

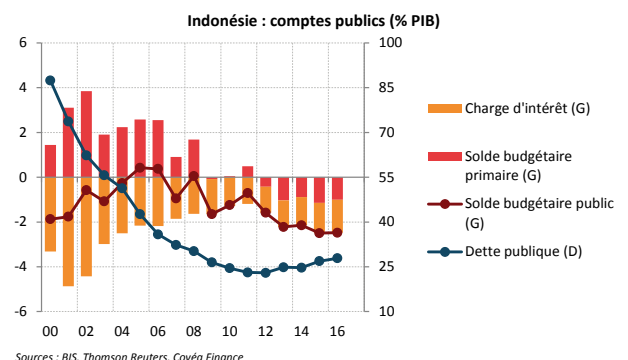
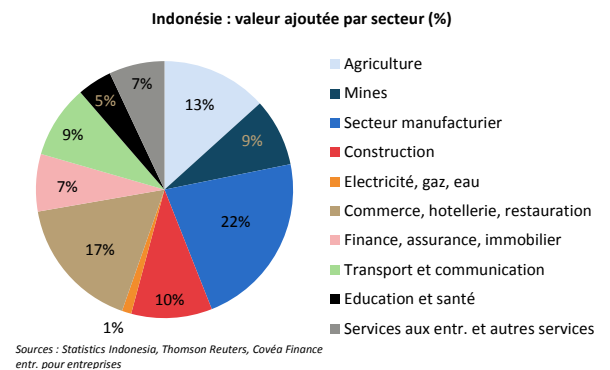
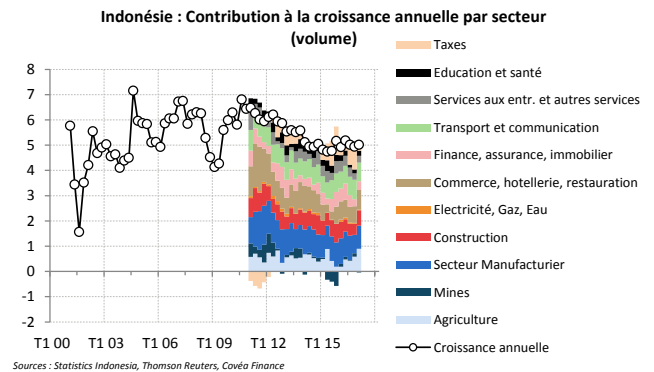
En Bref

- L'Indonésie bénéficie d'une stabilité de sa croissance depuis 2016 sur des niveaux dynamiques, autour de 5%. La devise est relativement inchangée depuis le début de l'année contre dollar et la banque centrale accumule à nouveau des réserves de change dans un contexte de reprise de l'excédent commercial et d'amoinissement du déficit courant. L'investissement reste toutefois contenu, mais ce phénomène pourrait être compensé par la hausse des dépenses d'investissement en infrastructures prévues par le gouvernement pour l'année 2017 qui devraient atteindre 3% du PIB.
- D'un point de vue structurel, l'économie bénéficie de richesses naturelles importantes, d'une croissance de sa population en âge de travailler qui devrait se poursuivre dans les décennies à venir, et d'un faible niveau d'endettement de ses agents économiques. Toutefois, l'économie est peu diversifiée, et l'environnement des affaires y est peu porteur. Le pays a souffert de la baisse du prix des matières premières entre 2012 et 2015 et a dû faire face à un effondrement de sa devise avec la crise de sa balance des paiements entre 2011 et 2013. Ces deux phénomènes expliquent le ralentissement de la croissance par rapport aux rythmes de 2009.
- La dépendance de l'Indonésie aux matières premières et aux financements extérieurs reste facteur de risque.

Dans le Détail :

