

Perspectives

N°22/290 – 5 octobre 2022

INDONÉSIE – La force tranquille ?

Il n'est pas si loin, le temps où Morgan Stanley rangeait l'Indonésie parmi les « cinq fragiles », les pays à surveiller particulièrement compte tenu de leur exposition à un resserrement monétaire venant des États-Unis. C'était en 2013, après la crise financière, alors que les devises émergentes se retrouvaient sous pression en raison des hausses de taux attendues.

Dix ans plus tard, alors qu'un resserrement monétaire fort et rapide s'est véritablement engagé, l'Indonésie semble cette fois relativement épargnée par les marchés, voire apparaît comme un pays d'opportunités face au reste du monde émergent.

Une économie fermée et productrice de matières premières

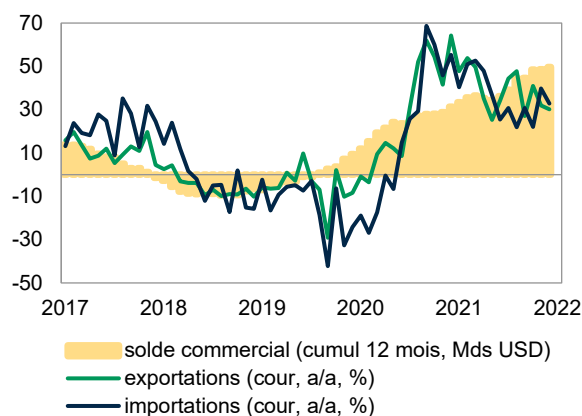
Avec un taux d'ouverture autour de 40% du PIB, l'Indonésie demeure un des pays les plus fermés d'Asie. Le commerce extérieur n'est donc généralement pas un relais de croissance sur lequel l'économie compte particulièrement. Mais en tant que producteur de matières premières (huile de palme, charbon, pétrole, métaux), l'Indonésie a su profiter de la hausse du cours observée ces derniers mois, malgré les périodes d'interdiction des exportations mises en place, notamment sur l'huile de palme en mai.

Si bien que le solde commercial s'est progressivement consolidé tout au long de l'année, et frôlait en août les 50 Mds de dollars, un niveau historiquement élevé. Importatrice nette de pétrole, mais moins exposée et dépendante que d'autres pays de la zone, comme la Thaïlande, l'Inde ou les Philippines, les importations ont augmenté moins vite que les exportations sur les six derniers trimestres.

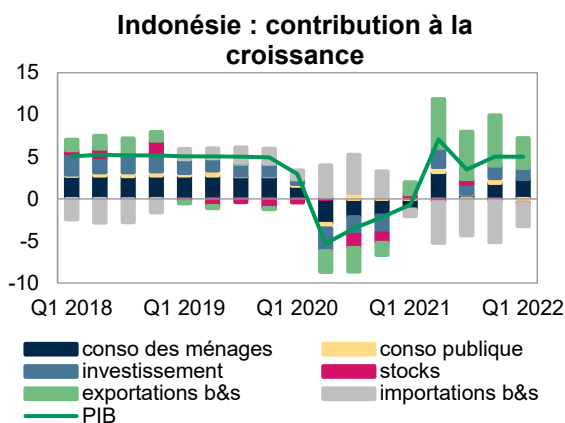
Deux conséquences :

1. Le commerce extérieur net a apporté une contribution significative à la croissance : 2,1 pp pour une croissance trimestrielle totale de 5,4% au deuxième trimestre, soit presque autant que la consommation privée (2,9 pp), moteur traditionnel de l'économie. Cette trajectoire devrait se maintenir puisque le consensus anticipe une croissance autour de 5% en 2022, au-dessus de la moyenne de l'Asie émergente (4,6%).
2. L'excédent commercial, qui s'accompagne d'un excédent courant, a permis de soutenir le cours de la roupie, qui, en comparaison des autres devises asiatiques, s'est bien maintenue face au dollar et ne s'est dépréciée que de 7% depuis janvier, contre 15% en moyenne dans le reste de la zone.

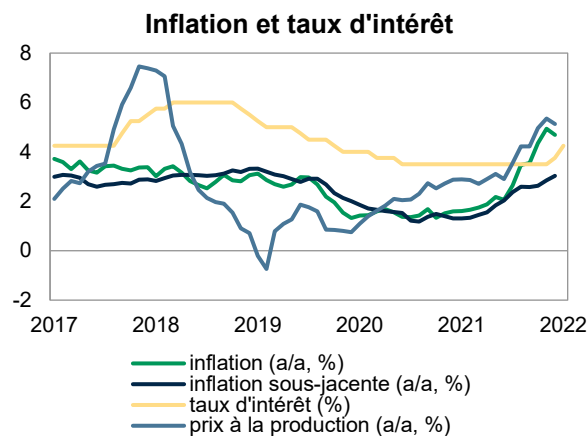
Indonésie : balance commerciale



Source : BPS



Sources : nationales



Source : BI

Inflation modérée, déficit budgétaire sous contrôle, mais des doutes persistent

Le maintien de bons fondamentaux externes a aussi servi l'Indonésie sur le plan intérieur : certes, l'inflation a accéléré depuis le début de l'année, et atteignait 4,7% en août, mais son rythme de progression a été plus lent que dans d'autres pays émergents ce qui a laissé plus d'air à la banque centrale. Cette dernière a attendu août pour procéder à une première hausse de taux (+25 pb), puis à une deuxième en septembre (+50 pb, à 4,25%), un niveau aligné avec celui de la période pré-Covid.

