

INFORME RIESGO PAÍS

# INDONESIA

Madrid, 10 de noviembre de 2021



# INDONESIA

**Sistema político relativamente estable**, aunque sujeto todavía a fuertes **tensiones sociales**. El Presidente Jokowi obtuvo un nuevo mandato presidencial en 2019 y ha fraguado una amplia mayoría en el parlamento que le permite impulsar su proceso de reformas enfocadas a mejorar el clima inversor, que sigue siendo uno de los puntos débiles del marco institucional, junto con la corrupción. La oposición social a sus reformas podría poner a prueba la cohesión de la coalición a medida que nos acerquemos a las elecciones de 2024.

**Mercado interno de gran tamaño y alto potencial de crecimiento**. Posee una amplia y variada dotación de **materias primas** (carbón, gas, aceite de palma, caucho, oro, hierro); en cambio, otros sectores, como el industrial y los servicios, ofrecen buenas perspectivas pero pesan todavía relativamente poco en la generación de divisas.

**Impacto de la crisis sanitaria**. La contracción del PIB en 2020 fue relativamente suave (-2,1% del PIB). Sin embargo, en el verano de 2021 ha sufrido una fuerte ola de contagios que ha mermado la recuperación (se estima un 3,2% del PIB para todo el año). Las perspectivas de cara a 2022 son buenas gracias a la progresiva recuperación del consumo y a los altos precios de las materias primas. La inflación permanece controlada y el tipo de cambio estable.

**Cuentas públicas saneadas**. A pesar del impacto de la crisis actual en las cuentas públicas, los déficits son habitualmente moderados y el nivel de deuda pública relativamente bajo. Mantiene el grado de inversión en la calificación por parte de las agencias de *rating*.

**Solvencia externa favorable**. La balanza de pagos ha pasado de registrar ligeros déficits por cuenta corriente a estar prácticamente en equilibrio. El endeudamiento externo y su financiación no presentan dificultades. Indonesia cuenta, además, con un elevado monto de reservas internacionales.

# 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Desde 1999 Indonesia cuenta con un sistema democrático multipartidista relativamente estable, aunque sujeto todavía a fuertes tensiones sociales, étnicas y religiosas de fondo. El marco institucional también adolece de problemas por un clima inversor difícil y altos niveles de corrupción.
- ➔ El Presidente Jokowi obtuvo un nuevo mandato presidencial en 2019 y ha fraguado una amplia mayoría en el parlamento que le permite impulsar su proceso de reformas económicas. No obstante, se enfrenta con notables tensiones sociales que podrían poner a prueba la cohesión de la coalición a medida que nos acerquemos a las elecciones de 2024.
- ➔ Indonesia juega un papel estratégico importante en una región clave en la creciente pugna por la hegemonía mundial entre EE.UU. y China. No obstante, el gobierno de Yakarta prioriza su integración regional en el ASEAN y en el recientemente firmado RCEP, el mayor acuerdo comercial del globo.

## JOKOWI ACELERA LAS REFORMAS EN MEDIO DE TENSIONES POLÍTICAS

Indonesia es, en términos sociales, étnicos y religiosos, un país extremadamente complejo y diverso, lo que ha marcado el devenir político a lo largo de su historia moderna desde el fin del dominio colonial neerlandés, en 1949. No en vano hablamos del cuarto país más poblado del mundo, constituido por un vasto archipiélago de más de 17.000 islas, que alberga 1.300 grupos étnicos y más de 200 lenguas distintas<sup>(1)</sup>. Así, aunque desde el inicio del periodo post colonial el país se constituyó formalmente con instituciones democráticas y las primeras elecciones se celebraron en 1955, lo cierto es que durante todo el siglo XX los gobiernos de corte militar, primero bajo Sukarno hasta 1967 y luego bajo el Presidente Suharto, optarían por formas de control autoritario y políticas dirigidas a mantener la cohesión nacional y el control político como principal prioridad.



Fuente: Museo Nacional de Indonesia

(1) Lenguas escritas; algunos registros elevan a 700 las lenguas orales. La etnia y lengua javanesa es mayoritaria (41% de la población) y es la que concentra el control político y económico del país. En cierta medida por eso Sukarno eligió el “indonesio” como lengua oficial, si bien se trata en realidad de un dialecto estandarizado del malayo que se utilizaba como *lingua franca* en parte del archipiélago.

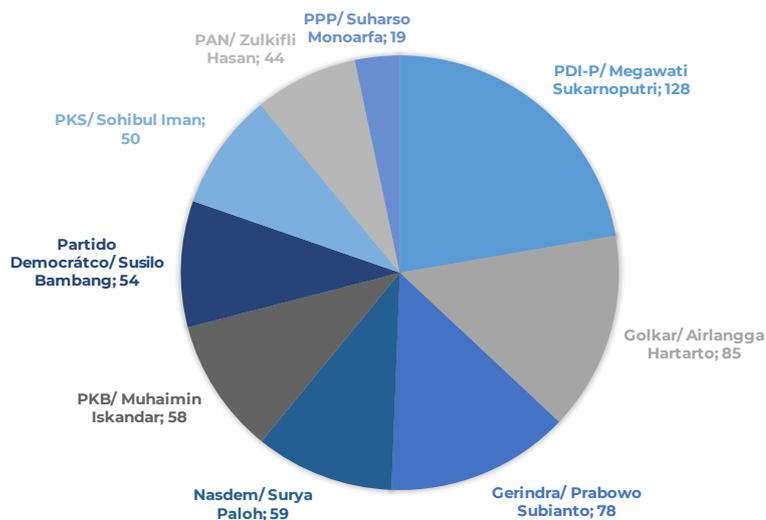
POBLACIÓN	273 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	3.870 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	11.750 \$
EXTENSIÓN	1.904.569 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	REP. PRESIDENCIAL
CORRUPCIÓN	102/180
DOING BUSINESS	73/190

Sólo con la marcha del Presidente Suharto en 1998, tras la crisis asiática, podemos hablar realmente de un sistema democrático multipartidista. No obstante, desde entonces el marco institucional no ha estado exento de fuertes tensiones políticas, generalmente relacionadas con escándalos de corrupción. Así sucedió, por ejemplo, en la etapa final del gobierno de Susilo Bambang

(2004-2014), marcada por los escándalos de corrupción que desembocaron en la victoria del actual Presidente Joko Widodo. Más conocido por su sobrenombre de Jokowi, el actual Presidente ha mantenido de forma permanente como gran baza electoral un duro discurso contra la corrupción, avalada además por su imagen como *outsider* de las elites políticas y militares dominantes de Java. No obstante, su partido, el Partido Democrático de la Lucha (PDI-P) está liderado nada menos que por Megawati Sukarnoputri, la hija de Sukarno que ya fue Presidenta en 2001-04.

