

INDONÉSIE

17

CROISSANCE ROBUSTE MAIS DÉGRADATION DE LA GOUVERNANCE

L'Indonésie fait face à deux chocs extérieurs : la hausse des prix de l'énergie et les sorties de capitaux. La dégradation de la qualité de la gouvernance a, en effet, pesé sur la confiance des investisseurs étrangers. En supposant que le conflit dans le Golfe persique s'apaise, les tensions sur les comptes extérieurs et le coût des subventions énergétiques vont baisser. Toutefois, les prix du pétrole vont rester durablement au-dessus de leur niveau de début d'année, entretenant un risque de dérapage budgétaire. Les investisseurs restent méfiants et la volatilité de la roupie élevée.

CROISSANCE SOLIDE

Au T1 2026, la croissance du PIB réel a fortement accéléré à 5,6% en g.a., un rythme qui n'avait pas été atteint depuis 2012 (hormis pendant le rebond post pandémie). Le principal moteur a été la consommation des ménages, soutenue par la hausse des salaires et la distribution de repas gratuits. L'activité a aussi été soutenue par l'augmentation des dépenses du gouvernement et l'accélération des investissements favorisés par une politique monétaire accommodante.

Les perspectives de croissance pour 2026 restent favorables. La croissance devrait rester solide à 5%, mais ne pas atteindre la cible de 5,4% fixée par le gouvernement en raison, notamment, de la hausse des taux d'intérêt réels qui pèsera sur les décisions d'investissement.

HAUSSE DES PRIX À LA CONSOMMATION ENCORE SOUS CONTRÔLE

Pour contenir l'impact du choc énergétique induit par le conflit au Moyen-Orient sur les ménages, le gouvernement a maintenu les prix de l'essence inchangés pour tous les carburants hors Pertamina (dont le prix a été multiplié par 2 mais qui représente seulement 7% du volume d'essence consommé). La hausse des prix à la consommation est, jusqu'à présent, contenue (+3,3% en g.a. en juin). Cependant, l'augmentation des prix à la production (+6,5% en g.a. en juin) va se répercuter progressivement sur les prix supportés par les consommateurs (graphique 1).

En dépit d'une hausse des prix toujours dans sa cible (+2,5% +/- 1pp), la Banque centrale a relevé ses taux directeurs à deux reprises depuis le début du conflit, principalement pour contenir les pressions baissières sur la roupie (+75pb à 5,75%).

AUGMENTATION DU RISQUE DE DÉRAPAGE BUDGÉTAIRE

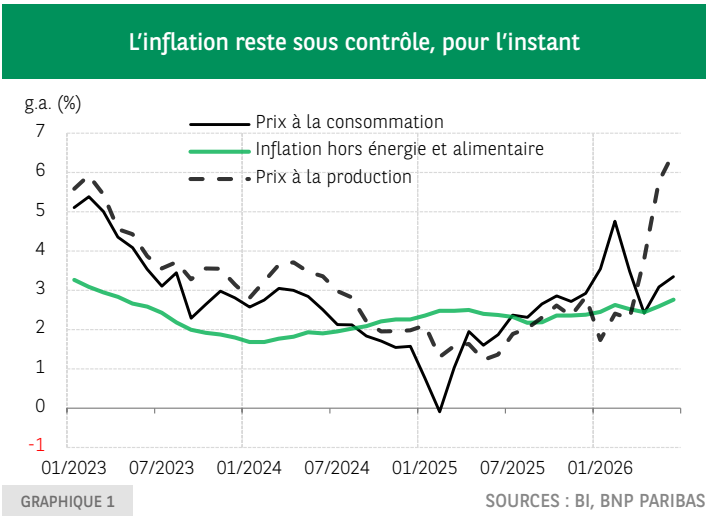
Pendant deux décennies, malgré des recettes budgétaires modestes, l'Indonésie a limité le déficit budgétaire à 3% du PIB (hors période de pandémie) et maintenu sa dette publique à un niveau raisonnable. Cependant, depuis son arrivée au pouvoir en octobre 2024, le gouvernement Prabowo a procédé à de multiples ajustements budgétaires qui ne s'inscrivent pas dans la stratégie conservatrice du gouvernement Widodo. Cette politique soulève des inquiétudes quant au risque de dérapage des finances publiques, déjà fragilisées par la crise pandémique.