A – Un pays bénéficiant de richesses naturelles importantes

- L'Indonésie enregistre une croissance dynamique et stable autour de 5% depuis 2016. Avec un Produit Intérieur Brut (PIB) représentant en 2016 plus de 900 milliards de dollars, il s'agit de l'économie la plus importante des pays de l'ASEAN (Association des Nations de l'Asie du Sud-Est) et du seizième PIB mondial. C'est également le pays le plus peuplé de l'ASEAN.
- **L'économie indonésienne bénéficie de ressources agricoles et minières importantes, et de ce fait, plus d'un cinquième de son PIB provient de l'exploitation de ces ressources.** Les échanges commerciaux indonésiens sont liés à ces deux secteurs, puisque les exportations de combustibles minéraux représentent un cinquième des exportations indonésiennes et les exportations de graisses et huiles animales et végétales (principalement de l'huile de palme), près de 13% d'entre elles. Il s'agit des deux principaux postes d'exportations et des deux principales sources d'excédent commercial. Contrairement à d'autres pays bénéficiant de ressources naturelles dans la zone Asie comme l'Australie ou la Nouvelle Zélande, **le secteur manufacturier indonésien est relativement important** (plus d'un cinquième du PIB) et contribue sensiblement positivement à la croissance sur les dernières années. Toutefois, **il est tourné vers les biens alimentaires et les produits pétroliers ce qui implique de ce fait que la croissance indonésienne est assez peu diversifiée** (cf. partie B).
- La démographie indonésienne est également un atout pour la croissance : **la population est nombreuse (près de 260 millions d'habitants en 2016), et celle en âge de travailler (15 à 64 ans) devrait continuer de progresser dans les décennies à venir** selon les estimations des Nations Unies. Le marché domestique indonésien est important, et **la consommation indonésienne, qui croît sur des rythmes élevés, est un moteur important de la**

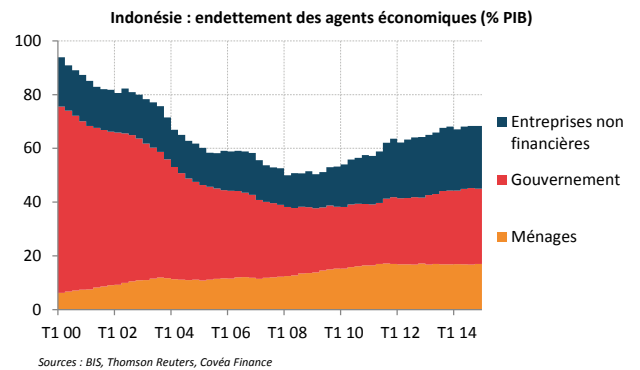


croissance. Elle est tirée par des hausses de salaires fortes, le salaire moyen indonésien ayant plus que quadruplé entre 2001 et 2015 (ce qui correspond à un rythme de croissance annuel moyen supérieur à 10% sur la période). Depuis 2015, le salaire minimum est indexé à la croissance réelle et à l'inflation, ce qui garantit des hausses prévisibles.

- **Enfin, les agents économiques indonésiens sont relativement peu endettés.** La dette publique à la sortie de la crise asiatique était très élevée, tout comme la charge d'intérêt sur cette dernière. Une gestion budgétaire prudente (instauration d'une limite maximum de déficit public à 3% du PIB en 2003) ainsi qu'une reprise de la croissance ont permis une baisse du rapport entre endettement public et PIB, aujourd'hui relativement faible et stable, à 30% en 2016. L'endettement des ménages et des entreprises est également faible, à respectivement 17 et 23% du PIB.

B – Un environnement des affaires peu porteur

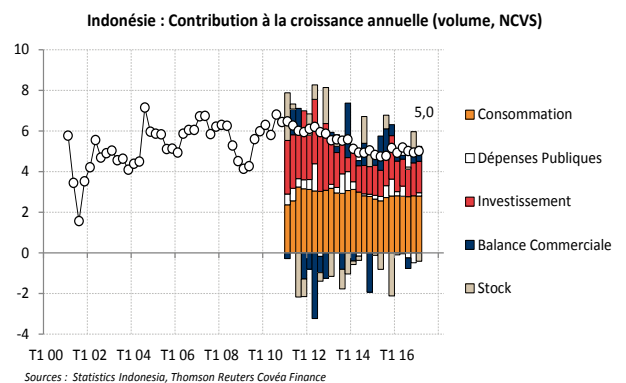
- **Une des faiblesses de l'économie indonésienne tient à son orientation économique vers les matières premières.** L'exploitation minière et agricole est importante, et le secteur manufacturier lui-même est lié à ces secteurs : la production de biens alimentaires et de produits pétroliers et issus du charbon représente 40% de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière.
- **L'exposition directe de l'économie indonésienne au cycle mondial des matières premières rend la croissance plus volatile.** Elle l'avantage en cas d'envolée des prix, comme fut le cas au début des années 2000 et jusqu'en 2011. A l'inverse, elle la désavantage dans les phases de baisse (à partir de 2012 et jusqu'à la fin d'année 2015), par un ralentissement de la contribution du secteur agricole à la croissance, une contribution négative du secteur minier, et une contribution négative de la balance commerciale (entre 2011 et 2013). Ce dernier point a été aggravé par le ralentissement des importations chinoises, puisque la Chine est la première destination des exportations indonésiennes. **Cette orientation économique explique le ralentissement de la croissance indonésienne, qui était de plus de 6% en 2011, contre 5% aujourd'hui.**
- **L'exposition de l'économie aux matières premières explique d'ailleurs en partie la survenance crise de la balance des paiements subit par l'économie dès 2011.** L'Indonésie voit son compte courant plonger en territoire déficitaire sous l'effet du ralentissement de l'excédent en minerais et hydrocarbures. Ce phénomène a été aggravé par la dépendance de l'économie aux financements extérieurs qui se sont amoindris dès 2011, dans un climat de défiance mondiale, renforçant les pressions baissières sur la devise. La roupie indonésienne a perdu plus d'un tiers de sa valeur contre dollar entre la fin 2010 et la fin 2013, renchérissant le prix des importations (et de l'inflation), et contribuant à augmenter le déficit du compte courant jusqu'à ce que ce



