



INFORME RIESGO PAÍS

# INDONESIA

Madrid, 24 de julio de 2024



# INDONESIA

**Sistema político relativamente estable.** Indonesia cuenta con un sistema democrático multipartidista relativamente estable, aunque sujeto todavía a fuertes tensiones sociales, étnicas y religiosas de fondo. Del mismo modo, el marco institucional, si bien está registrando una progresiva mejora, todavía adolece de un clima inversor difícil, excesiva burocracia y altos niveles de corrupción. Tras agotar el límite constitucional de dos mandatos presidenciales, el presidente Joko Widodo pasará el testigo en octubre de 2024 a su ministro de Defensa, Prabowo Subianto. Esto supondrá pocos cambios en la política económica general, basada en el impulso al crecimiento económico, con una fuerte presencia estatal, combinado con la atracción de inversión extranjera y la construcción de infraestructuras.

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

**Recuperación y control de precios.** Superada la pandemia, Indonesia ha vuelto rápidamente al ritmo de crecimiento previo, en torno al 5% del PIB. Está siendo clave la pujante demanda interna, estimulada en buena medida por el gasto público y la inversión extranjera. Además, este dinamismo ha venido acompañado de la estabilidad del cuadro macroeconómico, entendida esta como un notable control de la evolución de los precios y la moderación de los déficits público y externo.

**Cuentas públicas saneadas.** El impacto de la crisis sanitaria sobre las cuentas públicas se ha corregido rápidamente; los déficits son relativamente moderados y el nivel de deuda pública se ha estabilizado en torno al 40% del PIB. Mantiene el grado de inversión en la calificación de riesgo por parte de las agencias de *rating*. En el terreno negativo, sigue pendiente la reforma del sector público empresarial, que domina amplios sectores de la economía, lo que genera distorsiones y entraña un riesgo potencial para las cuentas públicas.

**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 monto de reservas internacionales favorable. En el lado negativo es un país muy susceptible de sufrir salidas de capital repentinas (inversión en cartera) en caso de deterioro del entorno internacional.

# 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, si bien experimenta una progresiva mejora, todavía adolece de un clima inversor difícil, excesiva burocracia y altos niveles de corrupción.
- ➔ El popular Jokowi tras cumplir con el límite de dos mandatos presidenciales, pasará el testigo a su Ministro de Defensa, Prabowo Subianto, el próximo mes de octubre de 2024. Si bien la aplastante victoria electoral de Subianto supone pasar de un Ejecutivo de centro izquierda a uno de centro derecha, en la práctica esto acarreará pocos cambios en la política económica general. Subianto mantendrá los principales ejes de la misma, fundamentalmente el impulso al crecimiento económico con una fuerte presencia estatal, combinado con la atracción de inversión extranjera y la construcción de infraestructuras.
- ➔ Indonesia juega un papel estratégico importante en una región clave en la creciente pugna por la hegemonía mundial entre EE.UU. y China. Jokowi y previsiblemente Subianto también intentan mantener una equidistancia y priorizar su integración regional en el ASEAN. No obstante, es evidente la creciente influencia económica de China, principal socio comercial e inversor en el país.

## SUBIANTO DARÁ CONTINUIDAD A LAS POLITICAS DE JOKOWI

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 del mundo más poblado, constituido por un vasto archipiélago de más de 17.000 islas, que alberga 1.300 grupos étnicos y más de 200 lenguas distintas. 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.

POBLACIÓN	277 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	4.870\$
RENTA PER CÁPITA PPA	15.210\$
EXTENSIÓN	1.904.569 Km2
RÉGIMEN POLÍTICO	República Presidencial
CORRUPCIÓN	115/180

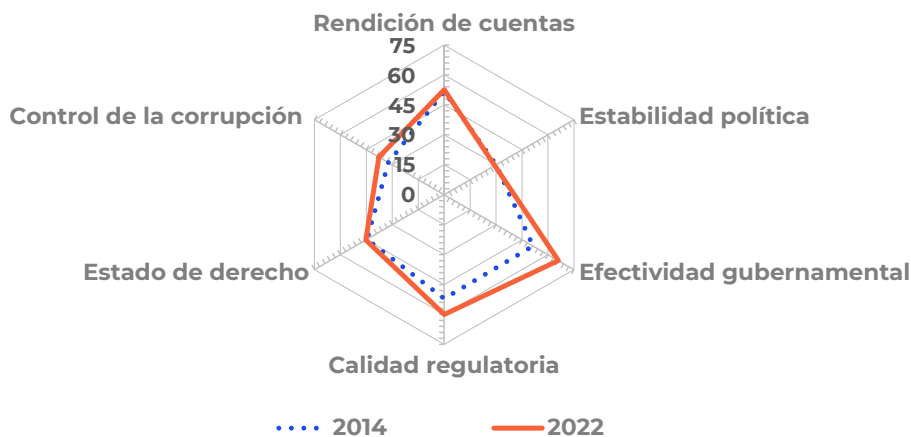
Sólo tras la marcha del presidente Suharto en 1998, tras la crisis asiática, podemos hablar realmente de un sistema democrático multipartidista. No obstante, desde entonces el marco institucional no ha estado exento de tensiones políticas, generalmente relacionadas con escándalos de corrupción. Así sucedió, 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 todavía presidente (hasta octubre de 2024) Joko Widodo. Más conocido por su sobrenombre de Jokowi, el presidente saliente ha mantenido una altísima popularidad a lo largo de sus dos mandatos, en buena medida por el uso permanente del discurso anti corrupción y 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), de corte socialdemócrata, está liderado nada menos que por Megawati Sukarnoputri, la hija de Sukarno, que fue ella misma Presidenta en 2001-04.

Pese a todo Indonesia sigue registrando unos indicadores de corrupción muy negativos. Ocupa, por ejemplo, el puesto 115 de 180 países en el *ranking* de percepción de la corrupción de Transparencia Internacional de 2023, peor incluso que cuando Jokowi llegó al poder. 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.

También ha contribuido a su popularidad su política económica, basada en estimular el crecimiento económico mediante la mejora del clima de inversión, la reducción de la burocracia y el impulso a la construcción de infraestructuras. La piedra angular del programa fue la ya mencionada y 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. Se trata de mejoras notables en el todavía complejo clima inversor, que pretenden posicionar favorablemente al país como destino del creciente fenómeno de *off shoring* de inversión fuera de China.

