Indonésie: une marge de croissance encore à exploiter

Johanna Melka

A court terme, le principal risque pour l'économie est le durcissement de la politique monétaire américaine qui pourrait générer des tensions à la baisse sur la roupie. A moyen terme, c'est celui que l'Indonésie reste durablement un pays à revenus intermédiaires (« middle income trap »). Le premier risque est a priori modéré. En effet, les fondamentaux macroéconomiques se sont consolidés au cours des cinq dernières années et la vulnérabilité extérieure, notamment, a sensiblement diminué. Le second risque est plus élevé. Pour devenir un pays à « revenus supérieurs », l'Indonésie doit suivre le modèle coréen en développant son secteur manufacturier. Or, les déficiences en infrastructures et le faible niveau de qualification de la population sont autant de facteurs qui pèsent sur son développement et sur son intégration dans les chaînes de valeur mondiales. Néanmoins, depuis l'arrivée du président Widodo au pouvoir en 2014, de nombreuses réformes ont été entreprises. Sa réélection en 2019 permettrait de poursuivre dans cette voie.

Depuis l'arrivée de Joko Widodo au pouvoir en 2014, la situation macroéconomique de l'Indonésie s'est consolidée, et ce en dépit du ralentissement de la croissance. Les déséquilibres macroéconomiques se sont réduits, la vulnérabilité extérieure du pays a sensiblement diminué et l'environnement des affaires s'est amélioré grâce aux réformes importantes mises en place par le gouvernement. Ainsi, l'Indonésie est aujourd'hui moins exposée aux risques induits par le durcissement de la politique monétaire américaine qu'en 2013. A l'époque, la simple perspective d'une hausse des taux directeurs américains avait provoqué une dépréciation de plus de 20% de la roupie face au dollar en dépit des interventions de la Banque centrale indonésienne pour stabiliser le cours de sa monnaie. Depuis 2015, l'Indonésie a fait preuve d'une bonne résistance à l'environnement économique et financier international.

Cependant, à moyen terme, l'Indonésie est sujette à un autre risque : celui de vieillir avant d'être parvenue à s'enrichir (i.e. un pays tombé dans le piège des économies à revenus intermédiaires *ou middle income trap*), ce qui aurait alors des conséquences néfastes sur ses finances publiques. En effet, aujourd'hui, en dépit d'un avantage démographique certain, ses perspectives de croissance à moyen terme restent modestes, en particulier au regard du niveau de développement du pays. Avec un PIB par habitant estimé à 3700 dollars US en 2017, l'Indonésie fait toujours partie des pays dits à « revenus intermédiaires faibles ». Or, pour devenir un pays à « revenus supérieurs », elle doit suivre le modèle de croissance adopté par d'autres pays d'Asie, comme la Corée du Sud, en développant significativement son secteur manufacturier. Or, à ce jour, la contribution de l'industrie manufacturière à la croissance indonésienne reste faible et tend même à diminuer. Ce résultat reflète la faible compétitivité de l'Indonésie par rapport aux autres pays de l'ASEAN. En effet, le faible niveau de qualification de la population active, les déficiences en infrastructures et la règlementation pèsent sur la compétitivité et l'attractivité de l'Indonésie. Pour pallier ces contraintes, le gouvernement du président Joko Widodo a entrepris d'importantes réformes depuis son arrivée au pouvoir en 2014. Sa réélection en avril 2019 permettrait de poursuivre dans cette voie.

Consolidation des fondamentaux macroéconomiques depuis 2014

Depuis 2015, l'Indonésie a fait la preuve de sa résistance à l'environnement économique et financier international. Ses fondamentaux macroéconomiques et son environnement des affaires se sont améliorés. Pour saluer ces bons résultats, les agences de notation Standard & Poor's et Fitch ont amélioré la note du souverain indonésien respectivement en mai 2017 et février 2018. Ainsi, même si l'Indonésie reste exposée à l'environnement extérieur, elle est aujourd'hui moins vulnérable qu'il y a cinq ans à une hausse de l'aversion pour le risque des investisseurs étrangers.

La structure des finances publiques est plus solide

Au cours des cinq dernières années, le déficit budgétaire est resté contenu bien en deçà du plafond fixé par les autorités à 3% du PIB. D'après les premières estimations du ministère des Finances, en 2017 il atteignait seulement 2,5% alors même que les recettes (rapportées au PIB) ont diminué (12,3% alors qu'elles atteignaient 15,5% cinq ans plus tôt). A titre de comparaison, dans les autres pays de l'ASEAN elles étaient comprises[1] entre 16,3% du PIB (en Malaisie) et plus de 23% du PIB (au Vietnam).

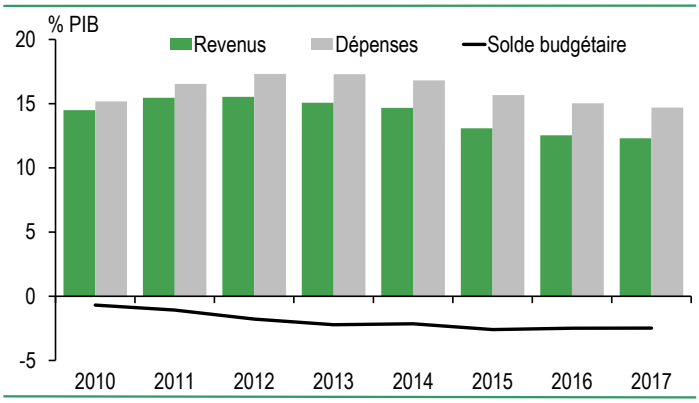
La maîtrise du déficit budgétaire a donc été permise par une baisse continue des dépenses qui n'atteignaient que 14,7% du PIB en 2017 (contre 17,3% en 2012). Cependant, le gouvernement est parvenu à optimiser la structure de ses dépenses. Il a réduit la part des dépenses « non productives » (notamment celle des subventions à partir de 2014[2]) de plus de 6 points de pourcentage du PIB pour accroître ses investissements en infrastructures. De plus, pour lutter contre la pauvreté, il a augmenté la part des fonds transférés aux régions afin

[1] En 2017, les recettes budgétaires sont estimées à 21,9% du PIB en Thaïlande, 19,5% du PIB aux Philippines selon le FMI.
[2] Les subventions ne s'élevaient plus qu'à 1,3% du PIB en 2017 alors qu'elles atteignaient 3,8% du PIB en 2014.

que les gouvernements locaux puissent cibler plus efficacement les mesures d'aide.

