

Indonésie

Bonne résistance

La croissance économique a ralenti au T1 2019 mais elle résiste, pour l'instant, à la baisse du commerce mondial. A court terme, le dynamisme de la consommation des ménages, qui bénéficient de mesures en faveur du pouvoir d'achat, continuerait de pallier le ralentissement des exportations. A plus long terme, la croissance ne devrait toutefois guère excéder 5 à 5,5%. Le président Widodo, nouvellement réélu, doit impérativement profiter de sa large victoire pour adopter les réformes nécessaires pour stimuler les investissements étrangers (IDE) et, ainsi, soutenir la croissance tout en réduisant la dépendance aux capitaux volatils. En effet, depuis six trimestres, les IDE, en baisse, ne sont plus suffisants pour couvrir le déficit courant qui se creuse.

■ La croissance ralentit légèrement

Après avoir atteint 5,2% en 2018, la croissance a légèrement ralenti au 1^{er} trimestre 2019 (+5,1%) reflet, d'une part, des incertitudes induites par les élections générales d'avril et, d'autre part, de la baisse des prix de certaines matières premières exportées par l'Indonésie dans un contexte de hausse des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. La consommation des ménages est restée dynamique, de même que les dépenses du gouvernement alors que les investissements ont ralenti après avoir atteint un point haut en 2018 (33% du PIB). La contraction des exportations (-2,1% en g.a.) a été plus que compensée par la forte baisse des importations (-7,8% en g.a.). Celle-ci a été induite notamment par le ralentissement des investissements, dont la contribution a baissé de 0,8 point de pourcentage par rapport au T1 2018. Les dépenses d'infrastructure ont décéléré suite à des retards dans la mise en œuvre de certains projets, alors que le ralentissement des investissements en machines et biens d'équipement résulte notamment des tensions commerciales.

La croissance a ralenti dans le secteur agricole et dans l'industrie manufacturière, laquelle a enregistré une contraction dans certains secteurs producteurs de matières premières (caoutchouc, charbon) et les équipements de transport.

Les indicateurs de confiance des ménages et des entreprises restent encore bien orientés, même si l'indice PMI manufacturier a baissé en juin (50,6). La consommation des ménages devrait rester soutenue par une hausse du pouvoir d'achat (en raison notamment de la modération des pressions inflationnistes), un marché du travail porteur et l'augmentation des dépenses sociales. Les entreprises sont confiantes, en particulier au regard de leurs carnets de commandes domestiques.

A moyen et long terme les perspectives de croissance ne devraient guère excéder la moyenne de 5% enregistrée au cours des cinq dernières années, soit un rythme bien inférieur à l'objectif de 7% fixé par le président Widodo en 2014 lors de son premier mandat. Selon le FMI, la croissance potentielle ne pourrait atteindre 6,5% en 2022 que si le nouveau gouvernement poursuivait plus en avant ses réformes afin d'accroître sensiblement le niveau d'éducation de la population, développer encore davantage les infrastructures et améliorer l'environnement des affaires.

1-Prévisions

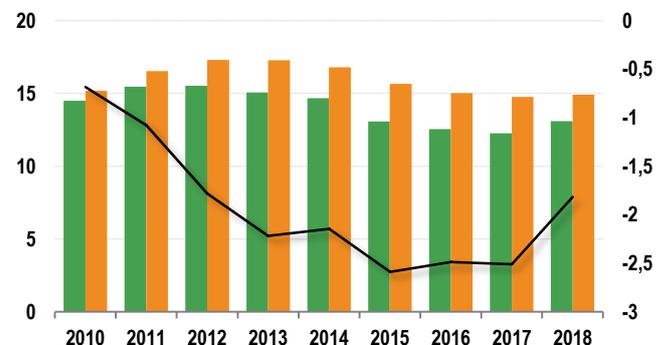
	2017	2018	2019e	2020e
PIB réel, variation annuelle, %	5,1	5,2	5,0	5,0
Inflation, IPC, var. annuelle, %	3,8	3,2	2,6	3,0
Solde budgétaire, % du PIB	-2,5	-1,8	-1,8	-2,0
Dette des adm. publiques, % du PIB	29,0	30,1	29,8	29,2
Balance courante, % du PIB	-1,6	-3,0	-2,4	-2,0
Dette externe, % du PIB	34,7	36,2	34,6	34,0
Réserves de change, mds USD	124	114	119	126
Réserves de change, en mois d'imports	6,2	6,0	5,4	5,4
Taux de change USDIDR (fin d'année)	13 567	14 380	14 100	13 900

e: estimations et prévisions BNP Paribas Recherche Economique Groupe

2- Consolidation des finances publiques

% PIB

— Solde budgétaire (é.d.) ■ Recettes (é.g.) ■ Dépenses (é.g.)



Sources : MoF, CEIC

■ Les finances publiques restent solides

Au cours des cinq dernières années, le gouvernement Widodo est parvenu à consolider les finances publiques, en réduisant la part des dépenses rigides et, notamment, des subventions sur l'énergie.

En 2018, le déficit budgétaire a baissé de 0,7 point de pourcentage (pp) à seulement 1,8% du PIB, soit le niveau le plus bas depuis 2012. Cette amélioration résulte d'une hausse du ratio des recettes rapportées au PIB, de 0,8 point de pourcentage à 13,1%, après cinq ans de baisse. L'amnistie fiscale sur les rapatriements de revenus conservés à l'étranger, décidée par le président Widodo en 2017, aurait permis d'accroître les recettes de 0,3 pp.