### Índices de buen gobierno



Fuente: Banco Mundial

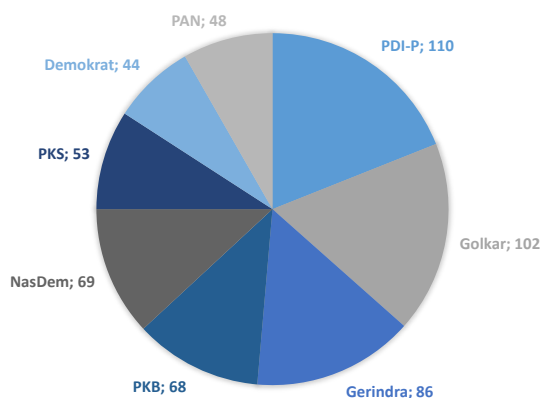
Si bien el próximo presidente, Prabowo Subianto, líder del conservador Partido Movimiento Gran Indonesia (más conocido como Gerindra), es un histórico enemigo político de Jokowi (se enfrentaron en las elecciones de 2019), lo cierto es que se espera que sea bastante continuista con sus políticas. No en vano Subianto ha servido desde 2019 como ministro de Defensa en el

gabinete de Jokowi, una maniobra que ha permitido a este último aprobar su plan de reformas de forma holgada en el parlamento, aunque no exenta de polémica entre sus propias filas<sup>(1)</sup>.

En efecto en, febrero de 2024 se convocaron elecciones a las que por rebasar el límite constitucional de mandatos Jokowi no podía presentarse. Éste se abstuvo de apoyar explícitamente a ningún candidato en los comicios, pero claramente buena parte de los votantes vieron en esta ocasión a Subianto como la opción más continuista con las políticas que tan buen resultado en términos de crecimiento económico ha tenido en los últimos años. El punto de inflexión en lo que se denominó “el efecto Jokowi” llevo con la inclusión del propio hijo de Jokowi, Gibran Rakabuming Raka, como vicepresidente en la candidatura de Subianto. Así, Prabowo Subianto, logró una aplastante victoria en la primera vuelta (58,6% de los votos). Los 96 millones de votos que obtuvo constituyen un récord histórico, que supera a los 85,6 millones que consiguió Joko Widodo en las elecciones de 2019.

La victoria de Subianto también refleja la similitud de las políticas de ambos líderes y lo enraizada que está en la sociedad indonesia, independientemente de marcas ideológicas, una política de corte paternalista, con un alto grado de intervención estatal y cierto tono nacionalista, centrada en garantizar un crecimiento elevado. Incluso Anies Baswedan, el candidato que quedó en segundo lugar con el 24,9% de los votos y que se ha mostrado mucho más crítico con el mandato de Jokowi que sus rivales, tuvo dificultades para esbozar políticas económicas distintivas. Así, a pesar de que en el Legislativo Gerindra, el partido de Subianto, solo ha obtenido 86 de los 291 escaños necesarios para la mayoría absoluta, se espera que no tenga problemas para mantener las políticas de Jokowi durante su mandato, que finaliza en 2029. Con todo, de aquí a la toma de posesión en octubre deberá cerrar alianzas con varios partidos. Su gabinete contará con la presencia de miembros del principal partido de centro derecha, Golkar (102 escaños), y el apoyo ya anunciado, aunque no está claro si también su participación directa, del PKB (68) y el Nas Dem (69). Esto le daría, en principio, una amplia mayoría en el Legislativo. En cambio, el PDI-P, que ya no contará con la presencia de Jokowi será el principal partido de la oposición.

**Elecciones Parlamento - febrero 2024**



Fuente: Elaboración propia

(1) El actual presidente electo Subianto, general retirado y yerno del presidente Suharto, tiene un controvertido historial militar, ya que en los años ochenta dirigió las fuerzas encargadas de sofocar la disidencia en Timor Oriental y Papúa Nueva Guinea, donde se produjeron varias masacres de civiles.

Subianto, en efecto, ha prometido continuar con las políticas emblemáticas de su predecesor. Eso incluye el controvertido plan de construir una nueva capital -Nusantara- que, con un precio estimado de 34.000 mill.\$, corre cada vez más el riesgo de convertirse en un despilfarro y ha levantado serias dudas acerca de su viabilidad y en la comunidad inversora.

### NUSANTARA, CIUDAD CAPITAL (IKN)

En 2019, el presidente Joko Widodo anunció un plan para trasladar la capital de Yakarta, en la isla de Java, a la región de Kalimantan (la parte indonesia de la isla de Borneo). Para ello se levantaría una nueva ciudad, Nusantara, que en indonesio significa “archipiélago”. Este proyecto busca colocar la capital en un lugar central del país y contribuir a reducir la desigualdad de desarrollo entre Java y otras islas del archipiélago indonesio, y con ello el resentimiento hacia el gobierno de Yakarta, que frecuentemente se percibe como dominado por las mismas elites políticas y económicas pertenecientes a la etnia javanesa. El desarrollo de la ciudad de Nusantara comenzó el 26 de agosto de 2019 y se estima que costará 45.000 millones de dólares. Nusantara también forma parte de la regencia de Penajam Paser Utara, una zona económica especial que abarca la isla de Borneo.

En teoría, la capital se debería trasladar oficialmente el próximo 17 de agosto, día de la independencia. Sin embargo, es muy dudoso que esto vaya a suceder, y más en pleno gobierno de transición. Las razones para esta incertidumbre van desde las críticas por el impacto medioambiental, pasando por las dificultades presupuestarias hasta si será posible convencer a las autoridades burocráticas para que abandonen Yakarta. Es poco probable que Prabowo abandone completamente el proyecto, pero podría permitir que avanzara más lentamente si lo considera problemático. En cualquier caso, el Ejecutivo está teniendo problemas graves para encontrar nuevos inversores que llenen el vacío dejado por el grupo japonés Softbank, que en 2022 canceló una inversión de 30.000 mill.\$ prometida para financiar el proyecto. Tras la retirada de Softbank, el ministro Coordinador de Asuntos Marítimos e Inversiones, Luhut Binsar Panjaitan, declaró que Abu Dhabi planeaba invertir 20.000 millones de dólares, aunque esto aún no se ha materializado. Las autoridades indonesias están haciendo todo lo posible para atraer a los inversores extranjeros tras la publicación, a principios de mayo, de la normativa de financiación gubernamental y se ha hecho un gran esfuerzo en las cancillerías especialmente en las de China, Reino Unido, Alemania, Emiratos Árabes Unidos (EAU) y Singapur, pero ninguno de los países se ha comprometido aún a nada.

Existe también un riesgo moderado de que se produzca un recrudecimiento de las tensiones religiosas, en paralelo a 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 cristinas, budistas y de origen chino, además de atentados terroristas contra el sector turístico, como el tristemente célebre atentado de Bali en 2002<sup>(2)</sup>. Jokowi, también musulmán, ha sido 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 fue un factor clave en la ola de covid de otoño de 2021 y que muchos vieron como un gesto de apaciguamiento con la comunidad religiosa tras la detención y condena a ocho meses de prisión de Rizieq Shihab, líder del ilegalizado Frente para la Defensa del Islam (FDI). Si bien Subianto, al igual que Jokowi, abraza oficialmente la política de pluralidad religiosa y étnica del país, se le considera menos conciliador en esta materia y podría verse tentado a utilizar el nacionalismo indonesio frente a las minorías en caso de sufrir algún revés en su popularidad.