Entrados ya en el segundo mandato de cinco años del gobierno de Jokowi, Indonesia sigue registrando unos indicadores internacionales de corrupción muy negativos. Ocupa, por ejemplo, el puesto 102 en el *ranking* de percepción de la corrupción de Transparencia Internacional de 2020. El propio Jokowi sufrió una oleada de protestas estudiantiles en 2019, tras aprobar la nueva legislación (Ley Ómnibus) que incluye, entre muchas medidas, la limitación de la autoridad de la Comisión de Erradicación de la Corrupción (KPK), así como un nuevo código penal que penaliza la difamación contra el Presidente. En cualquier caso, sigue gozando de una notable popularidad y tan solo unos meses antes de dichas protestas, Jokowi había logrado asegurarse un segundo mandato en las elecciones de abril de 2019 por un claro margen frente al General Subianto (partido Gerindra) en las presidenciales (55,5% de los votos) y ampliando la presencia del PDI-P en el legislativo hasta 128 escaños, frente a los 73 de la pasada legislatura.

Elecciones parlamento abril 2019



Fuente: Elaboración propia

El resultado de las elecciones no estuvo exento de polémica, sobre todo por el largo proceso de recuento, que el opositor Subianto aprovechó para declararse vencedor. Cuando un mes después se conocieron los resultados, Subianto los impugnó y cientos de sus seguidores protestaron en Yakarta. Las protestas desembocaron en disturbios que provocaron 8 muertos y cientos de heridos. Llevado por la necesidad de cerrar estas heridas y lograr el mayor apoyo posible en el Legislativo para su programa de reformas, Jokowi ha formado un nuevo gobierno de coalición ampliando sus apoyos e incluyendo, de manera sorprendente, al propio partido Gerindra de Subianto, que ha sido él mismo nombrado Ministro de Defensa.

Gracias a esta nueva “super mayoría” que aglutina a siete de los nueve partidos del Parlamento y el 81% de los escaños, Jokowi ha comenzado a acelerar la introducción de medidas que habían sido frenadas durante su primer mandato. El principal objetivo de su programa es impulsar el crecimiento económico mejorando el clima de inversión, reduciendo la burocracia e impulsando la construcción de infraestructuras. La piedra angular del programa es la ya mencionada polémica Ley Ómnibus (su nombre oficial es Ley de Creación de Empleo). Aprobada finalmente en noviembre de 2020, incluye una larga y heterogénea lista de cambios legislativos (de ahí el sobrenombre de ómnibus) y está dirigida, en principio, a impulsar la competitividad y atraer inversiones. En el plano estrictamente laboral se ha reformado el generoso sistema de indemnizaciones por despido, así como la normativa salarial que actualizaba el salario mínimo con la suma de la cifra de inflación y crecimiento económico (ahora será la mayor de las dos). También se han levantado las restricciones para la entrada de inversión extranjera en algunos sectores y se ha mejorado la fiscalidad para las empresas. No obstante, habrá que ver hasta qué punto se aplican muchas de estas nuevas medidas, ya que Indonesia cuenta con un relativamente complejo y negativo clima de negocios (está clasificado en el puesto 73 del *ranking* Doing Business elaborado por el Banco Mundial), lo que le coloca en desventaja frente a algunos países muy competitivos de su entorno a la hora de atraer inversiones, especialmente en el sector manufacturero.

Con todo, a pesar de las protestas estudiantiles, Jokowi sigue gozando de una notable popularidad (59% de aprobación en agosto de 2021), sobre todo en comparación con los presidentes anteriores. Sin embargo, sí se está produciendo una erosión significativa en el último año (la cifra anterior es la más baja desde que llegó al poder). La razón, más allá de Ley Ómnibus, radica en la reciente oleada de covid-19 que asoló el país este pasado verano y que, con más de 50.000 contagios diarios, llevó al sistema sanitario una situación límite, especialmente en Yakarta. Así, si bien no parece que Jokowi vaya a tener problemas para finalizar su último mandato (existe un límite Constitucional de dos periodos presidenciales), a medida que nos acerquemos a las elecciones de 2024 podríamos asistir a un debilitamiento de la coalición, debido a la necesidad de los candidatos de marcar un perfil propio (Subianto ya ha anunciado que se presentará a dichas elecciones), algo que podría frenar la aplicación de las reformas.

Existe también un riesgo moderado del recrudecimiento de las tensiones religiosas, en paralelo con la creciente influencia del islamismo conservador. Indonesia es oficialmente un Estado secular, tanto según la Constitución como según la propia filosofía fundacional de la nación, la Pancasila, que preconiza el amor a la patria común por encima de etnias y de religiones. No obstante, el 84% de la población es musulmana, la sharia se aplica parcialmente en la provincia de Aceh, y el país ha sufrido en el pasado de forma recurrente episodios de violencia comunal dirigida contra las minorías cristianas, budistas y los indonesios de origen chino, además de

atentados terroristas contra el sector turístico<sup>(2)</sup>. Jokowi, también musulmán, es un firme defensor de la secularidad y de la ideología fundadora del Estado. No obstante, ha sido duramente criticado por permitir la relajación de las restricciones de distanciamiento social durante el Ramadán, algo que parece que fue un factor clave en la reciente ola de covid y que muchos vieron como un gesto de apaciguamiento con la comunidad musulmana tras la detención y condena a ocho meses de prisión, el pasado mayo, de Rizieq Shihab, líder del ilegalizado Frente para la Defensa del Islam (FDI).

## RELACIONES EXTERIORES: PIEZA CLAVE DEL SUDESTE ASIÁTICO

---

Indonesia, por su tamaño y su localización geográfica, es una pieza clave en la región del sudeste asiático, epicentro de la creciente rivalidad entre China y EE.UU. por la hegemonía mundial. Éste es un papel que, como la mayor parte de sus vecinos, aprovecha para obtener algunas ventajas en la esfera internacional, pero le incomoda por la necesidad de calibrar con cuidado los gestos de cara al exterior y, sobre todo, por ser testigo directo de la carrera militar de las dos grandes potencias en el Mar del Sur de la China. Indonesia tiene, además, una importancia geoestratégica añadida porque la isla indonesia de Sumatra forma frente a la península malaya el estrecho de Malaca, que constituye la mayor arteria comercial del mundo, por donde transita el 40% de las mercancías internacionales y por donde fluye buena parte del petróleo de Oriente Medio hacia los grandes importadores de crudo asiáticos, como China y Japón. Indonesia es además el país de mayor tamaño del ASEAN, la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN), que cofundó en 1967<sup>(3)</sup> y que forma hoy el eje principal de la diplomacia exterior indonesia.

