

INFORME RIESGO PAÍS

INDONESIA

Madrid: 17 de julio de 2018



Cuatro años después de haber sido elegido presidente, los niveles de popularidad de Joko Widodo siguen siendo altos y concurrirá a las elecciones presidenciales de abril de 2019 con bastantes posibilidades de repetir mandato. En los últimos meses, sin embargo, las tensiones religiosas y étnicas están contaminando la vida política y los niveles de crispación podrían ir en aumento conforme se vaya acercando la fecha de las elecciones. Además, el terrorismo islamista volvió a hacer su aparición el pasado mes de mayo.

Indonesia ha estado sometida en 2018 a los vaivenes de los mercados debido a su relativamente alto déficit por cuenta corriente, al elevado endeudamiento en dólares de sus empresas y al alto porcentaje de deuda en rupias en manos de no residentes. Salidas de capitales y fuerte depreciación de la rupia frente al dólar. El banco central reaccionó elevando los tipos de interés, y no se descarta que haya más subidas. Revisión a la baja de las cifras de crecimiento en 2018, aunque, como en 2017, seguirán siendo razonablemente altas (por encima del 5%). Inflación bajo control.

Avances en la construcción de infraestructuras y en la mejora del clima de negocios, dos cuestiones que Jokowi se propuso mejorar para incentivar el crecimiento, aunque todavía queda mucho margen de mejora.

Déficit público moderado y dentro del límite legal del 3% del PIB. Deuda pública manejable, aunque en manos de no residentes en un porcentaje elevado.

Reducción del déficit por cuenta corriente en 2017 gracias a la recuperación de los precios de las materias primas. Se financia holgadamente gracias al aumento de la inversión directa extranjera. En 2018, se prevé un deterioro del déficit comercial y el aumento de los pagos por intereses, que provocarán que el déficit corriente crezca por encima del 2% del PIB. Indonesia dirige el 13,8% de sus exportaciones a China, por lo que podría verse afectada en caso de que aquélla sufra una desaceleración económica de resultados de la guerra comercial con los EEUU. Buen nivel de reservas, a pesar de que han caído desde febrero de 2018.

1. CRECIENTE CRISPACIÓN POLÍTICA A MENOS DE UN AÑO PARA LAS PRÓXIMAS ELECCIONES GENERALES

- 2018 y 2019 son años electorales en Indonesia. A finales de junio de 2018 habrá elecciones regionales y municipales, mientras que en abril de 2019 el país celebrará elecciones generales (legislativas y presidenciales). A las presidenciales volverán a concurrir con toda seguridad los mismos contendientes que en las de 2014, es decir, Joko Widodo, entonces ganador y actual presidente, y Prabowo Subianto, el candidato derrotado.
- Aunque el 87% de la población sea musulmana, Indonesia es oficialmente un Estado secular. Sin embargo, desde hace unos años se advierte una creciente presencia de grupos musulmanes nacionalistas-conservadores, muy críticos, cuando no abiertamente hostiles, contra las minorías religiosas y étnicas que conviven en el archipiélago. Conforme se vaya acercando la fecha de las elecciones generales, es probable que estos grupos traten de jugar la carta étnico-religiosa para obstaculizar la agenda de Widodo e impulsar la candidatura a la presidencia de Subianto, un ex general de perfil claramente conservador.
- Coincidiendo con el inicio del Ramadán, el terrorismo yihadista, inactivo desde hacía dos años y medio, golpeó de nuevo el pasado mes de mayo en la ciudad de Surabaya, la segunda más importante del país. El atentado, fue el más mortífero desde el año 2005.

LAS TENSIONES ÉTNICO-RELIGIOSAS PUEDEN MARCAR LA CAMPAÑA ELECTORAL

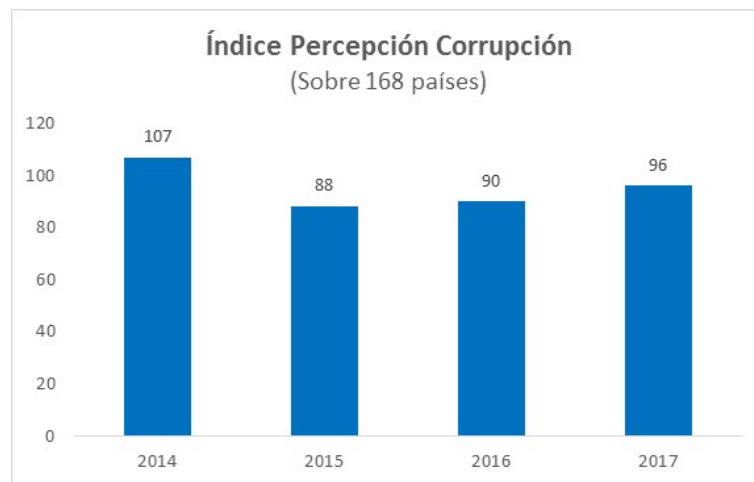
2018 y 2019 son años electorales en Indonesia. A finales de junio de este año, habrá elecciones regionales y municipales en un importante número de ciudades y de regiones administrativas⁽¹⁾. Sin embargo, la fecha más relevante en el calendario político del archipiélago es la del 17 de abril de 2019, día en el que los ciudadanos del cuarto país más poblado de la tierra (264 mill. de habitantes) acudirán a votar en las elecciones legislativas y presidenciales que, por primera vez en la breve historia democrática del país, se celebrarán en el mismo día⁽²⁾.

El actual presidente de Indonesia Joko Widodo (al que apodan “Jokowi”), ganó las presidenciales de 2014 con el 53% de los votos⁽³⁾. Aquella fue la victoria de un político no perteneciente a las élites políticas de Java frente a un general retirado (su principal rival, Prabowo Subianto) que sí formaba parte del “establishment”. Se da casi por seguro que Jokowi, cuyos índices de popularidad siguen siendo bastante elevados, volverá a presentarse, y también que su mayor rival será nuevamente Subianto.

Widodo defendió un programa reformista, cuyos puntos más importantes eran combatir la corrupción y la mastodóntica burocracia para agilizar la construcción de infraestructuras y atraer

-
- (1) Indonesia, un archipiélago de 17.000 islas se divide administrativamente en 34 provincias, 416 regiones administrativas y 98 ciudades. Este año tocan elecciones en 39 ciudades y 115 regiones.
 - (2) En las cuatro consultas electorales (2014, 2009, 2004 y 1999) celebradas desde la caída del dictador Suharto, en 1997, las elecciones parlamentarias habían tenido lugar en abril y las presidenciales en julio.
 - (3) Antes de ser presidente, Jokowi había sido alcalde de la pequeña ciudad de Solo y, a continuación, gobernador de Yakarta, donde se ganó fama de buen gestor, honrado y pragmático.

inversión extranjera. Para ello, se rodeó de un gabinete de tecnócratas capaces y desprovistos, en lo posible, de vinculación con la vieja política. En 2014, el año en el que Jokowi accedió a la presidencia, Indonesia ocupaba el puesto 107 sobre un total de 168 países en el Índice de Percepción de la Corrupción elaborado por Transparencia Internacional. Desde entonces la evolución en materia de lucha contra esta lacra ha sido muy irregular, y en 2017 el país aparecía situado en el puesto 96, lo que supone un nuevo empeoramiento con respecto a 2016. Sea como fuere, la corrupción sigue siendo elevada y está presente a todos los niveles.



Fuente: Transparencia Internacional

Mejores han sido los resultados en otro de los puntos de su programa: la construcción de infraestructuras físicas. Como más adelante se comenta, de los 247 proyectos, a desarrollar entre 2015 y 2022, unos 145 se encuentran en fase de construcción y 26 han sido ya finalizados.