(2) El 12 de octubre de 2002, un coche bomba explotó al filo de la medianoche fuera del club Sari, en la turística playa de Kuta, mientras otro terrorista suicida hacía detonar su mochila, de forma casi simultánea, en el pub Paddy's, situado en la acera de enfrente. El ataque dejó 202 muertos y 209 heridos, convirtiéndose en el atentado terrorista más sangriento de la historia de Indonesia.

En materia de política antiterrorista, bajo Subianto continuará la política de alta intensidad que tanto éxito ha tenido en los últimos años. Así, aunque se temía que la toma de Gaza despertase a los principales grupos terroristas indonesios, como Jemaah Ansharut Daulah (JAD) y Jemaah Islamiyah (JI), lo cierto es que su actividad está contenida por las detenciones de sus líderes y la falta de recursos. En efecto, desde 2019, tanto JI como JAD han sufrido importantes reveses debido a las numerosas detenciones llevadas a cabo por la unidad especial antiterrorista de Indonesia, el Destacamento Especial 88. Un total de 376 miembros de la JI y 337 de la JAD, incluidas figuras clave de la organización responsables de liderazgo, finanzas y operaciones, han sido detenidos.

Como consecuencia, las organizaciones terroristas indonesias o bien no pueden coordinar los recursos destinados a las operaciones o bien están usándolos para garantizar la supervivencia. El JAD ha experimentado una descentralización tal que las células son incapaces de formular una estrategia unificada y movilizar recursos. A pesar del aumento del número de complotos terroristas del JAD en 2023, ninguno se ejecutó con éxito. Por su parte, la JI se ha visto obligada a destinar sus recursos a reconstruir las estructuras organizativas, ocultar a los miembros de alto rango restantes y buscar nuevos líderes.

## RELACIONES EXTERIORES: EL EQUILIBRIO ENTRE CHINA Y EE.UU.

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 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, que cofundó en 1967 y que forma hoy el eje principal de su diplomacia exterior.

Al igual que otras potencias de tamaño medio de la región, Indonesia intenta no verse arrastrada a la rivalidad entre las grandes potencias, y trata de mantener cierta equidistancia entre EE.UU. y China. Pero al mismo tiempo busca beneficiarse en términos económicos y diplomáticos de los esfuerzos de ambos por atraerse a los países de la región, algo que ha dado a conocerse en la región como “la política del bambú”<sup>(3)</sup>.

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 del objetivo de “defender la libertad de

---

(3) Este tipo de política exterior ha sido formulada explícitamente en Vietnam, donde el presidente Nguyễn Phú Trọng la denominó “política del bambú” en referencia a la raíz firme de la planta y la flexibilidad del tallo.



navegación en el Mar de China Meridional”, en clara referencia a Pekín. Así, ambos países han llevado a cabo ejercicios militares conjuntos en la región. No obstante, Indonesia por el momento parece 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.

La falta de una implicación más rotunda de Occidente la expansión contrasta con el evidente aumento de la influencia económica china en el país. El estilo transaccional de China en política exterior, su protagonismo como principal cliente de las exportaciones de materias primas indonesias, así como su magnificencia en los planes de financiación de proyectos en el exterior, le convierten en un socio económico idóneo. China es hoy el principal socio comercial e inversor en el país, omnipresente en los ambiciosos planes oficiales de infraestructuras. No en vano fue precisamente ante el parlamento indonesio, en 2013, donde el presidente Xi Jinping anunció la iniciativa de la Nueva Ruta de la Seda, de la que Indonesia ha sido uno de los principales receptores (cerca de 20.000 mill.\$). 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 barcos 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, en la que tiene un importante peso político. Ya jugó un papel relevante en la democratización de Camboya y apoyó la 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 5 países (China, Japón, Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda). 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 posicionarse en el creciente fenómeno de *offshoring* desde China, tanto de empresas chinas como occidentales, ante las crecientes tensiones geopolíticas.

## 2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ Economía con un amplio mercado interno, una notable dotación de recursos naturales y un alto potencial de crecimiento. Buenas perspectivas de desarrollo industrial de la mano del níquel, clave en la producción de baterías y coches eléctricos. Así, la dependencia de las materias primas y del mercado chino se ven amortiguadas por la variedad y abundancia de recursos.
- ➔ Superada la pandemia, Indonesia ha vuelto rápidamente al crecimiento previo, en torno al 5% del PIB. Se ha visto empujado por una dinámica demanda interna, estimulada en buena medida por el gasto público y la inversión extranjera. No obstante, a diferencia de anteriores etapas, ha venido acompañado también de la estabilidad del cuadro macroeconómico, entendida esta como un notable control de la evolución de los precios y la moderación de los déficits público y externo.
- ➔ En 2024-25 el PIB crecerá cerca de un 5%. Existe incluso la posibilidad de que lo haga a tasas cercanas al 6% si la economía china se recupera y la Reserva Federal comienza su ciclo de bajadas de tipos. Evidentemente, la principal amenaza para estas perspectivas es que se produzca una nueva caída en los precios de las materias primas, bien debido a una recesión mundial o bien a un mayor deterioro de la situación económica en China.

### RIQUEZA DE RECURSOS Y ALTO POTENCIAL DE CRECIMIENTO

PIB	1.371.171 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	5,0%
INFLACIÓN	2,8 %
SALDO FISCAL	-1,6%
SALDO POR C/C	-0,1%

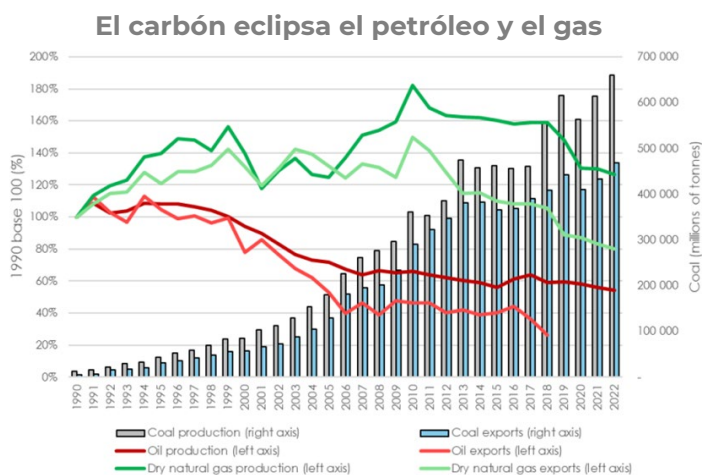
Datos a 2023.

Indonesia es la economía de mayor tamaño del sudeste asiático y la quinta economía de toda Asia. No obstante, en cuanto a renta per cápita, (4.870 \$ en 2023), se sitúa muy por detrás de países como Malasia o Tailandia. Esto evidencia que el país tiene una enorme población de más de 277 mill. (el cuarto al país más poblado del mundo) y que cuenta todavía con un elevado

potencial de crecimiento. Su población es muy joven (28 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. 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, sino también como amortiguador de *shocks* externos o ante los vaivenes en los precios de las materias primas.