Aunque tradicionalmente Indonesia formó parte del movimiento de países no alineados durante la guerra fría, lo cierto es que bajo Suharto y hasta 1998, el país mantuvo una colaboración más o menos estrecha con EE.UU., que, merced a las sólidas credenciales anticomunistas de Suharto, se apresuró a ofrecer su apoyo económico tras su llegada al poder<sup>(4)</sup>. Hoy en día se mantienen las relaciones de cooperación, aunque ningún tratado de seguridad formal vincula a los dos países. Estados Unidos e Indonesia comparten en principio el objetivo común de mantener la seguridad y la estabilidad en la región, lo que, hasta hace poco, pasaba sobre todo por la cooperación en materia de lucha contra el terrorismo islámico; pero es evidente que Washington vería con buenos ojos dar cabida a Indonesia en su política de contención contra Pekín. En agosto de 2021, el ministro de Exteriores Retno Marsudi mantuvo una reunión con el Secretario de Estado norteamericano Anthony Blinken en la que trataron entre otros asuntos su objetivo de “defender la libertad de navegación en el Mar de China

---

(2) En 2002 Indonesia sufrió el atentado más sangriento de su historia, con 202 muertos en la isla turística de Bali. Su autoría se achaca a la Jemaah Islamiya, un grupo que opera en todo el sudeste asiático con lazos con Al-Qaeda. El último atentado terrorista se produjo el pasado marzo de 2021, con una bomba dirigida a una iglesia cristiana que mató a dos personas. En esta ocasión la autoría sí se achaca a un grupo fundamentalista local, la Jamaah Ansharut Daulah, con lazos con el ISIS.

(3) La ASEAN está formada por diez países: Indonesia, Brunei, Camboya, Laos, Malaysia, Myanmar, Filipinas, Singapur, Tailandia y Vietnam.

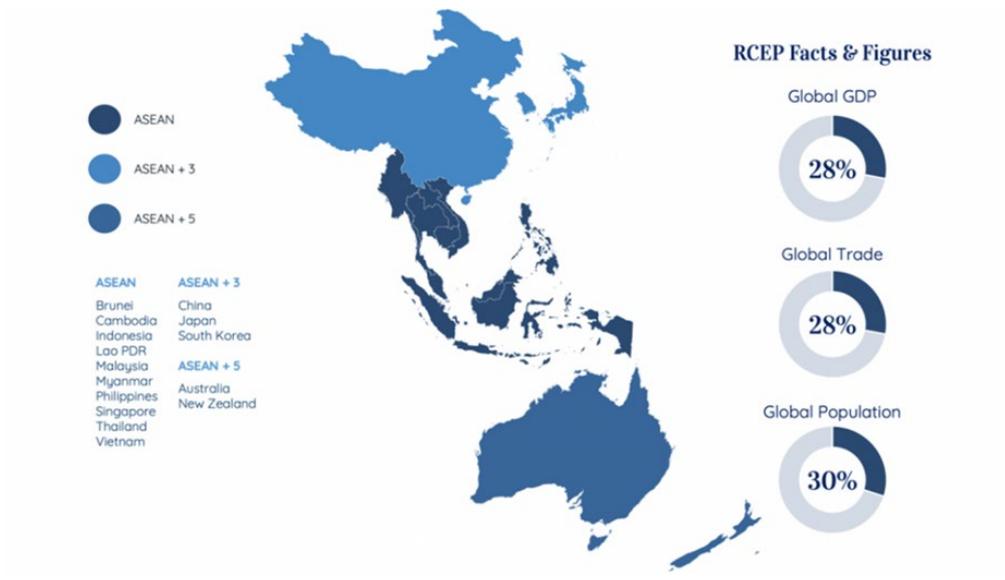
(4) Sigue siendo motivo de controversia entre los historiadores el papel que tuvieron los servicios secretos occidentales en la llegada al poder de Suharto y la caída de Sukarno tras la purga que siguió a la insurrección, supuestamente comunista, del movimiento 30 de septiembre en 1965.

Meridional”, en clara referencia a Pekín. No obstante, Indonesia parece por el momento reacia a llegar a un acuerdo formal y, de hecho, ha mostrado su preocupación por el reciente acuerdo militar AUKUS entre Australia, Reino Unido y EE.UU. para proveer de submarinos nucleares a Australia.

Indonesia ya normalizó sus relaciones con China en la etapa final de Suharto y, durante las últimas dos décadas, las relaciones no han dejado de estrecharse, sobre todo en lo económico. Así, China es hoy el principal socio comercial e inversor en el país, omnipresente en los ambiciosos planes oficiales de infraestructuras. No en vano, el Presidente Xi Jinping anunció precisamente ante el Parlamento indonesio en 2013 la iniciativa de la Nueva Ruta de la Seda, de la que Indonesia ha sido uno de los principales receptores (16.800 mill.\$ sólo entre 2014 y 2018). No obstante, también existen motivos importantes de fricción entre ambos países. China discute la soberanía sobre las aguas y el subsuelo que rodean las islas Natuna, controladas por Indonesia, ricas en pesca y en depósitos de gas. En los últimos años los pesqueros chinos han aumentado la actividad dentro de la Zona Económica de Exclusión de las islas, escoltados por la Guardia Costera china. Indonesia respondió en 2019 con una protesta diplomática formal y desplegó en la región 600 soldados más y varios buques de guerra de la Armada. El propio Presidente Jokowi visitó en agosto de 2020 las islas, en un claro gesto de reafirmación de la soberanía indonesia. Además, está el tradicional recelo contra la pudiente comunidad chino-indonesia, que se calcula asciende a cerca de 7 millones (3,3% de la población) y que controla los principales *holdings* empresariales del país (Salim Group, Astra International, Gudang Garam, Sampoerna). Si bien la discriminación oficial instaurada bajo Suharto ha sido eliminada (la enseñanza del mandarín estuvo prohibida hasta 1999), todavía existe un notable recelo y discriminación hacia esta comunidad, avivada por el auge militar y económico chino en la región.

Indonesia en principio pretende mantener un equilibrio diplomático entre ambos frentes y da prioridad a su política de inserción en el ASEAN, donde tiene un importante peso político. Ya jugó un papel relevante en la democratización de Camboya y ha apoyado la reciente exclusión del jefe de la Junta Militar de Myanmar, Min Aung Hlaing, de la cumbre de la organización que tuvo lugar en octubre de 2021. Al mismo tiempo, ha apoyado la firma, en noviembre de 2020, del RCEP (*Regional Comprehensive Economic Partnership*) acordada entre el ASEAN y otros cinco países (China, Japón, Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda). Este acuerdo es un hito histórico, ya que supone el mayor acuerdo de libre comercio del mundo, que agrupa a 2.100 millones de consumidores y cerca de un tercio del PIB mundial. Aunque en materia de reducción de aranceles no es excesivamente ambicioso, el RCEP abarca muchos otros aspectos del comercio de bienes y servicios y supone la creación de la primera zona integrada de normas de comercio en Asia. Así, gracias a su integración en la región económica más dinámica del mundo, Indonesia cuenta con una palanca muy poderosa para atraer inversiones y estimular su sector exportador, lo que sin duda es muy positivo de cara a la recuperación tras las crisis como consecuencia de la covid-19.

## ACUERDO COMERCIAL RCEP



Fuente: Intereconomics

## 2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ Economía con un amplio mercado interno, una notable dotación de recursos naturales y un alto potencial de crecimiento. No obstante, existe una elevada dependencia de las materias primas y del mercado chino.
- ➔ La recuperación en 2021 se ha visto truncada por la fuerte ola de covid que asoló al país el pasado verano, con lo que el crecimiento este año estará en torno a un discreto 3,2% del PIB. No obstante, la ola parece ya superada y el país recibe ahora el impulso de la reapertura y de los estímulos fiscales y monetarios en medio de una inflación moderada y de la buena coyuntura de los precios de sus bienes de exportación, especialmente los energéticos.
- ➔ En 2021-22 el PIB crecerá cerca de un 6%, si bien estas perspectivas están sujetas a importantes incertidumbres. Por un lado, que continúe la buena evolución de la pandemia y, por otro, que el deterioro de la situación económica en China no provoque una nueva caída en los precios de las materias primas.