Como ya se ha indicado, Jokowi es un político atípico. No sólo no forma parte de las élites políticas de Java (a las que pertenecen sus dos predecesores en el cargo, Susilo Bambang y Megawati Sukarnoputri), sino que ni siquiera es líder de su propio partido, el Partido Democrático de la Lucha (PDI-P). Este último fue el partido más votado en las legislativas de abril de 2014, aunque sin obtener mayoría absoluta, por lo que tuvo que constituir un gobierno de coalición, algo por otro lado habitual en Indonesia. Las relaciones de Jokowi con la presidenta del PDI-P, Megawati Sukarnoputri, no son excesivamente buenas.

POBLACIÓN	264 mill.habs.
RENTA PER CÁPITA	3.400 \$
RENTA PER CÁPITA PPP	11.220 \$
EXTENSIÓN	2.027.087 km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	96/168
DOING BUSINESS	72/189

Indonesia es oficialmente un Estado secular, tanto según la constitución como según la propia ideología fundacional de la nación (Pancasila), que preconiza el amor a la patria común por encima de etnias y de religiones. Aunque el 87% de la población es musulmana, la sharia sólo se aplica en la provincia de Aceh, situada en el extremo occidental de la isla de Sumatra. El propio Jokowi, también musulmán, es un firme defensor de la secularidad y de la ideología fundadora del Estado. Los musulmanes conviven con un 9,9% de cristianos (católicos y protestantes), un 1,69% de hindús y un 0,72% de budistas.

Indonesia también presenta una gran diversidad étnica. La predominante es la javanesa, a la que pertenece algo más del 40% de la población, ubicada en la isla de Java, la más poblada del país y donde se encuentra la capital, Yakarta. Otras etnias importantes son la melanesia, con gran presencia en la parte oriental del archipiélago, y la sondanesa, en la occidental. Dentro de los grupos étnicos minoritarios, destaca la comunidad chino-indonesia, que aunque sólo supone en torno al 3% de la población, tienen un poder económico desproporcionadamente alto, y controla un porcentaje elevado de la riqueza y del comercio. La diversidad del archipiélago es también lingüística: aunque el indonesio (parecido al malayo) es la lengua oficial y se usa mayoritariamente en la educación, en los medios, en el comercio y en la administración, muchos habitantes tienen como única lengua alguno de los aproximadamente 700 dialectos que existen en el país.

Al derrocamiento de Suharto en 1997 siguió un periodo de relativa anarquía de casi dos años de duración en el que fueron frecuentes los episodios de violencia en contra de la minoría china, así como los enfrentamientos entre católicos y musulmanes en ciertas zonas del archipiélago (Lombok, las islas Molucas y las Célebes). Sin llegar, al menos por el momento, a los niveles de violencia de entonces, en la actualidad las cuestiones de raza y de religión han vuelto a saltar a la arena política de la mano de grupos conservadores-nacionalistas musulmanes sunitas como el Partido de la Liberación (PL) o el Frente de los Defensores del Islam (FDI). A pesar de que en las últimas elecciones legislativas (2014 y 2009) obtuvieron resultados bastante mediocres, su influencia en la vida política es creciente gracias a su gran capacidad de movilización de masas. De los dos grupos el más poderoso es el FDI, debido a sus estrechos vínculos con las élites políticas de Java y con las fuerzas de seguridad del Estado.

En las elecciones al puesto de gobernador de la provincia de Yakarta⁽⁴⁾, celebradas en abril de 2017, los dos grupos movilizaron a sus seguidores en contra del gobernador saliente, un chino-indonesio de confesión católica, que competía por un segundo mandato con un indonesio-javanés musulmán, cercano a Prabowo Subianto. El candidato de origen chino, acusado por estos grupos de hacer un comentario injurioso contra la religión islámica, además de perder las elecciones, fue después condenado a dos años de cárcel por el delito de blasfemia⁽⁵⁾. Se teme que se pueda producir un aumento de las denuncias por blasfemia con el fin de neutralizar a los rivales políticos pertenecientes a otras confesiones religiosas⁽⁶⁾.

El propio Jokowi tampoco se está librando de ser el blanco de campañas con las que se pretende debilitar su mandato, dificultar la gobernabilidad y comprometer sus posibilidades en las presidenciales de 2019. Una de las acusaciones recurrentes de que es objeto es de “vender” el país a los chinos. Sin llegar ni mucho menos a tanto, es cierto que varios de los proyectos del vasto programa de infraestructuras diseñado por el actual presidente han recaído en empresas chinas, incluyendo uno de los más emblemáticos, como es el tren de alta velocidad entre las ciudades de Yakarta y Bandung; y China es ya el segundo proveedor de inversión directa, sólo superado por Singapur. Las autoridades chinas han reprochado en alguna ocasión a sus homólogos indonesios el creciente clima de hostilidad contra los indonesios de origen chino. Una encuesta realizada a escala nacional reflejaba que el 48% de los encuestados (siempre, musulmanes) afirmaron

-
- (4) Yakarta, ubicada en la isla de Java, es una de las 34 provincias en las que se divide Indonesia. Además de ser la de mayor renta per cápita es también donde se encuentra la capital del país, del mismo nombre.
- (5) Pese a ser un Estado secular, la blasfemia está tipificada como delito desde 1965.
- (6) El número de personas procesadas por blasfemia ha ido en aumento, especialmente durante el mandato del anterior presidente, Susilo Bambang Yudhoyono.

desconfiar de la lealtad hacia Indonesia de los políticos de ascendencia china, y un 58% declararon preferir a dirigentes musulmanes. Algunos medios han llegado a insinuar, falsamente, que el propio Jokowi tenía antecedentes chinos.

El presidente ha dado algunos pasos para tratar de debilitar a estos grupos. En mayo de 2017, ilegalizó al Partido de la Liberación (PL) y dos meses después reforzó las facultades de la fiscalía para poder perseguir de oficio los delitos de odio que vayan en contra de la ideología fundadora de la nación.

Según sondeos realizados a principios de 2018, la popularidad de Jokowi sigue siendo elevada, y dobla a la de su principal rival, el ya citado Prabowo Subianto. Sin embargo, el Frente de los Defensores del Islam (FDI), -el de mayor poder por sus vínculos con las fuerzas de seguridad y con las altas esferas políticas- intenta tensar el clima político, con el fin de aumentar las posibilidades de Subianto en las elecciones. La irrupción en la escena política de las cuestiones de raza y religión, siempre muy sensibles en un país tan heterogéneo como Indonesia, no constituye una buena noticia y puede elevar el nivel de riesgo político conforme se vaya acercando la fecha de los comicios. Con la vista puesta en ellos, el presidente ha empezado desde hace unos meses a reforzar su “agenda social”, incrementando los subsidios sobre los combustibles (a pesar del aumento de los precios internacionales del crudo) y sobre ciertos productos básicos.