Indonesia cuenta con una enorme y variada dotación de recursos naturales. Para empezar, dispone de grandes recursos forestales, pesqueros y agrícolas. Este sector es el mayor generador de empleo (20% de la población activa). Indonesia es el segundo productor mundial de caucho y es, con diferencia, el principal productor de aceite de palma del mundo. Sus exportaciones de aceite de palma (22.600 mill.\$ en 2023) suponen más de la mitad de todo el mercado mundial y rivalizan en importancia con los ingresos generados por las exportaciones de carbón.

Por lo que se refiere a los recursos energéticos, la tradicional fuente de divisas del país (15% de las exportaciones), Indonesia cuenta con una producción en declive de petróleo y gas frente a una formidable y creciente producción de carbón.

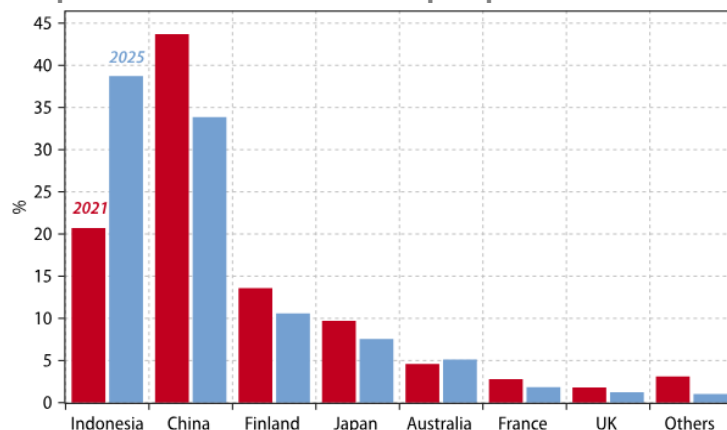


La producción de crudo ha ido cayendo progresivamente hasta los 600.000 b/d registrados en 2023. A mismo tiempo, el consumo interno ha crecido rápidamente hasta los 1,6 mill. b/d, por lo que el país es desde hace más de una década un importador neto de petróleo, algo que empieza a pesar en la balanza externa. En cuanto al gas, las reservas de gas natural se estiman en 49 billones de pies cúbicos, las terceras mayores de la región de Asia-Pacífico (sólo superadas por las de Australia y las de China). Sin embargo, la mayor parte de los yacimientos son *off-shore*, no asociados a los yacimientos petroleros, y están situados en la zona oriental del archipiélago, donde las dificultades técnicas tanto para la exploración como para la explotación y distribución son elevadas. Así, la producción de gas ha caído gradualmente en los últimos años hasta el entorno de 2 billones de pies cúbicos. Al mismo tiempo, 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) para conseguir un coste eléctrico interno muy barato. Esto se ha traducido en una reducción progresiva de las exportaciones, de 1,4 mill. de pies cúbicos en 2010 a 0,7 mill. en 2023. No obstante, el gas es el foco de las inversiones en hidrocarburos y las autoridades pretenden duplicar la producción de aquí a 2030. Algunos de los proyectos emblemáticos son los de Jambaran-Tiung Biru (JTB) y Mako, que se espera que entren en funcionamiento en los dos próximos años y que podrían colocar a Indonesia como el gran suministrador de gas de la región. En cuanto al carbón, Indonesia es el quinto productor del mundo y superó en 2018 a Australia como el mayor exportador. En 2023 la producción alcanzó los 710 mill de toneladas, de las cuales se exporta aproximadamente el 75%. Esto representa 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 consumido internamente supone el 62% de la generación eléctrica del país, y dada su gran disponibilidad, el Gobierno está animando incluso a aumentar el consumo en las centrales eléctricas en sustitución del diésel o del fuel, mucho más caros.

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 fuertes inversiones en la industria pesada (el país importa un alto volumen de acero para la construcción). No obstante, esta prohibición constituye un ejemplo del “nacionalismo económico” subyacente en el país, que no favorece en realidad el clima inversor, al menos desde la óptica de las empresas occidentales. Del mismo modo, en 2020 Indonesia reintrodujo<sup>(4)</sup> la prohibición de la exportación de mineral en bruto de níquel, la materia prima clave en la producción de baterías para coches eléctricos que está registrando un boom mundial y se está convirtiendo en crucial para los planes de crecimiento de la industria local<sup>(5)</sup>.

**% de producción mundial de níquel procesado 2021-2025**



Fuente: Gavekal

Indonesia cuenta con las mayores reservas del mundo de níquel (42%). Si bien partiendo de un nivel muy bajo, su producción está creciendo de forma exponencial en los últimos años de la mano de las empresas chinas para suministrar el *boom* de la producción de coches eléctricos chinos. Las empresas chinas no solo están menos preocupadas por la fragilidad del clima inversor, sino que no tienen los mismos problemas de requisitos medioambientales para procesar el níquel con la energía generada por el abundante carbón indonesio, más barato, pero más contaminante que otras fuentes de energía. China ha realizado importantes inversiones en tres proyectos de procesamiento de níquel para baterías, el primero de los cuales se pudo en marcha en 2021. Al aumentar la capacidad de esta planta, Tesla firmó en agosto un contrato de compra por valor de 5.000 mill.\$ a lo largo de 5 años. En septiembre, Ford firmó un acuerdo de suministro similar, por valor de 8.600 mill.\$, con la filial indonesia del gigante brasileño Vale y el productor chino de materiales para baterías Zhejiang Huayou Cobalt. Para ello se construirán tres nuevas plantas de procesamiento de níquel, que implicarán que en los próximos años Indonesia supere a China como el mayor productor de níquel procesado del mundo. En 2022 la producción ya alcanzó los 1,5 millones de toneladas, la mitad de la oferta mundial y se estima que representará el 65% de la producción mundial en 2027, con una capacidad de 5 millones de toneladas anuales. El siguiente paso para Indonesia es atraer a los fabricantes de baterías y vehículos eléctricos, como trampolín para el desarrollo económico.

Aunque el sector industrial solo pesa cerca de un 20% del PIB, tiene buenas perspectivas de desarrollo. El país ya cuenta con un pujante sector del automóvil enfocado a la exportación.

(4) Estuvo vigente entre 2014 y 2017 pero, al contrario que ahora, no logró atraer entonces inversión extranjera.