### BUENA DOTACIÓN DE RECURSOS NATURALES Y ALTO POTENCIAL DE CRECIMIENTO

La economía indonesia, con un PIB de algo más de un billón de dólares, es la de mayor tamaño del sudeste asiático y la quinta economía de toda Asia. No obstante, en cuanto a renta per cápita, con de 3.870 \$ en 2020, se sitúa muy por detrás de países como Malasia o Tailandia en la región. Esto evidencia que el país tiene una enorme población de más de 270 mill. de habitantes (es el cuarto al país más poblado del mundo) y que cuenta todavía con un elevado potencial de crecimiento. Su población es muy joven (27,8 de edad media) y, aunque está envejeciendo, estará en franco crecimiento todavía hasta 2050 (se estima que superará entonces los 330 mill. de habitantes), por lo que recibirá de forma intensa los beneficios del

llamado *dividendo demográfico* en las próximas tres décadas<sup>(5)</sup>. Así pues, el tamaño y potencial de su mercado interno es una de las grandes bazas del país no solo como receptor de inversión frente al resto de países del sudeste asiático, también como amortiguador de shocks externos o ante los vaivenes en los precios de las materias primas.

PIB	1.059.638 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	-2,1%
INFLACIÓN	1,7%
SALDO FISCAL	-5,9%
SALDO POR C/C	-0,4%

Datos a 2020

Indonesia cuenta con una formidable y variada dotación de recursos naturales, energéticos, minerales y agropecuarios. Por lo que se refiere a los energéticos, que en conjunto suponen la principal fuente de divisas del país (15,7% de las exportaciones), Indonesia posee, en orden de importancia creciente, yacimientos de petróleo, gas natural y carbón. El petróleo tiene hoy en día una relevancia limitada. La producción de crudo viene cayendo progresivamente desde hace años, hasta los 887.000 b/d registrados en 2020. A mismo tiempo, el consumo interno ha crecido rápidamente hasta los 1,6 mill. b/d, por lo que el país es desde hace más de una década un importador neto de petróleo.

Indonesia cuenta con una formidable y variada dotación de recursos naturales, energéticos, minerales y agropecuarios. Por lo que se refiere a los energéticos, que en conjunto suponen la principal fuente de divisas del país (15,7% de las exportaciones), Indonesia posee, en orden de importancia creciente, yacimientos de petróleo, gas natural y carbón. El petróleo tiene hoy en día una relevancia limitada. La producción de crudo viene cayendo progresivamente desde hace años, hasta los 887.000 b/d registrados en 2020. A mismo tiempo, el consumo interno ha crecido rápidamente hasta los 1,6 mill. b/d, por lo que el país es desde hace más de una década un importador neto de petróleo.

Por otra parte, Indonesia cuenta con unas reservas de **gas natural** estimadas de 49 billones de pies cúbicos, 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*, no asociados a los yacimientos petroleros, y están situados en Aceh (Sumatra), Bontang (Borneo Oriental), Tangguh (Papúa) y en Natuna. La producción de gas se ha mantenido relativamente estable hasta 2019, cuando cayó al entorno de 2,3 mill pies cúbicos, cifra similar a la registrada en 2020. Por otro lado, el consumo ha aumentado rápidamente, incentivado por las autoridades (por ley como mínimo el 25% de la producción de los proyectos debe destinarse al mercado interno) y así gozar de un coste eléctrico interno muy barato. Esto ha supuesto la reducción progresiva de las exportaciones, que han pasado de 1,4 mill. de pies cúbicos en 2010 a 0,8 mill. en 2020. No obstante, el gas es el foco de las inversiones en hidrocarburos y el Gobierno pretende duplicar la producción de aquí a 2030. Algunos de los proyectos emblemáticos son los de Jambaran-Tiung Biru (JTB) y Mako, que se espera entren en funcionamiento en los dos próximos años y que podrían colocar a Indonesia como el gran suministrador de gas de la región. La distribución está controlada por la compañía estatal Perusahaan Negara (PGN), que opera más de 10.000 km de gaseoductos que conectan las tres grandes islas del archipiélago y a estas con Asia continental a través de Indochina.

En cuanto al **carbón**, Indonesia es el quinto mayor productor del mundo y superó en 2018 a Australia como el mayor exportador. En 2020 la producción alcanzó los 625 mill de toneladas, de las cuales se exporta aproximadamente el 75%, lo que supuso casi un tercio del volumen de exportaciones mundiales y le sitúa como un suministrador crítico en la región. El carbón, vendido principalmente en China y la India, es de hecho el primer renglón de la exportación. Además, el consumo internamente supone el 62% de la generación eléctrica del país, y dada su gran disponibilidad, el gobierno está animando incluso a aumentar también el consumo interno en las centrales en sustitución del diésel o del fuel, mucho más caros.

(5) El dividendo demográfico se refiere a los beneficios económicos, especialmente la mejora en la tasa de ahorro nacional, que resulta de los cambios en la estructura de edad de una población cuando la población en edad de trabajar (15 a 64) crece en proporción a la población en edad "dependiente" (14 años o menos y 65 años o más).

La dotación **de otros recursos minerales** es también impresionante. Indonesia 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, lo que, unido al bajo coste eléctrico, el gobierno espera que atraiga inversiones en la industria pesada. No obstante, esta prohibición constituye un ejemplo del “nacionalismo económico” subyacente en el país que no favorece en realidad el clima inversor.

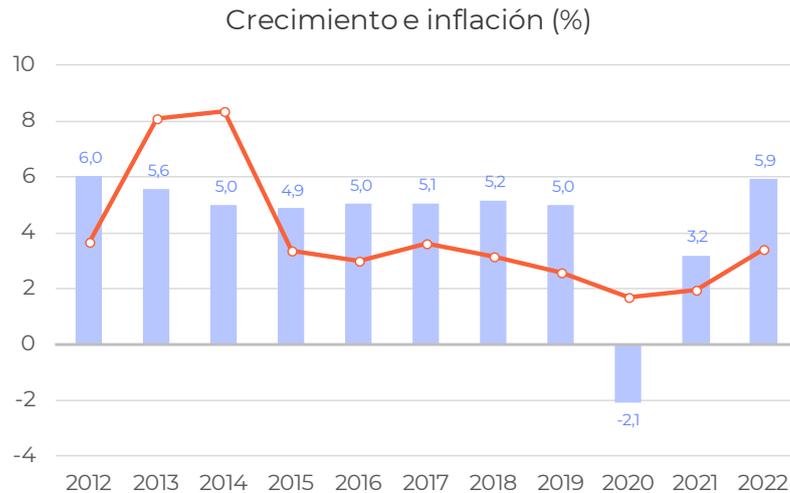
Por último, Indonesia dispone también de grandes recursos forestales, pesqueros y agrícolas. Este sector es además el mayor generador de empleo (22% de la población activa). Indonesia es el segundo productor de **caucho** y es, con diferencia, el mayor productor de **aceite de palma** del mundo. Sus exportaciones de aceite de palma (18.450 mill.\$ en 2020) representan más de la mitad de todo el mercado mundial y rivalizan en importancia con los ingresos generados por las exportaciones de carbón.

