

INFOGRAFIS TINJAUAN UMUM

BERSINERGI MEMPERKUAT RESILIENSI, MENDORONG MOMENTUM PEMULIHAN EKONOMI



TANTANGAN GLOBAL




Pertumbuhan ekonomi & volume perdagangan global belum kuat

- Lebih rendah dari tahun sebelumnya
- Negara maju tumbuh lebih rendah
- Negara berkembang tumbuh meningkat
- Volume perdagangan global masih melambat



Harga komoditas masih rendah

- Harga minyak masih rendah
- Harga komoditas baru mulai meningkat pada triwulan IV



Ketidakpastian pasar keuangan tetap tinggi

- Ketidakpastian kenaikan FFR
- Peningkatan geopolitik yang cenderung populis.
- *Brexit dan Trump Effect*



Tantangan Domestik Jangka Pendek

- Perlambatan kinerja ekspor
- Konsolidasi sektor korporasi dan perbankan
- Perlambatan penerimaan pajak yang mendorong konsolidasi fiskal
- Volatilitas aliran modal yang berdampak pada nilai tukar



EKONOMI DOMESTIK

Tetap berdaya tahan ditopang pertumbuhan ekonomi yang meningkat dan stabilitas ekonomi yang terjaga



Tantangan Domestik Jangka Menengah

- Memperbaiki komposisi produk ekspor
- Memperkuat peran sektor industri
- Mendorong persaingan pasar dan tata niaga yang lebih sehat
- Memperkuat struktur pembiayaan domestik

RESPONS JANGKA PENDEK



RESPONS JANGKA PANJANG



RESPONS BAURAN KEBIJAKAN



Menjaga stabilitas makroekonomi dan SSK
Mendorong momentum, pemulihan ekonomi

TINJAUAN UMUM

Bersinergi Memperkuat Resiliensi, Mendorong Momentum Pemulihan Ekonomi

Perekonomian Indonesia pada 2016 tetap berdaya tahan. Peran permintaan domestik yang besar dan respons kebijakan yang ditempuh mampu memitigasi berbagai risiko dari perekonomian global yang dapat mengganggu kinerja perekonomian. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2016 kembali dalam lintasan meningkat dan ditopang stabilitas makroekonomi yang tetap terjaga. Perbaikan ekonomi juga dibarengi sinergi kebijakan yang semakin solid, baik pada kebijakan siklikal maupun kebijakan struktural. Ke depan, prospek pemulihan ekonomi diperkirakan berlanjut, meskipun beberapa risiko dari global dan domestik tetap perlu menjadi perhatian. Untuk itu, sinergi kebijakan akan terus diperkuat guna meningkatkan resiliensi perekonomian sebagai pilar penting dalam mendorong berlanjutnya pemulihan ekonomi.

Perekonomian Indonesia pada 2016 tetap berdaya tahan di tengah kondisi perekonomian global yang masih belum kuat dan penuh ketidakpastian. Perkembangan tersebut dipengaruhi struktur permintaan domestik yang dominan serta ditopang respons kebijakan yang memadai. Kombinasi kedua hal tersebut pada gilirannya mampu memitigasi risiko dampak pertumbuhan ekonomi dunia yang belum kuat, harga komoditas global yang masih rendah, dan ketidakpastian pasar keuangan dunia yang tetap tinggi. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2016 meningkat dari 4,9% pada 2015 menjadi 5,0%. Peningkatan pertumbuhan ekonomi juga ditopang oleh stabilitas ekonomi yang tetap terjaga ditandai oleh inflasi yang rendah, defisit transaksi berjalan yang menurun, nilai tukar rupiah yang terkendali, dan stabilitas sistem keuangan masih terjaga dengan risiko sistemik yang rendah.

Secara keseluruhan, dinamika ekonomi 2016 mengindikasikan berbagai kemajuan positif dalam perekonomian Indonesia. Stabilitas ekonomi yang terpelihara sebagai buah konsistensi kebijakan yang sebelumnya ditempuh telah menjadi pijakan kuat bagi berlangsungnya proses penyesuaian ekonomi domestik dan mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat kembali dalam lintasan meningkat. Capaian pertumbuhan ekonomi Indonesia 2016 berbeda dengan kinerja pertumbuhan banyak negara besar yang masih belum membaik. Selain itu, sinergi kebijakan baik kebijakan siklikal merespon kondisi jangka pendek maupun kebijakan struktural juga semakin solid. Sinergi kebijakan tersebut pada gilirannya dapat mendukung proses pemulihan ekonomi dan memperkuat ketahanan ekonomi jangka menengah.