Dans le même temps, le gouvernement est parvenu à contenir la hausse de ses dépenses à 14,8% du PIB, en dépit d'une augmentation des subventions sur l'énergie de 0,3 pp et d'une hausse des charges d'intérêt de 0,1 pp (qui restent modestes, soit seulement 13,3% des revenus du gouvernement). Par ailleurs, même si le coût des subventions a augmenté, il reste inférieur de 2 points de PIB à ce qui prévalait avant la réforme entreprise par le gouvernement Widodo en 2014. De plus, le gel temporaire des hausses des prix de l'essence, adopté en 2018, a été levé en 2019.

Sur les cinq premiers mois de l'année 2019, le déficit budgétaire a augmenté par rapport à 2018. Cette légère dégradation s'explique essentiellement par une hausse des dépenses sociales et d'éducation.

Les recettes n'ont atteint que 33% de leur cible annuelle. Elles n'ont en effet augmenté que de 6,3% alors que le gouvernement a comme objectif une hausse de 11,5% sur l'ensemble de l'année. Dans le même temps, la hausse des dépenses a atteint 9,8% (34,7% de leur cible annuelle). Conformément à ses objectifs de hausse du pouvoir d'achat des ménages, visant à soutenir la consommation dans un contexte de ralentissement économique mondial, le gouvernement a sensiblement augmenté ses dépenses sociales (+75%). Un de ses objectifs est par ailleurs de parvenir à accroître les dépenses d'éducation à 3% du PIB.

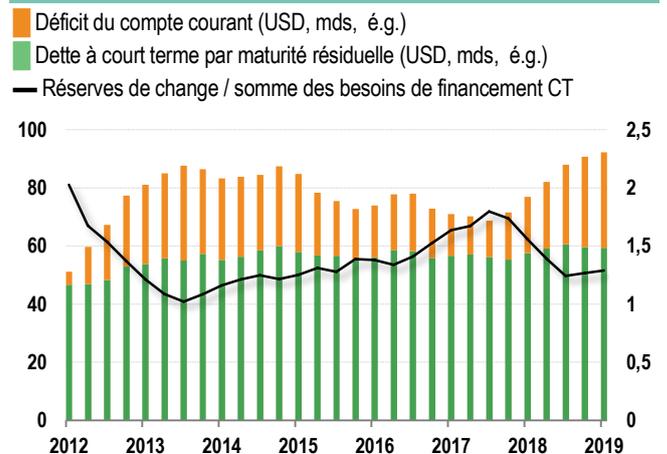
En dépit d'une forte baisse du déficit budgétaire, la dette du gouvernement a augmenté de 11,7% sur les douze derniers mois pour atteindre 30,3% du PIB au T1 2019. Cette augmentation résulte en partie de l'effet change induit par la dépréciation de la roupie car 41,5% de la dette reste libellée en devises. Les risques de refinancement à court terme sont limités, 89% de la dette atteignant une maturité supérieure à un an. Le refinancement de la dette reste néanmoins exposé à la volatilité sur les marchés financiers internationaux car la part de la dette du gouvernement détenue par les investisseurs s'élevait encore à 40,6% fin 2018.

■ Les comptes extérieurs se fragilisent un peu

Après trois ans de consolidation, les comptes extérieurs de l'Indonésie ont été fragilisés en 2018 par la hausse du prix du pétrole et par la baisse des entrées nettes de capitaux dans un contexte de forte volatilité sur les marchés financiers. Le déficit du compte courant qui s'est élevé à 3% du PIB, soit le niveau le plus élevé depuis 2014 (vs 1,6% du PIB un an plus tôt), n'a pas été totalement couvert par les entrées nettes de capitaux. Ainsi, les réserves de change ont baissé de USD 9 mds entre fin 2017 et fin 2018 et la roupie s'est dépréciée de 5,7% face au dollar.

Sur les cinq premiers mois de l'année 2019, la situation s'est améliorée. Les investissements étrangers ont afflué et le déficit commercial s'est réduit de 24% car la baisse des exportations (-8,7% sur les cinq premiers mois de l'année) a été compensée par la contraction des importations (-9,2%). Les réserves de change et le cours de la roupie sont restés stables depuis la fin de l'année 2018.

3- Hausse des besoins de financement à court terme



Sources : Banque centrale d'Indonésie, CEIC

L'Indonésie reste toutefois vulnérable à l'évolution des prix des matières premières qui représentaient 57% de ses exportations en 2018.

La dégradation des comptes extérieurs depuis 2018 n'est pas une source d'inquiétude. Le niveau des réserves de change reste confortable. Ces dernières couvriraient fin mai encore 1,3 fois les besoins de financement à court-terme du pays. En revanche, la baisse des investissements directs étrangers depuis 2015 est plus problématique. En 2018, ils s'élevaient à seulement 1,9% du PIB vs 2,8% du PIB fin 2014, et ce, en dépit des importantes mesures prises par le gouvernement Widodo pour ouvrir son économie. Or, la baisse des IDE rend le pays plus dépendant des flux d'investissements de portefeuille pour assurer le financement de son solde courant. Ainsi au T1 2019, pour le sixième trimestre consécutif, la balance de base (somme du solde courant et des IDE) était déficitaire (0,7% du PIB).

Pour parvenir à réduire sa dépendance aux capitaux volatils et stimuler sa croissance, le pays doit attirer davantage d'IDE. La stratégie du président Widodo nouvellement réélu pour un second mandat en avril dernier vise à continuer à améliorer l'environnement des affaires, créer des zones économiques spéciales, développer davantage les infrastructures afin de stimuler l'industrie et réduire la part des matières premières. Mais il faudrait également augmenter le niveau d'éducation, réduire les contraintes sur le marché du travail et favoriser la diversification des exportations. Compte tenu de sa large victoire lors des élections générales d'avril, le président Widodo devrait bénéficier d'une importante marge de manœuvre politique pour mettre en place ses réformes.

Johanna Melka

johanna.melka@bnpparibas.com