En definitiva, aunque es evidente que el país tiene una fuerte dependencia de las *commodities* en su conjunto (cerca del 60% de las exportaciones), esta se ve amortiguada por la amplia variedad de las mismas y por el gran tamaño de su mercado interior. Por otra parte, la industria, aunque solo pesa cerca de un 20% del PIB, tiene buenas perspectivas de desarrollo, pero requiere de una fuerte inversión para paliar las todavía deficientes infraestructuras de transporte. El país ya cuenta con un pujante sector del automóvil enfocado a la exportación. Indonesia produce cerca de 1,2 mill. de unidades, lo que le coloca como es el sexto mayor productor de Asia. Le sigue en importancia la industria textil, que lleva varios años sufriendo dificultades por la poco atractiva regulación laboral y la fuerte competencia de Vietnam y Bangladesh. También es relevante la industria del acero, basada en el bajo coste energético y dirigida a alimentar el sector de la construcción en China. En cuanto a los servicios, que aportan en torno al 45% del PIB, están dominados por el sector financiero, el comercio y transporte, las telecomunicaciones y un sector turístico limitado con respecto al alto potencial del país, que suponía por sí solo ya cerca del 5% del PIB prepandemia. Por último, hay que destacar el auge del sector de la construcción, muy favorecido por los planes de desarrollo del Gobierno y que supone un 11% del PIB.

## INCIERTA RECUPERACIÓN POST COVID

---

El crecimiento económico en las dos últimas décadas ha sido relativamente positivo, con tasas de incremento del PIB cercanas al 5% hasta 2020. No obstante, todavía claramente por debajo por debajo del 7% de crecimiento potencial que el Presidente Jokowi prometió alcanzar en su primera campaña presidencial. Además, la evolución económica no ha estado exenta de algunos momentos de zozobra y ha estado muy influida por la evolución de las materias primas. Entre 2006 y 2013, cuando prevalecieron unos elevados precios de las materias primas, Indonesia creció en promedio anual un elevado 6,1%. Ni si quiera la crisis financiera global de 2009 tuvo un impacto muy severo o duradero en el crecimiento. Sin embargo, a partir de 2014, la caída del precio de las materias primas y el impacto en los mercados de capitales del llamado *tapering* (la política monetaria de retirada de estímulos de la Reserva Federal) provocaron, no solo una moderación del crecimiento, sino momentos puntuales de pérdida de confianza de los mercados y un fuerte descenso de la rupia que amenazó con descontrolar la inflación. Se pusieron de manifiesto algunas debilidades exteriores del país, como el recurrente déficit por cuenta corriente o el endeudamiento externo denominado en dólares. Problemas que, si bien se han moderado, todavía subsisten.

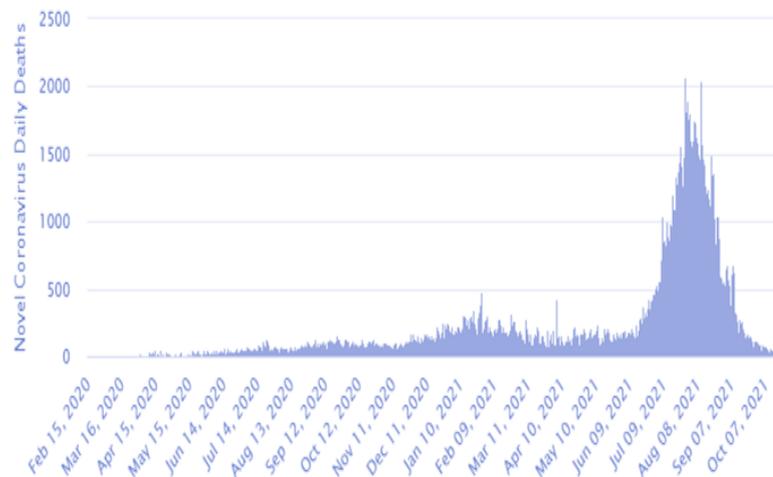


Fuente: FMI

El impacto de la crisis sanitaria internacional fue razonablemente bien controlado durante 2020 pero no en 2021. En lo estrictamente sanitario, Indonesia siguió solo parcialmente el enfoque de “tolerancia cero” implantado por la mayor parte de los países de la región. Sí mantuvo estrechos controles de fronteras desde un principio, pero ha evitado en lo posible los confinamientos estrictos ante la aparición de casos y a mediados de 2021 permitió la relajación de las medidas de distanciamiento cuando continuaba existiendo contagio local<sup>(6)</sup>. Sin embargo, ayudado seguramente por su naturaleza insular, Indonesia logró durante 2020 tener unas tasas de contagio y mortalidad sorprendentemente bajas en comparación con otros países, especialmente occidentales. Así, la menor severidad de los confinamientos, el limitado peso del turismo en el PIB y el notable peso de la economía interna frente a la exterior, permitieron que se registrara una contracción del PIB de “solo” el 2,1% en 2020. Si bien es, con diferencia, la recesión más grave desde la crisis asiática de 1998, es un resultado significativamente mejor que la contracción del 3,1% registrada por la economía mundial.

(6) El 2 de marzo de 2020 se registraron los primeros dos casos. El 5 de febrero Indonesia canceló todos los vuelos provenientes de China y días después los de Corea del Sur. No obstante, solo a finales de marzo, con cientos de casos en el país, se empezaron tomar medidas más drásticas de distanciamiento y la declaración de emergencia en Yakarta. En abril-mayo de 2021, coincidiendo con el Ramadán, el país había recuperado tasas de movilidad muy similares a las de las de prepandemia.

### Muertes diarias por Covid 19



Fuente: Worldometer

La recuperación del crecimiento comenzó ya en el tercer trimestre de 2020. No obstante, debido a la tardía campaña de vacunación, la relajación de medidas durante el Ramadán y la expansión de la variante Delta, el país ha sufrido una dura ola de covid que obligó a tomar severas medidas de distanciamiento entre julio y septiembre de 2021<sup>(7)</sup>. De este modo, el crecimiento en 2021 se estima en un discreto 3,2%, una cifra muy baja teniendo en cuenta el potencial de crecimiento y la caída del PIB del año anterior. Sin embargo, en los dos últimos meses se han producido varios cambios que mejoran drásticamente las perspectivas a corto y medio plazo.