Dans le même temps, pour compenser la forte baisse des recettes tirées des activités pétrole et gaz (-2,8 points de pourcentage du PIB sur la période 2012-2016) induite par la baisse des prix du pétrole, le gouvernement a mis en place une amnistie sur les revenus rapatriés de l'étranger qui a permis de générer l'équivalent de 1,1% de PIB de revenus supplémentaires entre juillet 2016 et mars 2017. La question est aujourd'hui de savoir si cela aura des effets positifs sur la collecte des recettes au-delà de cet effet de « régularisation ».

Indonésie : finances publiques



Graphique 1 Sources : MoF, CEIC

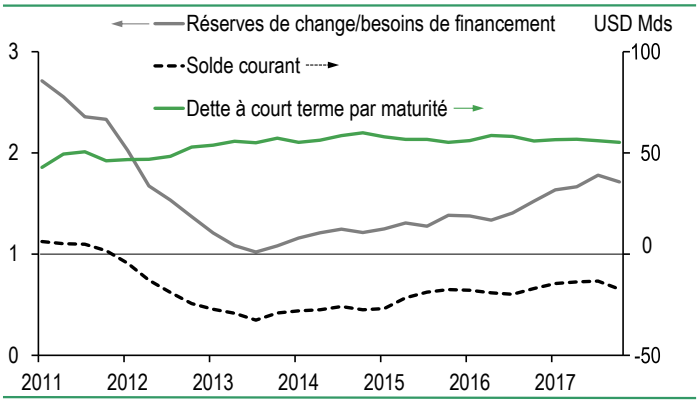
Grâce à sa discipline budgétaire, l'Indonésie est l'un des pays d'Asie les moins endettés. En 2017, la dette du gouvernement était estimée à 28,5% du PIB. Néanmoins, sa structure n'est pas sans risque. Elle est particulièrement exposée aux chocs de change et de taux d'intérêt. En effet, elle est constituée à 80% de titres de dette dont les coûts de financement sont très volatils. Par ailleurs, elle est détenue à près de 60% par des créanciers étrangers, ce qui peut constituer un risque important de refinancement en cas de défiance vis-à-vis des pays émergents. Néanmoins, 72% de la dette détenue par les investisseurs étrangers a une maturité supérieure à cinq ans. En revanche, la forte exposition aux investisseurs étrangers fait peser un risque sur la liquidité en devises en cas de retrait de ces derniers du marché de la dette en monnaie domestique. De plus, la dette du gouvernement est libellée à 41% en devises, ce qui implique un risque de revalorisation mécanique de la dette en cas de dépréciation du taux de change.

Néanmoins, les autorités monétaires indonésiennes, conscientes de ces risques, ont fait de la stabilisation de la roupie l'un de leurs principaux objectifs de politique monétaire. Ainsi, depuis 2015, le cours de change de la monnaie est resté relativement stable contre l'ensemble des devises des principaux partenaires commerciaux du pays (la roupie s'est appréciée de 0,3% contre le dollar US).

La vulnérabilité extérieure a diminué

L'Indonésie est aujourd'hui moins vulnérable aux changements de politique monétaire américaine et aux sorties de capitaux qu'elle ne l'était en 2013 ou en 2015. En effet, en 2013, la « perspective » d'une hausse des taux directeurs américains avait généré une forte défiance vis-à-vis des pays émergents en général et de l'Indonésie en particulier. Les sorties de capitaux avaient alors entraîné une dépréciation de la roupie face au dollar de plus de 20% sur l'année. Dans le même temps, les taux d'intérêt sur les obligations indonésiennes avaient augmenté de plus de 330 points de base.

Indonésie : besoins de financement à court terme et réserves de change



Graphique 2 Source : CEIC

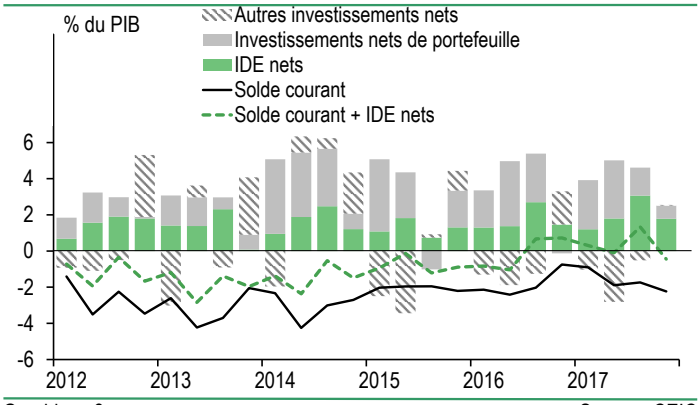
La vulnérabilité extérieure du pays a sensiblement diminué depuis le deuxième trimestre 2014 grâce à la forte baisse du déficit courant qui était contenu à 1,7% du PIB en 2017 contre 3,1% du PIB en 2013. En février 2018, les réserves de change couvraient 1,8 fois les besoins à court terme du pays (définis par la somme du déficit courant et des remboursements de dette à horizon d'un an), alors qu'elles étaient juste suffisantes pour y faire face en 2013. Les autorités monétaires ont donc davantage de marges de manœuvre pour intervenir sur les marchés des changes afin de stabiliser le cours de leur monnaie.

Par ailleurs, la structure de la balance des paiements s'est améliorée. Depuis 2015, les investissements directs étrangers entrants (2,2% du PIB en 2017) suffisent à couvrir le déficit de la balance courante.