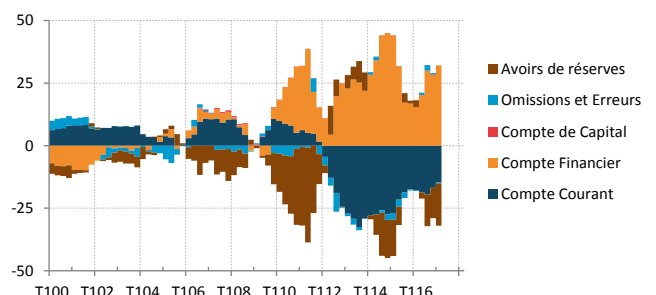
Indonésie : commerce extérieur par produits (poids %, valeur, 2016)

	Exportations	Importations
Produits végétaux et animaux	17,1	6,8
Huile de palme	9,9	0,0
Poissons et crustacés	2,0	0,2
Produits alimentaires, boisson, tabac	4,3	5,2
Minerais, Hydrocarbures	21,9	15,0
Houille	8,9	0,2
Gaz de pétrole	4,9	1,2
Huiles brutes de pétrole	3,6	5,0
Huiles de pétrole non brutes	0,3	7,3
Chimie, plastiques, caoutchouc	12,0	16,7
Cuir, bois, papier	6,5	2,8
Textiles	11,7	6,5
Métaux, produits minéraux	10,1	11,2
Perles, gemmes, métaux précieux	4,4	0,7
Fonte, fer, acier et leurs produits	2,4	6,7
Machines et équipements	9,4	26,9
Équipements de transport	4,6	5,3
Autres produits manufacturés	2,5	3,6

Source : ITC, Covéa Finance



Indonésie : Balance des Paiements (Valeur, NCVS, Mds USD, Cumul 4 trimestres)



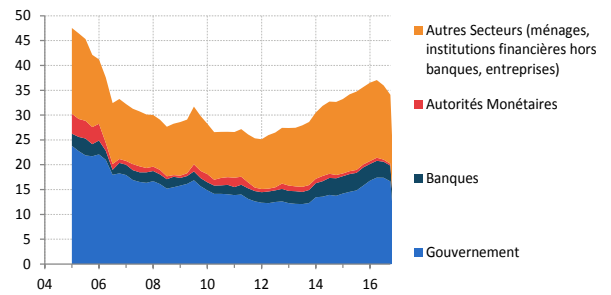
dernier représente 3% du PIB indonésien en 2013 et 2014. Dans ce contexte, la banque centrale a dû défendre la devise et procéder à des ventes de réserves de change, qui ont reculé entre 2011 et 2013. **Cette fragilité du compte courant et du compte financier indonésien, même si elle s'est amoindrie avec la reprise du prix des matières premières et la reprise des investissements étrangers reste un facteur de risque pour l'économie. D'autant plus que la dette extérieure, bien que relativement faible (33% du PIB en 2016), est pour plus de 80% libellée en devises étrangères (dollar notamment), la rendant vulnérable à toute dépréciation de la roupie.**

- **Une autre faiblesse de l'économie provient de son environnement des affaires peu attractif pour les entreprises.** L'Indonésie est classé 91^{ème} sur 190 pays d'après l'enquête sur la facilité d'entreprendre de la Banque Mondiale en 2017. Le coût des transferts de propriété est élevé, les paiements nécessaires pour régler l'impôt sur les sociétés sont nombreux (54 en 2016 contre 6 paiements par an pour un entreprise à Singapour ou 13 en Malaisie), et les délais pour faire enregistrer une entreprise sont longs. **La corruption est également un élément peu porteur.** Le gouvernement de J. Widodo au pouvoir depuis 2014 a allégé certaines réglementations économiques et a fait une priorité d'améliorer l'environnement des entreprises. De fait, l'Indonésie a gagné des places dans l'enquête de la Banque Mondiale (elle était au rang 120 en 2015).