En primer lugar, la ola de covid parece por fin contralada. Los casos diarios son inferiores al millar y se está acelerado el programa de vacunación (24% de la población está ya totalmente vacunada y el Gobierno espera alcanzar el próximo enero tasas cercanas a la inmunidad de grupo), lo que, unido a la población ya expuesta al virus, hace improbable una nueva ola de contagios grave. Por otra parte, la crisis energética en China está disparando los precios del carbón indonesio, que tras la prohibición de China de importar carbón australiano, se ha convertido en el suministro externo clave de las centrales eléctricas chinas. Así, el precio de referencia del carbón se ha disparado de los 90 \$/Tm que marcó en junio a más de 160 \$ en octubre, lo que supone un record histórico. Además, si bien no con tanta intensidad, otras materias primas exportadas por el país también se están viendo favorecidas por la recuperación mundial de la demanda post covid. Esto está provocando además un fortalecimiento de la rupia, cuya cotización alcanzó los 14.100 rp/\$ en octubre, al tiempo que las presiones internas de precios se mantienen contenidas (se estima que al cierre del año la inflación sea del 2%), lo que permite al Banco Central mantener la actual política acomodaticia, con el tipo de interés de referencia en el 3,5%, una cifra históricamente baja.

(7) En Agosto se llegaron a registrar 2.000 muertes diarias, disparándose el número total de fallecidos por la pandemia a más de 140.000 en septiembre.

Precio del carbón (\$/Tm)



Fuente: FT

Tipo de interés de referencia (%)



Fuente: BCI

De este modo, las previsiones de crecimiento para 2022 son relativamente halagüeñas. Actualmente se estima que el PIB se expandirá un 5,9% (FMI WEO octubre), varias décimas por encima de lo previsto por el Gobierno. En realidad, tal y como estiman muchas entidades privadas, es muy posible que la cifra de crecimiento se sitúe en el 6-7% de continuar el actual contexto en los próximos trimestres y teniendo cuenta la previsible reactivación del consumo interno. Existen, no obstante, riesgos importantes, sobre todo ante la posibilidad de que la coyuntura de precios de las *commodities* se dé la vuelta rápidamente, especialmente si la economía china sufre un deterioro severo a raíz de los problemas derivados de la situación del sector inmobiliario y la crisis energética. Además, no hay que olvidar el posible impacto de la política de *tapering* o reducción de estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal, a la que Indonesia ya se mostró muy sensible en el pasado. En definitiva, si bien las perspectivas parecen mejorar a corto plazo y dibujan una recuperación en ascenso con un cuadro macroeconómico equilibrado, la recuperación sigue sometida a una gran incertidumbre.

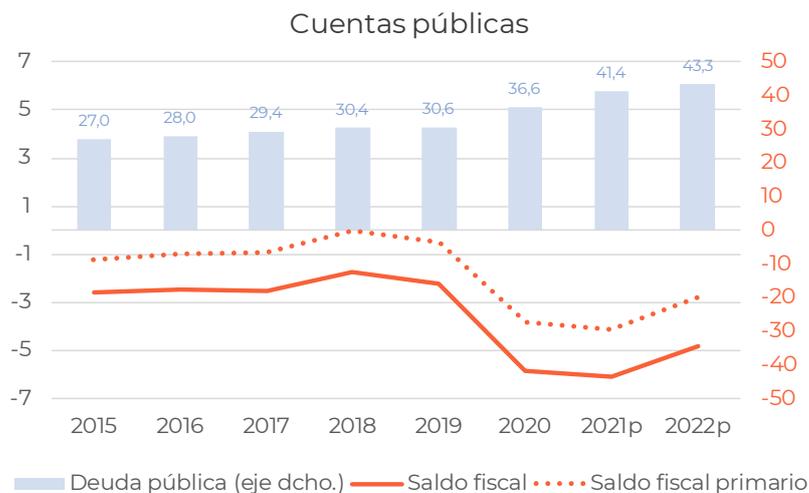
### 3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Política fiscal tradicionalmente prudente. En 2020-21 el déficit fiscal se ha disparado con motivo de la crisis sanitaria, pero dentro de unas magnitudes manejables (5-6% del PIB).
- ➔ En 2022 se iniciará un periodo de suave consolidación fiscal que debería reconducir el déficit por debajo del 3% del PIB en dos o tres años.
- ➔ Nivel muy bajo de recaudación tributaria.
- ➔ La deuda pública se ha elevado notablemente pero sigue siendo moderada (41% del PIB) y se financia sin problema en los mercados. Grado de inversión.

La política fiscal Indonesia ha estado marcada en las últimas décadas por la impronta de prudencia que dejó el *shock* de la crisis asiática de 1998. Desde entonces y hasta 2020 los sucesivos gobiernos cumplieron con el límite legal de no sobrepasar un umbral de déficit fiscal del 3% del PIB (2,5% para el gobierno central y un 0,5% del PIB adicional para los gobiernos

locales). Esto ha permitido que el país afronte la actual crisis en una situación financiera relativamente saneada y no poner en peligro el estatus de grado de inversión de su deuda pública en los mercados internacionales.

El estímulo fiscal ante la crisis sanitaria ha sido relativamente moderado en comparación con los países desarrollados, si bien ha estado ligeramente encima del promedio de los países emergentes. El FMI estima el impulso derivado de la política fiscal aplicada en un 4,5% del PIB, más un 0,9% adicional en garantías financieras. Esto ha supuesto que, a pesar de la severa contracción económica de 2020, el déficit fiscal el año pasado fuera del -5,9% del PIB, una cifra manejable. De hecho, el FMI en su último informe del Artículo IV (enero 2021), señalaba a las autoridades que contaban con espacio fiscal adicional si lo consideraban necesario.



Fuente: FMI

En efecto, en 2021 se ha mantenido el impulso fiscal, lo que unido a los gastos derivados de la ola de covid sufrida en verano, implica que el déficit probablemente se va a situar incluso algo por encima de lo registrado el año pasado (6,1% del PIB). De cara a 2022, el presupuesto contempla un gasto de 190.000 mill.\$, marginalmente por debajo del asignado para 2021, un año récord de gastos post covid. El déficit presupuestario se reduciría de todas formas hasta el 4,8% del PIB, conforme a una senda de consolidación en la que el Gobierno espera incluso cumplir nuevamente con la regla fiscal del déficit inferior al 3% del PIB para 2023, algo que parece complicado. Dependerá en gran medida de la consolidación del gasto, ya que la recuperación de los ingresos fiscales será todavía limitada y además se va a compensar parcialmente compensada por el impacto de la reducción gradual de las tasas del impuesto de sociedades (CIT) iniciada en 2020 y la nueva fiscalidad que ofrece el proyecto de Ley Ómnibus (impuestos sobre la renta más bajos para algunos contribuyentes, elegibilidad más amplia para el crédito del IVA soportado, incentivos fiscales).

Quizás el elemento más negativo de las cuentas públicas es la escasa recaudación fiscal, que representaba tan solo el 14,2% del PIB antes de la crisis. De los más de 270 millones de indonesios, se estima que menos de un 12% están registrados como contribuyentes. No es de extrañar, pues, que los ingresos tributarios sean de sólo un 11,3% 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 en el rango del 30-40%).

