

# INFORME RIESGO PAÍS

# INDONESIA

*Madrid: 21 de enero de 2014*



A destacar

Fuerte crecimiento económico en la última década en **un marco democrático consolidado**. Las próximas elecciones, legislativas y presidenciales, se celebrarán en abril y julio de 2014, respectivamente. Hasta entonces, el inmovilismo caracterizará el final del mandato de Susilo Bambang, cuya popularidad está cayendo y que está sujeto a la prohibición de presentarse a un tercer mandato por imperativo constitucional. Como favorito en la carrera presidencial destaca el **gobernador de Jakarta, Joko Widodo**.

Economía **diversificada**, cuyo dinamismo reside en la demanda interna, fomentada por una clase media en ascenso. **Este amplio mercado interno y la escasa dependencia del sector exterior**, junto con una adecuada gestión de la política económica tras la crisis asiática, han permitido al país capear con éxito la crisis financiera internacional y contar, todavía hoy, con margen de maniobra ante las elevadas presiones inflacionistas y cambiarias y el creciente déficit exterior.

En el actual contexto de retirada de estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal y creciente aversión al riesgo hacia los países emergentes, la defensa de la rupia (que ha sufrido una de las mayores depreciaciones de la región), la contención de la inflación y la promoción de la estabilidad de los flujos de capitales son las prioridades máximas del Banco Central, que ha **aumentado los tipos de interés pese a la desaceleración económica**. Las políticas contra-cíclicas han elevado el déficit público (de casi equilibrio en 2011 al 2,2% del PIB estimado en 2013), si bien se encuentra todavía en niveles aceptables, máxime teniendo en cuenta el **reducido peso de la deuda pública en porcentaje del PIB**.

**Favorable posición de solvencia**. Endeudamiento alto en términos absolutos (252.450 mill.\$ en 2012), si bien en proporción al PIB es moderado (29%). Deuda a corto muy inferior a las reservas de divisas (que han caído recientemente, pero aún superan los 4,5 meses de importaciones). La ratio del servicio es reducida: 10% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.

## UNA DEMOCRACIA CONSOLIDADA ...

### ... AUNQUE CON PROBLEMAS DE CORRUPCIÓN E INEFICIENCIA BUROCRÁTICA

- En 2014 se celebrarán las próximas elecciones legislativas y presidenciales, a las que no podrá presentarse Susilo Bambang, en el poder desde 2004, por imperativo constitucional. Durante su último mandato la incapacidad para alcanzar consenso de los seis partidos de la coalición de gobierno ha dificultado la agenda reformista del ejecutivo.
- El gobernador de Jakarta, Joko Widodo, figura como principal favorito ante la caída de popularidad del Partido Democrático, como resultado de los escándalos de corrupción protagonizados por sus miembros.
- La corrupción y la ineficiencia burocrática son los factores más problemáticos a la hora de hacer negocios en Indonesia.
- Dos prioridades rigen la política exterior: la proyección de una imagen de país democrático, abierto y moderno y la participación en los esquemas regionales de cooperación, particularmente en ASEAN.
- El terrorismo yihadista y el extremismo religioso (grupos minoritarios violentos) continúan latentes, pero no constituyen una auténtica amenaza a la estabilidad democrática.

POBLACIÓN	246,9 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	3.420\$
EXTENSIÓN	2,027,087Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	114/175
DOING BUSINESS	120/189

La transición política de Indonesia desde el gobierno autoritario de Suharto, a fines de los años noventa, hacia una democracia consolidada fue un proceso doloroso y complejo que, a día de hoy, todavía despierta admiración en la región. En junio de 1999 tuvieron lugar los primeros comicios verdaderamente democráticos en más de 40 años, que pusieron fin a la dictadura del “Nuevo Orden”<sup>(1)</sup>. Desde entonces las elecciones se han

considerado siempre justas y transparentes. Los próximos comicios se celebrarán en 2014 y en ellos se elegirán a un total de 560 parlamentarios, así como a un nuevo presidente para reemplazar a Susilo Bambang Yudhoyono (del Partido Democrático y primer presidente elegido por sufragio directo). Susilo Bambang ha estado al mando durante dos períodos seguidos, completando diez años de gobierno, por lo que no le está permitido volver a presentarse por imperativo constitucional.

(1) La etapa del Presidente Suharto se conoce como “Nuevo Orden”. Entre otros aspectos, impulsó una política de desarrollismo económico bajo un régimen político de carácter autoritario. Su presidencia permitió el despegue económico de Indonesia, que alcanzó unas destacables cifras de crecimiento anual, si bien a costa de una gran concentración del poder y del aparato productivo en el entorno presidencial. El régimen perdió todo apoyo social con ocasión de la crisis asiática de 1997, que empobreció severamente a amplios sectores de la población. Tras un movimiento de contestación social que de-generó en importantes disturbios, el Presidente Suharto cayó en mayo de 1998.



Durante su primer mandato (2004-2009), el presidente Susilo Bambang no decepcionó al electorado, que valoró su estilo de liderazgo, siempre atento a buscar el consenso. Indonesia registró unos resultados económicos notables y las finanzas públicas estuvieron bien gestionadas. Su popularidad quedó clara en el avance espectacular de su partido en las elecciones legislativas celebradas en abril de 2009. El Partido Democrático pasó de tener el 7,45% de los escaños del Parlamento a dominar el 20%. Tres meses después, Susilo Bambang fue reelegido para un segundo mandato hasta 2014, si bien su gabinete depende de una coalición de seis partidos<sup>(2)</sup>. El principal partido de oposición es el Partido Democrático de Indonesia para la Lucha (PDI-P, 94 diputados), junto al Movimiento por la Gran Indonesia (Gerindra, 26 diputados), y el Partido de la Conciencia del Pueblo (Hanura, 17 diputados).

La incapacidad de la coalición de gobierno para actuar con cohesión ha socavado gravemente la determinación y la capacidad de decisión de la administración y ha descarrilado la agenda de reformas del presidente. Además, ha debilitado la imagen de Bambang como el líder carismático, que tan valorado fue en su primer mandato. A pesar de las repetidas promesas de luchar contra la corrupción, su propio partido ha sido salpicado por escándalos notorios<sup>(3)</sup>. Las críticas a su gestión son crecientes, sobre todo en lo relativo al fracaso en la lucha contra la corrupción y contra el terrorismo<sup>(4)</sup> así como por la falta de avances en la creación de empleo y en la lucha contra la pobreza. La falta de equidad en la distribución de la renta y los elevados ratios de pobreza, con grandes desigualdades territoriales, caracterizan la sociedad indonesia. El crecimiento económico de la década pasada no ha venido acompañado de una mejora en el nivel de vida de la población más pobre. De hecho, de acuerdo a la evolución del índice Gini<sup>(5)</sup>, la desigualdad ha aumentado desde un índice de 0,33 en 1990 hasta un 0,41 en 2012. Además, algunas medidas de carácter polémico, como la nueva ley de minas<sup>(6)</sup> o la subida del precio de los combustibles, a la que se referirá este informe más adelante, han suscitado violentas protestas. En un intento de dar estabilidad a su mandato, Bambang remodeló su gabinete en octubre de 2011 primero y nuevamente en junio de 2012, introduciendo numerosos cambios sobre todo en el equipo económico, con la intención de hacer frente al posible contagio de la crisis económica global, especialmente en el ámbito de las inversiones, así como a los retos en materia de política energética.