Néanmoins, l'Indonésie reste vulnérable à l'environnement international. Sa balance commerciale est tributaire de l'évolution du prix des matières premières qui affecte à la fois la valeur des importations et celle des exportations. Importateur net de pétrole, l'Indonésie a bénéficié de la baisse des cours mondiaux jusqu'au deuxième trimestre 2017 (sa facture pétrolière a baissé de près de 3 points de pourcentage du PIB). De plus, s'agissant d'un important exportateur net de matières premières autres que le pétrole et le gaz (44% de ses exportations en 2017), ses recettes dépendent notamment de l'évolution des prix du charbon, de l'huile de palme et du caoutchouc. A court et moyen terme, le déficit de la balance des paiements courants devrait légèrement se creuser compte tenu de la hausse des prix du pétrole et de la reprise de la consommation des ménages dans un contexte pré-électoral.

En effet, l'Indonésie importe l'essentiel de ses biens d'équipement en raison du faible niveau de développement de son industrie manufacturière. Néanmoins, les investissements directs étrangers (IDE) devraient rester suffisants pour couvrir le déficit courant.

Indonésie : balance des paiements



Graphique 3 Source : CEIC

Le risque de sorties de capitaux constitue la principale source de vulnérabilité extérieure de l'Indonésie. En effet, même si les flux d'investissements de portefeuille ont diminué de 0,2 point de pourcentage depuis 2014, ils s'élevaient encore à 2,4% du PIB en 2017, ce qui représentait 49% des entrées de capitaux dans le pays. En termes de stock, les investissements de portefeuille constituaient 70,7% du passif net de l'Indonésie vis-à-vis des non-résidents (24% du PIB), reflet de la détention par les investisseurs étrangers des titres de dette du gouvernement à hauteur de 6,2% du PIB (41% des titres échangeables du gouvernement) et d'actions (10,5% du PIB). D'importantes sorties de capitaux (comme ce fut le cas en 2013 et en 2015) conduiraient à des tensions à la baisse sur la roupie.

Néanmoins, la structure de la dette extérieure s'est légèrement consolidée depuis 2015. En premier lieu, la dette privée ne s'élève plus qu'à 16,9% du PIB en 2017 contre 19,5% en 2015. En second lieu, le risque de refinancement a diminué. Seulement 15,5% de la dette a une maturité inférieure à un an, soit cinq points de pourcentage de moins qu'en 2015. En troisième lieu, grâce à la hausse des réserves de change et à la baisse de la dette à court terme, les réserves de change couvrent désormais 2,3 fois la dette remboursable à horizon des douze prochains mois contre seulement 1,8 fois en 2015. Enfin, la part de la dette extérieure libellée en devises, même si elle reste très élevée, a diminué de 5 points de pourcentage pour s'élever à 80% de la dette extérieure, soit l'équivalent de 27,8% du PIB. Par ailleurs, pour réduire le risque de revalorisation de la dette extérieure privée, les autorités monétaires indonésiennes ont adopté d'importantes réglementations à partir de 2015 (renforcées en 2016) afin de contraindre les entreprises à couvrir leurs positions de change[3]. Dans le même temps, pour réduire le risque de change les entreprises publiques ont commencé à émettre des obligations libellées en roupie sur le London Stock Exchange, (appelées « komodo bonds »). En 2017, deux obligations ont été émises par Wijaka Karya et Jasa Marga pour une valeur totale de 700 millions de dollars ; trois autres entreprises publiques prévoient de faire de même en 2018[4].

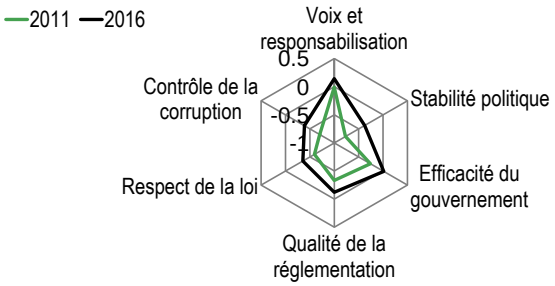
L'environnement des affaires s'est amélioré

L'environnement des affaires s'est sensiblement amélioré au cours des cinq dernières années, tant en termes de qualité de la gouvernance que de facilité à faire des affaires (« *doing business* »), même si le pays reste assez mal classé, derrière la Malaisie notamment.

En termes de gouvernance, l'Indonésie était classée 113e sur 211 pays en 2017 devant l'Inde, les Philippines et la Thaïlande, soit 24 places de mieux qu'il y a cinq ans. Le respect de l'état de droit reste l'une des principales faiblesses du pays.

En termes de « facilités à faire des affaires » le pays était classé 72e parmi 190 pays en 2017, gagnant ainsi 44 places en cinq ans. Néanmoins, le pays reste classé derrière les autres pays de l'ASEAN à l'exception des Philippines.

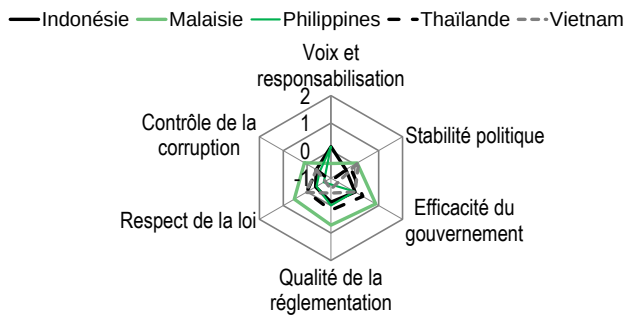
Indonésie : indicateurs de gouvernance, amélioration depuis 2011



L'indicateur varie entre -2.5 (mauvais) et 2.5 (bon) pour rendre compte de la qualité de la gouvernance.