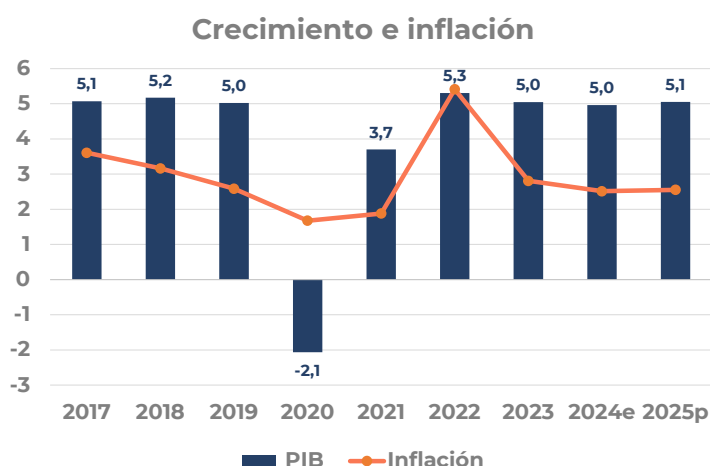
(5) En octubre de 2022 Indonesia ganó la demanda presentada por la UE ante la OMC por esta prohibición a exportar minerales en bruto.

Indonesia produce cerca de 1,2 mill. de unidades, lo que le coloca como es el sexto 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 representan en torno al 45% del PIB, están dominados por el sector financiero, el comercio y transporte, las telecomunicaciones y un sector turístico limitado respecto al alto potencial. 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.

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, por el gran tamaño de su mercado interior y por el alto potencial de crecimiento a medio plazo tanto de la producción de *commodities* como de la industria relacionada y, en menor medida de los servicios.

## RECUPERACIÓN POST COVID Y ESTABILIDAD MACROECONOMICA

El crecimiento económico en las dos últimas décadas ha sido relativamente positivo, con tasas de incremento del PIB generalmente en torno al 5% hasta 2020. El impacto de la crisis sanitaria internacional fue razonablemente bien controlado inicialmente durante 2020 pero no en 2021. 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 al sector exterior, permitió que el PIB registrara una contracción de “solo” el 2,2% en 2020. En cambio, debido a la tardía campaña de vacunación, la relajación de medidas durante el ramadán y la expansión de variantes más contagiosas, el país sufrió una dura ola de covid en 2021, que obligó a tomar severas medidas de distanciamiento. De este modo, el crecimiento en 2021 fue un discreto 3,7%, una cifra muy baja teniendo en cuenta el potencial y la caída del PIB del año anterior.



Fuente: FMI

Superada la pandemia, Indonesia ha vuelto rápidamente al ritmo crecimiento previo, en torno al 5% del PIB. Se ha visto empujado por una dinámica demanda interna, estimulada en buena

medida por el gasto público y la inversión extranjera. No obstante, a diferencia de anteriores etapas, ha venido acompañado también de la estabilidad del cuadro macroeconómico, entendida esta como un notable control de la evolución de los precios y la moderación de los déficits público y externo. Así, si en 2014-15 Indonesia era considerado uno de los “frágiles cinco”<sup>(6)</sup> que sufrió una abrupta caída de la moneda y fuertes salidas de capitales ante el descenso de los precios de las materias primas y el llamado *taper tantrum* o miedo a la subida de tipo de la Reserva Federal, hoy presenta un perfil mucho más sólido para enfrentar un eventual deterioro del entorno exterior.

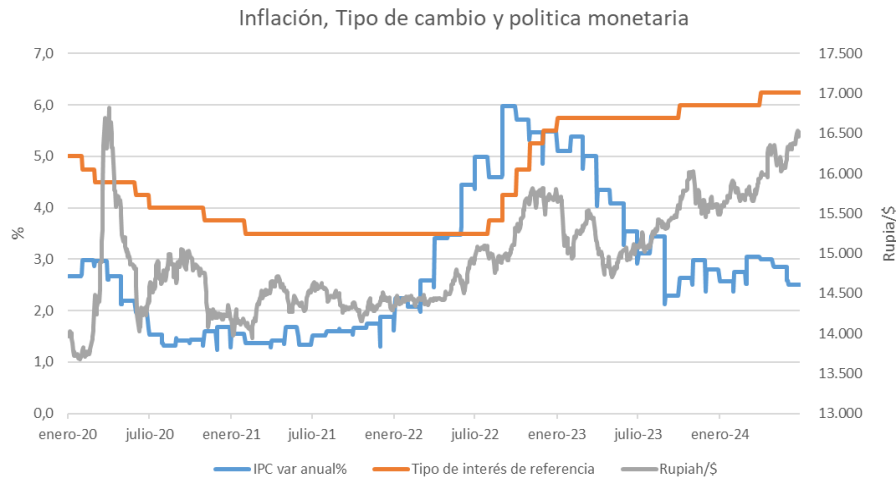
Así pues, el PIB real de Indonesia creció nuevamente un 5% en 2023, con una demanda interna fuerte que compensó la ralentización de las exportaciones y el impacto de las subidas de tipos de interés. Aun con el ciclo del año electoral proporcionando un estímulo temprano y las exportaciones recuperándose, se proyecta un crecimiento solo ligeramente superior en 2024, del 5,08% del PIB. Para 2025 el FMI estima asimismo un crecimiento similar del 5,1%. No obstante, es posible que, de continuar la actual coyuntura de precios de la materias primas y el empuje de la demanda interna se logre alcanzar una cifra cercana al 6%, especialmente si como se preve cambia el ciclo de la política monetaria.

En efecto, la demanda interna fue más fuerte de lo previsto en 2023, y es muy posible que pueda sorprender de nuevo al alza en los próximos meses. Solo la inversión se estima que podría crecer en torno a un 5,3%, si bien habrá que ver hasta qué punto se llevan a cabo los planes de construcción e infraestructuras relacionados con la nueva capital. Por otra parte, todavía se está sintiendo el impacto de los incentivos fiscales en el mercado inmobiliario, que incluyen la cobertura por parte del Gobierno del impuesto sobre el valor añadido (IVA) en las nuevas compras de viviendas de menos de 2.000 millones de rupias hasta diciembre de 2024, comenzando con una exención del 100% hasta junio de 2024 y luego del 50% en adelante. También se ha prorrogado hasta junio de 2024 el programa de distribución de arroz a 21,3 millones de hogares con bajos ingresos (en principio expiraba en diciembre de 2023) para protegerlos de la subida de precios.

A pesar del fuerte alza de los precios registrada en 2022 con motivo de la invasión rusa de Ucrania, la inflación alcanzó un máximo de solo el 6% en septiembre de 2022. Es cierto que en buena medida esto ha sido posible gracias a los subsidios agrícolas y energéticos (con un coste cercano a los 12.000 mill.\$ anuales). Pero también la política monetaria ha logrado controlar el alza de precios rápidamente sin provocar un serio deterioro del crecimiento. El año 2023 se cerró con una inflación del 2,8% y en 2024 se espera que lo haga en el 2,5%. Para ello, el Banco Central ha realizado en menos de dos años hasta ocho subidas de tipos, desde el 3,5% hasta el 6,25% actual. Las últimas dos subidas, llevadas a cabo en noviembre de 2023 y abril de 2024, se decidieron más bien como medida de precaución ante la caída de la cotización de la rupia. La moneda acumula un descenso de más del 12% en lo que va de año debido a las crecientes tensiones geopolíticas y a los temores a una caída de la demanda exterior china. No obstante, respecto al resto de monedas asiáticas se ha mantenido relativamente estable. En cualquier caso, según las declaraciones del Gobernador del Banco Central, Perry Warjiyo, a finales de junio, la autoridad monetaria valora llevar a cabo un giro hacia la relajación monetaria en torno al cuarto trimestre de 2024 para apoyar el crecimiento económico.