El terrorismo islamista, tras más de dos años de inactividad, volvió a hacer su aparición el pasado mes de mayo en la ciudad de Surabaya, la segunda más importante del país, situada en la provincia de Java Oriental. Los atentados se cometieron en una fecha simbólica, la del inicio del Ramadán, y tuvieron por blanco 3 iglesias de la localidad (una católica y dos protestantes), con un balance de 13 víctimas mortales, el peor desde el año 2005. Además, presentaron dos características novedosas: en su comisión se empleó por primera vez a menores de edad y, también por vez primera, los objetivos fueron civiles, concretamente los feligreses que acudían a los servicios religiosos. Los autores, todos miembros de una misma familia que se auto-inmoló, habían recibido previamente entrenamiento en Turquía y pertenecían a Jemma Ansharut Daulah, un grupo terrorista vinculado al EI, cuyo líder, el clérigo radical Aman Abdurrahman, en prisión desde el año 2004, ha sido recientemente condenado a la pena capital. Jemmah Islamiyah (JI), tradicionalmente el principal grupo terrorista indonesio, autor en 2002 del atentado de Bali⁽⁷⁾, quedó seriamente mermado tras la fuerte presión policial sufrida en los años siguientes. Sin embargo, en los últimos años, se detecta un número creciente de combatientes indonesios en las filas del EI en Oriente Medio.

Debe señalarse que ninguno de los dos partidos políticos confesionales antes citados -el FDI y el PL- son terroristas y, además, existe un compromiso de todas las fuerzas políticas por combatir el terrorismo. Sin embargo, parece bastante evidente que el actual clima de crispación en contra de las minorías étnicas y religiosas puede favorecer la radicalización y la comisión de este tipo de actos. Después de los atentados, el presidente consiguió que el parlamento desbloquease la aprobación de una ley antiterrorista más rigurosa.

(7) El atentado de Bali causó nada menos que 202 víctimas mortales, en su mayoría extranjeros. Jemmah Islamiyah está vinculado a Al Qaeda.

Desde su llegada a la presidencia, Jokowi tuvo como objetivo defender y hacer respetar los intereses de Indonesia en el plano internacional, algo que va desde los recursos pesqueros a la integridad territorial, pasando por el mantenimiento de una actitud mucho más inflexible en la lucha contra el tráfico de drogas. Para defender sus recursos pesqueros, Indonesia no ha dudado en aprehender y volar varias decenas de pesqueros de nacionalidad extranjera (muchos de ellos chinos) por encontrarse faenando ilegalmente en aguas del archipiélago, una medida que ha sido muy aplaudida por la población. Esta mayor firmeza en la defensa de su integridad territorial ha causado algunas fricciones con Malasia, habida cuenta que ambos países tienen por lo menos diez contenciosos territoriales aún no resueltos. Indonesia y China, por su parte, y pese a sus crecientes relaciones económicas, reivindican la soberanía sobre las aguas y el subsuelo que rodean las islas Natuna, situadas en el Mar del Sur de China, al norte de las costas de Borneo, ricas en pesca y en depósitos de gas.

2. GRAN POTENCIAL ECONÓMICO LASTRADO POR DEFICIENCIAS ESTRUCTURALES

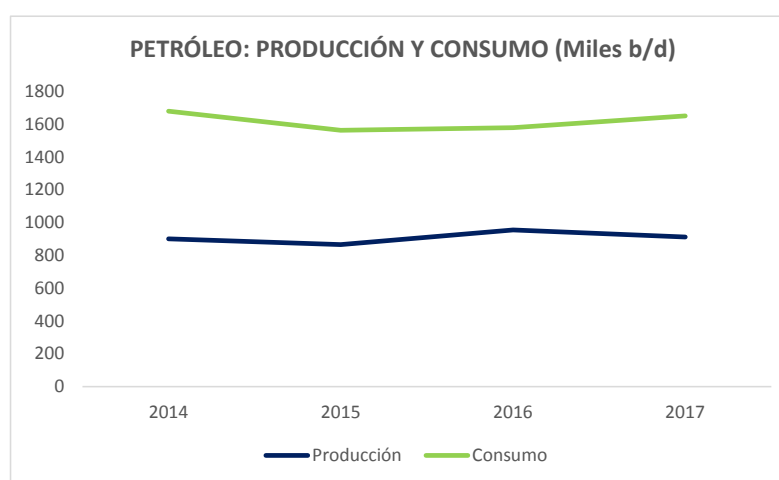
- ➔ Economía diversificada, con un mercado interno dinámico y una gran dotación de recursos naturales.
- ➔ Cuadro macroeconómico favorable en 2017: ligero aumento del crecimiento (5,1%), inflación moderada, déficit público por debajo del 3% del PIB, tal y como estipula la ley y déficit corriente a la baja por cuarto año consecutivo. Deuda pública moderada. Dos agencias de rating mejoraron la calificación del país en 2017 y una tercera lo hizo en 2018.
- ➔ La normalización de la política monetaria por parte, sobre todo, de la Reserva Federal, ha puesto a los países emergentes en el punto de mira de los mercados, especialmente a aquellos con mayores desequilibrios externos y mayor dependencia de la financiación exterior. Ese es el caso de Indonesia, cuyo déficit por cuenta corriente se prevé que aumente en 2018 por encima del 2% del PIB; cuya deuda pública denominada en rupias está en un 39% en manos de no residentes y cuyas empresas están muy apalancadas en dólares. A pesar de que el banco central ha elevado tipos en tres ocasiones entre mayo y junio, la rupia sigue estando sometida a presiones vendedoras y en lo que va de año se ha depreciado en más de un 5% frente al dólar. La situación puede agravarse debido a la subida de los precios del crudo (Indonesia es importador neto) y al inicio de la guerra comercial entre EEUU y China, por las consecuencias que puede tener en el crecimiento de esta última y del resto del mundo y en el precio de las materias primas. A pesar de que la inflación está controlada, no se descartan más subidas de tipos de interés, ya que las autoridades van a anteponer la estabilidad de la rupia al crecimiento económico. La previsión de este último para 2018 ha sido rebajada en dos décimas (al 5,2%).
- ➔ Jokowi se ha propuesto elevar la tasa de crecimiento económico al 7% en 2018, atacando a dos de las principales deficiencias estructurales de Indonesia: el déficit de infraestructuras y el negativo entorno para los negocios.

GRAN DOTACIÓN DE RECURSOS NATURALES

La economía indonesia es la de mayor tamaño de ASEAN y equivale a un 82% de la española. Sin embargo, si se toma en cuenta la renta per cápita, de 3.400 \$ en 2016, Indonesia se sitúa por detrás de Malasia y Tailandia entre las economías de la citada organización internacional. Indonesia tiene dos bazas que le diferencian del resto de países de ASEAN. En primer lugar, su gran mercado

interno. Es el cuarto país más poblado del mundo, lo que hace que el consumo privado, que supone casi un 63% del PIB, tenga un mayor peso que en otras economías de la zona, lo que al tiempo le hace menos vulnerable a una caída de las exportaciones. En segundo término, su formidable dotación de recursos naturales, energéticos, agrícolas y pesqueros. Por lo que se refiere a los primeros, Indonesia posee yacimientos de petróleo, gas natural y carbón.

En 2017 el archipiélago produjo 913.000 barriles de crudo al día (b/d) y cuenta con unas reservas estimadas en 8 años al actual ritmo de producción y en ausencia de nuevos descubrimientos. Indonesia formó parte de la OPEP entre 1962 y 2009, año en el que se dio de baja del cártel, entre otras razones porque desde cinco años antes se había convertido en importador neto de crudo, debido al aumento del consumo interno, por un lado, y al descenso de la producción, por otro.



