

INFORME RIESGO PAÍS

INDONESIA

Madrid: 3 de mayo de 2016



Joko Widodo (apodado Jokowi), es el actual Presidente de Indonesia tras su victoria en las elecciones presidenciales de 2014. No pertenece al "establishment" político tradicional y tiene una clara vocación reformista. Su programa de reformas es ambicioso y se está teniendo que enfrentar a fuertes resistencias de los políticos "tradicionales". La política exterior de Jokowi también es novedosa, ya que pasa por defender los intereses de Indonesia de un modo mucho más contundente, lo que podría acarrear a su país problemas con otras naciones de la región.

Economía diversificada con una amplia (4,8%) dotación de recursos. Tras un año 2015 complicado, con bajo crecimiento, repunte de la inflación y aumento de la desconfianza de los mercados, la situación parece haberse estabilizado en 2016. El crecimiento está repuntando y la inflación descendiendo, lo que ha permitido al banco central recortar el precio del dinero en tres ocasiones.

Jokowi se ha propuesto aumentar la inversión en infraestructuras y mejorar el complicado entorno de negocios, reduciendo la corrupción y la burocracia, con objeto de atraer inversión extranjera generadora de empleo.

Aumento del déficit público en 2015 y, posiblemente, también en 2016 sin que en ningún caso éste exceda del límite legal del 3% del PIB. Financiación cómoda del déficit con emisiones de deuda, domésticas y exteriores. Deuda pública moderada, aunque en manos de no residentes en un porcentaje elevado.

Reducción del déficit por cuenta corriente en 2015 a causa de la fuerte compresión de las importaciones, que fue superior a la caída de las exportaciones. Niveles de inversión directa extranjera que no se ajustan al potencial del país. Buen nivel de solvencia externa.

Endeudamiento elevado en términos absolutos, aunque no así en proporción al PIB. Ratio del servicio moderado, aunque en aumento.

1. JOKO WIDODO, UN PRESIDENTE ATÍPICO Y REFORMISTA PARA INDONESIA

UN AÑO Y MEDIO DESPUÉS DE SU ELECCIÓN, SU BALANCE ARROJA LUCES Y SOMBRAS

- ➔ En las elecciones presidenciales de julio de 2014 resultó elegido Presidente Joko Widodo (conocido como Jokowi). Se trata de un Presidente atípico porque no pertenece al “establishment” político tradicional y porque no proviene de las FFAA.
- ➔ Jokowi prometió en su campaña combatir la ingente burocracia y la corrupción, aumentar sensiblemente la inversión en infraestructuras y abrir varios sectores económicos a la inversión extranjera. Tras un comienzo muy prometedor, el impulso reformista se frenó en la primera mitad de 2015, para ser relanzado en la segunda mitad tras un reajuste ministerial en agosto. Sin embargo, las resistencias y las inercias a las que se está enfrentando el Presidente siguen siendo importantes y no se deberían de esperar resultados ni espectaculares ni rápidos.
- ➔ La política exterior del actual Presidente es mucho más asertiva que la de su predecesor (Susilo Bambang) y está mucho más orientada a la defensa de los intereses del país.
- ➔ En Indonesia se practica un islamismo tolerante. Sin embargo, el terrorismo yihadista, después de mucho tiempo inactivo, golpeó de nuevo el pasado mes de enero en Yakarta.

Las elecciones presidenciales celebradas en julio de 2014, últimas hasta la fecha, han sido probablemente las más importantes desde que en 1999 Indonesia iniciara su andadura democrática tras la caída de Suharto. El ganador de las mismas fue Joko Widodo, apodado Jokowi, que en su paso por la función pública, primero como alcalde de la ciudad de Solo y después como gobernador de Jakarta, se había ganado una merecida fama de buen gestor, honrado y pragmático. Antes de ejercer esos cargos, Jokowi había hecho una pequeña fortuna al frente de una empresa de muebles, por lo que estaba muy al tanto de las dificultades burocráticas a las que empresarios como él mismo tenían que hacer frente diariamente para sacar adelante sus negocios.

El actual Presidente de Indonesia, el país musulmán más poblado del mundo y la mayor economía del Sudeste Asiático, es atípico porque no pertenece a las élites políticas de Java, a diferencia de su propio Vice-presidente, Jusuf Kalla, y de otros mandatarios anteriores, como Susilo Bambang o Megawati Sukarnoputri. Además, y a pesar del buen porcentaje de votos obtenido en las elecciones presidenciales (del 53%, con una tasa de participación del 69%, bastante elevada) su mandato nació algo lastrado a causa de dos factores. En primer término, porque el actual Presidente no es líder de su propio partido. Efectivamente, en lugar de crear su propia formación política aprovechando su gran popularidad, Jokowi optó por afiliarse al Partido Democrático de la Lucha (PDI-P), cuya presidenta es la ya citada Megawati Sukarnoputri. Esta última, que como ya se ha dicho pertenece a las élites políticas tradicionales y mantiene una mala relación con el reformista Jokowi, aunque ambos se soporten cordialmente. En segundo lugar, porque en las elecciones legislativas celebradas en abril de 2014 (tres meses antes de las presidenciales), el citado PDI-P no obtuvo la mayoría absoluta en la Cámara de Representantes del Pueblo, pese a ser el partido más votado, con 109 escaños sobre un total de 560. Esto le ha

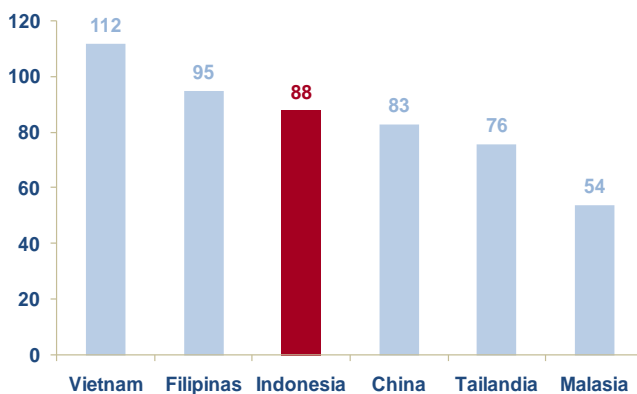
obligado a formar una coalición con varios partidos menores heterogéneos, lo que hace más difícil la gobernabilidad.