Graphique 4A Source : Banque mondiale

ASEAN-5 : indicateurs de gouvernance



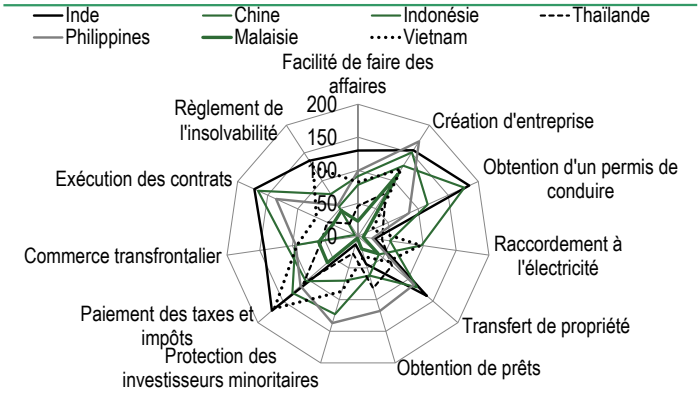
L'indicateur varie entre -2.5 (mauvais) et 2.5 (bon) pour rendre compte de la qualité de la gouvernance.

Graphique 4B Source : Banque mondiale

[3] Seules les entreprises notées BB- peuvent émettre de la dette en devises. De plus, leur ratio de liquidité (défini par le rapport entre l'actif et le passif en devises à court terme) doit être de 70% minimum. Par ailleurs, elles doivent couvrir 25% de leurs positions nettes en devises auprès d'une banque indonésienne.

[4] A ce jour, le montant total des émissions de *komodo bonds* s'élève à USD 2,7 mds. L'Indonésie a profité du fait que des organismes supranationaux, tels la BERD ou l'Agence Inter-américaine pour le Développement, ont commencé à émettre ce type d'obligations depuis 2007.

ASIE : facilité à faire des affaires



Graphique 4C — Source : Banque mondiale

Enfin, en termes de compétitivité, l'Indonésie était classée 36e sur 137 pays en 2017, ce qui représente un gain de 14 places en cinq ans qui résulte principalement d'une nette amélioration de la qualité des infrastructures. La qualité de l'éducation, l'efficacité du marché du travail et la maturité technologique restent les principaux facteurs qui pèsent sur la compétitivité du pays et expliquent son retard par rapport à la Malaisie et à la Thaïlande notamment.

La croissance reste inférieure à l'objectif du gouvernement

En dépit d'une amélioration des grands équilibres macroéconomiques et de l'environnement des affaires, la croissance économique est restée quelque peu décevante. En 2017, elle était de 5,1%, soit un rythme bien en deçà de l'objectif de 7% fixé par le président Widodo lors de son arrivée au pouvoir en 2014. Par ailleurs, les perspectives de croissance restent modestes.

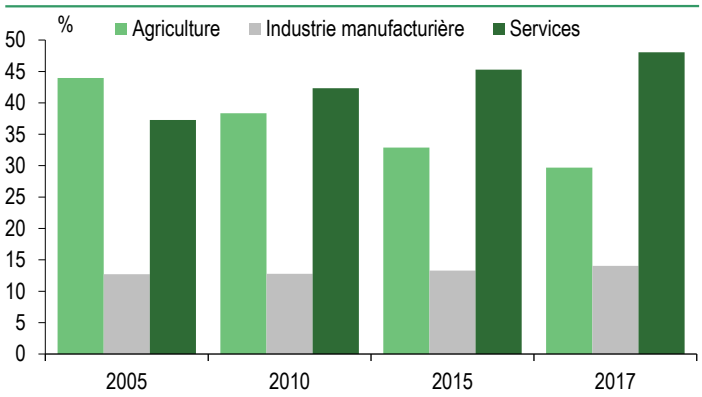
La croissance ralentit depuis 2013

Sur la période 2013-2017, la croissance a atteint 5,1% en moyenne alors qu'elle s'établissait à 6,0% sur la période 2008-2012. Ce ralentissement s'explique par la baisse de la contribution du travail et du capital mais aussi par des gains de productivité globale des facteurs de production (PGF) plus faibles que dans les autres pays de l'ASEAN. L'Indonésie ne crée pas suffisamment d'emplois de qualité et n'investit pas suffisamment dans des technologies avancées.

La décomposition de la croissance par le Conference Board montre qu'au cours des cinq dernières années, la croissance de la productivité horaire du travail a décéléré de 0,6 point de pourcentage pour s'établir à +3,6% sur la période 2013-2017 soit 0,5 point de pourcentage de moins qu'en Thaïlande dont le niveau de développement est pourtant supérieur à celui de l'Indonésie.

La décélération de la croissance reflète à la fois la baisse de la qualité et celle de la quantité de travail. En effet, alors que le taux de chômage a atteint un point bas à 5,3% en 2017, la part des emplois précaires (notamment dans le secteur informel) atteignait toujours plus de 57% selon l'Organisation internationale du travail. Par ailleurs, le manque de travailleurs qualifiés pèse sur la mobilité des secteurs les moins productifs vers les secteurs les plus productifs. L'industrie manufacturière, secteur créateur d'emplois à niveau de productivité élevée, n'a pas pu absorber les destructions d'emplois dans l'agriculture. En cinq ans, ce sont moins de 3 millions d'emplois qui ont été créés dans l'industrie, soit 2,4 fois moins que dans les services. Ainsi, la part de l'emploi dans le secteur secondaire[5] est restée relativement stable (21,1% en 2017) alors qu'elle a sensiblement augmenté dans le tertiaire (48% de l'emploi), ce qui pèse sur la croissance de la productivité du travail.

Indonésie : répartition de l'emploi par principaux secteurs



Graphique 5 — Sources : MoF, CEIC

Dans le même temps, la contribution du capital à la croissance a baissé de 0,3 point de pourcentage. Alors que les dépenses d'infrastructure ont fortement augmenté, les investissements en biens d'équipement ont fortement décéléré, notamment ceux à forte intensité technologique.

Enfin, la croissance de la PGF (i.e les gains de productivité générés par une meilleure combinaison des facteurs de production et/ou du progrès technique) a baissé de 0,2 point de pourcentage pour n'atteindre que 0,4% sur la période 2013-2017 alors qu'elle s'établissait à 1,6% aux Philippines, 1,2% en Thaïlande, 1,4% au Vietnam et 1,6% en Inde.