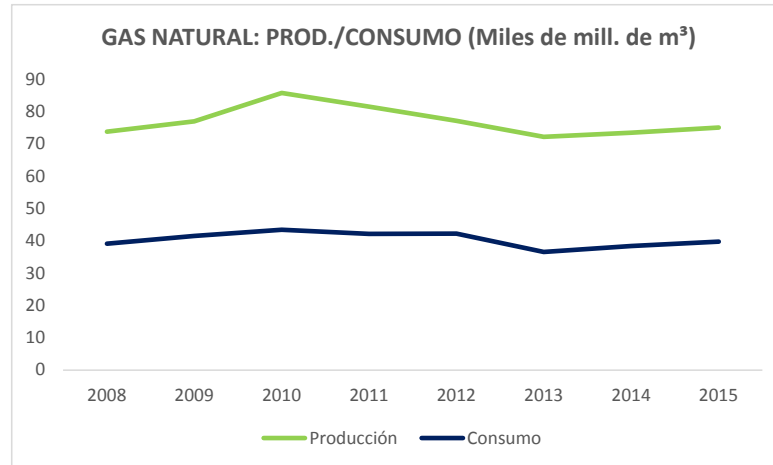
Fuente: US Energy Information Administration, Statista

En diciembre de 2015 Indonesia solicitó su reingreso en la OPEP, pero un año después abandonó de nuevo el cártel por no estar conforme con el acuerdo de recortar la producción adoptado entonces por 24 países productores, miembros y no miembros del cártel⁽⁸⁾. En estos momentos, pues, Indonesia no es país miembro de la OPEP, aunque no se descarta que en un futuro vuelva a solicitar su reingreso, aunque sólo sea para poder tener un mejor acceso a la tecnología y a las inversiones de los miembros más importantes del cártel.

Indonesia cuenta con el 1,5% de las reservas de gas natural del mundo, y las terceras mayores de la región de Asia-Pacífico (sólo superadas por las de Australia y las de China). La mayor parte de los yacimientos son off-shore y están situados en Aceh (Sumatra), Bontang (Borneo Oriental), Tangguh (Papúa) y en Natuna. En 2015 (últimas cifras disponibles), el archipiélago fue el noveno productor mundial, con 75.000 millones de metros cúbicos, y el cuarto exportador después de Qatar, Malasia y Australia. Sin embargo, desde mediados de la década pasada se está fomentando el consumo interno de gas, e Indonesia ha ido reduciendo progresivamente el volumen destinado a la exportación debido a que el ritmo de crecimiento del consumo interno supera al de la

(8) A Indonesia no le interesaba seguir en la OPEP y aceptar el acuerdo, cuya finalidad era elevar los precios, ya que el archipiélago seguía siendo importador neto. Si Indonesia hubiese permanecido en la OPEP hubiera tenido que recortar su producción de crudo en 37.000 barriles diarios, a casi un 5% de su producción.

producción, una tendencia que parece que vaya a invertirse en los próximos años. Tal es así, que se estima que podría tener que empezar a importar GNL a partir de 2019⁽⁹⁾.



Fuente: Indonesia-Investments

En cuanto al **carbón**, Indonesia fue en 2017 el segundo exportador del mundo, por detrás de Australia. Dada su gran disponibilidad, el gobierno está animando a aumentar el consumo interno de este combustible, especialmente en las centrales eléctricas, en sustitución del diesel o del fuel, mucho más caros.

La dotación **de otros minerales** es impresionante. Es uno de los mayores productores mundiales de níquel, cobre, bauxita, estaño, oro, plata y mineral de hierro. En 2014 entró en vigor la prohibición de exportar mineral de hierro que no haya sido procesado en el país. Esta prohibición constituye un ejemplo del “nacionalismo económico” subyacente en el país. Por último, Indonesia dispone también de grandes recursos forestales, pesqueros y agrícolas, y es el primer productor mundial de aceite de palma.

A pesar de que Indonesia tiene una economía más diversificada que la de otros grandes productores de materias primas, la exportación de “commodities” todavía supone un elevado 60% de las exportaciones totales del archipiélago. Por otro lado, la importancia del mercado chino es notable, ya que la República Popular absorbe aproximadamente un 10% de las exportaciones totales indonesias.

(9) En estos momentos las exportaciones indonesias de GNL equivalen a algo menos del 7% de las mundiales, frente a un 34% entre 1987 y 1996. Aunque la mayoría de las exportaciones de gas son licuadas, una cuarta parte se envían a través de gasoductos con destino a Malasia y Singapur.

COYUNTURA: EL IMPACTO DE LA NORMALIZACIÓN MONETARIA

PIB (mill.\$)	1.016.000
CRECIMIENTO PIB	5,1
INFLACIÓN	3,6
SALDO FISCAL	-2,6
SALDO POR C/C	-1,7

Datos a 2017

La primera década de este siglo fue un período de fuerte crecimiento del precio internacional de las materias primas (gas natural, carbón, aceite de palma, caucho y minerales metálicos) debido a la fortaleza de la demanda china. Gracias a ello, el crecimiento del PIB promedió un 6,5%. Entre 2012 y 2016, sin embargo, el descenso del precio internacional de las materias primas se tradujo en una desaceleración de la economía indonesia, cuyo PIB creció en promedio solo un 5,3%. En 2015, incluso, el crecimiento fue inferior al 5%, lo que no ocurría desde el año 2009.

En general, el cuadro macroeconómico de Indonesia correspondiente a 2017 ha sido bastante positivo. El PIB se aceleró ligeramente (5,1% en términos reales), gracias a los proyectos de inversión en infraestructuras y al aumento de las exportaciones vinculado a la recuperación de los precios internacionales de las materias primas. La inflación aumentó ligeramente, pero se mantuvo en niveles moderados⁽¹⁰⁾ y dentro de la banda objetivo del banco central, situada en el 2,5%-4,5%, lo que permitió a este último recortar el tipo de interés de referencia en dos ocasiones el año pasado. Continuando con la serie de datos macroeconómicos favorables, el déficit público volvió, un año más, a situarse por debajo del 3% del PIB, en conformidad con la ley que prohíbe que los desequilibrios en las cuentas públicas excedan dicha proporción. Como esta regla ha sido respetada sistemáticamente en los últimos años, la deuda pública equivale a un moderado 28,9% del PIB. Por lo que respecta al déficit por cuenta corriente, en 2017 volvió a descender por cuarto año consecutivo, situándose en un 1,7% del PIB. Por último, las reservas de divisas acabaron el año en 126.850 mill.\$, la cifra más elevada desde, por lo menos, el año 2012, y equivalente a casi siete meses de importaciones de bienes y servicios.

A todo lo anterior hay que añadir algunos argumentos, también positivos, de carácter más estructural. El sistema bancario está bastante bien capitalizado y la tasa de ahorro doméstica, del 32% del PIB, es relativamente elevada. A pesar de que todavía dependa bastante de las materias primas, el grado de diversificación de la economía indonesia es mayor que el de otros países productores de "commodities", al tiempo que su amplio mercado interno le protege de un posible debilitamiento de la coyuntura económica internacional. Todo ello permite que las tasas medias de crecimiento del país sean relativamente elevadas, del orden del 5%.

En reconocimiento a esta mejoría generalizada del cuadro macroeconómico, la deuda denominada en rupias ha sido recientemente incluida en el Bloomberg Agregated Bond Index y las tres principales agencias de calificación han mejorado el rating crediticio de Indonesia. Dos de ellas (Fitch y Standard & Poor's), lo hicieron en 2017, en tanto que Moody's mejoró el rating del archipiélago en abril de 2018. Indonesia es en estos momentos Grado de Inversión para todas ellas.