- (2) El Partido Democrático (PD, 148 diputados), fundado por el Presidente Yudhoyono, el Partido Golkar (106 diputados), el Partido de la Prosperidad y la Justicia (PKS, 57 diputados), el Partido del Mandato Nacional (PAN, 46 diputados), el Partido Unido del Desarrollo (PPP, 38 diputados) y el Partido del Despertar Nacional (PKB, 28 diputados).
- (3) El tesorero del partido, Muhammad Nazaruddin, había recibido sobornos por la adjudicación de las contrataciones para la organización de los Juegos del Sudeste Asiático, que tendrán lugar en noviembre en Sumatra. Eso no fue tan malo como el hecho de que cada vez que Nazaruddin abría la boca, el círculo de sospechosos de corrupción aumentaba: el Presidente del Partido, Anas Urbaningrum; el Portavoz de la Cámara de Representantes, Marzuki Alie; el Ministro de Juventud y Deportes, Andi Mallarangeng; el Vicepresidente de la prestigiosa Comisión de Erradicación de la Corrupción, Chandra M. Hamzah; y hasta el propio hijo del Presidente, Eddie Baskoro Yudhoyono.
- (4) Las amenazas terroristas continúan vigentes (cuando parecían haberse disipado, se registran dos nuevos incidentes en 2012), siendo foco de preocupación para los inversores extranjeros. Asimismo, las tensiones separatistas siguen activas en la provincia oriental de Papúa.
- (5) El índice de Gini, elaborada por el Banco Mundial, es un indicador del nivel de equidad. Un valor de cero se corresponde con la perfecta igualdad, en el que todos tienen los mismos ingresos, y 1 se corresponde con una situación en que una persona tiene todos los ingresos.
- (6) La ley de minas aprobada en febrero de 2012 limita la propiedad extranjera de las minas a no más de un 49 por ciento, tanto para contratos existentes como para contratos nuevos.

El gobernador de Jakarta, Joko Widodo (PAI-P) figura, de acuerdo a las encuestas de opinión, como el principal favorito a la presidencia en 2014. No obstante, todavía no ha sido formalmente nominado como candidato, ni tampoco está claro que la presidenta de su partido, Megawati Sukarnoputri, vaya a resignarse a abandonar la carrera presidencial. Los principales rivales del PDI-P son Prabowo Subianto (Gerindra) y Aburizal Bakrie (Golkar). El fracaso de Bambang en cumplir su promesa electoral de acabar con la corrupción, unido a los recientes escándalos que han rodeado a su partido, suponen un espaldarazo a la candidatura de Widodo, cuya imagen de político honesto y humilde contrasta claramente con la de sus oponentes, ambos con una larga carrera política y más ligados a las élites. Aun es pronto para conocer los programas de cada partido, pero, en cualquier caso, se espera que el gobierno que se constituya tras las elecciones del año próximo mantenga la misma línea política del segundo mandato de Bambang, una estrategia de “medio camino”, que promueva la inversión extranjera en sectores prioritarios a la vez que la defensa de los intereses de la empresas locales potentes, y que adopte una política intervencionista en caso de que fuera necesario salvaguardar la estabilidad social.

En el informe de 2013-2014 sobre la competitividad global del World Economic Forum, la corrupción y la ineficiencia burocrática figuran como los factores más problemáticos a la hora de hacer negocios en el archipiélago indonesio. Indonesia ha mejorado 8 puestos en el ranking de Doing Business del Banco Mundial gracias a la mejora en el acceso al crédito y la electricidad. No obstante, su puesto actual (120) se encuentra muy por debajo de los países de la región (Filipinas ocupa el puesto 108, China el 96, Tailandia el 18 y Malasia el 6). Las áreas en las que presenta una mejor posición relativa son las de comercio transfronterizo y protección de las inversiones. Por el contrario, la apertura de una empresa en el mercado indonesio todavía es compleja, exigiendo más tiempo y procedimientos que la media de la región de Asia Oriental y Pacífico. Otras debilidades destacadas son la corrupción, las deficientes infraestructuras, la inseguridad jurídica, la excesiva burocracia, los bajos niveles de capital humano y la falta de flexibilidad del mercado laboral.

### **Factores de gobernabilidad, 2012 Sudeste Asiático y Pacífico**



Fuente: Banco Mundial

## PAÍS DE IMPORTANCIA CRECIENTE EN LA REGIÓN

La importancia de Indonesia en la región es incuestionable. Se trata de la mayor democracia del mundo musulmán, en la que conviven desarrollo económico, libertades individuales y pluralismo religioso. Es el gran exportador de energía de ASEAN y posee un enorme potencial de recepción de flujos de inversión directa por sus recursos naturales y tamaño de la población, potencial que sería mayor aún si lograra mejorar su oferta de infraestructuras y servicios. El país es considerado, después de China y Japón, y junto con la India, uno de las economías con mayor interés actual y mayor potencial de desarrollo de Asia.

La política exterior de Indonesia se asienta sobre dos ejes: la proyección de una imagen exterior de país democrático, abierto y moderno y su participación en los esquemas regionales de cooperación, particularmente en ASEAN.

La firma del acuerdo de paz entre el Movimiento de Liberación de Aceh y el Gobierno de Indonesia en 2005, que puso fin a más de treinta años de conflicto en esta región del norte de Sumatra, y en el que las autoridades han aceptado la mediación internacional, entre otros de la UE, refleja el primero de estos ejes. No obstante, todavía se producen episodios puntuales de violencia, como fue el caso en las elecciones de abril de 2012. En Irian Jaya, las tensiones separatistas no han desaparecido y en las islas Molucas subsisten las tensiones interconfesionales entre cristianos y musulmanes. Por otra parte, están mejorando las complicadas relaciones con Timor Oriental<sup>(7)</sup> y Papúa Nueva Guinea<sup>(8)</sup>. La cooperación en la lucha contra el terrorismo islámico ha propiciado un acercamiento con EE.UU., quien ha reanudado la cooperación militar y la venta de armamento a Indonesia, interrumpida a raíz de las matanzas en Timor Oriental. Con Malasia hay roces periódicos por cuestiones de pesquerías y de inmigración ilegal. Por último, recientemente, se han deteriorado seriamente las relaciones con Australia. Indonesia ha anunciado el pasado 20 de diciembre que suspenderá de inmediato la cooperación militar y el intercambio de información de inteligencia, en represalia por la presunta actividad de espionaje por parte de Canberra.