POBLACIÓN	255 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	3.650\$
EXTENSIÓN	2,027,087Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	88/168
DOING BUSINESS	109/189

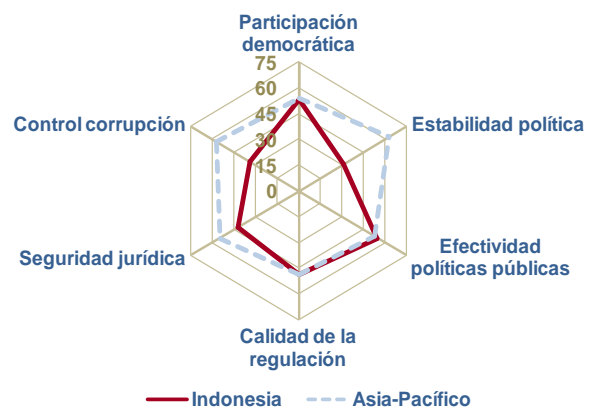
El actual Presidente ganó las elecciones con un programa reformista cuyos puntos más importantes eran combatir la corrupción y la mastodóntica burocracia para agilizar la construcción de infraestructuras y atraer inversión extranjera. Como más adelante se comenta, la economía indonesia, muy afectada por la caída de los precios internacionales de las materias primas y por la desaceleración china, registró en 2015 la tasa de crecimiento más baja desde 2009. Jokowi es consciente de que el ciclo expansivo de las materias primas se ha terminado y de que el país debe diversificar su estructura productiva si quiere elevar sustancialmente su tasa de crecimiento. Para ello, iba a rodearse de un gabinete de tecnócratas capaces y desprovistos, en lo posible, de vinculación con la vieja política.

La corrupción es elevada y está presente a todos los niveles. En el Índice de Percepción de la Corrupción elaborado por Transparencia Internacional, Indonesia mejora algunos puestos pero aparece todavía clasificada en el puesto 88 sobre un total de 168 países. Esa clasificación es mejor que la de Vietnam (112) o Filipinas (95), pero está por debajo de la de Malasia (54), Tailandia (76) o, incluso, que la de China (83). Los indicadores de buen gobierno del Banco Mundial, aunque están poco a poco mejorando, siguen siendo en general negativos y peores que los de la media regional.

Índice de la percepción de la corrupción
(sobre 168 países)



Indicadores buen gobierno 2014



Fuente: Transparencia Internacional y Banco Mundial

Tras tomar posesión de su cargo el 20 de octubre de 2014, Jokowi actuó con firmeza recortando los subsidios sobre la energía (fuel y electricidad) y adoptando otra serie de medidas a las que más adelante se hará referencia, pero que tienen por objeto abrir nuevos sectores económicos a la competencia extranjera y reducir el número de trámites y de permisos necesarios para dar de alta un nuevo negocio. El pasado mes de agosto, se efectuó un reajuste ministerial en el que se redujo el número de políticos “tradicionales” y se aumentó el de tecnócratas, con la entrada de dos ministros -el de Comercio y el de Coordinación de Asuntos Económicos- de signo claramente

liberal y aperturista. Esto es especialmente así con el titular de la cartera de Comercio, Thomas Lembong, que lo primero que hizo fue dejar sin efecto la prohibición de importar carne de buey, ropa de segunda mano y una serie de productos agrícolas que había impuesto su antecesor en el cargo, una medida que acabó provocando alza de precios y protestas ciudadanas. Estos dos nombramientos fueron bien acogidos por los mercados.

Sin embargo, las resistencias al cambio por parte de la vieja política siguen siendo fuertes y no han tardado en hacerse notar. En Indonesia el nacionalismo económico y el proteccionismo están muy extendidos entre las élites políticas tradicionales por su connivencia con el mundo de los negocios, en lo que se ha dado en llamar “crony capitalism” (capitalismo de amiguetes). Debe señalarse además que, en muchas ocasiones, las mayores trabas procedieron de los sectores más conservadores del propio partido de Jokowi, el PDI-P, que se opone a cualquier medida liberalizadora que pueda dismantelar monopolios o con la que se pretenda combatir la corrupción, por temor a que salgan a la luz sus propias corruptelas.

En definitiva, el actual Presidente está siendo valiente y decidido, ha aumentado su base de apoyos tras el reajuste ministerial de agosto de 2015 y, como consecuencia, ya se han logrado algunos avances sustanciales. Sin embargo, las resistencias a las tendrá que hacer frente son muy importantes lo que, inevitablemente, contribuirá a retrasar y a quitar contenido al proceso reformista. No es de extrañar, pues, que cuando se cumple ya algo más de un año y medio desde su toma de posesión, el balance arroje luces pero también sombras. No obstante, las próximas elecciones, presidenciales y legislativas, tendrán lugar en abril de 2019 (será la primera vez que se celebren en el mismo día y no, como hasta ahora, en fechas separadas), por lo que Jokowi, cuya popularidad sigue todavía siendo elevada, tiene aún por delante algo más de tres años para intentar doblegar las prácticas de la “vieja política” e ir aplicando sus reformas liberalizadoras, aunque la tarea, desde luego, se antoja hercúlea.

Donde quizá más esté empezando a apreciarse la impronta del nuevo Presidente es en el campo de la política exterior. Jokowi parece mucho más dispuesto que su antecesor en el cargo, Susilo Bambang, a defender y a hacer respetar los intereses de Indonesia, algo que va desde los recursos pesqueros a su integridad territorial, pasando por el mantenimiento de una actitud mucho más inflexible en la lucha contra el tráfico de drogas. Este cambio está empezando ya a concretarse en hechos, por ejemplo como cuando, a principios del año pasado, el gobierno hizo caso omiso de las peticiones de clemencia procedentes del exterior y decidió aplicar la pena de muerte a varios detenidos por tráfico de estupefacientes, varios de ellos extranjeros (dos australianos, un brasileño, entre otros), lo que enturbió las relaciones con la vecina Australia. Para defender sus recursos pesqueros, Indonesia no ha dudado en los últimos meses en aprehender y volar (sin las tripulaciones dentro, obviamente) 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 podría potencialmente causar fricciones con algunos Estados vecinos como Malasia, con quien Indonesia tiene por lo menos diez contenciosos territoriales aún no resueltos. Sin embargo, es con China con quien la situación podría tornarse más delicada, ya que los dos países 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⁽¹⁾. A pesar de que el pasado mes de septiembre se hizo público que se habían iniciado los trabajos de ampliación del puerto existente para permitir el atraque de buques de guerra, Indonesia hará lo posible por salvaguardar su relación bilateral con la República Popular, uno de sus principales socios comerciales y proveedores de inversión directa.