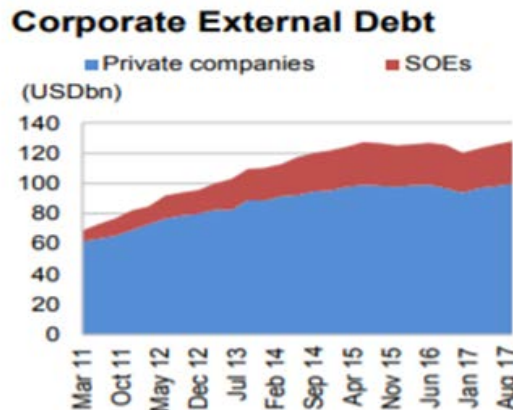
(10) Entre 2013 y 2015 la inflación promedió un 6%. En 2017 fue del 3,6%.

	Moody's	S&P	Fitch
Malasia	A3	A-	A-
INDONESIA	Baa2	BBB-	BBB
Filipinas	Baa2	BBB	BBB
Tailandia	Baa1	BBB+	BBB+

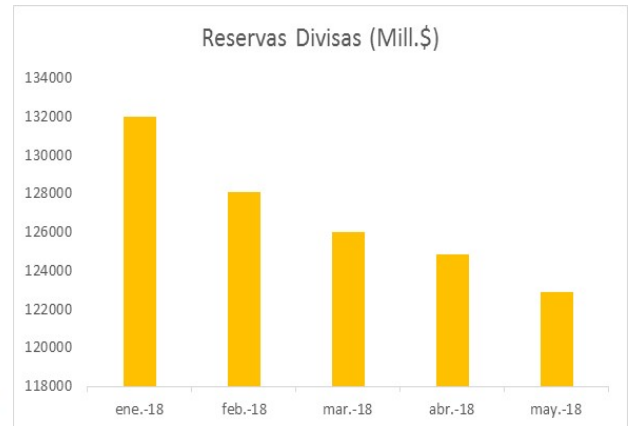
Se considera grado de inversión a partir de **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

En 2018 la desconfianza de los mercados hacia los países emergentes ha ido en aumento, a raíz de la progresiva normalización de la política monetaria a cargo de los dos principales bancos centrales, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, normalización que marca el final del largo periodo de bajos tipos de interés que ha conocido el mundo desde hace por lo menos cuatro años. El anuncio por parte del nuevo Gobernador de la Reserva Federal de una aceleración en el ritmo de subidas de tipos de interés a lo largo de 2018, provocó una fuerte apreciación del dólar y una reducción del “spread” de rentabilidad entre el bono estadounidense a 10 años (que en algún momento llegó a superar la barrera psicológica del 3%) y los bonos de idéntico plazo de las economías emergentes⁽¹¹⁾. El repunte del dólar, de los precios internacionales del crudo y, más recientemente, el temor a una guerra comercial entre los EEUU y China, contribuyeron a exacerbar la desconfianza en las economías emergentes, que se ha traducido en salidas de capitales, huyendo hacia la calidad, y en fuertes tensiones depreciatorias de sus monedas. Aunque todas estas circunstancias afectan a todos los países emergentes por igual, los mercados están discriminando, intensificando las salidas de capitales de aquellos con una mayor dependencia de la financiación exterior. Uno de estos países es Indonesia. Aunque su deuda pública es relativamente baja, aproximadamente un 39% de los bonos denominados en rupias están en manos de no residentes. Además, el déficit por cuenta corriente previsiblemente crecerá en 2018, rompiéndose la serie de descensos consecutivos de este indicador que se venía dando desde el año 2014. Otro aspecto que hace a Indonesia vulnerable a un deterioro de las condiciones internacionales de financiación proviene del fuerte crecimiento de la deuda corporativa en dólares en los últimos cinco años. En estos momentos dicha deuda asciende a unos 130.000 mill.\$, equivalente a un 12,3% del PIB. En torno al 76% pertenece a las empresas privadas no financieras. A todo lo anterior hay que añadir el retorno del terrorismo y el aumento de las tensiones étnico-religiosas, que seguramente aumentarán conforme vaya acercándose la fecha de las próximas elecciones generales.

(11) Desde que Powell tomara posesión de su cargo a principios de febrero de 2018, ha subido los tipos de interés de referencia en dos ocasiones (febrero y junio), situándolos en una banda del 1,75%-2%, y posiblemente vuelva a subirlos dos veces más en lo que queda de año. En cuanto al Banco Central Europeo, las compras mensuales de deuda pública se reducirán de 30.000 mill.€ a la mitad a partir de septiembre de 2018, manteniéndose en ese nivel durante los tres meses siguientes, con la idea de suprimirse a partir del próximo uno de enero.



Fuente: Fitch Ratings

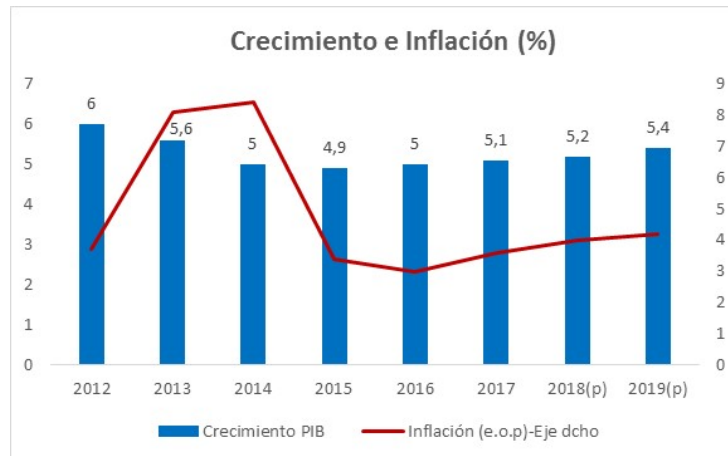


Fuente: Institute of International Finance

Inicialmente, el Banco Central trató de defender la rupia a través de operaciones de mercado abierto, pero el descenso del nivel de las reservas de divisas fue rapidísimo y contribuyó a alarmar todavía más a los mercados. Las reservas, que en enero se situaban en 131.979,6 mill.\$, no han dejado de caer desde entonces y a 31 de mayo eran de 122.914 mill.\$. Por esa razón, el banco central llevó a cabo dos subidas del tipo de interés de referencia, de 25 pb cada una, el pasado mes de mayo, y una tercera (de 50 pb, mayor de lo que se había previsto) el 29 de junio, dejando el tipo de interés de referencia en el 5,25%. Las autoridades parecen haber optado por dar prioridad a la estabilidad cambiaria sobre el crecimiento económico, por lo que lo más probable es que se lleven a cabo nuevas subidas de tipos en respuesta a los movimientos en este sentido de la Reserva Federal a lo largo de este año⁽¹²⁾.

Las cifras de crecimiento previstas para 2018 se han revisado a la baja en dos décimas, al 5,2%. En cuanto a la inflación, aunque en estos momentos se encuentra bajo control⁽¹³⁾ se prevé que repunte, impulsada por la depreciación de la rupia y la subida de los precios internacionales del crudo, para acabar el año 2018 en torno al 4%. No obstante, seguirá estando dentro de la banda objetivo del Banco Central (2,5%-4,5%).

-
- (12) La primera de las dos subidas de tipos de interés efectuadas en mayo fue protagonizada por el Gobernador saliente, Agus Martowardojo, y la segunda por el actual, Perry Warjiyo, con un intervalo entre una y otra de apenas una semana.
- (13) En junio de 2018 la inflación mensual fue del 3,12%, la tasa más baja desde 2016.