---

(6) Los otros cuatro eran Turquía, Sudáfrica, Brasil e India.

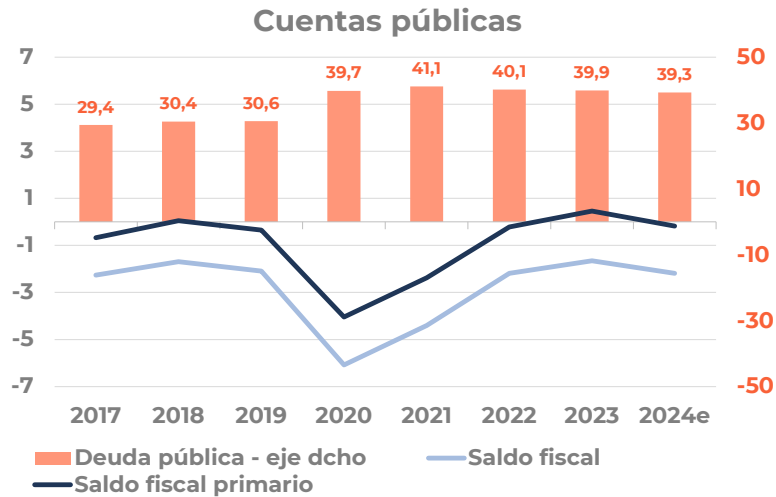


### 3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Política fiscal tradicionalmente prudente. El déficit público, que se disparó con motivo de la crisis del covid, se ha controlado rápidamente (-1,6% del PIB en 2023) y el crecimiento de la deuda pública se ha frenado en la cota del 40% del PIB.
- ➔ Sigue pendiente mejorar el nivel de recaudación fiscal (15% del PIB) y afrontar la reforma de las empresas públicas, cuyo peso y situación financiera suponen un riesgo no siempre visible para la estabilidad de las cuentas públicas.
- ➔ Buen acceso a los mercados de capitales. Grado de inversión y *spreads* de deuda en rango confortable, en torno a los 250 p.b.

#### MEJORA FISCAL Y REFORMA PENDIENTE DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS

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 el 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 afrontase la crisis sanitaria en una situación financiera relativamente saneada y, a pesar de los estímulos ficales, no poner en peligro el estatus de grado de inversión de su deuda pública en los mercados internacionales, alcanzado en 2017.



Fuente: FMI

La buena marcha de la economía desde el fin de la pandemia ha propiciado, además, un ajuste relativamente indoloro de los desequilibrios fiscales. El Gobierno ha permitido que caduquen algunos programas de gasto, pero en general el ajuste ha venido por la mejora de los ingresos en casi dos puntos porcentuales del PIB, hasta el 15,2% del PIB en 2024, cifra todavía excesivamente baja. Así, en 2023 se registró incluso un superávit primario y el déficit fue de tan solo el 1,6% del PIB, que contrasta con el 6,1% alcanzado en 2020, en plena pandemia. De este modo, el crecimiento de la deuda se ha estabilizado en torno al 40% del PIB, notablemente superior al 30% de prepandemia, pero todavía relativamente moderado. Así, Indonesia ha logrado mantener su *rating* de la deuda soberana en grado d inversión (S&P incluso mejoró la perspectiva en abril de 2022 de negativa a estable). Además, los diferenciales de deuda se han relajado ostensiblemente por debajo de los 300 pb desde los más de 700 p.b. alcanzados en plena pandemia.

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

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

No obstante, hay que anotar como elementos negativos la todavía deficiente recaudación impositiva (la deuda pública supone un elevado 267% de los ingresos públicos<sup>(7)</sup>) y, sobre todo, la anómala sobredimensión del sector público empresarial. En efecto, como consecuencia del

(7) De los más de 277 millones de indonesios, se estima que menos de un 12% están registrados como contribuyentes.



predominante nacionalismo económico y a pesar de los diversos programas de privatizaciones de los últimos años, el papel de las empresas estatales sigue siendo excesivo. En 2023, había más de 100 empresas públicas supervisadas directamente por su propio ministerio (Ministerio de Empresas Públicas). En conjunto, contabilizan un enorme volumen de activos (600.000 mill.\$), a lo que habría que añadir un extenso número de empresas participadas por el Estado y no supervisadas directamente por el Ministerio. La tipología de las mismas es muy variada. Algunas funcionan como empresas comerciales y se encuentran entre las más grandes y con mejores resultados del país, mientras que otras son agentes de la política gubernamental y actúan principalmente como servicio público. Desempeñan un papel influyente en varios sectores clave de la economía, como la generación y transmisión de energía, las finanzas, las comunicaciones. Los resultados de las empresas públicas se caracterizan por una divergencia entre unas pocas con buenos resultados (generalmente grandes, en sectores con poder monopolístico) y un gran número de pequeñas empresas con malos resultados. Buena parte de ellas son inviables, pero difíciles de cerrar debido a restricciones políticas y económicas. Esto hace pensar que, a pesar del moderado endeudamiento público, existe una carga de deuda contingente difícil de cuantificar.