Décomposition de la croissance en Indonésie

	1991-97	2000-07	2008-12	2013-17
Croissance du PIB	7,3	4,9	6,0	5,0
Contribution de la quantité de travail	1,1	1,2	0,9	0,7
Contribution de la qualité du travail	0,9	0,5	0,8	0,7
Contribution du capital	5,1	2,5	3,4	3,1
Croissance de la PGF	0,2	0,8	0,9	0,4

Tableau 1 — Source : Conference Board

[5] Industrie manufacturière, construction, distribution de l'eau, gaz et de l'électricité. En 2017, la part de l'emploi dans l'industrie manufacturière n'était que de 14%.

Des perspectives de croissance fortes en apparence mais bridées au regard du développement du pays

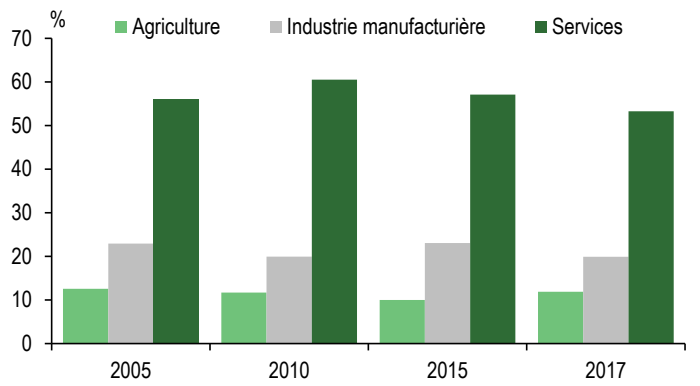
L'Indonésie bénéficie d'un avantage démographique important par rapport aux autres pays de la zone Asie du Sud-Est. Néanmoins, ses perspectives de croissance restent bridées. Pour tirer profit de son atout démographique, le gouvernement doit développer son industrie manufacturière. Cela nécessite d'agir simultanément sur le travail, le capital et la réglementation.

L'Indonésie bénéficie d'un avantage non négligeable : sa population active

En 2017, l'Office national des statistiques indonésien estimait la population en âge de travailler à 192 millions, ce qui représente plus de 73% de la population. Selon les estimations de l'ONU, l'Indonésie est, avec les Philippines, le Laos et le Cambodge, l'un des pays d'Asie du Sud-Est dont la part de la population active devrait continuer à croître jusqu'en 2030. Le FMI estime que la hausse de la population active indonésienne devrait générer une augmentation du PIB réel de l'ordre de 1 point de pourcentage par an sur la période 2020-2050.

Par conséquent, pour que le pays parvienne à générer des gains de productivité élevés afin d'accroître son revenu par habitant, il doit impérativement développer l'emploi dans l'industrie manufacturière. En effet, l'Organisation internationale du travail (OIT) a estimé qu'en 2016 la productivité atteignait 14 282 dollars US dans ce secteur alors qu'elle ne s'élevait qu'à 8 079 dollars US dans les services. Or, en 2017, le secteur manufacturier n'employait que 14,1% des travailleurs, soit seulement 0,2 point de pourcentage de plus qu'il y a cinq ans, alors que la part de l'emploi dans les services avait augmenté de près de cinq points de pourcentage sur la même période pour s'élever à plus de 48%. La faiblesse des créations d'emplois dans le secteur manufacturier s'explique principalement par la faible croissance dans ce secteur. L'OIT estime l'élasticité de l'emploi à la croissance à 0,77 dans l'industrie, 0,57 dans les services et 0,02 dans l'agriculture.

Indonésie : contributions à la croissance économique des principaux secteurs d'activité



Graphique 6 Sources : MoF, CEIC

La croissance dans le secteur manufacturier ne suffit pas à générer une forte hausse de l'emploi productif

Depuis 2015, la contribution du secteur manufacturier à la croissance économique a diminué. En 2017, elle était inférieure à 20%, soit trois points de moins qu'en 2013.

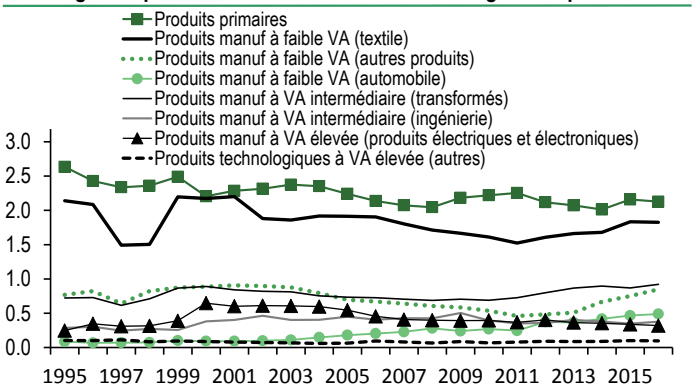
La compétitivité dans l'industrie manufacturière est faible

La perte de compétitivité des produits indonésiens au cours des quinze dernières années explique la décélération de la croissance dans l'industrie manufacturière. Même si tous produits confondus, ses parts de marché mondiales sont restées relativement stables sur la période 1995-2016, elles ont baissé de 0,2 point de pourcentage pour les produits manufacturés, jusqu'à atteindre 0,6% en 2016.

Néanmoins, la situation varie selon la nature des produits exportés. Les parts de marché ont augmenté pour les produits manufacturés à faible valeur ajoutée (en termes d'intensité technologique), alors qu'elles sont restées stables pour les produits à valeur ajoutée intermédiaire et ont baissé pour les biens à forte valeur ajoutée. L'Indonésie a subi la concurrence des autres pays d'Asie, notamment le Vietnam dont les parts de marché ont fortement augmenté pour les produits à faible valeur ajoutée.