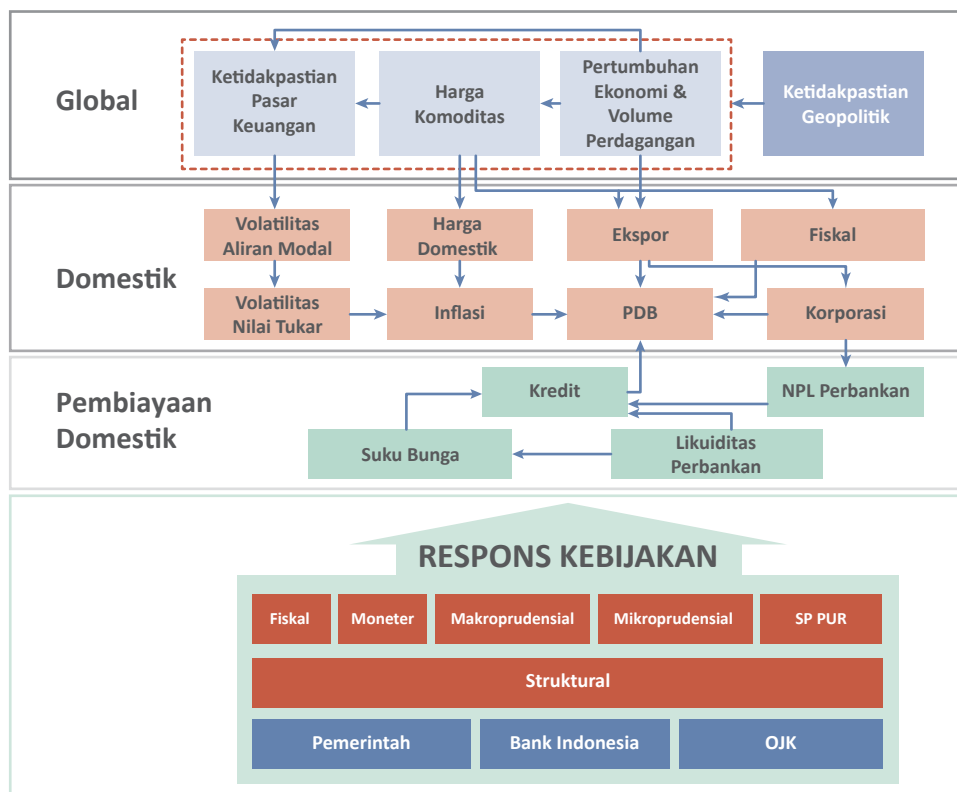
Perekonomian Global 2016

Perekonomian global masih berkuat dengan tiga permasalahan seperti pada 2015. Ketiga permasalahan tersebut kembali memberikan tantangan bagi perekonomian domestik pada 2016. Tiga permasalahan utama ekonomi dunia tersebut saling berkaitan, yang akhirnya membuat pemulihan ekonomi global tetap lambat (Diagram 1). Permasalahan ekonomi dunia semakin kompleks akibat ketidakpastian geopolitik, termasuk hasil referendum *Brexit* dan Pemilu AS yang jauh berbeda dengan ekspektasi pelaku pasar. Kondisi tersebut kemudian turut berkontribusi pada ketidakpastian yang masih tinggi dan akhirnya mengganggu proses pemulihan ekonomi dunia.

Permasalahan pertama berkaitan dengan pertumbuhan ekonomi dunia yang masih belum kuat dan tidak merata. Konsolidasi ekonomi dunia yang masih berlanjut, termasuk di Tiongkok, mendorong pertumbuhan ekonomi dunia pada 2016 tetap lemah yakni 3,1%. Kondisi tersebut lebih rendah bila dibandingkan dengan capaian 2015 sebesar 3,2% (Tabel 1). Dalam dinamika triwulanan, pertumbuhan ekonomi dunia pada triwulan IV 2016 meningkat. Namun kemajuan tersebut belum bisa mengangkat pertumbuhan ekonomi dunia keseluruhan tahun 2016 menjadi lebih tinggi dari capaian 2015.

Dampak pertumbuhan ekonomi dunia yang belum kuat semakin melebar karena banyak negara merespons pelemahan ekonomi dunia dengan mengalihkan strategi pertumbuhan ekonomi menjadi lebih berorientasi domestik. Bersamaan dengan indikasi *global value chain*

Diagram 1. Perekonomian Global, Tantangan Perekonomian Indonesia, dan Respons Kebijakan 2016



Sumber: Bank Indonesia

yang berkurang, strategi tersebut kemudian membuat hubungan antara pertumbuhan ekonomi dunia dan volume perdagangan dunia melemah. Akibatnya, pertumbuhan volume perdagangan dunia 2016 semakin turun yakni dari 2% pada 2015 menjadi hanya 1%, yang kemudian semakin menurunkan kinerja ekspor banyak negara di dunia.

Permasalahan kedua berkenaan dengan masih rendahnya harga komoditas dunia, setidaknya sampai dengan triwulan III 2016. Harga komoditas baik energi maupun non-

energi hingga triwulan III 2016 masih rendah dipengaruhi permintaan yang lemah serta pasokan yang besar. Dari komoditas energi, harga minyak dunia masih belum kuat, meskipun telah melewati level terendah pada Januari 2016. Harga minyak jenis Minas sampai dengan triwulan III 2016 rata-rata mencapai 38,8 dolar AS per barel, sebelum pada triwulan IV 2016 naik kembali menjadi 47,6 dolar AS per barel (Tabel 1). Dari komoditas non-energi, berbagai harga komoditas juga tetap rendah, termasuk harga komoditas ekspor Indonesia seperti batubara, kelapa sawit,

Tabel 1. Indikator Utama Ekonomi Dunia

Komponen	2013	2014	2015	2016				
				I	II	III	IV	Total
Pertumbuhan Ekonomi Dunia (%)	3,3	3,4	3,2	3,1	3,0	3,0	3,1	3,1
Pertumbuhan Volume Perdagangan Dunia (%)	2,2	2,7	2,0	0,8	1,1	1,1	2,2	1,0
Harga Minyak Dunia (dolar AS/barel)	98,0	92,9	48,8	33,6	45,6	44,9	49,3	43,5
Harga Minas (dolar AS/barel)	108,4	98,7	49,0	30,9	43,3	42,0	47,6	41,0
Indeks Harga Komoditas Ekspor Nonmigas Indonesia (% , yoy)	-9,8	-4,3	-15,0	-11,6	-5,0	7,0	27,9	5,4
Rata-rata DXY (Indeks - naik dolar menguat)	81,5	82,6	96,3	97,4	94,6	95,8	99,8	96,9
Rata-rata VIX (Indeks - naik volatilitas meningkat)	14,1	14,1	16,6	20,5	15,7	13,2	14,1	15,8

Sumber: Bloomberg dan Bank Indonesia

dan tembaga. Harga komposit komoditas utama ekspor nonmigas Indonesia pada semester I 2016 juga masih tercatat rendah, sebelum kemudian meningkat signifikan pada triwulan IV 2016.

Permasalahan ketiga tentang masih tingginya ketidakpastian pasar keuangan global. Ketidakpastian tersebut terindikasi dari indeks VIX yang naik, terutama pada triwulan I 2016 dan triwulan IV 2016 (Tabel 1). Ketidakpastian di pasar keuangan global juga menguat karena pengaruh rencana kenaikan Fed Funds Rate (FFR) oleh bank sentral AS. Kondisi tersebut kemudian mengubah pola aliran modal di pasar keuangan global yang kemudian memicu penguatan dolar dan memberikan tekanan kepada mata uang banyak negara, termasuk Indonesia. Perkembangan tersebut tergambar dari rata-rata indeks DXY yang meningkat pada triwulan I 2016 dan triwulan IV 2016 sejalan dengan penguatan dolar AS.