Los musulmanes constituyen el 88% de la población total de Indonesia, siendo en su mayoría sunitas, aunque también hay chiítas y amadies. El resto de la población profesa confesiones diversas (católicos, protestantes, hindúes, confucionistas). Tradicionalmente, los musulmanes indonesios han practicado su religión de una manera no rígida ni excluyente. Sin embargo, y a juicio de los expertos, son cada vez más frecuentes los casos de hostigamiento por parte de los sunitas a los practicantes de otras ramas del Islam. También recientemente se ha producido en Yakarta un atentado terrorista reivindicado por el Estado Islámico, con un saldo de 8 víctimas mortales y una veintena de heridos, el primero de estas características en varios años. Se estima que hay unos 250 indonesios combatiendo en Siria en las filas del Estado Islámico. Sin embargo, se trata de una cifra casi ridícula si se la compara con la población total del país. No obstante, es un hecho que el riesgo de atentados se ha incrementado. El grupo islamista radical más activo sigue siendo Jemaah Islámica, que en los últimos años suele atentar contra efectivos del ejército y de la policía. La cooperación en la lucha contra el terrorismo ha propiciado un acercamiento a los EEUU. De hecho, ya durante la presidencia de Susilo Bambang, los EEUU levantaron el embargo sobre la venta de armamento a Indonesia que habían impuesto en 1999 a raíz de las matanzas en Timor Oriental. En su primera visita oficial a Washington, el pasado mes de octubre, Jokowi llegó incluso a hacer pública la intención de su país de adherirse al acuerdo de libre comercio liderado por los EEUU conocido como Trans-Pacific Partnership (TPP). Sin embargo, ello obligaría a Indonesia a mejorar de manera drástica la protección de los derechos de propiedad intelectual y a reducir -o quizá incluso a dismantelar- monopolios y empresas públicas, algo que tiene difícil "venta" ante las élites tradicionales que, en consecuencia, harán lo posible por retrasar la entrada en el TPP hasta después de 2019, el año en que se celebrarán las próximas elecciones generales.

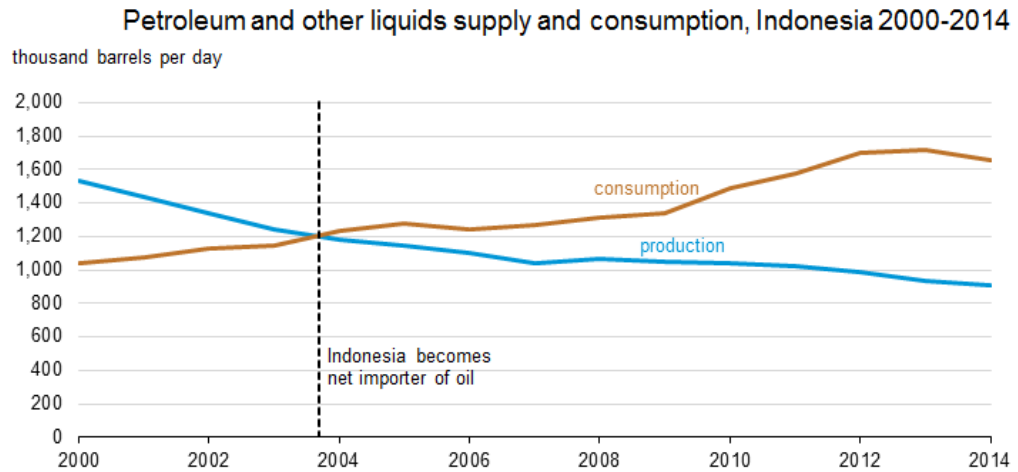
(1) China reconoce que la soberanía sobre la tierra de las islas recae en Indonesia, pero afirma que las aguas han sido siempre sus "caladeros tradicionales" y por eso no renunciarán a seguir faenando en las mismas.

2. GRAN POTENCIAL ECONÓMICO LASTRADO POR DEFICIENCIAS ESTRUCTURALES

- Economía diversificada, con un mercado interno dinámico y una gran dotación de recursos naturales.
- En 2015 se registró la tasa de crecimiento más baja desde 2009. Desconfianza de los mercados, que se tradujo en una fuerte depreciación de la rupia y en un aumento de la inflación, que se situó por encima de la banda-objetivo del banco central.
- En 2016 la situación parece ser más halagüeña. El crecimiento económico está repuntando, al tiempo que la mejora del sentimiento de los mercados hacia Indonesia se ha traducido en una apreciación de la rupia lo que, junto con la moderación de los precios internacionales del crudo, está haciendo posible un mayor control de la inflación, que podría situarse dentro de la banda-objetivo del banco central. Este último ya ha recortado en tres ocasiones el tipo de interés de referencia en lo que se lleva de año.
- 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.

Con un PIB de 862.000 mill.\$, la economía indonesia es la mayor tamaño de ASEAN. Sin embargo, por el tamaño de su renta per cápita, de 3.650 \$ en 2014, aparece por detrás de Malasia y Tailandia entre las grandes economías de la citada organización internacional. Indonesia tiene dos bazas que le diferencian del resto de economías 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 cuanto al **petróleo**, en 2014 el archipiélago produjo 917.000 barriles al día (b/d) y cuenta con unas reservas estimadas en 11 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, lo que se debió al aumento del consumo interno, por un lado, y al descenso de la producción, por otro.

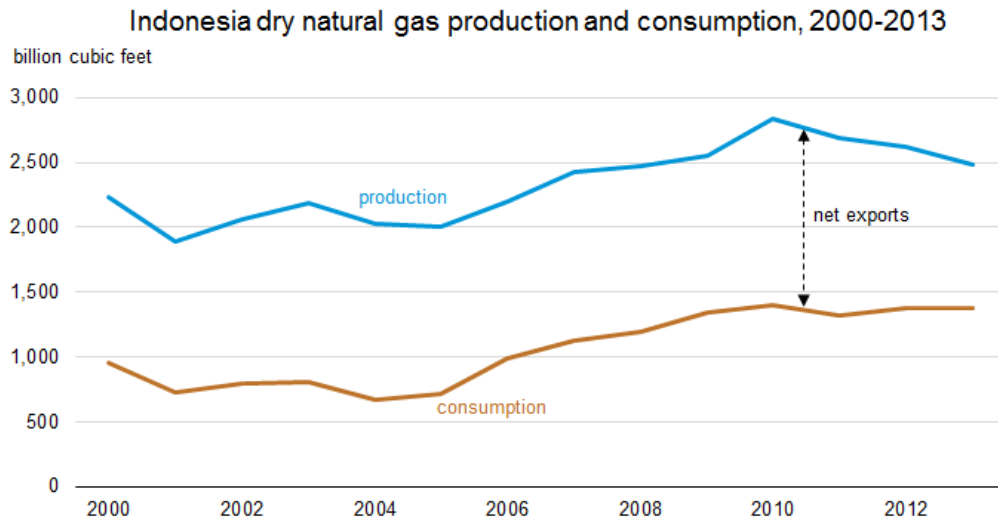


Fuente: US Energy Information Administration

En diciembre de 2015, a pesar de seguir siendo importador neto de petróleo, Indonesia solicitó el reingreso en la OPEP, siendo su petición aceptada. Las razones que llevaron a la OPEP a aceptar su retorno al cártel fueron variadas. En primer lugar, Indonesia controla el estrecho de Malacca -por donde diariamente transitan 15,2 millones de barriles de petróleo con destino a los mercados asiáticos- y el que un miembro de la OPEP controle dicho paso marítimo puede incrementar la seguridad de los envíos. En segundo término, en tanto importador neto de crudo (a pesar de que también exporte) Indonesia es más proclive que otros miembros a aceptar la estrategia saudí de no recortar la producción para mantener los precios moderados y expulsar a los productores no convencionales. Por último, a la propia Indonesia le interesaba el retorno al cártel para tener un mejor acceso a la tecnología y a las inversiones de los miembros más importantes del mismo.