- **L'Indonésie souffre également d'un manque d'infrastructures, ainsi que d'un manque de services logistiques de qualité, entraînant des surcoûts pour les entreprises.** La chambre du commerce et de l'industrie indonésienne signale qu'une entreprise indonésienne consacre en moyenne 17% de ses coûts en logistique, alors que dans la région asiatique, les entreprises y consacrent en moyenne 10%. Autre exemple, la Banque Mondiale estime que les coûts en logistique représentent 25% des ventes dans le secteur manufacturier, là où ils ne représentent que 15% en Thaïlande ou 13% en Malaisie. Les infrastructures peu développées expliquent d'autre part les différences de prix à la consommation sensibles au sein du pays.

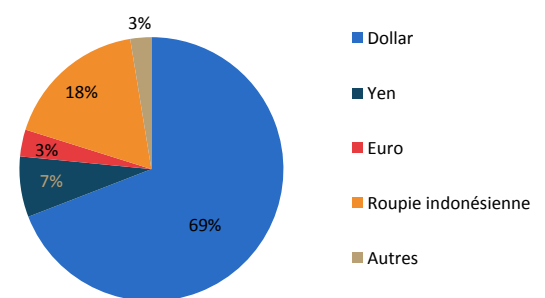
- Enfin, si la croissance de la population en âge de travail est un atout pour l'Indonésie, il faut noter que **la force de travail indonésienne est relativement peu qualifiée**, 60% d'entre elle n'ayant pas de diplôme d'études secondaires. Selon la Banque de Développement Asiatique, la moitié des employés indonésiens sont considérés comme n'étant pas suffisamment qualifié pour leur emploi en 2016. **Les dépenses d'éducation du gouvernement indonésien sont faibles en comparaison d'autres pays de la zone**, à 3% du PIB contre 5 à 6% en Malaisie ou au Vietnam par exemple. Pourtant, le gouvernement y consacre un cinquième de son budget. Toutefois, le poids du gouvernement est relativement faible dans l'économie indonésienne, les recettes publiques ne représentant que 14% du PIB en 2016. **D'autre part, les formations en entreprises sont peu encouragées car ces dernières privilégient les emplois de courte durée et l'emploi informel est important. Ce dernier point est créateur d'inégalités salariales, renforcées en outre par le non-respect du minimum salarial pour certains emplois formels, et par les différences de niveau du salaire minimum propre à chacune des provinces indonésiennes.**

Indonésie : Dette Extérieure (%PIB)



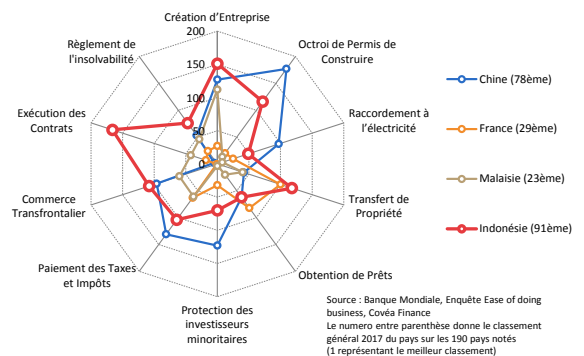
Sources : World Bank, BIS, Thomson Reuters, Covéa Finance
Autres secteurs : ménages, institutions financières hors banques, entreprises

Indonésie : dette extérieure par devises (% de la dette extérieure totale)