Pemulihan ekonomi dunia semakin lambat dan ketidakpastian pasar keuangan dunia tetap tinggi karena saat bersamaan terjadi transisi politik di beberapa negara utama dunia. Pada akhir semester I 2016, hasil referendum Inggris yang memutuskan keluar dari Uni Eropa (*Brexit*), sempat memicu ketidakpastian karena berbeda dengan ekspektasi pelaku pasar. Ketidakpastian juga naik saat menyikapi hasil pemilihan Presiden AS yang juga di luar perkiraan pelaku pasar. Pelaku pasar membaca berbagai rencana kebijakan Presiden AS terpilih Donald Trump akan rentan mengganggu proses pemulihan ekonomi global. Rencana kebijakan AS tersebut antara lain kebijakan fiskal yang lebih ekspansif di tengah beban utang pemerintah yang besar, rencana kebijakan perdagangan internasional yang lebih protektif, dan beberapa kebijakan di bidang imigrasi.

Tantangan Perekonomian Indonesia 2016

Perekonomian global yang belum membaik pada gilirannya memberikan tantangan bagi perekonomian Indonesia. Kondisi global yang belum menguntungkan berisiko mengganggu proses pemulihan ekonomi Indonesia pada 2016. Risiko tersebut bila terus berlanjut tidak hanya dapat menghambat perbaikan pertumbuhan ekonomi, tetapi juga memberikan tekanan kepada stabilitas ekonomi dan stabilitas sistem keuangan (Diagram 1). Hubungan keduanya bahkan saling timbal balik karena pertumbuhan ekonomi yang masih belum kuat rentan mengganggu stabilitas ekonomi dan sistem keuangan dan berbalik memberikan tekanan kepada pertumbuhan ekonomi.

Tantangan bagi perekonomian Indonesia dapat dimulai dari pertumbuhan ekonomi yang berisiko kembali melemah

dipicu prospek ekspor yang belum kuat. Risiko tersebut cukup relevan mengingat pertumbuhan ekonomi dunia belum kuat sehingga dapat menurunkan permintaan terhadap produk ekspor Indonesia, khususnya ekspor nonkomoditas. Ekspor semakin rentan melemah karena harga komoditas yang turun dapat menekan *terms of trade* Indonesia. Di tengah komposisi ekspor Indonesia banyak disumbang komoditas primer, penurunan *terms of trade* Indonesia dapat menurunkan kinerja ekspor Indonesia semakin dalam.

Risiko dari prospek ekspor yang belum kuat perlu semakin menjadi perhatian karena bisa memengaruhi kinerja korporasi dan perbankan. Kerentanan korporasi bisa meningkat akibat penerimaan ekspor yang menurun. Kerentanan korporasi dapat semakin naik jika permintaan domestik tetap belum kuat, termasuk akibat dampak lanjutan dari respons korporasi yang lebih memilih melakukan konsolidasi internal dibandingkan ekspansi usaha. Kinerja korporasi yang berisiko turun pada akhirnya bisa berpengaruh kepada kinerja sektor keuangan, termasuk industri perbankan. Kinerja industri perbankan berisiko turun jika risiko kredit terus naik akibat kinerja korporasi yang belum kuat.

Kinerja perbankan yang berisiko turun pada gilirannya bisa mengganggu efektivitas transmisi kebijakan moneter, baik melalui jalur suku bunga maupun jalur kredit. Risiko kredit yang meningkat dapat memengaruhi perilaku bank dalam menentukan suku bunga, khususnya suku bunga kredit. Suku bunga kredit berisiko menjadi kurang elastis terhadap perubahan suku bunga kebijakan bank sentral jika saat bersamaan risiko kredit meningkat. Selain itu, risiko kredit yang meningkat juga bisa menghambat minat perbankan dalam menyalurkan kredit. Secara keseluruhan jalur suku bunga dan jalur kredit yang terganggu pada gilirannya berisiko menurunkan peran perbankan dalam mendukung pertumbuhan ekonomi.

Ruang fiskal untuk mendorong perekonomian juga berisiko menurun akibat berkurangnya potensi penerimaan pajak. Risiko penurunan pajak tidak hanya sebagai dampak langsung penurunan penerimaan negara bukan pajak (PNBP) akibat penurunan harga komoditas, tetapi juga dari dampak tidak langsung kepada penurunan Pajak Penghasilan (PPH) dan Pajak Pertambahan Nilai (PPN). Risiko penurunan pajak secara keseluruhan pada gilirannya bisa membatasi kemampuan belanja pemerintah dalam mendukung pemulihan ekonomi mengingat pada sisi lain upaya menjaga prospek kesinambungan fiskal perlu terus dikelola.

Tantangan perekonomian menjadi semakin kompleks karena bisa merambat mengganggu stabilitas

makroekonomi dan stabilitas sistem keuangan. Prospek perekonomian domestik yang berisiko menurun bisa mengganggu prospek penanaman modal di Indonesia, termasuk aliran modal jenis investasi portofolio. Risiko penurunan investasi portofolio semakin besar dan disertai volatilitas yang meningkat bila terjadi ketidakpastian pasar keuangan global, termasuk dampak dari ketidakpastian kenaikan FFR dan risiko geopolitik. Hal ini bila berlanjut dapat memberikan tekanan kepada nilai tukar rupiah dan stabilitas sistem keuangan domestik. Pelemahan rupiah pada gilirannya juga dapat memberikan tekanan kepada inflasi, tidak hanya inflasi inti tetapi juga inflasi kelompok *volatile food* and inflasi kelompok *administered*.

Secara keseluruhan, berbagai tantangan perekonomian domestik tersebut perlu direspons dengan segera karena bila terus bergulir dapat saling memengaruhi dan menghambat proses pemulihan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi yang belum kuat dapat meningkatkan risiko korporasi dan risiko kredit perbankan serta mengganggu transmisi kebijakan moneter dan mengurangi ruang stimulus fiskal. Risiko perekonomian tersebut dapat juga meningkatkan risiko stabilitas makroekonomi dan risiko stabilitas sistem keuangan yang kemudian kembali menghambat proses pemulihan perekonomian. Selain respons yang bersifat siklikal, respons yang bersifat struktural juga perlu terus diperkuat termasuk untuk memperkuat berbagai aspek dari sisi spasial seperti konektivitas antar wilayah dan efisiensi biaya logistik.

