

Индонезия

Экономика

Страна демонстрирует стабильно высокие темпы роста экономики, поддерживаемые молодым населением, и притоком инвестиций. Кредитные метрики на очень комфортных уровнях, суверенные кредитные рейтинги инвестиционного уровня. Тем не менее высокие темпы требуют поддержки в виде расходов на инфраструктуру, что пока не дает сокращать дефицит бюджета, который держится на уровне 2,0-2,5% ВВП. Приоритеты правительства включают в себя активные инвестиции в инфраструктурные проекты для ускорения экономического роста, что позволит в перспективе снизить зависимость бюджета от динамики цен на сырье, в частности нефть, газ, уголь.

Нынешняя экономическая политика обеспечивает достаточно высокий рост экономики, чтобы абсорбировать увеличение рабочей силы (безработица, несмотря на быстрый рост населения) держится на низком уровне, и одновременно активное не вызывает перегрева экономики. Например, инфляция в последнее время замедляется и по итогам февраля достигла 2,57%, минимального значения с 2010 года.

Риски, связанные с уровнем базовых ставок (ФРС, ЕЦБ, Банк Японии) за последние месяцы существенно снизились, что в сочетании с отличными суверенными и кредитными метриками обеспечивает низкую справедливую доходность суверенных еврооблигаций. Но другой фактор риска – замедление мировой экономики может привести к замедлению роста и экономики Индонезии из-за высокой доли внешней торговли в ВВП.

Важно, что к выборам президента и парламента (пройдут в апреле 2019) страна подходит с экономикой, находящейся в очень хорошей форме, что снижает вероятность усиления градуса популизма перед выборами или сразу после них вне зависимости от их исхода.

Основные характеристики

ВВП	USD 1042.4 млрд.
Население	265.0 млн.
Госдолг	USD 383.3 млрд.
Золотовалютные резервы	USD 123.3 млрд.
Moody's / S&P / Fitch	Baa2 / BBB- / BBB
CDS 5yr USD	90
10yr Bond USD yield. %	3.96%
Режим валютного курса	Условно свободный (валютные интервенции как часть инфляционного таргетирования)
Специализация в мировой торговле	Экспорт: уголь, нефть, газ, пальмовое масло, одежда, обувь Импорт: Нефтепродукты, запчасти для автомобилей, компьютеры

Макроэкономические индикаторы

	2016	2017	2018	2019*
Рост ВВП (реальный)	5.0%	5.1%	5.2%	5.1%
Рост ВВП (USD)	8.4%	8.8%	2.7%	-
Безработица (средняя)	5.6%	5.4%	5.4%	5.3%
Баланс бюджета, % ВВП	-2.6%	-2.5%	-2.9%	-1.9%
Госдолг / ВВП	31.5%	32.8%	33.9%	36.8%
ЗВР / Внешний долг	36.4%	36.9%	31.9%	32.2%
Инфляция (средняя)	3.5%	3.8%	3.2%	3.2%
Волатильность курса	6.5%	2.7%	6.1%	6.5%
Счет текущих операций, % ВВП	-1.8%	-1.6%	-3.0%	-2.6%
Чистая инвестиционная позиция, % ВВП	-35.8%	-31.9%	-28.5%	-

Источник данных: Bloomberg, IMF, World Bank
* Консенсус-прогноз Bloomberg (при наличии), либо расчет на основе последних имеющихся данных.

Корпоративный сектор

В 2018 г. Индонезия, как и остальные развивающиеся страны, столкнулась с высокой волатильностью валюты, которая тем не менее к концу года укрепилась и по итогам года курс изменился незначительно. В отсутствии существенных внутренних проблем и имея довольно сильные кредитные метрики, Индонезия сохранила высокую привлекательность. По мере снижения давления на развивающиеся рынки, в частности от мягкой политики ФРС, прогрессе в торговых переговорах США и Китая, премия за риск будет продолжать снижаться.

Показатели банков и компаний

Активы банковской системы, % ВВП	54.4% (2017 г.)
Число банков	115
Уровень просроченной задолженности	2,29%
Рентабельность по EBITDA	24,11%
Net Debt/EBITDA	0,9%
PMI Обрабатывающей промышленности	50,1