Fuente: Institute of International Finance

Estas subidas de los tipos de interés han reducido, que no frenado, las salidas de capitales de la bolsa y del mercado de bonos. Después del anuncio de la última, la bolsa de Yakarta (Jakarta Composite Index) repuntó un 2,3% y el rendimiento del bono a diez años descendió en 8 puntos básicos. Sin embargo, las ventas de renta variable de no residentes entre febrero y finales de junio se cifran en unos 3.700 mill.\$, equivalentes a un 2,8% del PIB, y el tipo de interés del bono a diez años ha aumentado en unos 150 puntos básicos desde el pasado enero y actualmente se sitúa en el 7,76%.



Fuente: Trading Economics

Por último, la rupia experimentó también un cierto alivio tras la última subida de tipos, apreciándose en torno a un 0,6% frente al dólar. Sin embargo, desde el pasado mes de enero la divisa indonesia se ha depreciado por encima del 5% frente al dólar⁽¹⁴⁾, y es una de las monedas de Asia emergente de peor comportamiento frente al billete verde junto con la rupia india y el peso filipino. La India y Filipinas, que también han tenido que subir sus tipos de interés, son importadores netos de crudo y presentan un déficit por cuenta corriente en aumento, lo que les hace dependientes igualmente de los capitales exteriores y de la capacidad de generar confianza.

(14) En estos momentos la cotización frente al dólar está en 14.396,5 R/1 \$.

MEJORAR LAS INFRAESTRUCTURAS Y EL ENTORNO INVERSOR, CLAVE PARA QUE INDONESIA CREZCA A SU NIVEL POTENCIAL

Un aspecto central del programa económico de Jokowi es intentar reducir la dependencia de Indonesia de las materias primas. Para ello se ha propuesto atraer inversión directa extranjera hacia sectores que generen empleo y exportaciones con valor añadido (textil-confección, calzado, productos electrónicos, alimentos procesados). Sin embargo, hay dos aspectos de Indonesia que tradicionalmente han desanimado a los inversores extranjeros: la mala dotación de infraestructuras y el negativo entorno inversor. En los últimos cuatro años se han dado pasos relevantes para mejorar ambos aspectos.

El archipiélago indonesio, el mayor del mundo, cuenta con 13.466 islas que se extienden a lo largo de 5.000 kilómetros. La inversión en infraestructuras, relativamente alta a mediados de la década de los años noventa, se redujo espectacularmente en los años siguientes a la crisis asiática, para recuperarse sólo parcialmente después. En el puerto de Tanjung Priok de la ciudad de Jakarta, el más eficiente del país, el tiempo medio de descarga de un barco contenedor es de algo más de 4 días (se ha conseguido reducir de 6,4 días), frente a poco más de un día en Singapur. La mayor parte de los 1.700 puertos restantes ni siquiera admiten barcos contenedores. Todo ello eleva sensiblemente el coste de los productos básicos importados. Según el Banco Mundial, Indonesia tiene un déficit de infraestructuras con respecto a otros países emergentes cifrado en unos 1,5 billones (españoles) de \$.

Al comienzo de su mandato, el presidente seleccionó 247 proyectos que consideró prioritarios, con un coste total de 323.000 mill.\$ (31,7% del PIB), para ser ejecutados entre 2015 y 2022. Una parte importante del coste debía correr a cargo del sector privado (18% del PIB) a través de esquemas PPP, y de las grandes empresas estatales (10% del PIB). El resto (3,7% del PIB) correría a cargo del propio gobierno indonesio. Se trata de una parte modesta porque el gobierno está constreñido por la limitación legal de que el déficit público no debe de exceder del 3% del PIB, por un lado, y por el bajo porcentaje de recaudación impositiva del país, por otro. En enero de 2018 ya se habían completado 26 de estos proyectos, con un coste de 3.400 mill.\$⁽¹⁵⁾, y otros 145 más se encuentran en fase de construcción.

Pero para agilizar el programa de infraestructuras resulta esencial reducir la ingente burocracia y mejorar el entorno inversor. En estos últimos 4 años se ha llevado a cabo un proceso reformista de cierto calado, desregularizando la economía, abriendo ciertos sectores económicos a la competencia extranjera (logística, turismo, agricultura), creando una ventanilla única en más de 21 grandes puertos del país para facilitar la obtención de los permisos de importación y exportación necesarios y reduciendo el número de trámites y de permisos necesarios para dar de alta un nuevo negocio. Varios sectores económicos (turismo, salud, comunicaciones, entre otros) se han abierto al capital extranjero y ya no integran la llamada Lista Negativa de Inversiones (que engloba aquellos sectores total o parcialmente cerrados a la inversión extranjera), y otros, como el transporte terrestre, han sido liberalizados parcialmente. Todo ello tiene su reflejo en la clasificación del país en el Índice Doing Business que elabora el Banco Mundial. En 2016, Indonesia aparecía en el puesto 106, sobre un total de 190 países, en tanto que en 2018 escalaba hasta el puesto 72, con

(15) Desde principios de 2015 se han construido unos 2.600 kilómetros de carreteras y siete nuevos aeropuertos. También se han construido nuevas presas.

mejoras en muchos de los apartados. Sin embargo, todavía queda mucho campo de mejora. Sólo la adquisición de terrenos para llevar a cabo un proyecto requiere normalmente en torno a 500 días. En relación con este último aspecto, el inicio del proyecto de la línea de alta velocidad entre Yakarta y Bandung, encargada a un consorcio chino, e inicialmente previsto para agosto de 2016, se retrasó casi un año debido a los problemas habidos para expropiar los terrenos sobre los que tenía que ir la infraestructura. Las leyes laborales siguen siendo muy rígidas y, aunque el número de días (23) para montar un negocio se ha reducido casi a la mitad, todavía sigue siendo muy superior a los cuatro días requeridos en Malasia o a los 2,5 de Singapur.

Además, el nacionalismo económico y el proteccionismo siguen estando muy presentes todavía. En los últimos meses han pasado a integrar la Lista Negativa de Inversiones 20 nuevos sectores económicos, entre ellos alguno tan importante como el de la construcción, con el fin de que, en la medida de lo posible, el desarrollo de las infraestructuras recaiga sobre empresas de la construcción locales. Además, se está expandiendo una política de “contenido local”, consistente en forzar a las empresas extranjeras que se establezcan en Indonesia a que utilicen componentes o servicios “made in Indonesia” y, de este modo, reducir la factura importadora y aumentar el tejido industrial del país. Por citar algunos ejemplos, se han introducido restricciones a las importaciones de componentes de automóviles y, a partir de 2017, el 30% de los componentes de los teléfonos portátiles y “tablets” vendidos en Indonesia deberán estar fabricados localmente.

3. CUENTAS PÚBLICAS

- **Por ley, el déficit público no puede exceder del 3% del PIB. Dicho límite, impuesto tras la crisis asiática, se ha respetado desde entonces.**
- **En 2017, el déficit público fue del 2,6% del PIB. La baja recaudación fiscal sigue siendo uno de los principales problemas y un freno al desarrollo.**
- **Cómoda financiación del déficit con emisiones domésticas e internacionales de bonos.**
- **Deuda pública moderada (29% del PIB en 2016). Sin embargo, un porcentaje alto (39%) de la emitida en rupias se encuentra en manos de no residentes.**

Por imperativo legal el déficit público en Indonesia no puede exceder del 3% del PIB (2,5% para el gobierno central y un 0,5% del PIB adicional para los gobiernos locales). Dicho límite, impuesto tras la crisis asiática, se ha respetado siempre desde entonces.