Respons Kebijakan 2016

Kebijakan makroekonomi yang ditempuh pada 2016 secara umum diarahkan untuk memitigasi risiko yang dapat mengganggu kesinambungan pertumbuhan ekonomi serta stabilitas makroekonomi dan stabilitas sistem keuangan. Respons yang ditempuh secara umum mencakup empat arah kebijakan. Pertama, memitigasi risiko perlambatan pertumbuhan ekonomi dengan memperkuat peran permintaan domestik sebagai sumber pertumbuhan ekonomi. Arah kebijakan tersebut penting karena perekonomian yang belum kuat dapat memicu berbagai risiko yang saling berhubungan dan bila berlanjut akan mengganggu pemulihan perekonomian secara keseluruhan. Kedua, terus mempertahankan stabilitas ekonomi dan stabilitas sistem keuangan yang sudah terkendali dan telah menjadi pijakan bagi pemulihan ekonomi. Ketiga, memperkuat struktur perekonomian melalui peningkatan efisiensi dan produktivitas perekonomian guna terus meningkatkan daya saing perekonomian dalam jangka menengah panjang. Keempat, mempertahankan berbagai kebijakan yang ditempuh tetap dalam koridor

kebijakan makroekonomi yang sehat guna mendukung kesinambungan pertumbuhan ekonomi.

Arah kebijakan makroekonomi ditempuh melalui sinergi kebijakan antara Pemerintah, Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan. Sinergi kebijakan yang diimplementasikan dalam satu bauran kebijakan yakni kebijakan fiskal, kebijakan moneter, kebijakan makroprudensial, kebijakan mikroprudensial, dan kebijakan struktural termasuk kebijakan sistem pembayaran dan pengelolaan uang rupiah (SP-PUR). Bauran kebijakan tidak hanya diarahkan untuk memitigasi risiko siklikal jangka pendek, tetapi juga untuk memperkuat struktur perekonomian dalam jangka menengah panjang. Bauran kebijakan juga ditempuh Bank Indonesia dengan mengombinasikan kebijakan moneter, kebijakan makroprudensial, dan kebijakan SP-PUR.

Konsisten dengan arah kebijakan makroekonomi, Pemerintah memperkuat stimulus fiskal dengan memperbesar belanja ke sektor yang lebih produktif, sambil tetap konsisten menjaga prospek kesinambungan fiskal. Arah kebijakan tersebut diejawantahkan dalam APBN 2016. APBN 2016 menargetkan belanja negara meningkat 17% ditopang target peningkatan penerimaan dalam negeri yang cukup tinggi yakni 21,6%. Dengan rencana anggaran tersebut, defisit APBN 2016 ditargetkan sebesar 2,15% terhadap PDB.

Dalam perkembangannya, strategi kebijakan fiskal 2016 tersebut menghadapi tantangan. Penerimaan pajak dalam negeri hingga semester I 2016 belum sesuai harapan akibat harga komoditas yang masih rendah dan perbaikan perekonomian domestik yang belum kuat. Sementara realisasi belanja pemerintah hingga akhir semester I 2016 tercatat cukup besar yakni 44,3% dari target. Kondisi tersebut pada gilirannya menyebabkan defisit APBN 2016 pada semester I 2016 telah mencapai 1,9% dari PDB.

Pemerintah merespons tantangan dengan menempuh langkah konsolidasi fiskal pada semester II 2016, guna tetap menjaga kredibilitas kesinambungan fiskal. Dari sisi penerimaan, pemerintah menurunkan target penerimaan pajak menjadi lebih realistis, dengan tetap berupaya mengoptimalkan berbagai potensi yang ada, termasuk dengan menempuh program amnesti pajak. Dalam perkembangannya, program amnesti pajak berhasil mengumpulkan tebusan pajak sebesar Rp107 triliun hingga akhir 2016. Keberhasilan amnesti pajak tidak hanya menutupi kebutuhan jangka pendek penerimaan negara, tetapi juga menjadi langkah penguatan basis pajak ke depan. Berbagai langkah konsolidasi fiskal yang ditempuh Pemerintah pada akhirnya mengarahkan defisit APBN-P 2016 tetap terkendali yakni 2,5% dari PDB, lebih rendah

dari tahun sebelumnya sebesar 2,6%. Capaian tersebut kemudian menjaga posisi utang pemerintah tetap rendah dan sehat serta berkesinambungan yakni 27,8% dari PDB.

Bank Indonesia merespons arah kebijakan makroekonomi dengan memperkuat bauran kebijakan moneter, kebijakan makroprudensial, dan kebijakan sistem pembayaran dan pengelolaan uang rupiah (SP-PUR). Sejalan dengan Pemerintah, bauran kebijakan Bank Indonesia diarahkan tidak hanya untuk merespons isu siklikal jangka pendek, tetapi juga untuk memperkuat ketahanan ekonomi jangka menengah-panjang. Untuk respons siklikal jangka pendek, respons kebijakan ditempuh guna memitigasi risiko penurunan pertumbuhan ekonomi yang bila terus berlanjut rentan kembali memberikan tekanan kepada stabilitas makroekonomi dan stabilitas sistem keuangan. Untuk struktural jangka menengah, respons ditempuh melalui berbagai langkah untuk memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter dalam mengendalikan stabilitas perekonomian. Langkah yang ditempuh Bank Indonesia pada 2016 merupakan bagian dari berbagai langkah transformasi Bank Indonesia yang telah dicanangkan pada 2014.