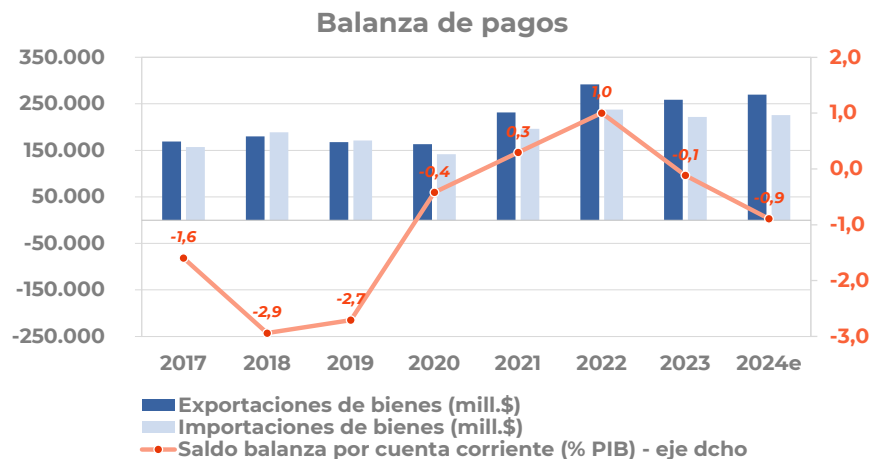
Las empresas públicas, además, han tenido un papel muy relevante en la política de gasto en infraestructuras desde que Jokowi llegase al poder. En efecto, el estímulo del gasto público en los últimos años se ha producido sobre todo en proyectos de infraestructuras, que han pasado de suponer el 8% del gasto público en la década pasada al 16% en el periodo 2014-2024. El Gobierno ha fomentado las asociaciones público-privadas (APP) y ha invitado a inversores privados, nacionales o extranjeros, a participar en varios de estos proyectos. Sin embargo, en la práctica, la mayoría de los proyectos de infraestructuras son construidos y gestionados por empresas estatales, a menudo con apoyo financiero del Gobierno. Para las autoridades, la estrategia más rápida y, a corto plazo, más barata, para acelerar el desarrollo de las infraestructuras ha sido asignarlas a las empresas públicas de construcción. Invitar a inversores extranjeros o buscar ayuda de socios extranjeros requiere más tiempo y procedimientos, lo que retrasa los planes. Sin embargo, esto está provocando un preocupante deterioro de la situación financiera de estas empresas. Por este motivo, el Gobierno, a través del Ministerio de Finanzas, asignó 28,16 billones de rupias (aproximadamente 1.800 mill.\$) en el presupuesto estatal de 2024 para apoyar a estas empresas de construcción con participación de capital estatal. Esto manifiesta el compromiso del Gobierno de continuar con el desarrollo de infraestructuras de este mismo modo durante la transición, hasta que el próximo Gobierno tome posesión en octubre de 2024.

## 4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ País con limitada pero creciente apertura al exterior. Fuerte peso de las exportaciones de *commodities* dirigidas a China, con protagonismo especial del carbón y el níquel.
- ➔ Indonesia ha registrado déficits corrientes moderados desde hace una década. El auge de la producción de materias primas ha permitido una mejora significativa de los saldos externos.
- ➔ La inversión directa extranjera no se corresponde con el potencial teórico del país. Indonesia es vulnerable a los vaivenes en los volúmenes de inversión en cartera en función del sentimiento inversor global.
- ➔ Endeudamiento externo reducido en proporción al PIB (29,5%) y notable volumen de reservas (5,5 meses de importaciones de bienes y servicios).

### AUGE DE LAS MATERIAS PRIMAS Y MEJORA DE LA BALANZA EXTERNA

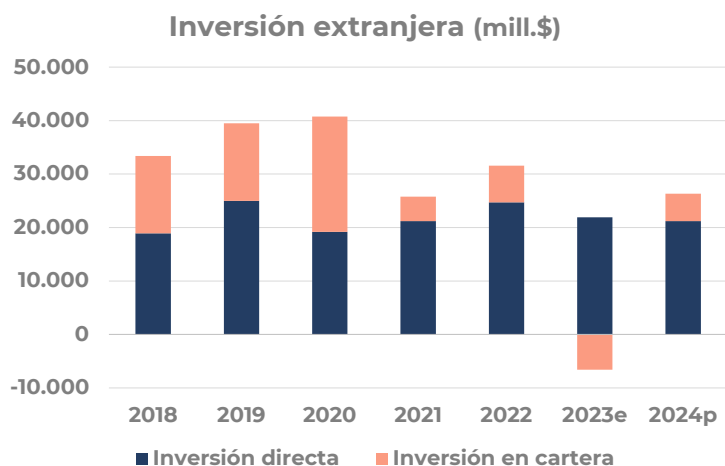
Indonesia ha sido tradicionalmente un país muy poco abierto al exterior, ya que posee un amplio mercado interior y no ha contado con un sector exportador de manufacturas tan potente como el de algunos de sus vecinos del sudeste asiático. No obstante, en la última década está haciendo progresos, aunque en buena medida gracias al aumento del volumen de sus exportaciones de materias primas y bienes intermedios. Así, el coeficiente de apertura al exterior (exportaciones e importaciones de bienes y servicios sobre el PIB) se estima que creció hasta el 41% en 2024. Sus ventas al exterior están protagonizadas, en efecto, por las materias primas, que suponen casi dos tercios de las totales, siendo el grueso de las mismas los combustibles fósiles, con cerca del 15% (especialmente el carbón), seguidas por el aceite de palma (11%) y una larga lista de minerales (hierro y acero, níquel, oro, piedras preciosas). Es de destacar el *boom* de las exportaciones de níquel procesado, que ha estado creciendo a tasas de más del 20% anual. Si bien todavía no supera el 3% de las exportaciones, en unos años podría ser uno de los principales ingresos externos. China, en su papel de gran consumidor mundial de materias primas, es el primer cliente del país, a donde se dirige aproximadamente una cuarta parte de todas las ventas al exterior. EE.UU. es el segundo destino de las exportaciones indonesias, y absorbe aproximadamente el 8,9% de las mismas. La UE en su conjunto estaría en tercer lugar, con el 6,9%.



Fuente: IIF

En la pasada década, Indonesia ha registrado habitualmente unos déficits por cuenta corriente relativamente moderados, cercanos al 2-3% 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 quedó prácticamente eliminado (-0,4% del PIB). Lo que resulta más sorprendente es que en los años posteriores, con la recuperación de la demanda interna y de las importaciones, el saldo externo no solo no ha vuelto a los tradicionales déficits, sino que ha registrado saldos positivos. El año 2022 es cierto que fue excepcional, gracias al auge del precio de las materias primas y, sobre todo, al boom de la demanda de carbón desde China<sup>(8)</sup> (el precio de la tonelada de carbón se duplicó ese año hasta los 388 \$ por tonelada). Como consecuencia, se registró una cifra récord de exportaciones y se obtuvo incluso un superávit por cuenta corriente del 1% del PIB. No obstante, ya en 2023, con la normalización del precio del carbón, las exportaciones cayeron un 11,3%, hasta los 258.800 mill.\$ . Con todo, el efecto de la moderación de los precios se amortiguó por el auge en los niveles de producción tanto del carbón como de otras *commodities*. De este modo, las exportaciones siguen registrando unos niveles muy por encima de los de prepandemia, lo que se ha traducido en unos superávits comerciales cercanos a los 40.000 mill.\$ . Esto permitió en 2023 compensar el déficit de la balanza de servicios y lograr un saldo por cuenta corriente prácticamente equilibrado (-0,1% del PIB).