Indonesia está realizando un esfuerzo por asentar un perfil propio en foros como el G-20, del que es miembro de pleno derecho y en el que tiene cada vez un mayor peso cualitativo y cuantitativo. Dicho perfil se ve reforzado por la importancia del país en la órbita de los países musulmanes y por supuesto en la región del Sureste Asiático.

- (7) En 1975 Timor Oriental fue invadida militarmente por Indonesia, que la mantuvo sometida durante 24 años. El 30 de agosto de 1999, los timorenes votaron por su independencia en un referéndum organizado por la ONU y plagado de violencia, para tratar de cerrar un conflictivo capítulo de la historia timorense. Timor Oriental obtuvo la independencia total el 20 de mayo de 2002, un mes después de elegir a su primer presidente, Xanana Gusmao, el popular jefe de la resistencia contra la ocupación indonesia y actual primer ministro.
- (8) La insurgencia étnica y separatista en contra de Indonesia, en las provincias de Papúa y Papúa Occidental, en la mitad occidental de la isla de Nueva Guinea (antes conocidas como Irian Jaya) ha ocasionado tensiones con el gobierno de Port Moresby.

Las relaciones entre la UE e Indonesia están en plena etapa de relanzamiento, tras la firma, en noviembre de 2009, del Acuerdo de Cooperación y Asociación (PCA). Se trata de uno de los primeros acuerdos de esta naturaleza que la UE firma con un país de Asia Oriental, lo que ilustra su importancia. Para su entrada en vigor formal, el PCA aún debe ser ratificado por todos los Estados Miembros de la UE e Indonesia, pero ambas partes están de acuerdo en la conveniencia de buscar mecanismos que permitan que el Acuerdo sea aplicable en la práctica y en varias áreas de interés común: cooperación en materia de comercio e inversiones; educación, ciencia y tecnología; medio ambiente y cambio climático y buen gobierno. El Acuerdo es también muy significativo por su gran potencial económico, ya que la UE es el principal destino de la exportación indonesia.

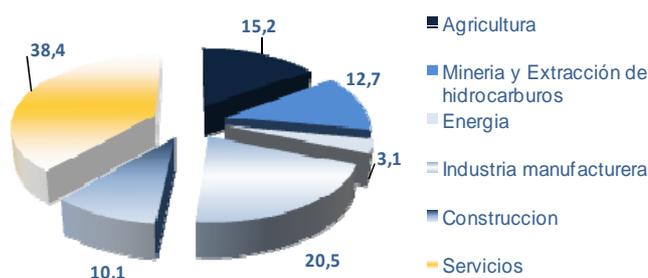
## GRAN POTENCIAL ECONÓMICO LASTRADO POR DEFICIENCIAS ESTRUCTURALES

- **Economía diversificada, con un mercado interno dinámico y de gran tamaño y un moderado peso de las exportaciones en el PIB. Las deficientes infraestructuras, reducida productividad y escasez de mano de obra cualificada limitan el potencial económico del país.**
- **Crecimiento promedio del 5,4% (2002-2011) una vez superada la crisis asiática y admirable resistencia a la crisis financiera internacional.**

La evolución económica de Indonesia en los últimos años ha sido impresionante. Tras sufrir una de las mayores recesiones de toda la región durante la crisis asiática de 1997-98 (-13% en 1998), acompañada de elevadas cifras de déficit exterior y público y de un alto nivel de desempleo, el país ha crecido a una tasa promedio del 5,5% de 2002 a 2011, lo que le ha convertido en una economía de renta media, de acuerdo con la clasificación del Banco Mundial. Su renta per cápita se ha más que cuadruplicado desde el año 2000 (807 \$) alcanzando un nivel de 3.420 \$ en 2012. Considerado por la OCDE el quinto país emergente del mundo, por detrás de China, India, Brasil y Rusia, Indonesia ha demostrado, además, una mayor resistencia que sus vecinos asiáticos a la crisis financiera internacional.

Este éxito se explica por la diversificación de su estructura productiva, la amplitud del mercado doméstico y la radical reforma practicada en el ámbito de la política económica. A diferencia de muchos emergentes asiáticos, el crecimiento del país no está determinado únicamente por las exportaciones, por lo que la caída de la demanda de la eurozona o Estados Unidos no ha afectado tan directamente a su economía.

Estructura del PIB 2012



Fuente: Statistic Indonesia

La expansión de la clase media en el cuarto país más poblado del planeta ha impulsado el consumo doméstico y ha atraído mucha inversión, lo que ha favorecido un círculo virtuoso, donde cada vez más bienes y servicios son producidos y comprados en las ciudades que se están urbanizando velozmente en todo el archipiélago. De hecho, el consumo supone más del 62% del PIB, mientras que las exportaciones únicamente un 21,4%. La contribución de la demanda externa al crecimiento en 2012 ha sido prácticamente nula (frente a los tres puntos porcentuales que aportaba en 2009).

PIB (mill.\$)	878.536
CRECIMIENTO PIB	6,2
INFLACIÓN	4,3
SALDO FISCAL	-1,6
SALDO POR C/C	-2,7

FMI. Datos a 2012

Además, desde el punto de vista de la oferta, su patrón de crecimiento no responde al clásico de economía emergente basado en manufacturas, sino que presenta una preponderancia del sector terciario o de servicios sobre los demás (cerca del 40% del PIB), seguido del sector secundario, con un fuerte peso de la industria manufacturera, y un sector primario en el que la agricultura sigue una tendencia a la baja, si bien cabe

destacar que es el sector que ocupa más empleo. Además, es el principal exportador de energía del ASEAN y destaca por su riqueza en recursos naturales. Sus recursos energéticos abarcan petróleo, gas natural (segundo exportador mundial), carbón y energía geotermal. Es uno de los mayores productores mundiales de níquel, cobre, bauxita, estaño (segundo del mundo), hierro, oro y plata. Dispone también de grandes recursos pesqueros, marinos y forestales, y es el primer productor mundial de aceite de palma.

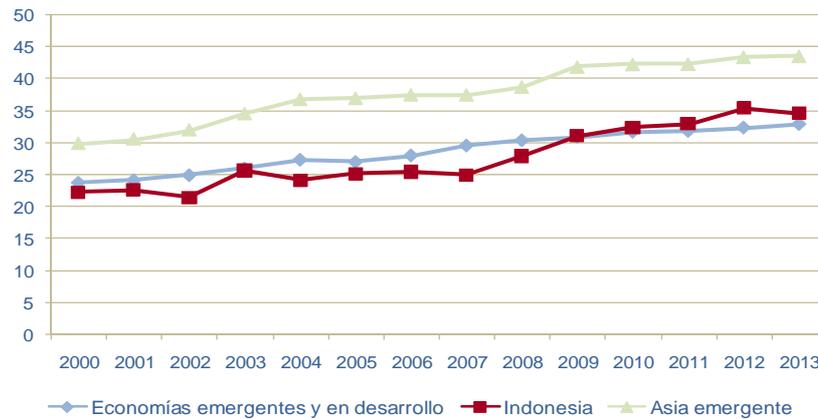
En cuanto al sector servicios, destaca la importancia del turismo, aunque siempre muy condicionado por la coyuntura política y económica del país. El sector se estancó a principios de siglo por la creciente sensación de inseguridad tras los atentados de Bali y Yakarta<sup>(9)</sup>. A ello se suma la presencia de terroristas ligados a Al Qaeda, si bien a día de hoy la situación es de relativa estabilidad y el sector ha resurgido con fuerza<sup>(10)</sup>. El número de visitantes durante el año 2012 superó la meta del gobierno, cifrada en 8 millones. En 2013 Indonesia espera recibir un total de 9 millones de turistas, de ellos un millón procedentes de China.