Sources : banque centrale indonésienne, Thomson Reuters, Covéa Finance

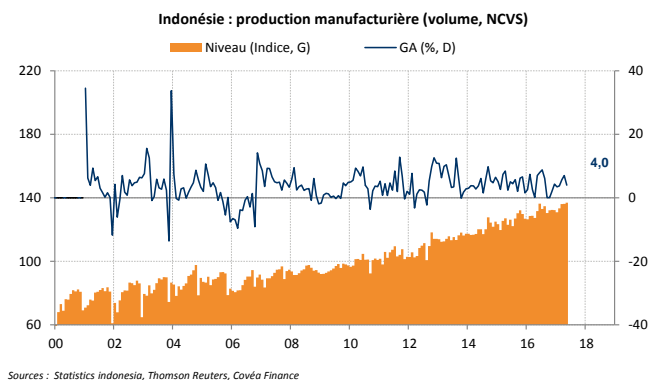
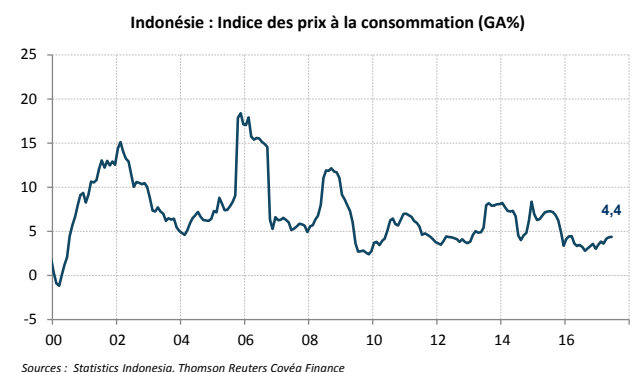
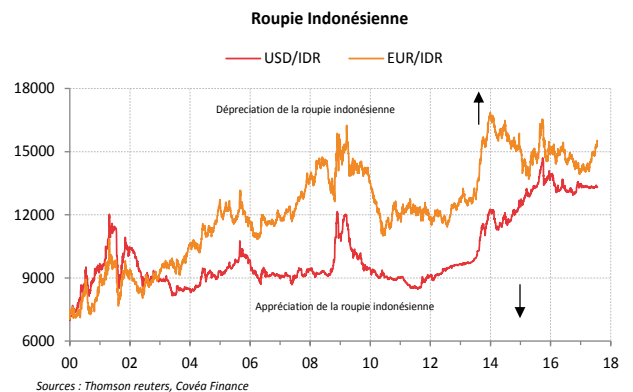
Classement Facilité d'Entreprendre 2017



Source : Banque Mondiale, Enquête Ease of doing business, Covéa Finance
Le numéro entre parenthèse donne le classement général 2017 du pays sur les 190 pays notés (1 représentant le meilleur classement)

C – La croissance indonésienne est stable et dynamique

- **D'un point de vue conjoncturel, l'Indonésie bénéficie d'une stabilité de sa croissance autour de 5% depuis l'année 2016.**
- **L'économie bénéficie d'une remarquable stabilité de la devise depuis le début de l'année (+1% contre dollar), malgré deux hausses de taux directeurs de la Réserve Fédérale américaine en mars et juin dernier.**
- **L'excédent commercial est en hausse depuis le début de l'année sous l'effet d'une reprise des exportations** (rebond du prix des matières premières, fin d'interdiction d'exportation pour certains minéraux en début d'année, reprise des échanges commerciaux mondiaux), le déficit du compte courant s'amointrit et les réserves de change augmentent.
- **L'inflation évolue dans la cible fixée par la banque centrale** (4% avec une marge de manœuvre de plus ou moins 1%), à 4,4% en juin. Sa modeste progression sur les derniers mois est liée notamment à la hausse des tarifs administrés de l'électricité, phénomène qui devrait graduellement s'estomper.
- Ces éléments, ainsi que le relèvement par l'agence S&P de la notation souveraine du pays en mai dernier (à BBB⁻), contribuent à améliorer quelque peu l'attractivité du pays pour les investisseurs.
- **D'autre part, la production industrielle est relativement dynamique**, en hausse de 4% en terme annuel en mai. Si une modération de l'indice de confiance des directeurs d'achat PMI est à noter en juin, en moyenne son niveau sur le deuxième trimestre s'améliore légèrement par rapport au premier trimestre et indique une croissance modeste de l'activité (indice à 50,5 en moyenne sur cette période). L'investissement toutefois ne montre pas de signe d'accélération, et sa contribution à la croissance reste pour l'instant plus faible que par le passé. Les investissements en machines et équipements notamment sont peu dynamiques. Ce phénomène pourrait être en partie compensé par une hausse des investissements en infrastructures prévue par le gouvernement de plus de 20% en 2017. Ils devraient représenter près de 30 milliards de dollars (environ 3% du PIB). L'environnement plus favorable aux entreprises pourrait également contribuer à relancer l'investissement des entreprises.
- Enfin, si le rythme de croissance des ventes au détail ralentit, il est encore robuste à plus de 4% en mai, et **la confiance des consommateurs continue de progresser, ce qui devrait alimenter la consommation, au même titre que la baisse du taux de chômage en dessous des 6% depuis 2016.**



Marie Thibout, le 26/07/2017

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.