En 2016, les avantages comparatifs révélés (RCA) de l'Indonésie[6] restaient concentrés dans les produits primaires (produits agricoles, métaux, énergies fossiles) et les produits manufacturés à faible intensité technologique et à forte utilisation de main-d'œuvre comme le secteur textile. Néanmoins, même si le pays n'a pas encore d'avantages comparatifs dans les produits à plus forte intensité technologique, on observe une hausse de leurs poids dans les exportations (comme pour la vente d'automobiles).

Avantages comparatifs révélés (RCA), un indicateur supérieur à 1 indique l'avantage comparatif de l'Indonésie dans cette catégorie de produits



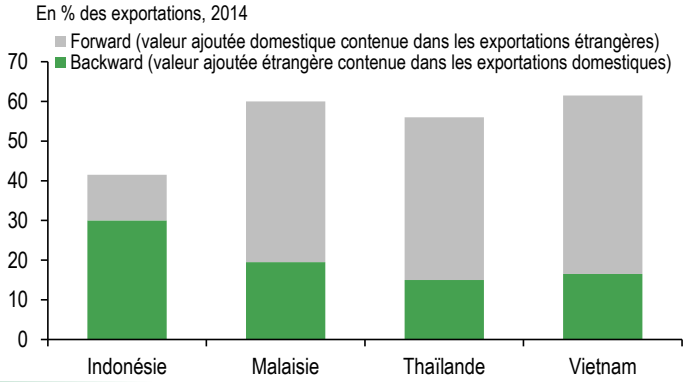
Graphique 7 Sources : UNComtrade database, estimations BNP Paribas

[6] La notion d'avantage comparatif révélé a été introduite par Balassa (1965). Un pays i a un avantage comparatif dans un produit j si le ratio suivant est supérieur à 1 RCAij = (xij/Xit) / (xwj/Xwt).
où xij et xwj sont respectivement les exportations de produit j par le pays i et par le monde ; et où Xit et Xwt sont les exportations totales du pays i et du monde.

A titre de comparaison, la Chine, la Thaïlande, la Malaisie, les Philippines et le Vietnam ont des avantages comparatifs dans les produits à forte intensité technologique.

L'Indonésie reste par ailleurs peu intégrée dans les chaînes de valeur mondiales contrairement aux autres pays d'Asie. Or, une plus grande intégration de l'Indonésie aux chaînes mondiales de production favoriserait une augmentation de sa productivité et pourrait lui permettre d'accroître significativement son niveau de revenu (Kummritz 2016, Taglioni et Winkler, 2016).

Participation de l'Indonésie dans les chaînes de valeurs mondiales



Graphique 8 Sources : OCDE, WTO, estimations FMI

En 2014, la participation de l'Indonésie aux chaînes de valeur mondiales[7] (exprimée en pourcentage de ses exportations) est estimée par l'OCDE et la Banque mondiale à 43% alors que celles de la Thaïlande, des Philippines, du Vietnam et de la Malaisie sont comprises entre 55% et 60%. De plus, sa participation aurait baissé entre 2011 et 2014. Compte tenu de ses faibles avantages comparatifs dans l'exportation de produits à forte intensité technologique, la contribution de l'Indonésie porte principalement sur la vente de produits intermédiaires utilisés par ses partenaires commerciaux pour être ré-exportés (*forward participation*).

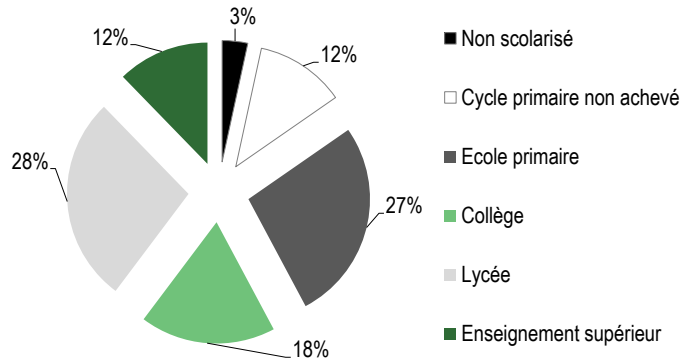
La structure du commerce indonésien reflète l'une des contraintes structurelles majeures à son développement : le faible niveau de qualification de l'emploi. En effet, pour parvenir à accroître son niveau de compétitivité, en particulier sur des produits à plus forte valeur ajoutée et ainsi augmenter sa participation au développement des chaînes mondiales de production, l'Indonésie doit accroître le niveau de qualification des travailleurs.

L'emploi faiblement qualifié ne satisfait pas la demande

En 2017, 6 travailleurs sur 10 n'avaient pas terminé leurs études secondaires et seulement 12% des travailleurs avaient un diplôme de l'enseignement supérieur.

[7] Somme des biens exportés en utilisant la valeur ajoutée des produits importés (*backward participation*) et celle des biens exportés qui seront utilisés dans le processus de production d'autres pays (*forward participation*) rapportée aux exportations totales.

Indonésie : répartition de la population active par diplôme (2017)



Graphique 9 Source : BPS

Le manque de travailleurs qualifiés se traduit par une inadéquation entre l'offre et la demande d'emplois. Selon l'ADB, en 2015, seulement 40% des travailleurs occupaient un poste en adéquation avec leur niveau de qualification. Plus de 51% des travailleurs n'étaient pas assez qualifiés et 8,5% étaient surqualifiés.

Le faible niveau de qualification est par ailleurs une contrainte au transfert de main-d'œuvre des secteurs les moins productifs vers les plus productifs.

Pour élever le niveau de qualification des travailleurs indonésiens, le gouvernement a adopté en 2003 une loi budgétaire afin de consacrer 20% de ses dépenses à l'éducation. Néanmoins, en comparaison avec les autres pays d'Asie, celles-ci sont restées modestes. Elles n'étaient que de 3,6% du PIB en 2016 alors qu'elles sont estimées par la Banque mondiale à plus de 5% en Malaisie et au Vietnam. Par ailleurs, au vu des derniers résultats de l'enquête PISA, l'Indonésie reste très mal classée[8], en dépit de nettes améliorations. Les étudiants indonésiens auraient trois ans de retard par rapport à leurs voisins d'Asie (Malaisie, Thaïlande, Vietnam notamment). Ce résultat s'explique par des ressources financières allouées à l'éducation insuffisantes, notamment par les gouvernements régionaux et locaux, mais aussi par des déficiences dans la qualité de l'enseignement.