Junto a lo anterior, el éxito económico también se explica por una clara mejora en la gestión económica, que se ha concretado en una adecuada disciplina fiscal, en la adopción de metas de inflación y en una política de tipo de cambio más flexible. El Foro Económico Mundial situó a Indonesia en 2012 en el puesto 25 de un total de 139 países lo relativo a estabilidad macroeconómica, lo que supone un marcado ascenso desde la posición 89 que ocupaba en 2007.

- (9) Tras la caída de Suharto se sucedieron una serie de atentados, en Bali dos de ellos, uno en 2002 y otro en 2005, y otros varios en hoteles de la capital, en 2003 y 2009.
- (10) En los últimos años, la policía indonesia ha actuado de manera eficaz en la lucha contra el terrorismo. Sin embargo, siguen activos pequeños grupos terroristas, y persiste el riesgo de atentados de inspiración islámica contra complejos turísticos y representantes diplomáticos occidentales (concretamente, en marzo de 2012 se ha producido uno en Bali y otro en octubre contra diplomáticos australianos). A pesar de haber registrado importantes mejoras, Indonesia sigue siendo vulnerable al separatismo. Los problemas con los movimientos separatistas de Papúa Occidental no han desaparecido.



**Inversión como % del PIB**

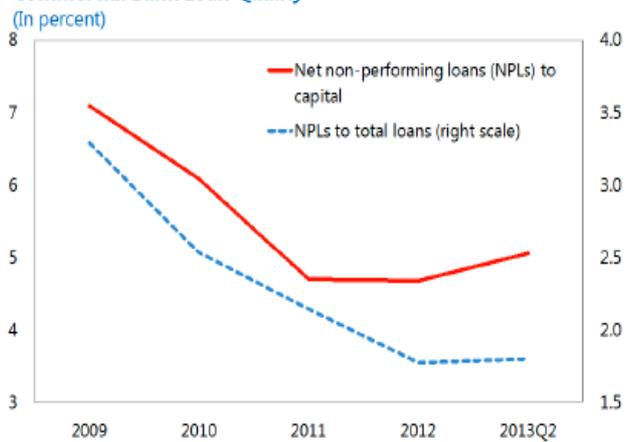


Fuente: Institute of International Finance

No obstante, Indonesia adolece de una serie de vulnerabilidades que, cada vez con mayor intensidad, están frenando su potencial de crecimiento. Uno de los mayores lastres lo constituye su déficit de infraestructuras. Según las estimaciones oficiales, las necesidades actuales de infraestructuras representan, al menos, unos 140.000 mill.\$ para el periodo 2010-2014, destacando energía, carreteras, transporte marítimo y ferrocarril, tratamiento y suministro de aguas y telecomunicaciones. En particular, las áreas rurales fuera de Java y de las principales ciudades sufren una total ausencia de infraestructuras o una congestión constante. Este déficit es herencia de la tradicional baja tasa de inversión: hasta el año 2008 estaba por debajo del 30% del PIB, si bien es cierto que en los últimos años ha despegado, alcanzando hoy en día el 35% del PIB. Las deficiencias en materia de infraestructuras y suministro energético frenan considerablemente la inversión extranjera directa. Además, existe una carencia clara de mano de obra cualificada. La fuerza laboral es barata, pero se estima que el 68,3% de los trabajadores de Indonesia no ha terminado los estudios de secundaria, a lo que se achaca la reducida productividad de los recursos humanos del país.

Otra debilidad de la economía es la ineficiente intermediación financiera. El sector bancario cuenta con elevados ratios de capitalización y rentabilidad, pero la liquidez no se encuentra adecuadamente canalizada hacia el sector real. La penetración de crédito bancario (la proporción de créditos bancarios con respecto al PIB) estaba en torno al 30% en 2010, la más baja de los países del Sudeste asiático, lo que implica que una proporción grande de la población no tiene acceso a servicios bancarios.

**Commercial Bank Loan Quality**



Sources: CEIC Data Company Ltd.; and IMF staff estimates.

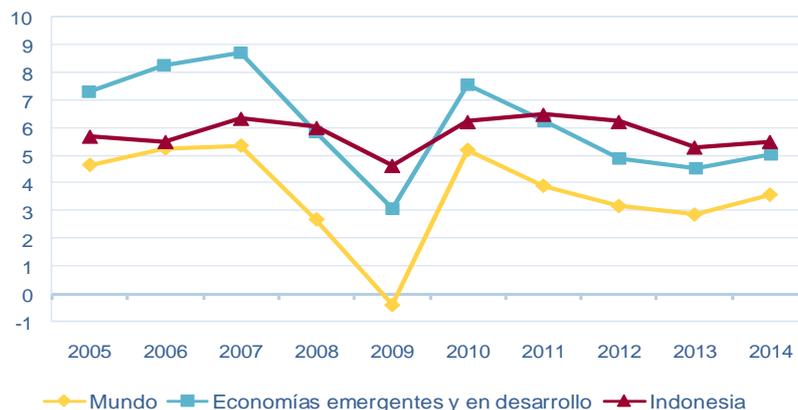
El alto coste de mediación y la ineficiencia del sistema bancario también se reflejan en el elevado margen financiero. El margen entre préstamos y depósitos es de siete puntos porcentuales, cuando la media de los países en desarrollo (incluyendo a China e India) se sitúa entre el 2 y el 2,5%. Se calcula que el rendimiento de las empresas en Indonesia se sitúa entre un 30 y un 35% por debajo de su capacidad, y que una de las limitaciones principales a que se enfrentan es el desorbitado costo de los créditos. El Banco Central de Indonesia ha intentado una variedad de medidas para bajar estos márgenes, pero sin mucho éxito. Además, está tratando de facilitar el acceso a la financiación a través de agencias gubernamentales, junto con iniciativas de educación financiera y de impulso y desarrollo de la “financiación islámica”. Por último, recientemente se aprecia un cierto aumento de la morosidad, posiblemente derivado de los recientes aumentos en los tipos de interés, si bien los impagos todavía están en niveles reducidos.