Con unas reservas de 103,4 billones de pies cúbicos, las decimoterceras del mundo, Indonesia fue en 2014 el duodécimo mayor productor mundial de **gas natural**. Aunque sigue siendo un gran exportador (en 2014 fue el quinto exportador mundial de GNL tras Qatar, Malasia, Australia y Nigeria), el volumen destinado a la exportación ha ido reduciéndose en los últimos años⁽²⁾ debido a que el ritmo de crecimiento del consumo interno supera al de la producción, una tendencia que no se prevé vaya a invertirse en los próximos años. Tal es así, que se estima que podría tener que empezar a importar GNL a partir de 2018.

(2) 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.



Fuente: US Energy Information Administration

En cuanto al **carbón**, Indonesia fue en 2014 el primer exportador del mundo. Dada su gran disponibilidad, el gobierno está animando a aumentar el consumo interno de este combustible, especialmente en las centrales eléctricas, sustituyendo al diesel o al 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. El gobierno actual no ha levantado la prohibición de exportar mineral de hierro que no haya sido procesado en el país. Esta prohibición, establecida en 2012 y en vigor desde dos años después, 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.

2015: EL FINAL DEL BOOM DE LAS MATERIAS PRIMAS Y LA DESACELERACIÓN CHINA AFECTAN AL CRECIMIENTO INDONESIA

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.

PIB (mill.\$)	862.000
CRECIMIENTO PIB	4,8
INFLACIÓN	6,4
SALDO FISCAL	-2,5
SALDO POR C/C	-2,1

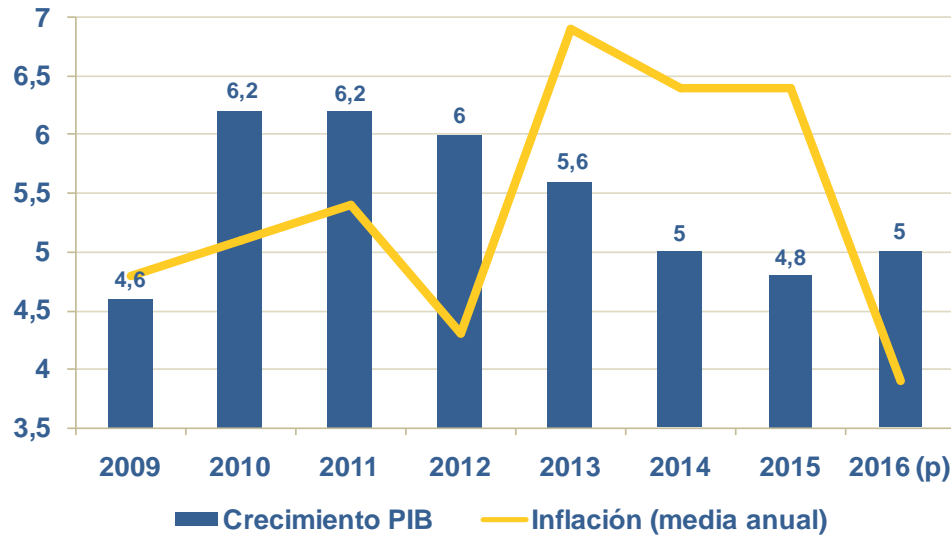
Entre los años 2000 y 2010, las exportaciones de materias primas (gas natural, carbón, aceite de palma, caucho y minerales metálicos) triplicaron su valor, espoleadas sobre todo por la fortaleza de la demanda china. En esos años el crecimiento del PIB promedió un 6,5%, aunque con variaciones entre ejercicios (en 2009, el crecimiento real descendió al 4,6%). Debe de señalarse que esas tasas de crecimiento, pese a ser elevadas, siguieron estando lejos de la tasa de crecimiento potencial del 7%-8% que, según el Banco Mundial necesitaría el país para absorber los 2,5 millones de nuevos trabajadores que cada año irrumpen en el mercado laboral.

A partir de 2012 el crecimiento económico empezó a desacelerarse de forma importante, coincidiendo con el inicio del fin del “boom” de las materias primas a consecuencia de la desaceleración de la economía de China, primer importador mundial de muchas de las principales “commodities”. Tras crecer un 5% en 2014, el crecimiento del PIB cayó en 2015 al 4,8% en términos reales, la tasa más baja desde el año 2009.

Al igual que otros países emergentes dependientes del mercado chino y de las exportaciones de materias primas, **Indonesia padeció durante buena parte de 2015 la desconfianza de los mercados**. Todo ello se tradujo en fuertes salidas de capitales, tanto de la renta fija como de la variable (la Bolsa de Yakarta llegó a caer en septiembre del año pasado al nivel más bajo en 52 semanas, siendo la segunda de peor comportamiento de Asia tras la de Malasia) y en una dramática depreciación de la rupia que, a finales de septiembre, superaba holgadamente el “umbral psicológico” de los 14.000 R/1\$ para situarse en 14.698 R/1\$, un nivel no visto desde la crisis asiática de final de los años noventa, y que entrañó una depreciación del 14% frente al dólar, haciendo de la moneda indonesia la segunda de peor comportamiento de Asia tras el ringgit malayo. La desconfianza de los mercados se vio agudizada, además, por las vacilaciones de Jokowi a la hora de aplicar su programa reformista durante la primera mitad de 2015, lo que hizo temer que éste fuera a quedar muy por debajo de las favorables expectativas generadas tras el buen comienzo de finales de 2014. Por último, debe señalarse que aproximadamente un 20% de la deuda corporativa no bancaria del archipiélago está denominada en dólares, -muy especialmente la de las compañías vinculadas al sector de las “commodities”- y que nada menos que un 39% de la deuda pública total se encuentra en manos de no residentes, todo lo cual hace vulnerable a Indonesia a una fuerte depreciación de su moneda frente a la divisa estadounidense.

La depreciación de la rupia, unida a otros factores más estructurales (“cuellos de botella” causados por el déficit de infraestructuras, etc.) hicieron que la **inflación en 2015** se situara en el **6,4%**, por encima de la banda-objetivo del 4%±1 del banco central de Indonesia.