Les IDE plus modestes que dans les autres pays d'Asie restent concentrés dans l'industrie minière

Un autre facteur, pour accroître la compétitivité, et donc la productivité et le revenu par tête serait de parvenir à attirer davantage d'investissements directs étrangers (IDE). En effet, les IDE favorisent les transferts de technologie et contribuent à la montée en gamme des produits fabriqués dans le pays.

Or, au cours des cinq dernières années, la part des IDE entrants dans le PIB est restée stable, autour de 2,4% du PIB, en dépit de l'allègement des contraintes sur les investissements étrangers depuis l'arrivée de Joko Widodo au pouvoir. En 2017, les IDE en Indonésie étaient inférieurs à ceux reçus par le Vietnam (5,7% du PIB), la Malaisie

[8] En 2015, au classement PISA en Sciences, l'Indonésie était classée 65e derrière le Vietnam (8e), la Corée (11e), la Malaisie (47e) et la Thaïlande (57e).

(3,5% du PIB) et la Thaïlande avant le coup d'Etat de 2014 (3,5% du PIB).

Par ailleurs, alors que la part des IDE dans le secteur tertiaire a fortement augmenté, elle a diminué dans l'industrie, reflet de la moindre attractivité du secteur des matières premières dans un contexte de baisse des prix mondiaux. Néanmoins, le secteur minier reste le principal récipiendaire des investissements étrangers (13,6% en 2017).

Dans l'industrie manufacturière, les tendances sont assez disparates. L'attractivité du secteur des machines et biens d'équipement a augmenté et a reçu 11,7% des IDE en 2017 contre seulement 6,9% en 2004. A l'inverse, les investissements dans les véhicules de transport ont sensiblement baissé, comme ceux dans le textile qui n'ont reçu respectivement que 3,9% et 1,2% des IDE. Dans le secteur tertiaire, l'attractivité des services publics de distribution d'eau, de gaz et d'électricité s'est renforcée ainsi que celle du secteur immobilier avec respectivement 13,2% et 8,9% des IDE, en raison, notamment, des importants programmes de développement en infrastructures.

Plusieurs contraintes pèsent sur les investissements étrangers et les investissements domestiques productifs

Au-delà du manque de travailleurs qualifiés, l'insuffisance dans les infrastructures et une réglementation contraignante pour les investisseurs étrangers limitent toujours les entrées d'investissements directs étrangers et l'investissement productif en général.

a. Les besoins en infrastructures restent très importants

Les besoins en infrastructures du pays sont massifs : la Banque mondiale les estime à 1500 milliards de dollars US et l'Asian Development Bank à 1100 milliards sur la période 2016-2030. Selon la Banque mondiale, il faudra vingt ans au pays pour combler son écart avec les autres pays émergents et quarante-quatre ans pour atteindre le niveau de développement en infrastructures des pays avancés, en supposant que le gouvernement du président Widodo atteigne ses objectifs fixés dans son plan de développement à moyen terme (un programme d'investissements de 5,4 trillions de roupies soit 415 milliards de dollars US et l'équivalent de 47% du PIB de 2015 sur la période 2015-2019[9]). Néanmoins, les faibles recettes budgétaires ont fortement contraint la réalisation de ce programme malgré la réallocation des dépenses de subventions sur le fioul vers les dépenses d'infrastructures. La Banque mondiale estime que même si le gouvernement consacrait 20% de ses recettes aux dépenses d'infrastructures au cours des deux prochains exercices budgétaires, elles atteindraient sur l'ensemble de la période 2015-2019 moins de 1,5 trillion de roupies, soit seulement 27% de la cible fixée par le gouvernement. Pour contourner, au moins en partie, ces contraintes budgétaires, le gouvernement a fait appel aux entreprises publiques. Goldman Sachs estime que les montants investis par les entreprises publiques sont équivalents à ceux du gouvernement central.

Cependant, le recours croissant aux entreprises publiques pour financer les grands projets d'infrastructures implique un risque d'augmentation des dettes contingentes pour l'Etat. En effet, la situation financière des entreprises publiques s'est dégradée au cours des cinq dernières années, en raison justement d'une hausse importante de leur endettement pour financer les projets du gouvernement. A ce jour, la charge d'intérêts reste soutenable et les résultats financiers sont satisfaisants. Néanmoins, à moyen terme, le gouvernement devra trouver d'autres sources de financement pour répondre aux besoins en infrastructure colossaux du pays.

b. L'environnement des affaires reste contraignant pour les investisseurs étrangers

En dépit d'une nette amélioration de l'environnement des affaires et d'une ouverture de plusieurs secteurs d'activité aux investissements étrangers, le cadre réglementaire en Indonésie pèse toujours sur les IDE. Le manque de transparence, les incertitudes sur l'évolution de la réglementation, les lois sur l'acquisition des terres, sont contraignants. Le pays reste mal classé en termes d'application et de respect des contrats (145e sur 190 pays). De plus, l'un des points clés de blocage est la difficulté de faire appliquer certaines mesures favorables aux investissements au niveau local. De fait, certains gouvernements locaux restent peu enclins aux investissements étrangers. Néanmoins, les élections régionales de 2019 devraient permettre de renouveler le paysage politique et des dirigeants plus favorables à l'ouverture pourraient être élus.

c. Le tissu économique reste dominé par les entreprises publiques

Par ailleurs, le tissu économique reste dominé par les entreprises publiques. Or, l'expérience du Vietnam prouve qu'il est indispensable de favoriser l'émergence des petites et moyennes entreprises (PME) pour développer le tissu industriel, favoriser les créations d'emplois et accroître la productivité[10]. Pour ce faire, le gouvernement indonésien, à l'instar du Vietnam, doit créer un environnement fiscal plus favorable aux PME.