## DESACELERACIÓN ECONÓMICA Y DESEQUILIBRIO EXTERNO

- **Desaceleración en 2013 debido a la ralentización de la demanda interna, y al creciente desequilibrio exterior.**
- **Las presiones sobre la divisa y el aumento de la inflación han impulsado la aplicación de políticas monetarias de corte restrictivo, a pesar de la desaceleración económica.**

Indonesia no solo capeó de manera satisfactoria la crisis financiera internacional en 2009 (el crecimiento se desaceleró, pero aún así registró una tasa del 4,6%), sino que se recuperó de forma muy notable, creciendo entre 2010 y 2012 a una tasa media del 6,3%. Sin embargo, la situación actual difiere mucho de la de hace tres años: la expansión ha venido acompañada de un deterioro en los fundamentos macroeconómicos, lo que pone en peligro la evolución del país en el corto-medio plazo. El creciente desequilibrio exterior, en un contexto de una mayor aversión al riesgo hacia los mercados emergentes, ha ejercido presiones depreciatorias sobre la rupia lo que, a su vez, ha alimentado un incremento de la inflación pese a la desaceleración económica.

**Tasa de crecimiento PIB real**



Fuente: IIF

Las estimaciones para 2013 anuncian un crecimiento del 5,3%, como consecuencia de la ralentización de la demanda interna y, en menor medida, de las exportaciones. La moderación del consumo en los hogares, la caída de la inversión exterior y el impacto del recorte de los subsidios a los carburantes, son los principales responsables de esta desaceleración<sup>(11)</sup>. Además, desde la primavera pasada el gobierno ha tenido que hacer frente a fuertes presiones cambiarias provocadas por la reacción de los mercados ante la expectativa del fin de la política expansiva de la Reserva Federal americana (el conocido “tapering” o fin de los estímulos monetarios). La inversión extranjera ha empezado a retirarse, ante las expectativas de que otros mercados financieros sean más atractivos en el corto plazo, y la rupia se depreció entre enero y septiembre un 16,7%, una de las mayores caídas de los mercados emergentes. La decisión del Banco Central de subir los tipos de interés para defender su moneda ha empezado a pasar factura a la demanda interna. Esta última también se encuentra lastrada por el aumento de la inflación, que desde julio de este año se mantiene en tasas superiores al 8%. La caída de los precios de las principales exportaciones indonesias así como la revisión al alza de la prima de riesgo de las economías emergentes también han contribuido a la ralentización. Además, las reformas económicas están estancadas ante el venidero proceso electoral previsto para este 2014.

**CDS spreads**



Fuente: Deutsche Bank

Todos estos factores configuran un panorama más sombrío para la economía indonesia en los próximos meses. La debilidad de la divisa, un entorno internacional menos favorable y las expectativas de desaceleración del consumo agudizan la necesidad de corregir los crecientes desequilibrios macroeconómicos aun a costa de un crecimiento menor en el corto plazo.

(11) Según los datos de la Agencia Estatal de Estadísticas, el PIB del tercer trimestre se redujo hasta el 5,6%, frente al 5,8% registrado en el trimestre anterior y alejado del 6,2% anotado en el tercer trimestre de 2012.

**TAPERING Y DESPLOME CAMBIARIO**

El mero anuncio, en junio de 2013, de que la FED se proponía atenuar paulatinamente los estímulos monetarios, originó una intensa salida de capitales en algunas economías emergentes, especialmente en aquéllas con mayores desequilibrios externos. Indonesia fue uno de los países más afectados, y su divisa, la rupia, experimentó una de las caídas más acusadas en los meses de verano. El Banco Central de Indonesia (BI) intervino para contrarrestar la debilidad de la moneda.

El tipo de interés de referencia ha aumentado en 1,75 puntos porcentuales entre mayo y noviembre (del 5,75% al 7,5%), aunque no ha sido suficiente para mitigar el comportamiento del tipo de cambio. Además, el Banco Central ha empleado 20.000 mill.\$ de sus reservas para defender la paridad, sin demasiado éxito, ya que la rupia se ha depreciado más de un 20% de abril a noviembre de este año. En cualquier caso, el Banco Central ha demostrado que proteger la paridad y la lucha contra la inflación está por encima del crecimiento económico, con lo que no pueden descartarse nuevas subidas de tipos y medidas adicionales de intervención cambiaria (para las que todavía existe margen) si la rupia continua perdiendo valor frente al dólar.

**Tipo de cambio (Rp/\$, final periodo) 2013**



Fuente: IIF

No cabe duda de que Indonesia es una de las economías emergentes más vulnerables ante los vaivenes de los mercados de capitales. De hecho, forma parte del denominado “club de los frágiles” o “Fragile Five” o “BIITS”, término acuñado por Morgan Stanley y que incluye a Brasil, India, Indonesia, Turquía y Sudáfrica. El denominador común de todos ellos es la presencia de déficits por cuenta corriente, debilidad de sus monedas, alta inflación, bajo crecimiento y procesos electorales a la vuelta de la esquina.

Tras la decisión de la Fed, el pasado 18 de diciembre, de comenzar la retirada progresiva de los estímulos monetarios al reducir a 75.000 mill.\$ (54.435 mill.€) la compra de deuda (lo que implica una reducción de 10.000 mill.\$, 7.250 mill.€ menos respecto de lo que venía comprando desde hace un año) el Banco de Indonesia ha aprobado una normativa bancaria más exigente. A partir del 1 de enero de 2014, los bancos deberán contar con un ratio de capital de primer nivel (Tier 1) de al menos el 6%. Conforme a la regulación existente, los bancos deben apartar al menos el 8% de su activo ponderado de riesgo (el Capital Adequacy Ratio o ratio de adecuación de capital) y que supone una combinación del capital de primer, segundo y tercer nivel. La nueva regla, cuyo objetivo es incrementar la resistencia del sector ante potenciales perturbaciones, supone un colchón adicional de seguridad que aumentará la exigencia de capital al 12,25 % para 2019, aunque falta por definir cuál debe ser su composición. Tras el anuncio de la Reserva Federal, el *Yakarta Composite Index* (índice compuesto por todas las acciones que se comercian en la Bolsa de valores de Indonesia) creció un 0,9% hasta alcanzar el valor de 4.231,98 el 19 de diciembre, mientras que la rupia se depreció y el tipo de interés de los bonos aumentó. Esta decisión ya había sido anticipada por los mercados, que además la acogieron como un paso acertado, gradual y que dota de previsibilidad a la política monetaria.