Dari kebijakan moneter, kebijakan diarahkan untuk memberikan ruang bagi upaya memperkuat momentum pemulihan ekonomi dan mendukung stabilitas sistem keuangan, sambil tetap konsisten menjaga stabilitas makroekonomi yang sudah terpelihara. Arah kebijakan ditempuh mempertimbangkan stabilitas makroekonomi yang semakin terkendali tercermin dari tekanan inflasi yang rendah dan sesuai dengan sasaran, defisit transaksi berjalan yang turun dan tetap berada di level yang sehat, serta nilai tukar rupiah yang terkendali. Berbagai kondisi tersebut pada gilirannya memberikan ruang bagi pelonggaran kebijakan moneter. Sejalan dengan arah kebijakan, suku bunga kebijakan BI pada 2016 diturunkan 150bps sehingga suku bunga kebijakan yang baru BI 7-Day (Reverse) Repo Rate (BI7DRR) tercatat 4,75% pada Desember 2016 dan GWM Primer diturunkan 1,0% sehingga menjadi 6,50%.

Kebijakan nilai tukar untuk menjaga nilai tukar agar bergerak sesuai dengan nilai fundamental juga ditempuh guna memperkuat efektivitas menjaga stabilitas ekonomi. Bank Indonesia melakukan stabilisasi nilai tukar rupiah agar volatilitas rupiah tidak terjadi secara berlebihan karena berisiko kembali memberikan tekanan kepada nilai tukar dan inflasi. Kebijakan nilai tukar rupiah juga ditopang upaya memperkuat pengelolaan permintaan dan penawaran valas, termasuk mengimplementasikan ketentuan Kegiatan Penerapan Prinsip Kehati-hatian (KPPK) terhadap utang luar negeri yang dimiliki dan memperkuat implementasi

ketentuan kewajiban penggunaan uang rupiah di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia (NKRI). Selain itu, strategi untuk meningkatkan ketahanan sektor eksternal guna mendukung kebijakan nilai tukar rupiah terus dilakukan melalui upaya menjaga kecukupan cadangan devisa baik dari sisi *first line of defense* maupun sisi *second line of defense*.

Kebijakan moneter juga diperkuat langkah reformulasi kerangka operasional kebijakan moneter. Reformulasi kerangka operasional kebijakan moneter merupakan salah satu bagian dari upaya transformasi yang ditempuh Bank Indonesia. Reformulasi tersebut memiliki tiga tujuan utama, yaitu memperkuat sinyal kebijakan moneter, memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter, dan mendorong pendalaman pasar keuangan. Reformulasi kerangka operasional moneter ditempuh dengan mengubah suku bunga kebijakan dari BI Rate menjadi BI7DRR yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016. Reformulasi kerangka operasional kebijakan moneter turut disertai langkah-langkah percepatan pendalaman pasar uang, baik di pasar uang rupiah maupun pasar valas.

Bauran kebijakan Bank Indonesia juga ditopang kebijakan makroprudensial yang diarahkan untuk memperkuat intermediasi perbankan, sambil tetap konsisten menjaga stabilitas sistem keuangan yang telah terkendali. Pada 2016, Bank Indonesia antara lain menyempurnakan ketentuan *Loan (Financing) to Value Ratio* dengan kembali menaikkan rasio *Loan to Value (LTV)* atau *Financing to Value (FTV)* untuk kredit properti. Selain itu, Bank Indonesia juga menyempurnakan ketentuan *Loan to Funding Ratio (LFR)* yang dikaitkan dengan Giro Wajib Minimum (GWM) dengan menyesuaikan batas bawah rasio target dari 78% menjadi 80% guna mendorong fungsi intermediasi perbankan. Selanjutnya, Bank Indonesia kembali menetapkan *Countercyclical Buffer (CCB)* sebesar 0% setelah mempertimbangkan kondisi perekonomian terkini dan risiko sistemik dari pertumbuhan kredit.

Sinergi kebijakan guna menjaga stabilitas sistem keuangan juga dilakukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang menempuh berbagai kebijakan mikroprudensial. Kebijakan OJK pada tahun 2016 tetap diarahkan untuk memastikan kegiatan sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel, yang pada gilirannya bisa memperkuat ketahanan sistem keuangan sekaligus mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat. Dalam tugasnya, OJK melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan, sektor pasar modal, dan sektor perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya.

Kebijakan sistem pembayaran juga ditempuh Bank Indonesia untuk memperkuat infrastruktur sistem pembayaran sesuai standar internasional. Kebijakan tersebut merupakan bagian dari upaya untuk mendukung penguatan struktur perekonomian melalui penciptaan sistem pembayaran yang efisien. Setelah implementasi Bank Indonesia *Real Time Gross Settlement* (BI RTGS) Generasi II dan Sistem Kliring Nasional Baru Indonesia (SKNBI) Generasi II berjalan dengan baik, Bank Indonesia menyempurnakan dan menyesuaikan fitur layanan sistem pembayaran dengan mengimplementasikan layanan *bulk payment* pada 2 Mei 2016. Bank Indonesia juga menerapkan konsep *National Payment Gateway* (NPG) sebagai infrastruktur yang mengintegrasikan berbagai saluran pembayaran untuk memfasilitasi transaksi pembayaran secara elektronik. Di bidang sistem pembayaran ini, Bank Indonesia juga memperkuat sinergi kebijakan dengan Kementerian Sosial saat melakukan integrasi sistem pembayaran nontunai ke dalam penyaluran bantuan sosial Program Keluarga Harapan (PKH). Untuk sistem pembayaran tunai, kebijakan diarahkan untuk memenuhi kebutuhan uang di masyarakat dalam jumlah nominal yang cukup, pecahan yang sesuai, tepat waktu, dan dalam kondisi yang layak edar.

Bauran kebijakan Bank Indonesia ditempuh dengan terus memperkuat koordinasi kebijakan dengan Pemerintah dan pemangku kebijakan lain. Koordinasi kebijakan dilakukan berkaitan upaya pengendalian inflasi di tingkat pusat dan daerah. Bank Indonesia juga berkoordinasi dengan beberapa otoritas guna mendorong pendalaman pasar keuangan dan keuangan inklusif serta berbagai upaya menjaga stabilitas sistem keuangan seperti melalui Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK). Koordinasi di bidang stabilitas sistem keuangan diperkuat melalui pengesahan Undang-Undang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan. Selain itu, koordinasi juga diarahkan untuk mempercepat reformasi struktural guna mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Bauran kebijakan dan koordinasi tersebut juga diperkuat dengan strategi komunikasi yang efektif kepada publik.