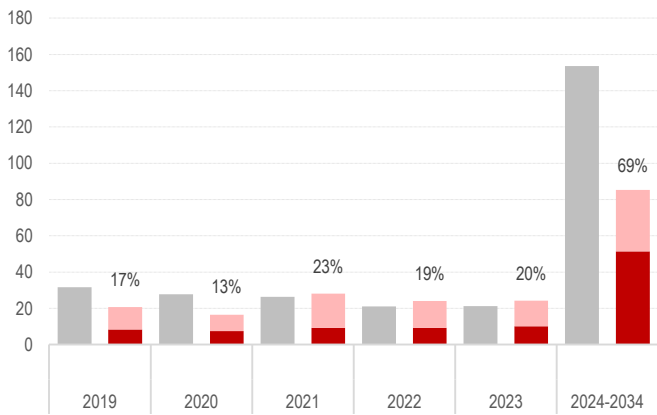
Источник данных: Bloomberg

Суверенные кредитные метрики

Прогноз стабильный:

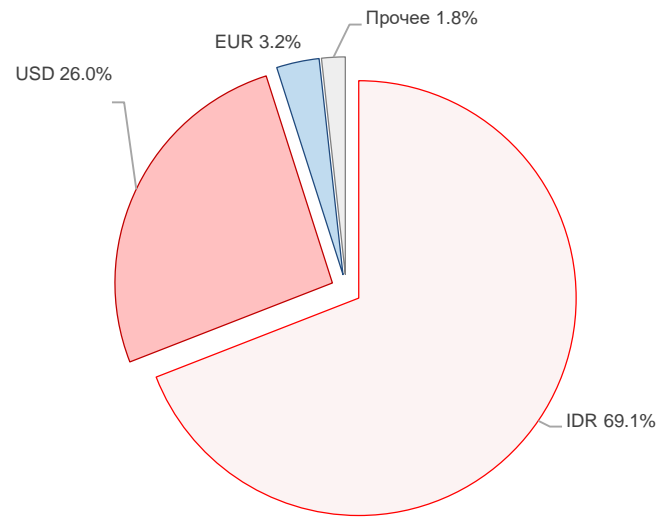
- Большой запас прочности по кредитным метрикам: размер госдолга по отношению к ВВП около 34% (см. 3).
- Комфортный график платежей по валютному долгу не создает давления на золотовалютные резервы в ближайшие годы (см.1), даже при самом негативном сценарии все платежи полностью покрыты резервами.
- Доля валютных обязательств в суверенном долге около 31% (см. 2), суверенная долговая нагрузка в иностранной валюте, таким образом, находится в районе 10,5% ВВП.
- Сохранение хороших кредитных метрик на фоне хронического дефицита бюджета (см. 2) и отрицательного счета текущих операций (см. 4) обеспечивается быстрым ростом экономики (рост ВВП около 5% в год). Пока правительству удается удерживать хорошие темпы роста экономики за счет инфраструктурных проектов. Но при этом приходится жертвовать внешним балансом: дефицит счета текущих операций следует долгосрочной тенденции к росту, по последним данным он достигает 3% ВВП. Пока это не создает проблем, чистая инвестиционная позиция очень далека от критически низких значений (см. 4)
- Источником успеха экономики Индонезии являются про-рыночные реформы, проводимые правительством. Так как наиболее вероятный исход предстоящих в 2019 г. президентских выборов – сохранение поста нынешним президентом, мы полагаем, что прежний курс будет продолжен.

1. График платежей по долгу, млрд USD

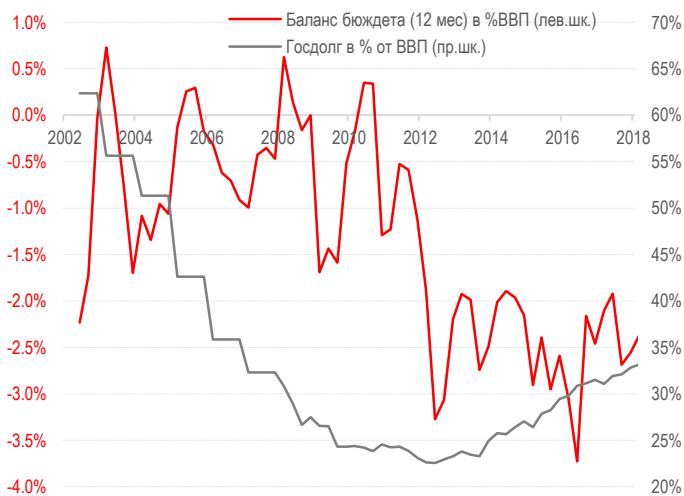


■ Государственный долг в локальной валюте
■ Государственный долг в иностранной валюте
■ Долг частного сектора в иностранной валюте
XX% - Отношение совокупного объема платежей в иностранной валюте к текущему объему ЗВР