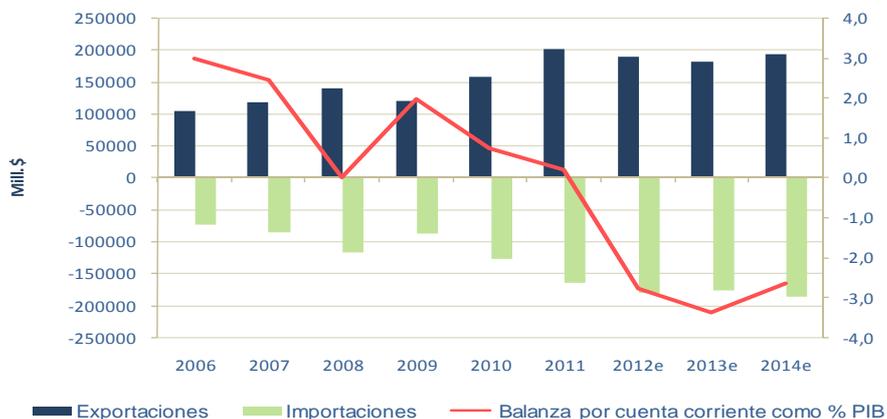
**CRECIENTE DESEQUILIBRIO EXTERIOR**

- **Creciente déficit exterior derivado de una robusta demanda interna.**
- **Alta vulnerabilidad a salidas de capitales, puesta de relieve ante el anuncio de la retirada de estímulos de la Reserva Federal. Esta fragilidad se ha traducido en una considerable depreciación de la divisa el verano pasado.**
- **Inversión Directa extranjera robusta y elevado nivel de reservas.**
- **Favorable posición de solvencia. Endeudamiento reducido en proporción al PIB (29%). 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).**

Indonesia se ha caracterizado por contar con una balanza comercial tradicionalmente superavitaria. Como país rico en materias primas, es el primer productor y exportador mundial de aceite de palma y el segundo de café (tras Vietnam). Además, es el primer exportador mundial de gas licuado. Dentro de las manufacturas, destacan los textiles. El país ha mantenido un superávit ininterrumpido, aunque decreciente, de la balanza por cuenta corriente entre 1998 y 2011.

Sin embargo, en 2012 Indonesia incurrió en déficit por cuenta corriente (2,7% del PIB) por primera vez en 14 años, como consecuencia de la ligera caída de las exportaciones (-1,04%, hasta 179.900 mill.\$) junto con el fuerte dinamismo de las importaciones (que crecieron un 14%, ascendiendo a 188.500 mill.\$). En 2013 las cuentas exteriores han continuado deteriorándose (se prevé un déficit del 3,4% del PIB al cierre del año), de nuevo debido a una demanda interna robusta (impulsada por una clase media en ascenso) junto con la debilitada demanda exterior (China, Estados Unidos y la Unión Europea, mercados que han reducido sus compras exteriores, representa en torno al 11%, 8% y 9% de las exportaciones, respectivamente). Además, Indonesia registra un desequilibrio creciente en la balanza energética. La producción de petróleo en el archipiélago decrece de forma sostenida desde principios de los noventa, en tanto que la demanda va en ascenso, como resultado del fuerte crecimiento económico de la década pasada. Indonesia se ha convertido en un país altamente dependiente de las importaciones energéticas. En enero de 2009 abandonó la OPEP, al haber dejado de ser exportador neto en 2005. Además, no debe olvidarse que el 60% de las exportaciones de Indonesia son materias primas sin procesar, con lo que el país es mucho más sensible a la caída del precio de las commodities, que comenzó a finales de 2011 y que afectó especialmente a los metales y minerales.

**Balanza por cuenta corriente y comercial**



Fuente: IIF

Los déficits de las balanzas de servicios y de rentas, esta última tradicionalmente deficitaria por los pagos de intereses y de rentas de inversión a las compañías extranjeras en el sector minero, se suman al déficit comercial, siendo la balanza de transferencias la única de saldo superavitario, pero de una cuantía reducida (en torno a los 4.000 mill.\$).

El gobierno ha emprendido diversas acciones para contener el déficit por cuenta corriente y, de paso, frenar la inflación. A finales de agosto se anunció un paquete de medidas que incluían la reducción de las importaciones de combustible (a través de la promoción de productos biodiesel generados internamente) y la eliminación de cuotas en ciertas exportaciones.

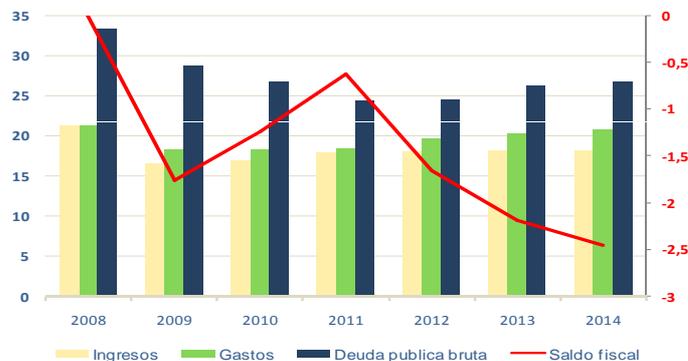
**ADECUADA GESTIÓN MACROECONÓMICA**

Indonesia se encuentra mejor posicionada que otros países emergentes y economías avanzadas al contar todavía con margen de maniobra, tanto fiscal como monetario, para enfrentarse a las adversas condiciones económicas globales, gracias al balance económico sólido y estable tanto del gobierno como del sector privado, a la baja dependencia de la demanda externa y a una adecuada gestión de la política económica. Sin embargo, las políticas macroeconómicas en el contexto actual, tanto interno como externo, están siendo aplicadas en pro de la corrección del desequilibrio exterior y la defensa de la paridad, para evitar una pérdida de la confianza de los mercados.

La deuda pública, que superó el umbral del 90% del PIB en el año 2000 en el contexto de la crisis asiática, en 2009 se situaba por debajo del 30% del PIB y cuatro años después continúa por debajo de este límite. Sin embargo, casi la mitad está en manos de acreedores extranjeros, lo que supone un mayor riesgo en caso de aumento de desconfianza de los mercados. A pesar de las turbulencias que han afectado a los flujos de capitales, en las últimas emisiones de bonos (abril y septiembre de 2013) en los mercados internacionales la demanda superó la oferta, lo que pone de manifiesto que el gobierno no tiene problemas para lograr financiación en los mercados.

En los últimos años Indonesia venía registrando un ligero déficit público, manejable y financiado con comodidad en los mercados. En 2012-13 se ha producido un incremento del gasto público, en primer lugar por la reacción de las autoridades ante la desaceleración de la inversión y la caída del crecimiento, pero también debido al aumento del coste del combustible importado, agudizado en los últimos meses como consecuencia de la depreciación de la rupia. Aunque el déficit previsto para 2013 no es excesivo (2,5% del PIB según las autoridades; 3,3% según Economist Intelligence Unit, frente al 1,6% en 2012), el resto de desequilibrios aconsejaban acometer medidas de consolidación fiscal. La más importante es la polémica reducción del subsidio a los combustibles (20.000 mill.\$ en 2012, ó un 10% del gasto público). El recorte fue de casi un 33%, con lo que el ahorro se estima en 4.000 mill.\$, aun detrayendo la partida prevista para la compensación de los hogares más pobres. No obstante, tras la reforma el precio aún se encuentra muy por debajo de los estándares internacionales<sup>(1)</sup>.