Berbagai kebijakan yang ditempuh tetap didukung kebijakan struktural guna meningkatkan efisiensi dan produktivitas perekonomian. Dalam kaitan ini, Pemerintah terus melanjutkan berbagai pembangunan infrastruktur seperti infrastruktur energi yakni pembangkit listrik dan infrastruktur konektivitas seperti jalan tol, bandar udara, *Light Rapid Transit* (LRT), dan sebagainya. Selain itu, pada 2016 Pemerintah juga fokus pada kebijakan seperti harmonisasi peraturan, kemudahan perizinan, dan insentif fiskal. Fokus kebijakan dituangkan Pemerintah dalam Paket Kebijakan Ekonomi (PKE) yakni Paket IX–XIV dan menjadi

kelanjutan paket kebijakan yang ditempuh tahun 2015. Beberapa hal yang menonjol dalam PKE 2016 ialah berbagai upaya Pemerintah untuk meningkatkan kemudahan berusaha di Indonesia sebagai inisiatif untuk mendorong investasi. Selain itu, Pemerintah juga berupaya memperkuat kegiatan ekonomi berorientasi ekspor. Dalam upaya tersebut, Pemerintah memberikan fasilitas pembiayaan bagi pelaku Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) melalui Kredit Usaha Rakyat Berorientasi Ekspor (KURBE).

Kinerja Perekonomian Indonesia 2016

Sinergi kebijakan yang ditempuh Pemerintah, Bank Indonesia, dan OJK serta ditopang peran permintaan domestik yang besar dapat mengarahkan perekonomian Indonesia pada 2016 tetap berdaya tahan. Kombinasi kedua faktor tersebut dapat memitigasi risiko yang muncul dari kondisi global yang kurang menguntungkan. Struktur perekonomian yang masih sekitar 60% ditopang konsumsi swasta, mampu meminimalkan dampak kinerja sektor eksternal yang belum kuat. Peran konsumsi swasta yang tetap besar juga tidak terlepas dari pengaruh stimulus yang diberikan oleh kebijakan fiskal, moneter dan makroprudensial, serta dampak positif dari stabilitas ekonomi dan sistem keuangan yang tetap terkendali. Berbagai kondisi ini pada gilirannya membawa pertumbuhan ekonomi kembali dalam lintasan meningkat dan tetap ditopang stabilitas makroekonomi dan stabilitas sistem keuangan.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2016 meningkat dari 4,9% pada 2015 menjadi 5,0% ditopang permintaan domestik, sedangkan kinerja ekspor riil belum kuat. Peran permintaan domestik yang dominan didorong stimulus fiskal melalui berbagai proyek infrastruktur terutama pada semester I 2016, serta dampak positif pelonggaran kebijakan moneter dan makroprudensial. Belanja infrastruktur pada semester I 2016 berhasil menjadi penopang investasi, khususnya investasi bangunan, dan akhirnya pertumbuhan ekonomi sampai triwulan III 2016 (Tabel 2). Respons kebijakan juga dapat mempertahankan keyakinan konsumen dan membuat pertumbuhan konsumsi rumah tangga tetap kuat yakni 5,0% pada 2016. Namun, peran korporasi swasta belum kuat akibat strategi konsolidasi internal korporasi swasta dalam merespons perekonomian global yang belum kuat. Strategi ini membuat korporasi menahan ekspansi dan akhirnya membuat investasi nonbangunan masih lemah sampai triwulan III 2016.

Dinamika triwulanan menunjukkan peran ekspor riil dan juga korporasi swasta terhadap pertumbuhan ekonomi mulai membaik pada triwulan IV 2016. Pertumbuhan ekspor

Tabel 2. Indikator Utama Perekonomian Indonesia

Komponen	2013	2014	2015	2016				
				I	II	III	IV	Total
Pertumbuhan Ekonomi (% yoy)	5,6	5,0	4,9	4,9	5,2	5,0	4,9	5,0
Konsumsi Rumah Tangga (% yoy)	5,4	5,2	5,0	5,0	5,1	5,0	5,0	5,0
Konsumsi Pemerintah (% yoy)	6,8	1,2	5,3	3,4	6,2	-3,0	-4,1	-0,2
PMTB (% yoy)	5,0	4,5	5,0	4,7	4,2	4,2	4,8	4,5
PMTB Bangunan (% yoy)	6,7	5,5	6,1	6,8	5,1	5,0	4,1	5,2
PMTB Non Bangunan (% yoy)	0,6	1,6	2,0	-1,2	1,7	2,2	7,1	2,5
Ekspor Barang dan Jasa (% yoy)	4,2	1,1	-2,1	-3,3	-2,2	-5,7	4,2	-1,7
Impor Barang dan Jasa (% yoy)	1,9	2,1	-6,4	-5,1	-3,2	-3,7	2,8	-2,3
Inflasi IHK (% yoy)	8,4	8,4	3,4	4,4	3,5	3,1	3,0	3,0
Inflasi Inti (% yoy)	5,0	4,9	4,0	3,5	3,5	3,2	3,1	3,1
Inflasi Volatile Food (% yoy)	11,8	10,9	4,8	9,6	8,1	6,5	5,9	5,9
Inflasi Administered Price (% yoy)	16,7	17,6	0,4	2,8	-0,5	-0,4	0,2	0,2
Neraca Pembayaran Indonesia								
Defisit Transaksi Berjalan (% PDB)	3,19	3,09	2,03	2,14	2,25	1,92	0,75	1,75
Overall Balance (miliar dolar AS)	-7,32	15,25	-1,10	-0,29	2,16	5,71	4,51	12,09
Cadangan Devisa (miliar dolar AS)	99,39	111,86	105,93	107,54	109,79	115,67	116,36	116,36
Nilai Tukar (rata-rata; Rp per dolar AS)	10.445	11.876	13.392	13.525	13.313	13.130	13.247	13.305
IHSG (Indeks)	4.274	5.227	4.593	4.845	5.017	5.365	5.297	5.297
Yield SUN 10 Tahun (%)	8,45	7,80	8,76	7,67	7,45	7,06	7,97	7,97
Perbankan								
Kredit Total (% yoy)	21,80	11,65	10,40	8,52	8,78	6,35	7,85	7,85
CAR (akhir periode,%)	18,36	19,38	21,39	21,76	22,29	22,34	22,69	22,93
NPL (akhir periode,%)	1,77	2,16	2,49	2,83	3,05	3,10	2,93	2,93
APBN								
Pajak (% PDB)	11,3	10,9	10,7	1,7	2,6	3,0	3,1	10,3
Defisit APBN (% PDB)	2,2	2,1	2,6	1,2	0,7	0,1	0,7	2,5