En cualquier caso la financiación del déficit público no reviste problemas. En buena medida esto se debe al bajo nivel de endeudamiento público. Si bien la actual crisis ha provocado que la deuda pública se eleve considerablemente, hasta una cifra estimada del 41,4% del PIB en 2021, sigue siendo una cifra manejable. Sin embargo, cerca del 40% de los bonos emitidos en rupias están en manos de acreedores no residentes, lo que constituye un factor de vulnerabilidad en periodos de turbulencias de los mercados financieros. En cualquier caso, Indonesia cuenta con grado de inversión en sus emisiones de deuda publica internacionales (en 2018-19 las tres principales agencias mejoraron su calificación, colocándola un escalón por encima del grado de inversión).

	<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Fitch</b>
Malasia	A3	A-	BBB+
Tailandia	Baa1	BBB+	BBB+
<b>INDONESIA</b>	<b>Baa2</b>	<b>BBB</b>	<b>BBB</b>
Filipinas	Baa2	BBB+	BBB
India	Baa3	BBB-	BBB-

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

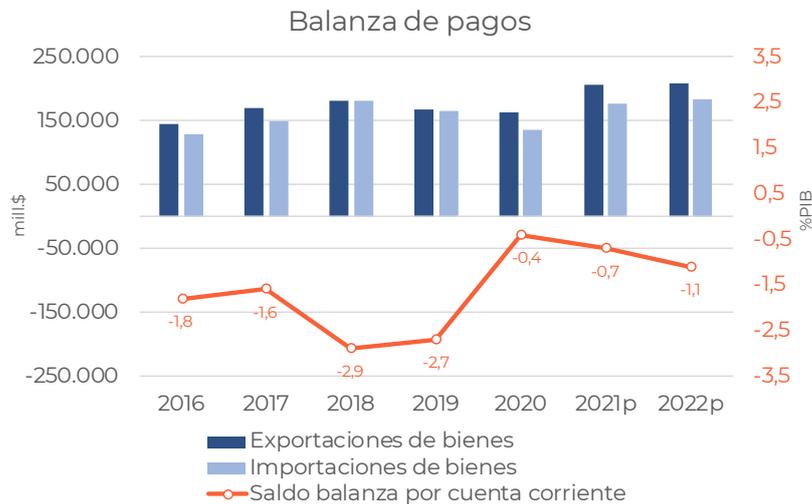
## 4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ País poco abierto al exterior y con un fuerte peso de las exportaciones de *commodities* dirigidas a China.
- ➔ Indonesia ha registrado déficits corrientes moderados desde hace una década. Como consecuencia de la caída de la demanda interna la balanza de pagos está ahora prácticamente en equilibrio.
- ➔ La inversión directa extranjera no se corresponde con el potencial teórico del país.
- ➔ Endeudamiento externo reducido en proporción al PIB (39%) y elevado volumen de reservas (más de 8 meses de importaciones de bienes y servicios).

### DEPENDENCIA DE LAS MATERIAS PRIMAS

Indonesia no es un país muy abierto al exterior, ya que posee un amplio mercado interior y no cuenta con un sector exportador de manufacturas tan potente como el de algunos de sus vecinos del sudeste asiático. El coeficiente de apertura al exterior (exportaciones e importaciones de bienes y servicios sobre el PIB) era del 36% en 2019. Su ventas al exterior están protagonizadas por las materias primas, que suponen entre el 50-60% de las totales, siendo el

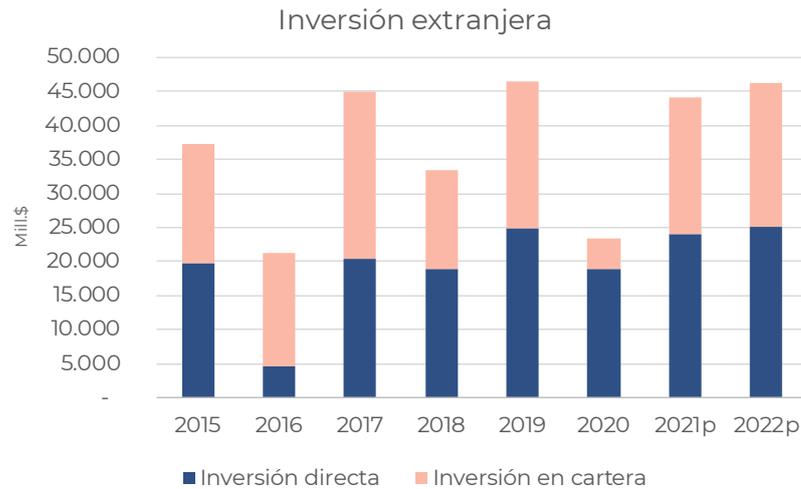
grueso de las mismas los combustibles fósiles con cerca del 16% (carbón e hidrocarburos), seguidas por el aceite de palma (12%) y una larga lista de minerales (hierro y acero, oro, piedras preciosas). China, en su papel de gran consumidor de materias primas mundial, es el primer cliente del país, y concentra aproximadamente una quinta parte de sus exportaciones. EE.UU., que absorbe el 12% aproximadamente, es el segundo destino de las exportaciones indonesias. Le siguen otros países de la región, como Singapur (8,6%), Japón (6,7%) y la India (6,6%).



Fuente: IIF

En la pasada década Indonesia registró generalmente unos déficits por cuenta corriente relativamente moderados, cercanos al 2% del PIB, derivados del dinamismo de su demanda interna. En 2020, con motivo de la crisis sanitaria, se produjo un fuerte descenso de los flujos comerciales. Debido a que el consumo interno se contrajo más que las exportaciones el déficit por cuenta corriente prácticamente quedó prácticamente eliminado. En concreto, las exportaciones cayeron un 3%, hasta los 163.000 mill.\$, mientras que las importaciones se desplomaron un 18%, hasta los 135.000 mill.\$. De este modo, el superávit comercial se elevó a algo más de 28.000 mill.\$. En cuanto a la balanza de servicios, los ingresos por turismo se desplomaron más de un 50%, aunque el deterioro de la balanza de servicios, rentas y transferencias se vio amortiguado por el descenso en el pago de rentas al exterior. De este modo, el déficit por cuenta corriente se redujo a 4.340 mill.\$, lo que supone un reducido 0,4% del PIB.

Las previsiones apuntan a que, a medida que se recuperen los flujos externos, lo hagan en mayor medida las importaciones. De este modo, se estima que el déficit corriente volverá a ampliarse en 2021-22 al entorno del 1-1,5% del PIB. Sin embargo, en los últimos meses se están disparando los precios de las exportaciones, especialmente del carbón. Así, por ejemplo, el valor de las exportaciones de Indonesia en agosto de 2021 (último dato) había alcanzado los 21.420 mill.\$, un récord histórico que supone un aumento del 64,1% interanual, lo que impulsó el superávit comercial de agosto a 4.740 mill.\$, también el máximo desde diciembre de 2006. Así, de continuar el elevado precio de las *commodities* Indonesia podría registrar cifras del saldo por cuenta corriente muy cercanas al equilibrio a pesar de la recuperación de la demanda interna.