El déficit público lleva ya varios años situándose en torno al 2,5% del PIB. En 2017 fue del 2,6% del PIB, muy similar al del ejercicio precedente. Los ingresos públicos son muy bajos y apenas han crecido en los últimos años. En 2017 equivalieron a un 12,1% del PIB, un porcentaje muy inferior a los de las otras grandes economías del ASEAN e, incluso, al de la India. La baja recaudación fiscal constituye uno de los mayores frenos al desarrollo del archipiélago. De los 264 millones de indonesios, se estima que menos de un 11% están registrados como contribuyentes⁽¹⁶⁾, de los cuales en 2017 menos de un millón cumplieron con sus obligaciones fiscales. No es de extrañar,

(16) Se estima que el 60-70% de los 128 millones de indonesios en edad y condición de trabajar lo hacen en la economía informal.

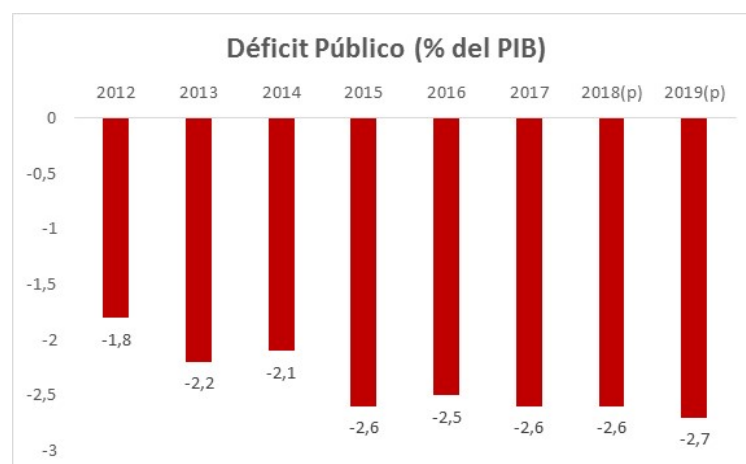
pues, que los ingresos procedentes de los impuestos sean de sólo un 10,6% en proporción al PIB, uno de los porcentajes más bajos del mundo (la media de ASEAN, excluyendo a Indonesia, oscila entre un 13%-15% del PIB y en los países desarrollados está próxima al 40% de esa magnitud).

Por lo que se refiere a los gastos públicos, en 2017 se redujeron en el equivalente a un 0,3% del PIB para situarse en un 14,7% de aquella magnitud. El gasto en infraestructuras, del 3,3% del PIB, creció un 0,7% del PIB, siendo cubierto por el ahorro derivado del recorte de los subsidios sobre la energía. Esta última partida se situó el año pasado en un 1,7% del PIB (frente a un 3,7% en 2014).

En los presupuestos correspondientes a 2018 se prevé un déficit público equivalente de nuevo a un 2,6% del PIB. El gobierno no renuncia a adoptar algunas medidas de tipo “social” con la vista puesta en las elecciones presidenciales de 2019. En este sentido, es posible que se incrementen los subsidios sobre las gasolinas y sobre la electricidad, aunque el coste, estimado en un 0,6% del PIB, no será satisfecho por las arcas públicas sino por las grandes compañías públicas del sector, concretamente la petrolera Pertamina y la eléctrica PLN. Los gastos en infraestructuras, por su parte, se mantendrán en un nivel similar a los del año anterior.

La financiación del déficit público no suele revestir problemas; habitualmente se efectúa con emisiones de deuda pública domésticas e internacionales, si bien este año, como ya se ha dicho, el “spread” del bono a diez años ha aumentado en unos 150 puntos porcentuales.

La deuda pública llegó a superar el 90% del PIB en el año 2000, en plena resaca de la crisis asiática. Gracias a la observancia de la norma por la que el déficit público no puede superar el 3%, se fue reduciendo paulatinamente en los años siguientes y, desde aproximadamente el año 2009, se mantiene por debajo del 30% del PIB. En 2017 equivalió a un 29% del PIB y en 2018 se prevé que se sitúe en un 29,5% del PIB Sin embargo, casi un 40% de los bonos emitidos en rupias están en manos de acreedores no residentes, lo que, como se está viendo a lo largo de 2018, es un factor de vulnerabilidad en periodos de turbulencias de los mercados financieros.



Fuente: IIF

4. BALANZA DE PAGOS

- La balanza comercial suele ser superavitaria. Sin embargo, en 2018 dicho superávit se va a reducir sensiblemente debido al encarecimiento de la factura petrolífera, lo que unido al aumento de los déficits de servicios y rentas, podría dar lugar a un deterioro del déficit por cuenta corriente, lo que rompería la racha de cuatro años de descensos.
- Indonesia es un exportador pequeño de acero y aluminio a EEUU. Sin embargo, existe el temor de que otros países (China) traten de redirigir al mercado indonesio sus excedentes de ambos metales, para tratar de compensar la caída de sus propias exportaciones a EEUU. Indonesia podría verse afectada en caso de desaceleración económica en China, mercado al que dirige el 13,8% de sus exportaciones.
- La inversión directa extranjera no se corresponde con el potencial teórico del país.
- Endeudamiento externo reducido en proporción al PIB (34,8%). A pesar del descenso ya comentado del nivel de reservas de divisas, la deuda a corto plazo sigue siendo muy inferior a las reservas. La ratio del servicio de la deuda equivale a un 31% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.

REDUCCIÓN DEL SUPERÁVIT COMERCIAL Y AUMENTO DEL DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE EN 2018

A pesar de que la economía indonesia está diversificando cada vez más su estructura productiva, todavía las materias primas representan en torno al 60% de las ventas totales al exterior. En 2017, gracias a la recuperación de los precios internacionales de las “commodities”, las exportaciones indonesias (168.853 mill.\$), aumentaron un 16,8% con respecto a las del año anterior. El crecimiento de las importaciones -150.068 mill.\$- fue también importante, pero inferior al de aquéllas, lo que generó un aumento del superávit de la balanza comercial. Esta última es tradicionalmente superavitaria.

EEUU es, tras China, el segundo destino de las exportaciones indonesias, absorbiendo aproximadamente el 10,5% de las mismas. El acero, sin embargo, representa un porcentaje marginal⁽¹⁷⁾, por lo que Indonesia no debería de verse muy afectada directamente por los aranceles del 25% y del 10% fijados por la administración estadounidense sobre el acero y el aluminio, respectivamente. A lo que las autoridades indonesias temen es a que terceros países (véase, China) traten de recolocar en el mercado local las partidas de acero y de aluminio que han dejado de exportar en los EEUU, haciendo un daño quizá irreparable a los productores locales en ausencia de medidas compensatorias, las cuales, de hecho, se están ya empezando a aplicar.

Como se ha dicho, China es el primer cliente de las exportaciones indonesias, absorbiendo casi el 14% de las mismas. Por esa razón, Indonesia teme que la guerra comercial de la República Popular con los EEUU se pueda traducir en una posible desaceleración de la economía china, lo que podría provocar un descenso de la demanda de materias primas y, como consecuencia, caídas en los precios internacionales de la “commodities”. De ser así, Indonesia se convertiría en víctima indirecta del enfrentamiento entre las dos principales potencias económicas del mundo.

(17) Las exportaciones indonesias de acero y hierro al resto del mundo fueron en 2016 de 1.830 mill.\$.. Sin embargo, las destinadas a EEUU fueron de sólo 26,26 mill.\$.