Crecimiento del PIB e Inflación (%)



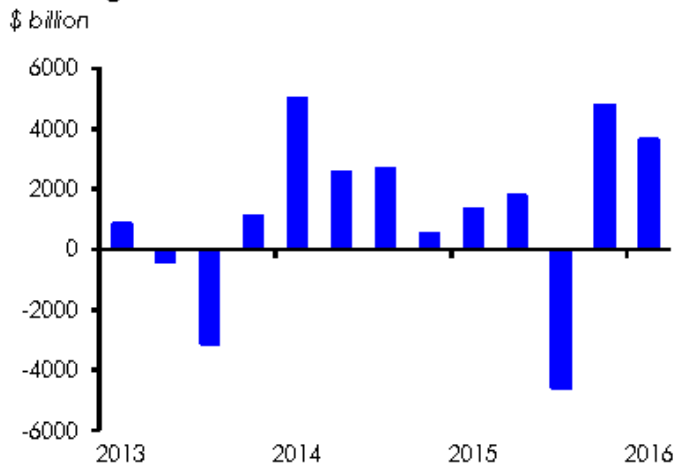
Fuente: Institute of International Finance

2016: AUMENTO DEL CRECIMIENTO DEL PIB, DESCENSO DE LA INFLACIÓN Y CAMBIO A MEJOR DEL SENTIMIENTO DE LOS MERCADOS

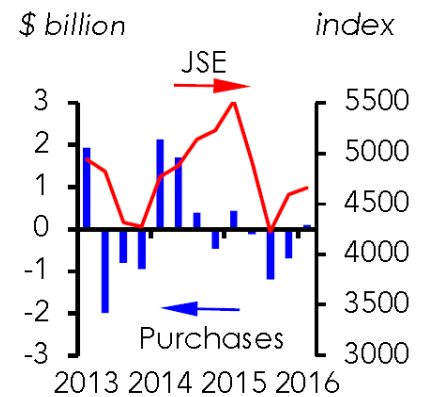
Desde finales del año pasado, el crecimiento ha ido poco a poco asentándose. Los motores están siendo la inversión pública, en aumento desde el segundo semestre, y el consumo privado, que están compensando la caída de las exportaciones, por un lado, y la debilidad de la inversión privada, por otro. Se prevé que el crecimiento del PIB en 2016 podría aumentar moderadamente, situándose en el 5%, y en un 5,2% en 2017.

Por otro lado, el sentimiento de los mercados hacia Indonesia, muy negativo a mediados del año pasado como ya se ha visto, comenzó a mejorar de manera evidente a partir del último trimestre de 2015. La Bolsa de Yakarta ha remontado un 14% desde los mínimos del pasado septiembre, y ya desde el último trimestre de 2015 las compras de deuda pública por parte de los residentes fueron mayores que las ventas.

Net Foreign Purchases of Government Bonds



Net Foreign Equities Purchases and JSE Index



Fuente: IIF

El aumento de la inversión en cartera ha hecho que la rupia se haya apreciado casi un 11% desde finales del pasado mes de septiembre⁽³⁾. La apreciación de la divisa local frente al dólar, junto con el descenso de los precios de la electricidad y de los combustibles (gracias a la moderación de los precios internacionales del petróleo) han traído consigo una **descenso de la tasa de inflación prevista para 2016**, que podría situarse en torno a un **3,9%**, dentro de la banda-objetivo del banco central. La apreciación de la rupia y el descenso de la inflación han permitido al banco central recortar en tres ocasiones los tipos de interés entre enero y marzo de 2016, sin que se descarten más recortes en el segundo semestre⁽⁴⁾.

Las razones de este cambio en el sentimiento de los mercados obedece a causas endógenas y exógenas. Respecto de las primeras, hay que destacar el aumento de la confianza en las posibilidades de Jokowi de llevar a cabo su programa reformista, fundado en hechos como el reajuste ministerial del mes de agosto, que se tradujo en un gobierno en el que ganan peso los tecnócratas a costa de los “políticos”⁽⁵⁾. A ello contribuye también el relativamente favorable cuadro macroeconómico del país, lo que es observable, como más adelante se verá, en la mejora del dato del déficit por cuenta corriente en 2015; en el respeto al límite legal que impide que el déficit público supere el 3% del PIB; en el moderado nivel de deuda pública así como en la recuperación del nivel de reservas de divisas observable desde el pasado mes de diciembre.

Las causas “exógenas”, están siendo la recuperación de los precios del petróleo (que podrían cerrar 2016 en los 40 \$/b-50 \$/b) así como los de otras materias primas, propiciada por una ligera mejora de los datos económicos chinos, aunque tanto un aspecto como el otro podrían variar en

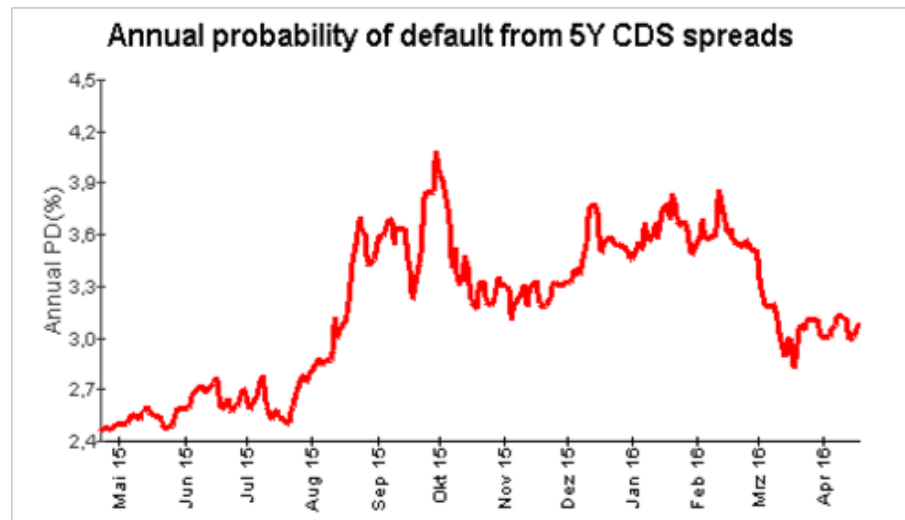
(3) La rupia en estos momentos cotiza a 13.144 R/1 \$.

(4) Los tres recortes, de 25 pb cada uno, dejaron el tipo de interés de referencia en el 6,75%. El gobernador del banco central dio a lo largo de 2015 muestras de independencia, al negarse a bajar tipos antes de que las variables monetarias diesen signos de estabilizarse, a pesar de las insistentes demandas a cargo del Presidente.

(5) Otro aspecto político que invita al optimismo es la reciente decisión de Golkar, el principal partido de oposición, de dar apoyo legislativo al gobierno.

lo que resta de ejercicio. También debe de ser tenida en cuenta la decisión de la Reserva Federal de limitar a sólo dos el número de subidas de tipos de interés en 2016, lo que ha empujado a la baja la cotización del dólar frente a las monedas de países emergentes que, como Indonesia, presentan un cuadro macroeconómico razonablemente bueno.