**Finanzas públicas como % del PIB**



Fuente: Fondo Monetario internacional

<sup>(1)</sup> La decisión era tan impopular y despertó tantas protestas (algunas de carácter violento) que el presidente prefirió contar con el apoyo del parlamento, tras más de un año de debate.

En noviembre de 2013 el gobierno revisó los presupuestos para 2014, con una corrección a la baja del crecimiento (del 6,4% al 6%), una inflación más elevada (5,5%) y una rupia más débil (10.500 R/\$) que en el borrador anterior, y fijó como objetivo un déficit del 1,7% del PIB (en lugar del 2,4% previo). La prioridad de las autoridades es, pues, corregir los desequilibrios con una política monetaria y fiscal de corte restrictivo, aunque ello se traduzca en un menor crecimiento, así como el desarrollo de las infraestructuras, en línea con el Plan de Expansión del Crecimiento y Desarrollo (para 2011-2025). Esto último implica no solo un aumento del gasto, sino también una serie de medidas para incrementar su eficacia. Destaca el impulso a los partenariados público-privados (PPPs) como fuente de financiación y la simplificación de procesos de expropiación e indemnización de tierras, lo que facilitará al Estado la adquisición de terrenos para infraestructuras. También se pretende impulsar el crecimiento a través de incentivos fiscales para los sectores intensivos en mano de obra, moderar las presiones inflacionistas mediante la eliminación de las cuotas de importación de carne de vacuno y productos hortofrutícolas e incrementar la inversión extranjera, agilizando los permisos y revisando la lista de inversión negativa.

En el ámbito monetario, el banco central tiene como objetivo una tasa de inflación del 4,5% (+/- 1%), ampliamente superada en 2013 como consecuencia de las recientes presiones inflacionistas (en noviembre el IPC se situó en el 8,37%, el máximo desde 2009) derivadas del recorte de los subsidios, la debilidad de la divisa, los incrementos en salarios mínimos y las restricciones a la importación de bienes baratos. Como se ha mencionado al comentar las tensiones cambiarias, desde junio de 2013 el banco central ha aumentado los tipos desde un 5,75% hasta el 7,5%. Esta política tiene, pues, un triple objetivo: estabilizar la rupia, frenar la inflación y contener el déficit por cuenta corriente. El banco central también supervisa y controla la entrada de capitales extranjeros y ha llevado a cabo en los últimos años medidas para restringir la entrada de capitales a corto plazo, favoreciendo una financiación más estable.

**Inflación y tipo de interés**

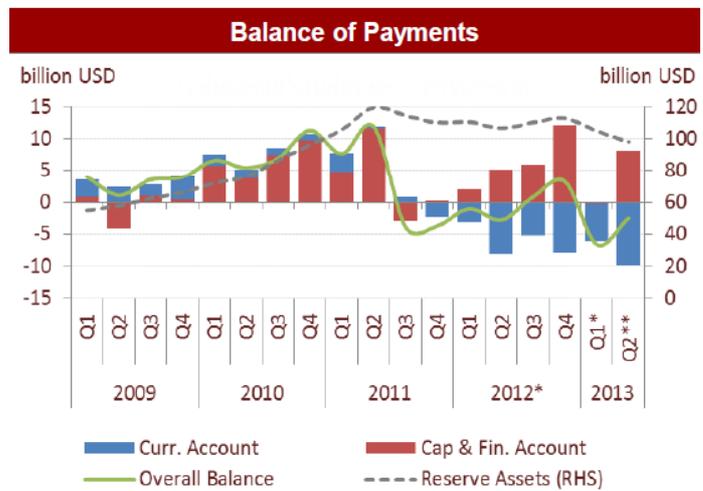


Fuente: Banco Central de Indonesia

Por otro lado, dado el contexto pre-electoral es improbable que el gobierno central tome medidas como un nuevo aumento del precio del combustible o una nueva reforma en los subsidios (tras la aprobada en junio) que reduzca la carga de las subvenciones en los presupuestos del Estado y el peso de las importaciones, que han tenido un efecto depreciador de la moneda. Además, también se ha anunciado un plan para prohibir las exportaciones de materias primas minerales sin procesar, con el fin de evitar una explotación masiva de los recursos minerales. Con esta medida pretenden imitar las adoptadas en China, donde la exportación de materias primas se grava con tasas muy altas mientras que la de los bienes procesados no tiene ninguna traba impositiva. El problema es que el país carece de plantas de procesamiento de minerales adecuadas para apoyar esa decisión.



Los datos disponibles (a tercer trimestre de 2013) reflejan que el déficit por cuenta corriente no ha podido financiarse por completo vía entrada de capitales, lo que se ha traducido en una caída del nivel de reservas y tensiones depreciatorias. Las previsiones del FMI para el conjunto del año apuntan a un déficit por cuenta corriente de 30.400 mill.\$ y entradas de capitales por valor de 13.200 mill.\$, lo que supondrá una caída



Fuente: Banco Central de Indonesia

adicional de reservas tanto o más acusada cuanto mayor sea la intervención para el sostenimiento del tipo de cambio. Como ya se ha dicho, la inversión en cartera ha tenido un comportamiento muy volátil en 2013; en el tercer trimestre cayó desde 3.389 mill.\$ hasta 1.884 mill.\$. En contraste, la inversión directa extranjera ha permanecido robusta, si bien en 2013 se prevé cierta caída que se atribuye a la incertidumbre por las perspectivas económicas, a la inseguridad regulatoria<sup>(12)</sup> y a las próximas elecciones en 2014 (se prevé una IDE de 11.000 mill.\$, frente a 40.000 mill.\$ en 2012). Indonesia se ha caracterizado en la última década por ser un potente imán para la inversión extranjera gracias a su creciente clase media y estabilidad política. Esta IDE se ha centrado en los sectores de manufacturas, minería, comercio y transporte y ha dotado al país de una fuente de financiación estable, tan relevante en el contexto actual. Indonesia tiene programadas múltiples reformas relacionadas con la apertura de su industria a la inversión directa extranjera y la mejora del clima inversor, con el objetivo de remontar el descenso económico sufrido. Así, por ejemplo, se prevé una revisión de la lista negativa de inversiones (lista de sectores que están parcial o totalmente cerrados a la inversión) lo que va a influir positivamente en sectores como puertos y aeropuertos, que se abrirán al capital extranjero, pudiendo alcanzar el 100% de la gestión. También se prevé potenciar la participación extranjera en industrias como la farmacéutica, telecomunicaciones, ecoturismo y distribución filmográfica. Por otro lado, el pasado 25 de octubre se han anunciado una serie de medidas que facilitarán a los inversores la apertura de negocios en el país, el establecimiento de nuevos edificios, el acceso a la electricidad, la petición de préstamos a bancos y el pago de impuestos.