En 2025, le déficit budgétaire a augmenté de 0,6pp pour atteindre 2,9% du PIB, un niveau sans précédent (hors pandémie). Au-delà du creusement du déficit, la forte baisse des recettes budgétaires (-1,3pp) inquiète. Elles se sont établies à seulement 11,6% du PIB, le niveau le plus faible au sein des pays de l'ASEAN-6, en raison de dysfonctionnements dans l'adoption d'un système fiscal centralisé et du versement des dividendes des entreprises publiques au fonds souverain Danantara (-0,4% du PIB). La suspension de la hausse de la TVA (de 11% à 12%), initialement prévue par le gouvernement Widodo sur tous les biens de consommation, et finalement appliquée uniquement aux biens de luxe, a aussi privé le gouvernement de recettes potentielles (estimées à 0,3% du PIB). Pour l'année 2026, le risque de dérapage du déficit, au-delà du seuil de 3% du PIB fixé par le Parlement, a augmenté avec la hausse du

Prévisions économiques						
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	5,3	5,0	5,0	5,1	5,0	5,2
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	4,1	3,7	2,3	1,9	3,5	3,2
Solde budgétaire, % du PIB	-2,4	-1,7	-2,3	-2,9	-3,0	-3,0
Dette des adm. publiques, % du PIB	39,7	39,2	39,4	40,5	40,6	40,9
Balance courante, % du PIB	1,1	-0,2	-0,6	-0,1	-1,2	-0,7
Dette externe, % du PIB	30,1	29,8	29,6	29,9	30,0	30,1
Réserves de change, mds USD	124	133	140	135	123	130
Réserves de change, en mois d'imports	5,5	6,0	6,1	5,6	5,0	5,3

TABLEAU 1

SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE



coût des subventions énergétiques (encore alourdi par la dépréciation de la roupie).

Sur les cinq premiers mois de 2026, le déficit budgétaire s'est creusé de 0,6% du PIB par rapport à la même période l'année dernière. Les subventions énergétiques ont augmenté conjointement à la hausse des prix du pétrole et atteint 0,8% du PIB, le niveau projeté initialement pour l'ensemble de l'année. La détérioration du déficit budgétaire s'explique aussi par la hausse des salaires des fonctionnaires.

Pour contenir le creusement du déficit, le gouvernement a réduit d'autres dépenses, et notamment le budget alloué au programme de distribution de repas gratuits (qui pourrait être réduit d'un montant équivalent à 0,3% du PIB pour atteindre 1% du PIB). Mais cela pourrait ne pas suffire.

Les prix du pétrole devraient rester durablement au-dessus des niveaux du début d'année. En supposant qu'ils atteignent en moyenne USD81,6 au S2 2026 (vs USD91,8 au S1 2026), les subventions énergétiques de l'ensemble de l'année pourraient atteindre 1,6% du PIB.

Par ailleurs, le paiement des intérêts sur la dette du gouvernement devrait encore augmenter en 2026. Il s'est alourdi progressivement depuis 2023, s'élevant à 2,2% du PIB en 2025, ou 19% des recettes budgétaires (vs 16,1% en Malaisie et 6% en Thaïlande). Jusqu'à maintenant, la hausse encore contenue des taux d'intérêt et la structure favorable de la dette (avec une maturité longue et libellée à près de 97% à taux fixes) ont limité l'augmentation de la charge d'intérêts. Mais les rendements obligataires – en hausse de 114pb entre janvier et mi-juillet 2026 – pourraient continuer d'augmenter et réduire encore les marges de manœuvre du gouvernement.

Le déficit budgétaire pourrait augmenter de 2,3% du PIB en moyenne au cours des cinq dernières années (hors pandémie) à 3% du PIB au cours des cinq prochaines années. La dette du gouvernement (40,5% du PIB fin 2025) pourrait alors dépasser 42% d'ici 2028. Ce niveau reste modéré, mais les risques sont orientés à la hausse. Le ratio de dette sur PIB pourrait augmenter davantage en cas de dépréciation de la roupie (29,5% de la dette est libellée en devises). Surtout, le principal risque est une hausse du coût de refinancement de la dette, alors que l'Indonésie enregistre un important mouvement de défiance de la part des investisseurs étrangers – qui détiennent encore 37,1% de la dette totale du gouvernement.

Indonésie : des comptes extérieurs sous pression

L'Indonésie est l'un des pays d'Asie du Sud-Est les moins exposés au choc énergétique (avec la Malaisie) car son déficit commercial pour le pétrole et le gaz est modeste (1,4% du PIB en 2025 vs 3,6% du PIB aux Philippines et au Vietnam, 5,9% du PIB en Thaïlande). Néanmoins, entre janvier et mi-juillet 2026, la roupie a enregistré l'une de ses plus mauvaises performances face au dollar (-7,3%). Elle a dépassé, début juin, le seuil de IDR18000 pour USD1, un niveau historiquement bas.

Ce mouvement baissier, débuté mi-2025 et accentué par le conflit au Moyen-Orient, s'explique par i) une baisse du surplus commercial (-73,8% en g.a. sur les cinq premiers mois de 2026) ayant entraîné un creusement du déficit courant à 1,1% du PIB au T1 2026 (vs 0,1% en 2025), mais surtout par ii) la défiance accrue des investisseurs étrangers.