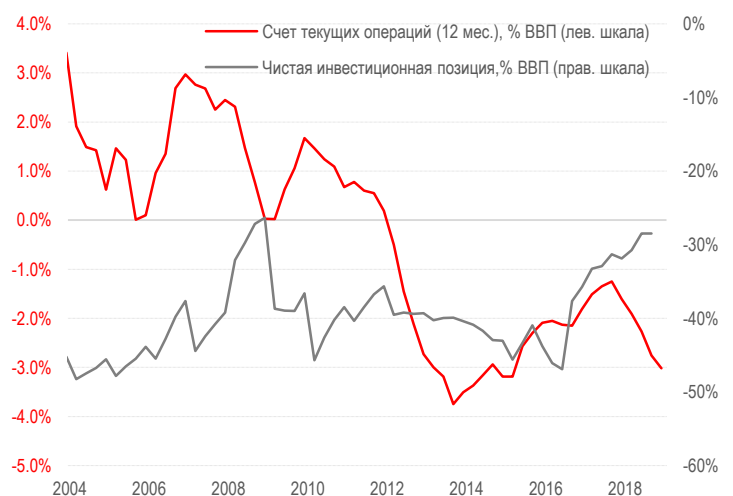
2. Валютная структура торгуемого госдолга



3. Баланс бюджета (% ВВП), Госдолг/ВВП



4. Счет текущих операций и чистая инвестиционная позиция



Банковский и корпоративный сектор

- Инфляция продолжает находиться у нижней границы целевого диапазона ЦБ в 2,5-4,5%. Тем не менее, регулятору пришлось повысить ставку в 2018 году с 4,25% в апреле до 6% в ноябре. Ужесточение монетарной политики было необходимой мерой в условиях падения курса валюты, когда снижались все валюты группы развивающихся стран. Удержание ставок продолжится с целью предотвращения оттока капитала и контроля состояния платежного баланса. При этом темпы экономического роста будут находиться выше 5%, основным драйвером по-прежнему является внутренний спрос. По мере стабилизации ситуации на рынках, регулятор вернется к вопросу о снижении ставок, что будет необходимо для поддержания темпов роста экономики (см. 1).
- Опережающий индикатор PMI промышленного сектора остается выше отметки в 50 пунктов, компании с осторожным оптимизмом оценивают перспективы расширения бизнеса. Темпы роста промышленного производства ускоряются после резкого падения в середине 2018 г., розничные продажи растут. В целом ситуация в корпоративном секторе остается позитивной. (см.2).
- Чистый долг компаний к EBITDA с конца 2004 года находится на крайне низких отметках, средняя за кредитованность корпоративного сектора не превышает 1х. При стабильности банковского сектора и общей позитивной ситуации в экономике риски серьезных проблем с кредитным качеством корпоративных эмитентов остаются низкими (см. 3).
- Банковский сектор хорошо регулируется, достаточно докапитализирован. Коэффициент достаточности капитала в последние годы находится на высоких отметках, в конце 2018г. - 22,9% (норма – выше 8-10%). Кроме того, банковский сектор отличается высоким уровнем резервов, что гарантирует его стабильность и устойчивость.
- Уровень проблемных кредитов (NPL) по банковскому сектору Индонезии в последние годы снижается и сейчас находится ниже уровня в 3% от выданных кредитов, что, в том числе, говорит об устойчивости сектора. Оснований для роста показателя пока не видно. Объем недоначисленных резервов на низком уровне, что соответствует низкому уровню просроченной задолженности, что позволит банковскому сектору не потерять устойчивость в случае внезапного роста NPL (см.4).

1. Ставки, инфляция



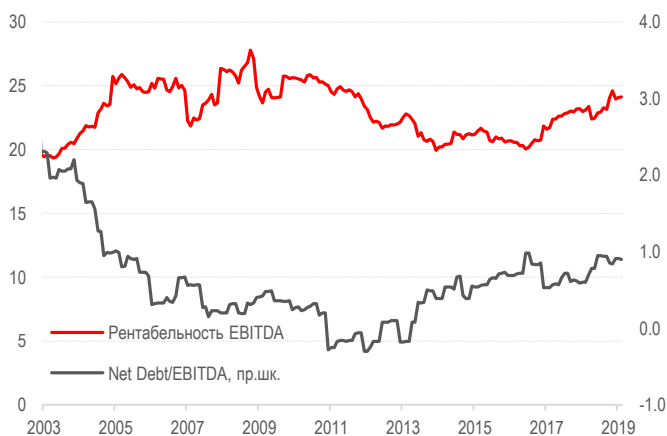
Источник данных: Bloomberg.

2. Индекс PMI



Источник данных: Bloomberg

3. Показатели корпоративного сектора



Источник данных: Bloomberg

4. Показатели банковского сектора



Источник данных: Bloomberg