***

Depuis 2015, l'Indonésie a prouvé sa résistance à l'environnement économique et financier international. En dépit d'une croissance bridée, les finances publiques sont maîtrisées, les pressions inflationnistes sont contenues, son déficit courant est faible et les autorités monétaires ont prouvé leur capacité à stabiliser la roupie. Par ailleurs, même si l'environnement des affaires reste fragile, il s'est sensiblement amélioré au cours des cinq dernières années.

Dans ce contexte, les risques à court terme pour l'économie indonésienne sont modérés. Les tensions sur la roupie devraient rester contenues dans le cadre du durcissement de la politique monétaire américaine. Par ailleurs, en cas de « guerre commerciale » entre les Etats-Unis et la Chine, même si l'Indonésie[11] ne serait pas totalement immunisée, les effets devraient être contenus en raison de sa faible intégration au processus des chaînes de valeur mondiales.

[9] Plan de développement à moyen terme (RPJMN)

[10] Au Vietnam, les PME contribuent à 40% du PIB et 50% de l'emploi.

[11] 15% des exportations de l'Indonésie sont à destination de la Chine (soit l'équivalent de 2,2% du PIB).

A moyen terme, le principal risque porte sur la capacité du pays à stimuler sa croissance pour devenir un pays à revenus supérieurs. Pour ce faire, le gouvernement doit améliorer la compétitivité de l'industrie manufacturière afin de favoriser la mobilité de la population active des secteurs les moins productifs (comme l'agriculture) vers les plus productifs. Il doit pour cela utiliser trois leviers : le capital humain (éducation), le capital physique (infrastructures et investissements productifs) et la réglementation. Cela nécessite des moyens financiers (en augmentant les recettes budgétaires) mais aussi la volonté d'agir. Le président Widodo a fait preuve d'un tel engagement. Sa réélection en 2019 permettrait de poursuivre sur cette voie, même si certains points de blocage au niveau des Etats restent importants. Dans le cas où son rival actuel, Prabowo Subianto, était élu, le rythme de mise en place des réformes, sans pour autant être interrompu, pourrait ralentir. Les résultats des élections parlementaires, qui se tiendront au même moment, seront déterminants.

Johanna Melka
johanna.melka@bnpparibas.com

Achevé de rédiger le 23 mars 2018

RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

William DE VIJLDER Chef Economiste	+33(0)1 55 77 47 31	william.devijlder@bnpparibas.com

ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

Jean-Luc PROUTAT Responsable	+33.(0)1.58.16.73.32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Alexandra ESTIOT Coordinatrice des travaux - Etats-Unis, Royaume-Uni - Mondialisation	+33.(0)1.58.16.81.69	alexandra.estiot@bnpparibas.com
Hélène BAUDCHON France (conjoncture et prévisions) - Marchés du travail	+33.(0)1.58.16.03.63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Frédérique CERISIER Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques), Espagne, Portugal	+33.(0)1.43.16.95.52	frederique.cerisier@bnpparibas.com
Thibault MERCIER Zone euro (conjoncture et politique monétaire),France (réformes structurelles)	+33.(0)1.57.43.02.91	thibault.mercier@bnpparibas.com
Catherine STEPHAN Pays Nordiques - Commerce international - Education, santé, conditions de vies	+33.(0)1.55.77.71.89	catherine.stephan@bnpparibas.com
Raymond VAN DER PUTTEN Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Energie, climat - Projections à long terme	+33.(0)1.42.98.53.99	raymond.vanderputten@bnpparibas.com
Tarik RHARRAB Statistiques	+33.(0)1.43.16.95.56	tarik.rharrab@bnpparibas.com

ECONOMIE BANCAIRE

Laurent QUIGNON Responsable	+33.(0)1.42.98.56.54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Céline CHOULET	+33.(0)1.43.16.95.54	celine.choulet@bnpparibas.com
Thomas HUMBLOT	+33.(0)1.40.14.30.77	thomas.humblot@bnpparibas.com

ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

François FAURE Responsable - Argentine	+33.(0)1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Christine PELTIER Adjointe - Grande Chine, Vietnam, autres pays d'Asie du Nord, Afrique du Sud	+33.(0)1.42.98.56.27	christine.peltier@bnpparibas.com
Stéphane ALBY Afrique francophone	+33.(0)1.42.98.02.04	stephane.alby@bnpparibas.com
Sylvain BELLEFONTAINE Turquie, Amérique latine	+33.(0)1.42.98.26.77	sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com
Sara CONFALONIERI Afrique lusophone et anglophone	+33.(0)1.42.98.43.86	sara.confalonieri@bnpparibas.com
Pascal DEVAUX Moyen Orient, Balkans	+33.(0)1.43.16.95.51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Anna DORBEC CEI,Europe centrale	+33.(0)1.42.98.48.45	anna.dorbec@bnpparibas.com
Hélène DROUOT Corée, Thailande, Philippines, pays andins	+33.(0)1.42.98.33.00	helene.drouot@bnpparibas.com
Johanna MELKA Inde, Asie du Sud, Russie	+33.(0)1.58.16.05.84	johanna.melka@bnpparibas.com

Michel BERNARDINI Contact Média	+33.(0)1.42.98.05.71	michel.bernardini@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

PUBLICATIONS DES ETUDES ECONOMIQUES

CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOTV

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?

La réponse dans vos deux minutes d'économie

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

VOUS POUVEZ VOUS ABONNER SUR NOTRE SITE ONGLET ABONNEMENT
http://economic-research.bnpparibas.com

OU

VOUS POUVEZ TÉLÉCHARGER NOTRE APPLICATION ECO NEWS POUR SUPPORTS APPLE ET ANDROÏD



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'acceptera d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.
BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris.
Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.
Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :
Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.
Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.
Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).
Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.
Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.
Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréé réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.
Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site https://globalmarkets.bnpparibas.com

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS
Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre
Rédacteur en chef William De Vijlder

BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change