Los “spreads” de los CDS a cinco años han descendido sustancialmente desde los máximos alcanzados en octubre de 2015, siendo en estos momentos de 200 pb.



Fuente: Deutsche Bank y Bloomberg

Indonesia es “**Grado de Inversión**” para dos de las tres principales agencias de calificación (Moody’s y Fitch), quienes se lo otorgaron teniendo en cuenta el marco de estabilidad macroeconómica y el crecimiento sostenido de los últimos años. El pasado mes de mayo, Standard&Poor’s mejoró de “estable” a “positiva” la perspectiva del país.

	Moody's	S&P	Fitch
Rating	Baa3	BB+	BBB-
Grado de inversión	Si	No (-1)	Si
Perspectiva	"Estable"	"Positivo"	"Estable"

Por supuesto, el sentimiento de los mercados podría volver a cambiar a peor, tanto por razones endógenas (atentados terroristas, estancamiento del proceso reformista del ejecutivo); o en el caso de que la Reserva Federal aumentara la cadencia de las subidas de tipos de interés⁽⁶⁾, lo cual sería peligroso para Indonesia en un momento en el que su banco central está recortando tipos, ya que podría acelerar la salida de capitales del país y la depreciación de la rupia; sin olvidar, por supuesto, el que se produjera un empeoramiento en la situación económica de la República Popular China que arrastrara de nuevo a la baja los precios de las “commodities”.

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

Para reducir la dependencia de Indonesia de las materias primas, Jokowi 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, Indonesia cuenta con dos factores que juegan en su contra y que, sistemáticamente, desaniman a los inversores extranjeros: la mala dotación de infraestructuras y el negativo entorno inversor. El Presidente indonesio se ha propuesto mejorar ambos, lo que sin duda se trata de un objetivo enormemente ambicioso.

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 del Archipiélago ni siquiera admiten barcos contenedores. Todo ello eleva sensiblemente el coste de los productos básicos importados. Según el Banco Mundial, la escasa inversión en infraestructuras ha restado al crecimiento el equivalente a un punto porcentual del PIB cada año entre 2004 y 2014.

Entre los planes del gobierno está el construir 24 nuevos puertos y 15 nuevos aeropuertos en los próximos tres años. Por otra parte, para hacer frente a la demanda de energía de la creciente clase media, se pretende añadir 35 GW de capacidad a lo largo del próximo lustro. En estos momentos se están ya construyendo a lo largo del archipiélago 16 presas sobre un total de 65 previstas. En cuanto a las carreteras, en abril de 2015 empezó la construcción de la autovía de peaje que cruzará la isla de Sumatra, y ya se han terminado algunas secciones de una carretera similar a lo largo de la isla de Java, lo que ha reducido sensiblemente los tiempos de trayecto. Todavía hoy la riqueza en Indonesia se concentra en la isla de Java, la más densamente poblada. Unas mejores infraestructuras permitirían conectar mejor unas islas con otras, reduciendo el tiempo y el coste del comercio de bienes.

(6) En principio la Reserva Federal solo tiene intención de subir los tipos de interés en dos ocasiones a lo largo de 2016.

El gobierno estima que necesitaría no menos de 416.000 mill.\$ para llevar a cabo su ambicioso plan quinquenal de infraestructuras a lo largo del periodo 2015/19. De acuerdo con los planes del Presidente, no menos del 30% de dicha cantidad debería de provenir del sector privado, a través de esquemas PPPs (Public-Private Partnerships). En el presupuesto para este año se han destinado 22.000 mill.\$ para el capítulo de infraestructuras, de los cuales se prevé que dos terceras partes procedan del sector privado. También están proporcionando financiación el Banco Mundial, que ha prometido 12.000 mill.\$ hasta 2019, el Banco Asiático de Desarrollo (2.000 mill.\$ para 2016) y Japón, quien ha comprometido unos 535 mill.\$ para dos centrales eléctricas.

Pero para agilizar el programa de infraestructuras resulta esencial reducir la ingente burocracia y mejorar el entorno inversor. Sólo la adquisición de terrenos para llevar a cabo un proyecto requiere normalmente en torno a 500 días. Las leyes laborales son muy rígidas. La puesta en marcha de un negocio requiere, en promedio, unos 47 días, frente a 4 en Malasia y 2,5 en Singapur. En el **Índice Doing Business** elaborado por el Banco Mundial para el año 2016, Indonesia aparece situada en el puesto 109 sobre un total de 189 países⁽⁷⁾. Aunque ha mejorado en cinco puestos con respecto a la clasificación del año pasado, el archipiélago sigue siendo el peor clasificado de todas las grandes economías de ASEAN.

En sus poco más de dieciocho meses en el cargo, Jokowi ha logrado algún que otro resultado positivo. En primer lugar, para reducir la burocracia se ha creado una especie de “ventanilla única”, en la que un inversor puede recibir 134 permisos de 22 ministerios diferentes. En la misma línea, el Presidente pretende también agilizar al máximo los trámites para quienes pretendan invertir un mínimo de 7,4 mill.\$ o bien dar empleo a un mínimo de 1.000 trabajadores. El pasado septiembre se abrieron al capital extranjero 35 sectores económicos (turismo, salud, comunicaciones, entre otros) que antes integraban la llamada Lista Negativa de Inversiones (que engloba aquellos sectores total o parcialmente cerrados a la inversión extranjera), en tanto que otros, como el transporte terrestre, fueron liberalizados parcialmente.

Sin embargo, 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, ya que se quiere 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 de estar fabricados localmente.

(7) Indonesia aparece especialmente mal clasificada en los siguientes apartados: “empezar un negocio” (los 47 días ya citados), “observancia de los contratos”, “pago de impuestos” (a lo que hay que dedicar 234 horas anuales) o “registrar una propiedad”.

3. CUENTAS PÚBLICAS

- Aumento del déficit público en 2015 a causa del mayor gasto en infraestructuras, la baja recaudación fiscal y el descenso de los ingresos procedentes de hidrocarburos, sin que todo ello pudiera ser compensado por el recorte de los subsidios sobre la energía llevado a cabo a finales de 2014. El déficit público final (2,5% del PIB) no excedió el límite legal del 3% del PIB.
- En 2016 posiblemente el déficit sea superior al previsto en los presupuestos, aunque seguirá estando dentro del límite estatutario del 3% del PIB.
- Cómoda financiación del déficit con emisiones domésticas e internacionales de bonos.
- Deuda pública moderada (27% del PIB en 2016). Sin embargo, casi la mitad de la misma se encuentra en manos de acreedores 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.