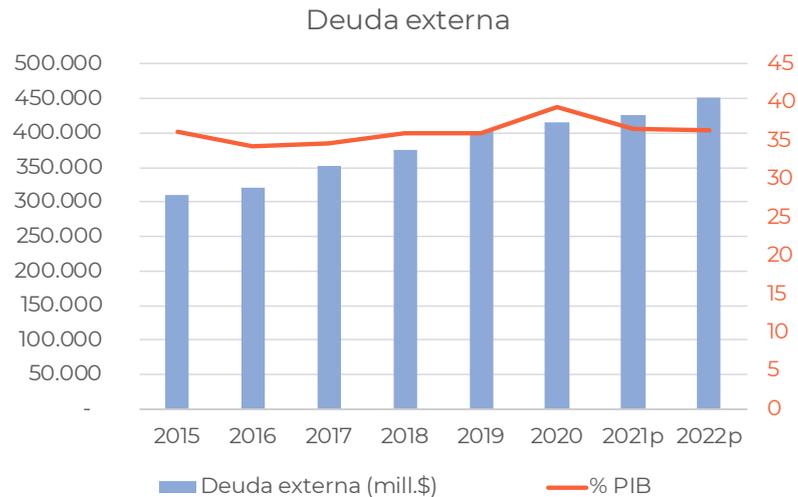


Fuente: IIF

En cuanto a la inversión extranjera, si bien por su tamaño y potencial podría atraer mucho más capital foráneo. Indonesia recibe habitualmente un flujo importante de inversión directa (IED) de entre 20.000 y 25.000 mill.\$ al año. También recibe un elevado volumen de inversión en cartera, derivado del intenso uso que hace el sector empresarial del mercado de deuda internacional. Este es un elemento de riesgo, ya que buena parte de esta deuda está contraída en dólares y está sometida tanto a los vaivenes del mercado como a una eventual caída de la rupia. En 2020 una vez más se mostró la volatilidad de estos flujos, que pasaron de 21.500 mill.\$ a poco más de 4.500 mill.\$. En cambio, la IED se mantuvo más estable, cayendo hasta los 18.800 mill.\$. En 2021-22 se estima que los flujos de capitales van a recuperar magnitudes prepandemia.

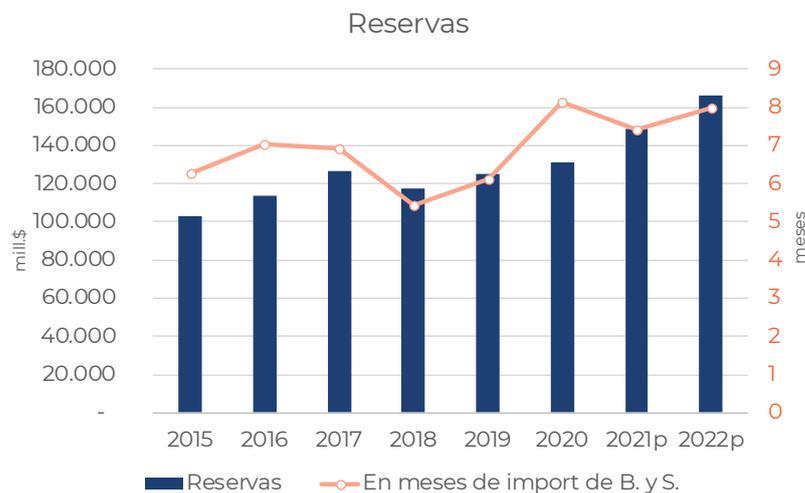
## DEUDA EXTERNA Y RESERVAS INTERNACIONALES

El nivel de endeudamiento externo y el volumen de reservas internacionales son dos sólidos pilares de la solvencia externa. La deuda externa ha ido creciendo de forma progresiva, aunque manteniéndose relativamente estable en relación al PIB en niveles muy moderados. En 2020 alcanzó los 416.434 mill.\$, lo que supone un 39,3% del PIB. En 2021 se estima que con la recuperación del crecimiento vuelva a registrar niveles cercanos al 36% que registraba antes de la pandemia.



Fuente: IIF

La estructura de la deuda es, además, poco preocupante. El 89% está contraída a medio y largo plazo y soporta un coste relativamente bajo (tipo de interés del 3,2% en promedio), si bien esto se debe en buena medida a que cerca del 40% esta denominada en dólares. Por otra parte, a pesar del bajo endeudamiento, dada la reducida apertura al exterior, el ratio del servicio de la deuda en relación a las exportaciones de bienes y servicios suele ser algo elevado. En 2020 el servicio de la deuda ascendió a 87.200 mill.\$, lo que supone un abultado 47,6% de los ingresos corrientes externos.



Fuente: IIF

Desde la crisis asiática de 1998 el Banco Central ha llevado a cabo una política expresa de acumulación de reservas. Si bien la política cambiaria es oficialmente de tipo de cambio libre, las intervenciones de la autoridad monetaria son habituales en el mercado. Lo hace bajo el paraguas de mantener la estabilidad y buen funcionamiento del mercado cambiario, pero lo cierto es que además de inyectar divisas en periodos de turbulencias también procura un tipo de cambio competitivo en periodos normales, lo que favorece la acumulación de reservas en momentos de altos precios de las materias primas como el actual. Así, en 2021 el nivel de

reservas se está elevando a buen ritmo. Según el Banco Central en septiembre de 2021 alcanzaron los 144.800 mill.\$, lo que cubre holgadamente toda la deuda externa de corto plazo y supone algo más de 8 meses de importaciones de bienes y servicios.

## 5. CONCLUSIONES

- Indonesia cuenta con una democracia relativamente consolidada pero que sigue padeciendo importantes problemas sociales derivados de su enorme y diversa población. El Presidente Jokowi, tras lograr reeditar su mandato en 2019, ha formado una amplia y heterogénea coalición de gobierno que le otorga la gran oportunidad de afrontar la mejora del clima de inversión, que junto con la extendida corrupción son los dos elementos más negativos del marco institucional. Ya ha sufrido cierta contestación en las calles contra parte de sus reformas, introducidas en la llamada Ley Ómnibus, y a medida que se acerquen las elecciones de 2024 seguramente veremos poner a prueba la cohesión de la coalición.
- Indonesia es un mercado clave del sudeste asiático. Por su tamaño, nivel de renta, características demográficas, su situación estratégica y su integración en el ASEAN y ahora en el RCEP es un país que tiene un enorme potencial de crecimiento. La crisis sanitaria lo ha golpeado con dureza en términos de vidas humanas, pero no ha hecho realmente mella en el perfil de solvencia externa, que sigue marcado por un moderado nivel de endeudamiento y una política fiscal prudente.
- Su perfil de solvencia presenta también debilidades significativas: tiene una excesiva dependencia de las materias primas y del mercado chino para la generación de divisas externas; además, su sector empresarial hace un uso excesivo del endeudamiento en moneda extranjera. Esta combinación hace a Indonesia muy vulnerable a una hipotética crisis económica internacional originada en China que provoque un hundimiento de los precios de las materias primas y una retirada repentina del capital extranjero.