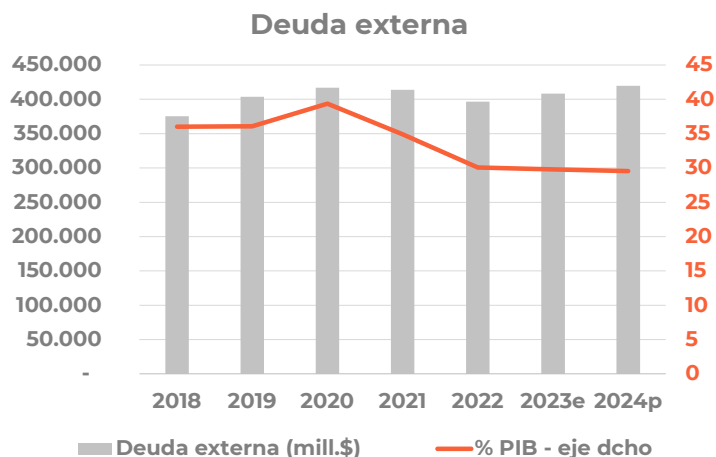
En cuanto a la inversión extranjera, si bien por su tamaño y potencial podría atraer mucho más capital foráneo. Indonesia recibe habitualmente un flujo importante de inversión directa (IED) de entre 20.000 y 25.000 mill.\$ al año. También recibe un elevado volumen de inversión en cartera, derivado del 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 esta contraída en dólares y sometida tanto a los vaivenes del mercado como a una eventual caída de la rupia. Lo cierto es que la entrada de inversión en cartera no ha recuperado todavía los niveles de prepandemia. Incluso, en 2023, debido a la creciente tensión geopolítica y al temor a una crisis económica en China, se produjo una notable salida de cerca de 6.500 mill.\$ . En cambio, la IED se mantuvo más estable, registrando un notable volumen de 24.700 mill.\$ .



Fuente: IIF

(8) China sufrió ese año incluso racionamiento en el suministro eléctrico en algunas ciudades debido al desabastecimiento de sus centrales térmicas de carbón.

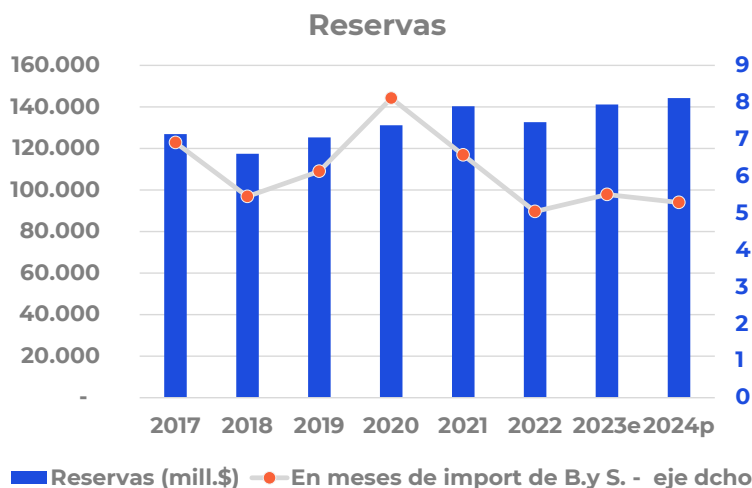
El nivel de endeudamiento externo y el volumen de reservas internacionales son dos sólidos pilares de la solvencia externa. La deuda externa se ha mantenido estable en términos absolutos en los últimos años, lo que ha permitido incluso reducirla en términos relativos a un rango muy moderado. En 2024 se estima que se sitúa en 419.700 mill.\$, lo que representa un 29,5% del PIB.



Fuente: IIF

La estructura de la deuda es, además, poco preocupante. El 88% está contraída a medio y largo plazo y soporta un coste relativamente bajo (tipo de interés de 3,1% en promedio), si bien esto se debe en buena medida a que cerca del 40% está denominada en dólares. Por otra parte, a pesar del bajo endeudamiento, dada la reducida apertura al exterior, la ratio del servicio de la deuda en relación a las exportaciones de bienes y servicios suele ser algo elevado. En 2024 el servicio de la deuda se estima que será de 64.200 mill.\$, lo que supone un 20,5% de los ingresos corrientes externos.

En cuanto a las reservas, 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 circunstancias normales, lo que favorece la acumulación de reservas en los momentos de altos precios de las materias primas. No obstante, también se ve muy afectada por los vaivenes en los flujos de capitales, y más en concreto por la volátil inversión en cartera. Esto provocó un notable descenso de las reservas en 2022. Si bien en términos absolutos las reservas ya se han recuperado (hasta 140.177 mill.\$ en junio de 2024), en términos relativos y debido al auge de las importaciones equivalen todavía a 5,5 meses de importaciones de servicios. Está lejos todavía de los más de 8 meses registrados en 2020, pero supera con holgura el límite crítico de los 3 meses y cubre cómodamente toda la deuda externa de corto plazo.



Fuente: IIF

## 5. CONCLUSIONES

- Indonesia cuenta con una enorme y diversa población, no exenta de potenciales conflictos de carácter político y social. No obstante, hoy en día el marco institucional es relativamente estable. En 2024 el popular presidente Joko Widodo agotó sus dos mandatos presidenciales y, tras la abultada victoria en las elecciones de marzo, su ministro de Defensa, Prabowo Subianto, le relevará en el cargo el próximo octubre. Aunque sobre el papel esto supone un cambio ideológico, en la práctica se mantendrán los principales ejes de la política de Jokowi: impulso al crecimiento económico con fuerte presencia estatal, atracción de inversión extranjera y estímulo de la demanda interna, con protagonismo de la construcción de infraestructuras. La única incertidumbre que Jokowi deja es la continuidad del controvertido y costoso proyecto de nueva capital, Nusantara.
  
- Indonesia juega un papel estratégico en una región clave de la creciente pugna por la hegemonía mundial entre Estados Unidos y China. Jokowi, y previsiblemente, Subianto, intentan mantener una posición equidistante y priorizar la integración regional en la ASEAN. Sin embargo, la influencia económica de China, principal socio comercial e inversor en el país, es cada vez más evidente.
  
- Indonesia es un mercado clave del sudeste asiático. Por su tamaño, su nivel de renta, su situación estratégica y su integración en la ASEAN, tiene un enorme potencial de crecimiento. No obstante, el país adolece todavía de un excesivo peso de las materias primas en su estructura productiva. Además, aunque se están produciendo algunos progresos, el marco institucional sigue presentando problemas de cara a la atracción de inversión por el complejo marco legal, el exceso de burocracia y los altos niveles de corrupción. Con todo, es previsible que el país siga creciendo en el entorno del 5% a medio plazo, mientras mantiene un buen manejo de la inflación (2-3%). El mayor riesgo

a estas perspectivas es, evidentemente, que se produjera un desplome de los precios de las materias primas y/o de la demanda china.

- Su perfil de solvencia es razonablemente positivo y está mejorando gradualmente, aunque tiene también debilidades significativas. Apenas registra desequilibrios fiscales y externos, el nivel de endeudamiento es moderado y las ratios de liquidez favorables. En el lado negativo hay que anotar el excesivo peso del sector público empresarial de dudosa calidad crediticia y la vulnerabilidad de la rupia a los movimientos de capital extranjero.

*© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.*