En 2015 el déficit público fue del 2,6% del PIB, lo que supuso un aumento de cinco décimas respecto del de 2014. Los ingresos públicos, del 13% del PIB, cayeron en el equivalente a un 1,7% de aquella magnitud a causa del descenso de los procedentes de hidrocarburos (que a causa de la caída de los precios internacionales del crudo han pasado de un 3,4% del PIB hace cuatro años a un 1,1% de dicha magnitud en 2015) y de los escasos progresos en la lucha contra el fraude fiscal y en ampliar la base de contribuyentes. La baja recaudación fiscal es uno de los lastres tradicionales al desarrollo del archipiélago. De los 255 millones de indonesios, se estima que sólo un 10,6% están registrados como contribuyentes⁽⁸⁾, de los cuales en 2014 sólo 900.000 cumplieron con sus obligaciones fiscales. No es de extrañar, pues, que los ingresos procedentes de impuestos en Indonesia en proporción al PIB sean de sólo un 10,7%, 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).

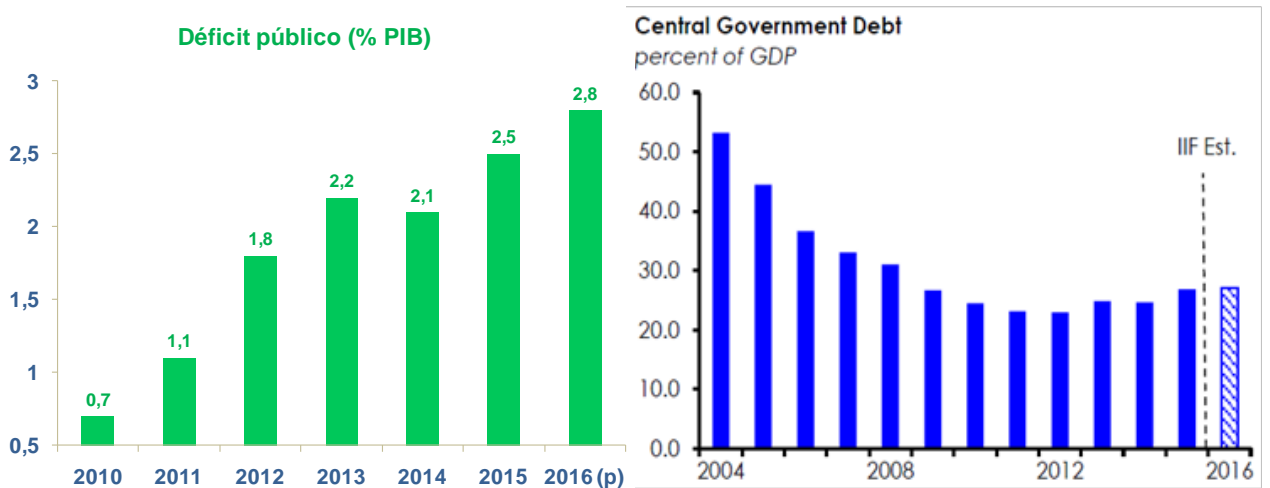
Por lo que se refiere a los gastos públicos, en 2015 se redujeron en el equivalente a un 1,2% del PIB para situarse en un 15,6% de aquella magnitud. El gasto en infraestructuras, del 3,3% del PIB, creció un 0,7% del PIB, siendo cubierto por el ahorro derivado del recorte del gasto en subsidios sobre la energía. Esta última partida se situó el año pasado en un 1,6% del PIB (frente a un 3,7% en 2014).

En los presupuestos correspondientes a 2016 se prevé un déficit público equivalente a un 2,2% del PIB, basándose en un precio medio del barril de petróleo de 50 \$/b, que quizá sea algo optimista. Por lo tanto, se da por hecho que el ejecutivo tendrá que corregir el presupuesto a lo largo de este ejercicio para ajustarlo a una estructura de ingresos probablemente menos favorable. Los gastos en infraestructuras, por su parte, se mantendrán en un nivel similar a los del año anterior. Por ello, es más realista pensar que el **déficit público para 2016 se situará en torno a un 2,8% del PIB.**

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

La financiación del déficit público no suele revestir problemas, efectuándose con emisiones de deuda pública domésticas e internacionales. Como ya se ha comentado anteriormente, a partir del cuarto trimestre del año pasado, las compras de bonos soberanos por parte de no residentes empezaron ya a ser superiores a las ventas. Además, Indonesia acudió en diciembre de 2015 a los mercados internacionales de bonos con una emisión de 3.500 mill.\$ y el pasado mes de marzo, el gobierno de Indonesia lanzó un Sukuk (especie de bono que cumple con la Sharia) por valor de 2.500 mill.\$. Ambas emisiones se hicieron a tipos atractivos y registraron una buena acogida.

La **deuda pública** llegó a superar el 90% del PIB en el año 2000, en plena resaca de la crisis asiática. Sin embargo fue reduciéndose paulatinamente en los años siguientes y, desde el año 2009 viene manteniéndose por debajo del 30% del PIB. Para **2016**, concretamente, se prevé que equivalga a un **27% del PIB**. Sin embargo, casi la mitad está en manos de acreedores no residentes, lo que eleva la vulnerabilidad en caso de un aumento de la desconfianza por parte de los mercados.



Fuente: IIF

4. BALANZA DE PAGOS

LA FUERTE COMPRESIÓN DE LAS IMPORTACIONES ATEMPERA EL DÉFICIT DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

- El tradicional superávit comercial se acentuó en 2015, debido a la fuerte compresión de las importaciones, mucho más intensa que la de las exportaciones. Esto permitió una sensible reducción del déficit por cuenta corriente (2,1% del PIB). En 2016 se estima que el déficit corriente será similar al del año pasado.
- La inversión directa extranjera no se corresponde con el potencial teórico del país.
- Nivel de reservas de divisas sólido, que además se ha fortalecido en los primeros meses de 2016. Cubre 6,3 meses de importaciones de bienes y servicios y es superior a la deuda a corto plazo.
- Endeudamiento externo reducido en proporción al PIB (36%). Deuda a corto muy inferior a las reservas de divisas y ratio del servicio de la deuda reducido (10% de los ingresos corrientes de balanza de pagos).

La balanza comercial es tradicionalmente superavitaria. En 2015, las exportaciones, de 148.341 mill.\$ fueron un 15,3% inferiores a las del ejercicio precedente, lo que se debió al fuerte descenso de los precios de las principales materias primas exportadas por el archipiélago. Sirva como ejemplo que el precio internacional de la tonelada de carbón -que por sí sólo representa el 11% de las exportaciones totales indonesias- ha pasado de 150 \$ hace cinco años a 50 \$, una caída del 66%. Cabe recordar que Indonesia mantiene en vigor todavía la prohibición de exportar minerales férricos sin procesar, adoptada en 2014, y cuyo objeto es, por un lado, evitar una explotación masiva de los recursos mineros y, por otro, procesarlos en el país (obligando a construir acerías cerca de las explotaciones mineras) para luego vender en el exterior un producto con más valor añadido⁽⁹⁾. Se especula con la posibilidad de que el nuevo ministro de Comercio, un hombre decididamente pro libre mercado, pudiera levantar dicha prohibición, que no deja de ser un exponente de nacionalismo económico. Por el momento, todavía no lo ha hecho. El descenso de las exportaciones se debió también a la caída de la demanda de “commodities” por parte de la República Popular China que, sin ser el cliente más importante de Indonesia, absorbe el 10% aproximadamente de sus exportaciones. Por delante de China se encuentran Japón, con el 11,6% de las ventas al exterior del archipiélago, seguido de los EEUU (10,8%).