Sumber: Bank Indonesia, BPS, BEI, Kemenkeu

riil pada triwulan IV 2016 tercatat 4,2% (yoy), capaian pertumbuhan positif pertama kali sejak triwulan III 2014. Kinerja korporasi sektor swasta juga membaik tergambar dari pertumbuhan Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) nonbangunan pada triwulan IV 2016 yang meningkat menjadi 7,1% (yoy), tertinggi sejak 2013. Perkembangan positif ekspor riil dan investasi nonbangunan pada gilirannya mampu menahan risiko perlambatan pertumbuhan ekonomi akibat berkurangnya stimulus fiskal pada triwulan IV 2016.

Secara spasial, perbaikan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2016 terutama tercatat di Sumatera, Jawa, dan Kalimantan. Pertumbuhan ekonomi di sebagian besar provinsi di wilayah Sumatera dan Jawa meningkat dibandingkan dengan capaian tahun sebelumnya. Perkembangan sama terlihat di Kalimantan dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi tercatat di hampir seluruh provinsi. Perbaikan ekonomi di berbagai wilayah tersebut terutama ditopang konsumsi rumah tangga

yang tetap kuat dan ekspor pada triwulan IV 2016 yang membaik seiring kenaikan harga komoditas di pasar global. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi berbagai daerah di Kawasan Timur Indonesia pada 2016 tetap tinggi, meskipun sedikit melambat dibandingkan dengan kinerja 2016 akibat sektor pertambangan yang belum kuat.

Tingkat pengangguran dan kemiskinan menurun sejalan dengan perbaikan pertumbuhan ekonomi. Tingkat pengangguran terbuka pada 2016 turun dari 6,2% pada 2015 menjadi menjadi 5,6%. Jumlah penduduk miskin juga turun yakni 11,2% dari total penduduk pada 2015 menjadi 10,7%. Berbagai perbaikan tersebut berdampak positif kepada menurunnya ketimpangan pendapatan tercermin dari penurunan rasio Gini dari 0,402 pada 2015 menjadi menjadi 0,397.

Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) membaik sehingga mendukung ketahanan sektor eksternal. NPI 2016 mencatat surplus sebesar 12,1 miliar dolar AS, dipengaruhi penurunan

defisit transaksi berjalan (TB) dan kenaikan surplus transaksi modal finansial (TMF). Penurunan defisit TB dari 2,0% pada 2015 menjadi 1,8% PDB cukup menggembirakan di tengah kondisi kinerja ekspor yang belum kuat akibat ekonomi global yang tidak menguntungkan. Penurunan defisit TB dipengaruhi impor yang tetap terkendali sebagai kontribusi positif penyesuaian pelaku domestik terhadap penurunan permintaan eksternal serta dampak dari nilai tukar rupiah yang bergerak sesuai fundamental. Sementara itu, kenaikan surplus TMF dipengaruhi aliran masuk modal asing yang cukup tinggi didorong berbagai persepsi positif investor asing terhadap prospek perekonomian Indonesia, termasuk pengaruh dari keberhasilan program amnesti pajak. Perkembangan positif NPI 2016 pada gilirannya mendorong kenaikan cadangan devisa Indonesia dari 105,9 miliar dolar AS pada 2015 menjadi 116,4 miliar dolar AS. Total utang luar negeri juga dalam posisi aman yakni 34% dari PDB, menurun dari 36% dari PDB pada 2015 sejalan dengan proses konsolidasi sektor korporasi swasta.

NPI 2016 yang mencatat surplus berdampak positif kepada nilai tukar rupiah pada 2016 yang bergerak terkendali. Berbeda dengan mata uang negara kawasan yang mencatat depresiasi, nilai tukar rupiah pada 2016 secara rata-rata menguat 0,7% dibandingkan dengan kondisi 2015. Sementara secara *point to point*, rupiah ditutup di level Rp13.473 per dolar AS pada akhir 2016 menguat 2,3% dibandingkan dengan level akhir tahun 2015. Penguatan rupiah terutama terlihat pada tiga triwulan pertama 2016 sejalan dengan meningkatnya aliran masuk modal asing ke Indonesia dan perbaikan struktur permintaan valas. Permintaan valas terindikasi terus membaik sebagai dampak positif implementasi ketentuan Kegiatan Penerapan Prinsip Kehati-hatian (KPPK) terhadap utang luar negeri dan ketentuan kewajiban penggunaan rupiah di wilayah NKRI. Aliran masuk modal asing yang banyak ditempatkan di instrumen pasar keuangan Indonesia juga mendorong kenaikan kinerja pasar modal dan pasar obligasi Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir 2016 tercatat meningkat menjadi 5.296, naik dari 4.593 pada 2015. Imbal hasil Surat Berharga Negara (SBN) tenor 10 tahun juga menurun 77 bps menjadi 7,97%, yang antara lain turut dipengaruhi oleh penurunan suku bunga dan inflasi.

Perekonomian Indonesia pada 2016 yang membaik juga didukung inflasi yang terkendali. Inflasi 2016 tercatat cukup rendah di level 3,02% sehingga masih melanjutkan capaian tahun 2015 yang berada dalam rentang sasaran 4,0±1%. Capaian dipengaruhi harga komoditas yang masih rendah, nilai tukar yang terkendali, permintaan agregat yang terkelola baik, dan ekspektasi inflasi yang menurun. Berbagai faktor tersebut berkontribusi kepada inflasi inti yang rendah yakni 3,07%. Inflasi yang rendah juga

dipengaruhi inflasi kelompok *administered prices* akibat penurunan harga beberapa komoditas energi strategis terutama pada semester I 2016 seperti BBM, Tarif Tenaga Listrik untuk golongan pelanggan 1.300 VA ke atas, dan LPG 12kg. Sementara itu, inflasi *volatile food* cukup terkendali, meskipun sedikit meningkat dibandingkan dengan capaian 2015 akibat gangguan pasokan terkait *La Nina*.