Une accélération de l'inflation est cependant attendue dès septembre, le gouvernement ayant décidé de mettre fin à certaines subventions sur l'essence, déclenchant des mouvements de protestation un peu partout dans le pays. Ce dernier veut en effet profiter des recettes supplémentaires engendrées par la hausse des exportations et du cours des matières premières pour revenir à un niveau de déficit sous les 3% du PIB, comme le prévoit la règle budgétaire inscrite dans la loi, à laquelle il avait dérogé en 2020 et 2021 en raison du Covid. L'objectif est également de se laisser plus de marges de manœuvre pour augmenter les dépenses si nécessaires en 2023, alors qu'un retournement des cours de certaines matières premières est anticipé.

Les autorités comptent enfin sur les retombées de la loi Omnibus de 2020, qui a permis de simplifier la régulation relative aux investissements étrangers – qui ont effectivement progressé ces derniers mois, notamment dans le secteur manufacturier. Les autorités souhaitent ainsi profiter de leurs ressources naturelles pour attirer des industries consommatrices de métaux, par exemple pour la production de batteries, et ne pas être cantonnées dans la partie la plus basse des chaînes de valeur.

Si l'Indonésie bénéficie d'un regard attentif des marchés et des investisseurs à l'heure actuelle, de nombreuses questions restent toutefois en suspens.

La première concerne la capacité du pays à se financer : la cible de déficit sous les 3% du PIB n'est pas seulement un objectif de bonne gestion des finances publiques, elle est aussi un impératif pour s'assurer que l'État puisse mener à bien ses programmes obligatoires. Fin septembre, 70% des besoins de financement avaient été garantis. Mais les conditions continuent de se resserrer, en raison bien sûr des taux pratiqués par la Fed, qui modifient les arbitrages risques/rendements des investisseurs. Si l'Indonésie se finance en grande majorité avec des financements domestiques et en monnaie locale, 20% de sa dette est toujours émise en devises.

La deuxième concerne la banque centrale, coutumière des politiques non-conventionnelles, et dont les programmes de rachat de titres permettent de stabiliser les marchés à court terme, mais interrogent sur sa résilience. Durant le Covid, la banque centrale a ainsi racheté jusqu'à 50% des titres disponibles sur le marché obligataire. Alors que les flux de portefeuille se sont inversés ces derniers mois, avec des sorties de capitaux importantes, la banque centrale doit communiquer clairement ses intentions en termes d'interventions pour que les investisseurs puissent mieux ancrer leurs anticipations.

✓ **Notre opinion** – L'Indonésie bénéficie d'une indéniable stabilité politique et économique dans une zone touchée à la fois par la hausse des prix de l'énergie et par le ralentissement chinois. Cette stabilité est bienvenue, car avec un PIB par habitant inférieur à 4 000 dollars, l'Indonésie demeure un pays à revenus intermédiaires bas, aux besoins en investissement colossaux. Détenant la présidence du G20 cette année, le sommet qui doit se tenir mi-novembre à Bali, et qui devrait marquer la première rencontre physique de Xi Jinping avec Joe Biden, depuis que ce dernier est président, placera l'Indonésie au centre du monde économique et géopolitique. Charge à son président Joko Widodo d'en tirer un profit maximal.

Article publié le 30 septembre 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
29/09/2022	Géopolitique – Le temps des choix, l'heure des choix	Géopolitique
27/09/2022	Angola – L'économie reprend son souffle sous le redressement du marché des hydrocarbures	Afrique et Moyen-Orient
26/09/2022	France – Face au choc d'inflation, des mesures pour protéger le pouvoir d'achat	France
26/09/2022	Colombie – Combiner priorités sociales fortes et souci de préservation d'une réputation de sérieux...	Colombie
26/09/2022	Zone euro – Les enquêtes d'activité confirment un recul de la croissance au T3	Zone euro
23/09/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
22/09/2022	Mexique – Budget 2022 : scénario optimiste	Mexique
22/09/2022	L'erreur des banques centrales face à l'inflation : des critiques faciles, à nuancer	Monde
22/09/2022	Inde – Résister face aux vents contraires	Inde
21/09/2022	Espagne – Les effets du plafonnement des prix du gaz	Espagne
20/09/2022	Royaume-Uni – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Royaume-Uni
19/09/2022	Europe – Les 27 un peu plus unis sur l'énergie	Europe

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Christine Chabenet

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.