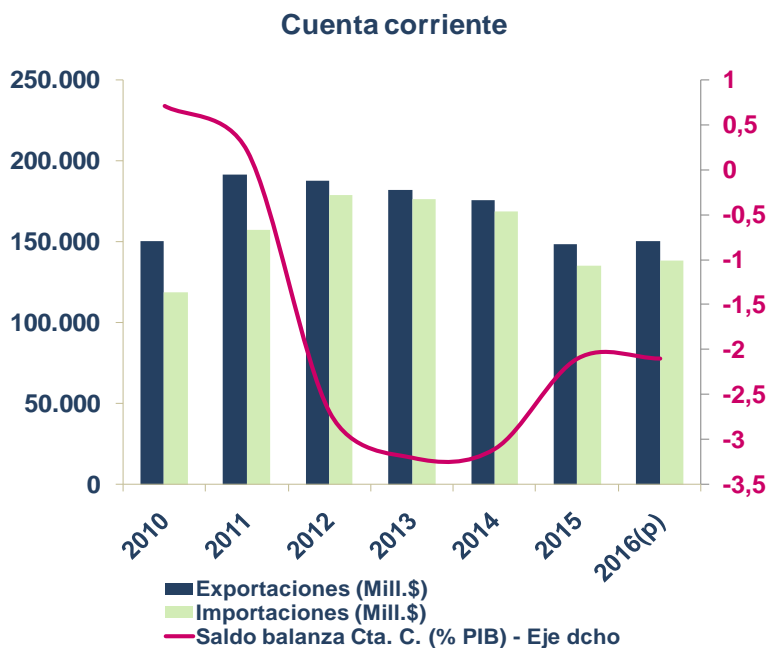
Pero si importante fue la caída de las exportaciones en 2015, mayor todavía fue la de las importaciones. Estas ascendieron a 135.060 mill.\$ y fueron inferiores en casi un 20% a las del año 2014, algo que se explica, sobre todo, por la debilidad de la demanda interna -motivada en buena medida por la fuerte depreciación de que fue objeto la rupia en 2015- y por los bajos precios internacionales del petróleo, del que Indonesia es importador neto.

(9) El 60% de las exportaciones de Indonesia son materias primas sin procesar.

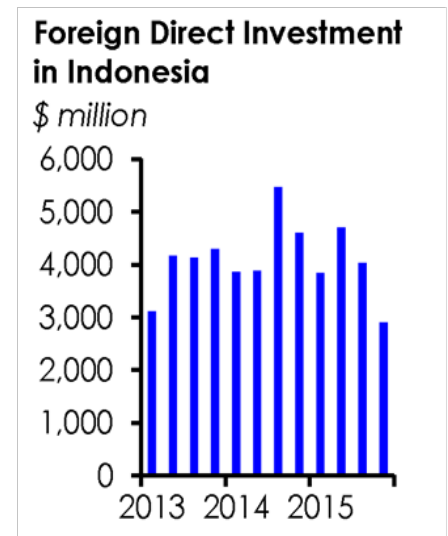
La balanza de servicios es tradicionalmente deficitaria, así como la de rentas, esta última como consecuencia de los pagos de intereses y de rentas de inversión a las compañías extranjeras en el sector minero. La balanza de transferencias, en cambio, es superavitaria, gracias a las remesas de los emigrantes en los países del Golfo Pérsico.

Finalmente la **cuenta corriente de la balanza de pagos correspondiente a 2015 registró un déficit de 17.761 mill.\$, equivalente a un 2,1% del PIB**. Como ya se ha indicado, dicho desequilibrio fue sensiblemente inferior al que se registró un año antes (3,1% del PIB). Para el año 2016, se prevé que el déficit por cuenta corriente se sitúe en un nivel similar al del año pasado.

Fruto del ya comentado aumento de la desconfianza de los mercados financieros en Indonesia (y en otros países emergentes con características similares) a lo largo de buena parte de 2015, la inversión en cartera registró el año pasado un saldo negativo muy considerable, provocado por las importantes salidas de capitales, tanto del selectivo de Yakarta como de su mercado de renta fija. La inversión directa extranjera (IDE) también registró un descenso en 2015, ejercicio en estos flujos fueron de 10.258 mill.\$, equivalentes a un bajo 1,18% del PIB. El negativo entorno inversor y las malas infraestructuras han hecho que las cifras de IDE que recibe no se correspondan tradicionalmente con el potencial que se le supone a un país con la vasta dotación de recursos naturales y el amplio mercado interno de Indonesia.



Fuente: IIF



Fuente: IIF

En 2015 el déficit por cuenta corriente no pudo financiarse por completo vía entrada de capitales, y se produjo una caída del nivel de reservas de divisas, que en noviembre registraron un mínimo de 97.584 mill.\$, equivalente a 5,9 meses de importaciones. **En 2016**, sin embargo, las dos emisiones internacionales de bonos y el aumento de la inversión en cartera fruto de la recuperada confianza de los mercados están permitiendo una **recuperación del nivel de reservas** que, a marzo de 2016 se situaban en **106.346 mill.\$, equivalentes a 6,3 meses** de importaciones de

bienes y servicios, un nivel muy sólido. Además, las reservas son sensiblemente superiores a la deuda a corto plazo.

La deuda externa ha crecido rápidamente en valor absoluto y se encuentra en niveles altos (310.674 mill.\$ en 2015). En cambio, en términos relativos la reducción ha sido significativa, pasando del 140% del PIB en 1998 al 36% en 2015, gracias al fuerte aumento del PIB nominal. No obstante, debido a la fuerte caída de las exportaciones su peso en proporción a los ingresos de la balanza de pagos ha crecido hasta un 179% en 2015 (33 pp más que el año anterior). Del total de la deuda, el 22% es a corto plazo y el 54% está denominada en dólares. Un 45% de la deuda corresponde al sector privado (y de dicha cifra, un tercio es del sector bancario y el resto de otros deudores privados) y un 55% al sector público. Por acreedores, el 17% está contraída con países representados en el Club de París y casi un 10% con las IFIs. Por su parte, el ratio del servicio de la deuda, pese a crecer en los tres últimos años, sigue siendo moderado (14,7% de los ingresos corrientes de balanza de pagos en 2015; frente al 53% en 1999).