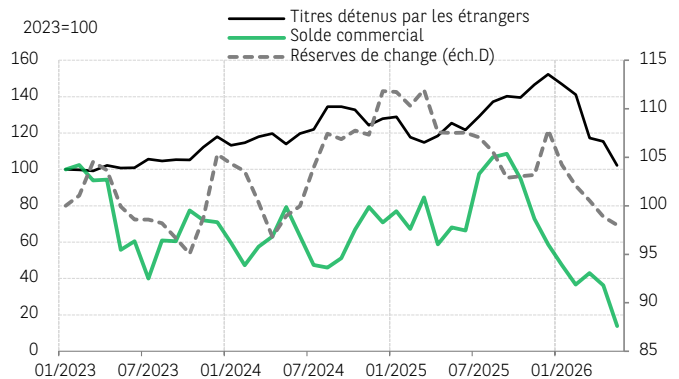
Les investissements directs étrangers (IDE), qui avaient déjà sensiblement baissé en 2025 à seulement 1% du PIB (vs 1,8% au cours des cinq années précédentes), ont continué de diminuer pour n'atteindre que 0,3% du PIB en rythme annualisé au T1 2026. Les IDE ne couvrent plus le déficit courant, rendant le pays dépendant des investissements de portefeuille.

Or, les sorties d'investissements de portefeuille ont accéléré sensiblement. Sur les cinq premiers mois de l'année, l'encours de tous les titres de marchés détenus par les investisseurs étrangers a baissé de 32,9% pour ne plus représenter que 35,6% du total des titres émis, le niveau le plus faible jamais enregistré. L'indice boursier de Jakarta a reculé de plus de 32% entre janvier et début juin, la plus mauvaise performance en Asie du Sud-Est.

Deux facteurs expliquent ce mouvement de défiance à l'égard de l'Indonésie en dépit d'une croissance solide et de fondamentaux macroéconomiques robustes : i) la politique budgétaire moins conservatrice du gouvernement et ii) la détérioration de la qualité de la gouvernance.

À ce jour, le risque de refinancement en devises reste maîtrisé. Les réserves de change, bien qu'en recul depuis début 2026 (USD -12,3 mds), couvrent encore 1,5 fois les besoins de financement extérieurs. Cependant, la dépréciation de la roupie augmente le ratio de dette extérieure sur PIB (qui est modéré, à 29,5%) et expose les entreprises non couvertes contre le risque de change (services, construction).

Comptes extérieurs sous pression



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BI, BNP PARIBAS

Depuis mi-juin, la roupie a bénéficié d'un répit grâce à la hausse des taux d'intérêt domestiques et au repli des prix du pétrole. Mais le risque d'une nouvelle dépréciation reste élevé et la volatilité de la roupie est forte. Par ailleurs, bien que le pays ait été maintenu dans la catégorie « marché émergent » par MSCI en juin 2026, un risque de rétrogradation en « marché frontière », lors de la prochaine revue de novembre, subsiste. Une telle décision pourrait entraîner une accélération marquée des sorties de capitaux et fragiliser durablement la position extérieure du pays.

DÉGRADATION DE LA QUALITÉ DE LA GOUVERNANCE

Depuis l'arrivée au pouvoir de Prabowo Subianto, la qualité de la gouvernance s'est dégradée. Les mécanismes de contrôle, de transparence et de prévention des conflits d'intérêt du fonds souverain Danantara sont jugés insuffisants au regard des standards internationaux. Par ailleurs, le gouvernement a multiplié les interventions dans l'économie, notamment en centralisant les exportations de matières premières stratégiques via Danantara, une orientation protectionniste et imprévisible qui a alimenté les inquiétudes des investisseurs quant à la sécurité juridique et à la cohérence des politiques publiques. Enfin, l'indépendance de la Banque centrale a été remise en question après la nomination du neveu du Président à sa tête, alors même que le pouvoir exécutif renforce la centralisation des décisions économiques.

VERS UN CHANGEMENT DE STRATÉGIE ÉNERGÉTIQUE ?

La crise au Moyen-Orient pourrait inciter le gouvernement à privilégier une autosuffisance énergétique rapide à une transition écologique. Même si l'économie dépend moins du pétrole que d'autres pays de la région (avec moins de 30% de son mix énergétique contre 47% en Thaïlande, par exemple), il reste crucial pour la population. Cela constitue un réel risque social et politique. La priorité pourrait donc être donnée à la réduction des importations de pétrole, grâce au développement du biodiesel (produit à partir de l'huile de palme) et, surtout, au charbon domestique pour produire de l'électricité (notamment pour les véhicules électriques). L'Indonésie dispose, en effet, de ressources de charbon abondantes.

Achévé de rédiger le 10 juillet 2026

Johanna Melka

johanna.melka@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change