports	6,3	7,2	7,4	7,4
Taux de change IDR/USD (spot, fin d'année)	13 788	13 436	13 800	14 500

e: estimations et prévisions BNP Paribas Recherche Economique Groupe

2- Croissance du PIB

Croissance du PIB (g.a.) et contribution à la croissance (points de pourcentage)



Source : Banque centrale

comparaison, dans tous les autres pays de l'ASEAN-5 ce ratio est compris entre 16% et plus de 21% du PIB.

Dans le même temps, sur les onze premiers mois de l'année, les dépenses du gouvernement ont diminué et n'ont atteint que 15,1% du PIB, un niveau bien inférieur à l'objectif fixé par le ministère des Finances dans son budget prévisionnel. En effet, alors que le gouvernement avait sensiblement augmenté ses dépenses au S1 2016, il a été contraint de les réduire à partir du mois de juillet, en raison d'un moindre perçu fiscal, afin de contenir le déficit budgétaire sous le seuil légal de 3% du PIB. Le gouvernement reste contraint dans ses actions par la part élevée des dépenses fixes qui atteignaient encore 31% de l'ensemble des dépenses en 2016, malgré la baisse des subventions depuis deux ans.



Sur l'ensemble de l'exercice budgétaire 2016, on estime que le déficit du gouvernement s'est légèrement réduit à 2,5% du PIB en dépit d'une hausse des transferts aux régions.

Pour l'exercice 2017, le ministère des Finances prévoit une hausse de l'ensemble de ses recettes budgétaires de près de 0,3 point de PIB à 12,8% du PIB et des dépenses d'environ 0,1 de point de PIB à 15,2% du PIB. Ce budget, qui semble réaliste, permettrait ainsi de poursuivre la consolidation des finances publiques en réduisant le déficit à 2,4% du PIB.

■ Renforcement de la position extérieure

En 2015, la balance des paiements indonésienne s'était dégradée en raison de la baisse des prix des matières premières et des importantes sorties de capitaux.

En 2016, la position extérieure s'est renforcée. Ainsi, sur les onze premiers mois de l'année, la balance des paiements présentait un excédent de 1,1% du PIB alors que son déficit était de 0,9% du PIB un an plus tôt. Cette consolidation résulte d'une forte hausse de l'excédent commercial (favorisé par la baisse des importations) et des entrées nettes de capitaux. Sur les trois premiers trimestres, le déficit du solde courant est resté contenu à 2% du PIB, en dépit d'une forte hausse des charges d'intérêt, et le surplus du compte de capital et du compte financier a atteint 3,1% du PIB, soit deux points de plus qu'en 2015. L'amélioration de l'environnement des affaires, la mise en place des réformes et la reprise de l'activité économique ont créé un environnement favorable aux investissements directs étrangers et aux investissements de portefeuille qui ont augmenté de près de 0,5 point de PIB chacun en 2016. Ainsi, les investissements directs dans le pays couvraient fin septembre l'intégralité du déficit courant.

Le surplus de la balance des paiements s'est traduit par une hausse des réserves de change de USD 11 mds sur les onze premiers mois de l'année, lesquelles couvraient ainsi 1,4 fois les besoins de financement à court terme du pays.

Néanmoins, comme tout pays importateur net de capitaux, l'Indonésie reste vulnérable aux sorties de capitaux. Fin septembre, elle présentait une position extérieure nette de USD 340 mds soit l'équivalent de 37,5% du PIB. Cette position est d'autant plus exposée à l'environnement économique et financier international que l'encours net des investissements de portefeuille dans le pays en représente les deux tiers (25,1% du PIB en septembre soit six points de plus qu'il y a un an).

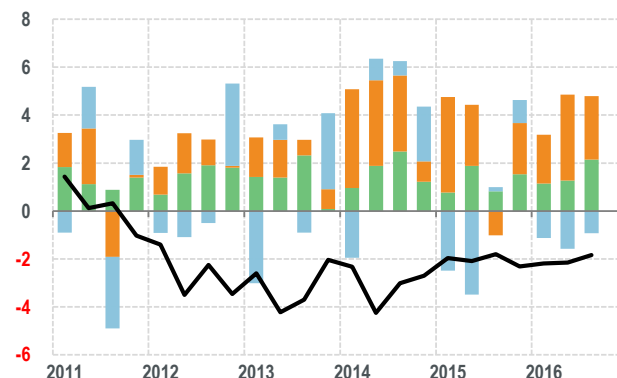
■ Consolidation de la position financière des entreprises

Sur la période 2011-2014 la dette des entreprises indonésiennes a augmenté de près de 30% par an en moyenne. Elle atteignait 28,6% du PIB au T1 2014 soit près de dix points de plus qu'en 2011. Les entreprises les plus endettées, celles appartenant au secteur des matières premières, ont été particulièrement fragilisées lorsque la croissance économique mondiale a ralenti et que les prix des matières premières ont baissé. Elles ont, dès lors, été contraintes de consolider leurs finances. Depuis mi-2014 la dette des entreprises a décéléré pour n'augmenter que de 0,5% en g.a. au T3 2016. Le ratio de dette rapportée au PIB a ainsi diminué à 28,4% fin septembre alors qu'il était de l'ordre de 31% un an plus tôt.

3- Balance des Paiements

(en % du PIB annualisé)

■ IDE ■ Inv. Portefeuille ■ Autres investissements — Solde courant



Source : Banque centrale

Les derniers résultats d'enquête publiés par la banque centrale confirment que la situation financière des entreprises s'est améliorée depuis un an. Plus de 37% des entreprises estiment que leur situation financière est bonne, soit huit points de plus qu'il y a un an. Elles ne sont que 3,3% à considérer que leur situation s'est dégradée au T4 2016 alors qu'elles étaient plus de 8% à le penser il y a un an.

En 2016, la consolidation de la situation financière des entreprises a été favorisée par le redressement des prix des matières premières non agricoles, la stabilisation du cours de la rupiah face au dollar après quatre années de baisses successives et le léger assouplissement des conditions de crédit.

■ Bonne résistance du secteur bancaire

Au cours des douze derniers mois, les taux d'intérêt sur les crédits aux entreprises ont baissé de 100 points de base (pb). Les banques n'ont répercuté que partiellement l'assouplissement monétaire de la banque centrale (-275pb). Ce manque de transmission de la politique monétaire reflète la volonté des banques indonésiennes de consolider leurs bilans pour faire face à la hausse des risques de crédit.

En effet, à partir de 2014, conjointement à la détérioration de la situation financière des entreprises, la qualité des actifs bancaires s'est dégradée. Fin novembre 2016, les créances douteuses représentaient 3,2% des crédits bancaires, soit deux points de plus qu'il y a deux ans. Cette légère hausse des risques de crédit reste néanmoins parfaitement maîtrisée et les banques disposent des ressources suffisantes pour y faire face. En outre, depuis 2015, elles sont parvenues à consolider leur situation financière. Fin novembre, le ratio de solvabilité des banques commerciales s'élevait à 23% et le ratio Tier 1 à 21,3%. Par ailleurs, leur rentabilité s'est améliorée en raison de la hausse de leurs marges d'intérêt.

Johanna Melka

johanna.melka@bnpparibas.com