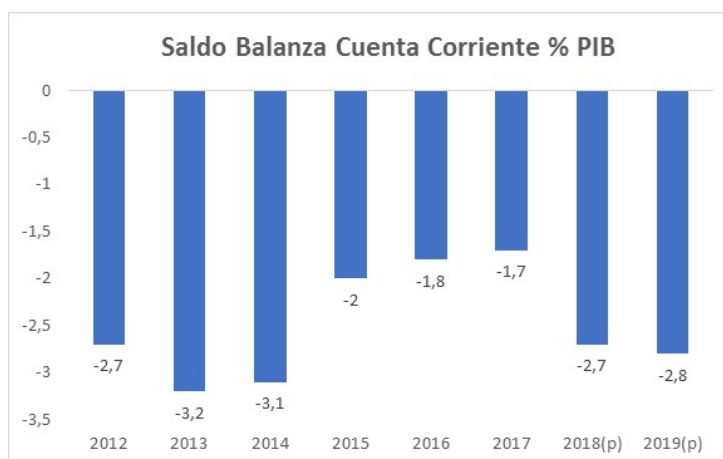
Desde hace unos cinco años, se observa un aumento del turismo hacia Indonesia, favorecido por la mejora de las infraestructuras (puertos, hoteles, telecomunicaciones, etc.). En 2017, Indonesia ingresó por este concepto 16.800 mill.\$, una cifra superior en un 33% a la de 2016, y que hizo del turismo la segunda fuente de divisas tras el aceite de palma. Para 2018, se esperaba un aumento del 20% del número de turistas y de un 25% el de los ingresos, pero esas previsiones son anteriores a los atentados del pasado mes de mayo, por lo que hay que tomarlas con cautela.

A pesar del buen comportamiento del turismo, la balanza de servicios suele ser deficitaria, como también lo es la de rentas, debido a las repatriaciones de beneficios y dividendos de las empresas foráneas en el sector minero y a los pagos por intereses. Estos últimos, concretamente, crecieron en un 14% en 2017 y se prevé que lo hagan en un 12% adicional en 2018.

Desde hace cuatro años el déficit por cuenta corriente se ha reducido paulatinamente; en 2017 equivalió a un 1,7% del PIB. Sin embargo, y según las previsiones, en 2018 el déficit de la balanza por cuenta corriente aumentará de manera sensible, para situarse en torno al 2,7% del PIB. Las razones del incremento están en el aumento de las importaciones debido al encarecimiento del precio del barril de crudo, por un lado, y al deterioro de la balanza de rentas por el aumento de los pagos por intereses, por otro.

En 2017 se produjo un aumento de la inversión directa extranjera, que se situó en 21.266 mill.\$, una cifra que quintuplicó la correspondiente al año 2016 y que resultó más que suficiente para financiar por sí sola el déficit por cuenta corriente (17.530 mill.\$). En un porcentaje importante, ese aumento debe achacarse al crecimiento de la inversión china en el sector de las infraestructuras. También tuvo un buen comportamiento la inversión en cartera a cargo de no residentes, especialmente la dirigida al mercado de bonos. En cambio, hay que destacar la fuerte salida de capitales de parte de los inversores “residentes”. Aun así, Indonesia registró un sustancial aumento de su nivel de reservas de divisas, que cerraron el año 2017 en 126.857 mill.\$, equivalentes a 6,9 meses de importaciones de bienes y servicios.

En 2018, el cambio en el sentimiento de los mercados hacia los países emergentes ya comentado está teniendo su reflejo en la balanza de pagos indonesia. No sólo están aumentando los pagos en concepto de intereses, sino que se prevé una intensificación de las salidas de capitales por parte de los inversores no residentes y, muy especialmente, de los residentes. El nivel de reservas de divisas sigue todavía siendo sólido a pesar del descenso que vienen sufriendo desde el pasado mes de febrero, y las correspondientes al mes de mayo, de 122.914 mill.\$, todavía cubrían 6 meses de importaciones. Sin embargo, es posible que las salidas de capitales se intensifiquen si la cuenta corriente sigue deteriorándose, (por el efecto combinado de una desaceleración de la economía china que arrastre consigo los precios de las materias primas, un aumento de los precios del crudo y/o de los pagos en concepto de intereses).



Fuente: IIF

La deuda externa ha crecido rápidamente en valor absoluto y se encuentra en niveles altos (353.327 mill.\$ en 2017). En cambio, gracias al fuerte crecimiento nominal de la economía, en proporción al PIB sigue siendo moderada, equivaliendo en 2017 a un 34,8% de esa magnitud. Además, en proporción a los ingresos corrientes de balanza de pagos ha descendido en 10 pp, situándose en 2017 en un 177%, gracias a la mejora de la relación de intercambio debida a la recuperación de los precios de las materias primas. La estructura de la deuda es bastante favorable. Solamente un 18% está contraída a corto plazo, el 54% está denominada en dólares y el interés medio es del 3,5%. Aproximadamente dos tercios de la deuda externa total es deuda pública. De ésta, alrededor del 15% corresponde a las IFIs, y un porcentaje algo inferior, a los países representados en el Club de París. Los acreedores privados, principalmente tenedores de bonos, representan, por tanto, un 65% de la deuda externa pública total. Finalmente, el ratio del servicio de la deuda, tras crecer considerablemente entre 2014 y 2016, coincidiendo con la crisis de precios de las materias primas de aquellos años, descendió en 8 pp en 2017 para situarse en un 31,6% de las exportaciones de bienes y servicios.

5. CONCLUSIONES

- En abril de 2019, Indonesia celebrará elecciones legislativas y presidenciales. Estas últimas se prevén competidas entre Joko Widodo, el actual presidente y Prabowo Subianto. Aunque la popularidad de Widodo sigue siendo elevada, su victoria en las próximas elecciones presidenciales no puede darse por segura. Subianto, un político perteneciente a las élites tradicionales, tiene buena relación con los grupos musulmanes conservadores, y cualquier debilidad o error de Jokowi será utilizada por estos últimos en beneficio de su rival. Estos grupos, partidarios de la introducción de la Sharia en todo el país y con gran capacidad de movilización de masas, intentarán en los meses que faltan hasta las elecciones generales enturbiar el clima político, introduciendo las cuestiones de raza y de religión, siempre muy sensibles en un país tan diverso como Indonesia.

- Otro factor que puede complicar la reelección de Jokowi es la economía. Cuando resultó elegido presidente en 2014, prometió hacer lo posible para elevar la tasa de crecimiento del país, hasta el 7% como mínimo, a través de la mejora en el clima de negocios y de un ambicioso programa de infraestructuras. Aunque se han producido avances sustanciales en ambos aspectos, el crecimiento registrado entre 2015 y 2017 ha estado mucho más cerca del 5% que del 7% prometido. Además, Indonesia, al tener un déficit por cuenta corriente al alza y una dependencia del capital externo, como lo refleja el alto porcentaje de deuda en rupias en manos de no residentes, está en el “ojo del huracán” de los mercados desde que la Reserva Federal comenzase a endurecer su política monetaria, poniendo fin al periodo de dinero muy barato. Las fortísimas presiones sobre la rupia han obligado al banco central a elevar en 100 pb los tipos de referencia, dando prioridad al mantenimiento de la estabilidad cambiaria sobre el crecimiento económico. Dado que no se descartan más subidas de tipos de interés en lo que resta de año, el objetivo de impulsar el crecimiento económico hasta el 7% o más, parece cada vez más lejano. Afortunadamente, la inflación se mantiene bajo control (se encuentra bien dentro de la banda objetivo del banco central) por lo que las próximas subidas de tipos tampoco deberían de superar el cuarto de punto porcentual. Otro aspecto positivo es que, pese al descenso experimentado desde el mes de febrero, el nivel de reservas sigue siendo alto, en torno a seis meses de importaciones.