(12) Entre otras, medidas como la restricción a la exportación de mineral en bruto, o la imposición de un límite del 40% a la propiedad foránea de una empresa, establecida en 2012, han perjudicado a las entradas de IDE en 2013.

### FAVORABLE POSICIÓN DE SOLVENCIA

El FMI tuvo que prestar asistencia financiera a Indonesia a través de un programa de apoyo durante la crisis asiática, cuyo último pago, de 7.800 mill.\$, se hizo a finales de 2006, liquidando de esta forma su deuda de 25.000 mil.\$ con el Fondo. El país contaba en 2007 con un superávit por cuenta corriente del 1,5% del PIB y unas entradas de capitales que permitían una considerable acumulación de reservas. En este contexto estalló la crisis financiera internacional, que condujo a salidas netas de capital en muchos países emergentes, e Indonesia no fue una excepción. Sin embargo, a partir de la segunda mitad del 2009 las entradas de capitales se empezaron a recuperar lo que, unido al superávit por cuenta corriente, hizo posible un incremento constante de la cifra de reservas de divisas que alcanzaron un máximo de 108.800 mill.\$ (5,4 meses de importaciones) en 2012, más del doble que en 2008.

En 2013, las reservas han disminuido como consecuencia de la política de defensa cambiaria del banco central y del descenso de las entradas de capitales, ya comentadas. En julio-agosto se situaron en torno a 89.400 mill.\$. A partir de septiembre, una vez estabilizada la rupia, han comenzado a recuperarse, y en noviembre ascendían a 93.600 mill.\$, equivalentes a 4,5 meses de importaciones y superiores a la deuda a corto plazo.

En los últimos años la deuda externa ha crecido rápidamente en valor absoluto y se encuentra en niveles altos (265.300 mill.\$ estimados en 2013). En cambio, en términos relativos se ha reducido significativamente en la última década, del 140% del PIB en 1998 al 30% en 2013, gracias al fuerte aumento del PIB nominal. No obstante, debido a la caída de las exportaciones su peso en proporción a los ingresos de la balanza de pagos ha crecido hasta un 127%. Del total de la deuda, el 25% es a corto plazo y en torno al 50% está denominada en dólares. Un 65% de la deuda corresponde al sector privado (repartido a partes iguales entre el sector bancario y otros acreedores privados) y un 35% al sector público. Por acreedores, el 43% está contraída con países representados en el Club de París y casi un 16% con las IFIs, especialmente con el FMI. Por su parte, el pago del servicio de la deuda se ha reducido hasta el 9% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos (frente al 53% en 1999).

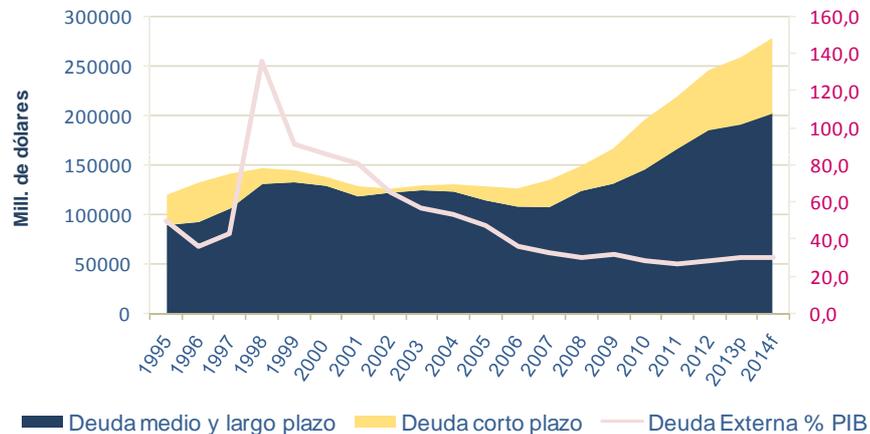
Así pues, a pesar de su cuantía, la deuda sigue estando de momento en niveles manejables. Además, Indonesia dispone de una Stand by Facility para contingencias por cuantía de 5.500 mill.\$, obtenida de donantes tanto multilaterales como bilaterales<sup>(13)</sup>.

Por otra parte, las autoridades están intentando reducir la deuda bilateral mediante operaciones de “swaps” de deuda por inversión con países como Italia, Alemania y Francia, así como reorientar la financiación para el desarrollo de infraestructuras hacia programas PPP (partenariados público privados). El pasado 12 de diciembre Japón e Indonesia han ampliado el acuerdo swap que tenían contratado de 12.000 mill.\$ a 22.760 mill.\$ y han introducido un esquema de prevención de crisis para prestar asistencia en caso de necesidad de liquidez.

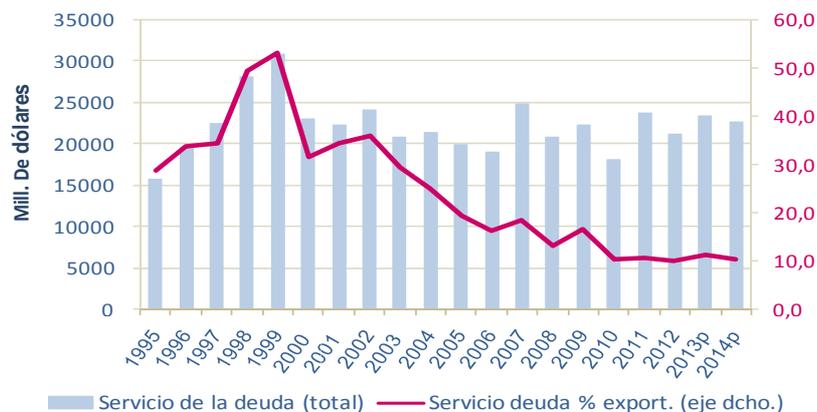
(13) Los donantes son el gobierno australiano (1.000 mill.\$), el gobierno japonés (1.000 mill.\$), el Banco Asiático de Desarrollo (1.500 mill.\$) y el Banco Mundial (2.000 mill.\$).

La favorable trayectoria de la deuda exterior, junto con la política fiscal conservadora y la resistencia del país a la crisis financiera internacional fueron los principales argumentos de Standard & Poor's para mejorar la perspectiva del país desde estable a positiva en mayo de 2013, si bien esta agencia mantiene su rating en BB+ (grado especulativo) debido a las incertidumbres sobre el mantenimiento o no de las subvenciones a los combustibles y la estabilidad en los flujos de capitales. Fitch y Moody's, por su parte, sí que han subido la calificación crediticia de Indonesia hasta el grado de Inversión (por primera vez desde la crisis asiática) en atención al marco de estabilidad macro, la mejora del sistema financiero y el crecimiento sostenido de los últimos años. Moody's clasifica a Indonesia en Baa3 con perspectiva estable desde enero de 2012 y Fitch en BBB- desde diciembre de 2011.

## Deuda externa



## Servicio de la deuda



Fuente: IIF