Stabilitas sistem keuangan juga terpelihara, meskipun peningkatan risiko kredit menjadi perhatian. Berbagai indikator ketahanan perbankan seperti indikator likuiditas dan permodalan masih tetap kuat. Indikator likuiditas perbankan 2016 membaik tercermin dari rasio alat likuid terhadap dana pihak ketiga bank yang meningkat menjadi 20,9%. Peningkatan kecukupan likuiditas antara lain dipengaruhi ekspansi keuangan pemerintah dan dampak pelonggaran Giro Wajib Minimum (GWM) oleh Bank Indonesia. Kecukupan modal perbankan pada 2016 meningkat dari 21,2% pada 2015 menjadi 22,8%. Namun, risiko kredit meningkat tercermin dari *non performing loan* (NPL) yang naik dari 2,5% menjadi 2,9% pada 2016, meskipun masih cukup aman karena di bawah 5%.

Peningkatan risiko kredit mendorong perbankan juga melakukan konsolidasi internal dan berdampak pada transmisi kebijakan moneter baik melalui jalur suku bunga maupun jalur kredit. Dari jalur suku bunga, risiko kredit yang naik terindikasi menahan penurunan suku bunga kredit lebih besar. Suku bunga kredit baru turun 80 bps, jauh berbeda dibandingkan suku bunga kebijakan dan suku bunga deposito yang masing-masing sudah turun 150 bps dan 123 bps. Dari jalur kredit, risiko kredit yang naik menurunkan minat bank dalam menyalurkan kredit. Bersamaan dengan permintaan kredit dari korporasi yang belum kuat dan suku bunga kredit yang belum turun optimal, perbankan yang juga melakukan konsolidasi internal pada gilirannya membuat pertumbuhan kredit belum kuat yakni 7,9% pada 2016. Pertumbuhan tersebut menurun dibandingkan dengan pertumbuhan pada 2015 sebesar 10,4%.

Stabilitas sistem keuangan yang terpelihara dan risiko sistemik yang rendah juga tidak terlepas dari kondisi sistem pembayaran nasional yang tetap baik. Berbagai indikator sistem pembayaran meningkat dan penyelenggaraan sistem pembayaran yang dilakukan Bank Indonesia dan industri berjalan baik dan tanpa gangguan signifikan. Nilai transaksi sistem pembayaran yang diselenggarakan oleh Bank Indonesia dan industri tercatat meningkat. Khusus untuk transaksi ritel non tunai, nilai transaksi pada 2016 bertumbuh 15,5%. Sementara dari sistem pembayaran tunai, pengelolaan uang rupiah tetap positif tercermin dari terpenuhinya kebutuhan uang tunai dalam jumlah yang

cukup, jenis pecahan yang sesuai, tepat waktu, dan dalam kondisi yang layak edar.

Prospek Perekonomian 2017 dan Jangka Menengah

Perekonomian Indonesia pada 2017 diperkirakan terus membaik dipengaruhi prospek perbaikan ekonomi global dan domestik. Dari global, pertumbuhan ekonomi dunia diperkirakan lebih baik dibandingkan dengan capaian pada 2016. Perkembangan ini dapat mendorong harga komoditas, baik energi maupun non-energi, tetap tinggi. Dari domestik, perbaikan prospek ekonomi ditopang perkiraan mulai berkurangnya proses konsolidasi yang dilakukan oleh korporasi dan perbankan. Korporasi diperkirakan melanjutkan ekspansi usaha yang sudah terlihat pada triwulan IV 2016 didorong kenaikan optimisme berusaha antara lain akibat kenaikan harga komoditas dunia. Sejalan optimisme korporasi, perbankan diperkirakan juga mulai meningkatkan pemberian kredit dipengaruhi perkiraan risiko kredit yang juga mulai menurun.

Prospek perbaikan perekonomian juga didorong arah kebijakan fiskal 2017 untuk tetap memberikan stimulus kepada perekonomian, khususnya kepada sektor yang memiliki dampak pengganda yang besar. Pada 2017, Pemerintah menargetkan anggaran untuk belanja infrastruktur mencapai Rp387 triliun, meningkat dari realisasi 2016 sebesar Rp267 triliun. Peningkatan anggaran belanja infrastruktur membuat pangsa belanja infrastruktur terhadap total belanja pada 2017 mencapai 18,6%, lebih tinggi dari pangsa tahun 2016 sebesar 14,4%. Strategi kebijakan tersebut tetap diarahkan dalam koridor pengelolaan fiskal yang sehat dimana defisit APBN 2017 ditargetkan sekitar 2,4% dari PDB.

Dengan memperhatikan faktor global dan domestik tersebut pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2017 diproyeksikan meningkat dalam kisaran 5,0%-5,4%. Pertumbuhan ekonomi masih akan banyak ditopang permintaan domestik, yakni konsumsi dan investasi, meskipun ekspor juga telah mulai membaik. Konsumsi swasta diperkirakan masih kuat dipengaruhi keyakinan rumah tangga dan dampak peningkatan kelas menengah. Investasi juga meningkat didorong berlanjutnya pembangunan infrastruktur pemerintah dan mulai bergulirnya investasi swasta. Sementara itu, ekspor riil diperkirakan juga meningkat sejalan pengaruh kenaikan pertumbuhan ekonomi dunia dan harga komoditas global. Secara sektoral, kenaikan harga komoditas diperkirakan mendukung kenaikan sektor pertambangan dan pertanian yang pada gilirannya mendorong kenaikan sektor sekunder seperti sektor industri pengolahan, dan juga sektor tersier.

Stabilitas ekonomi diperkirakan tetap terkendali sehingga dapat berkontribusi mendukung prospek peningkatan pertumbuhan ekonomi. Inflasi 2017 diperkirakan meningkat, namun masih mampu dikelola dalam kisaran sasarannya sebesar $4,0 \pm 1\%$. Peningkatan inflasi 2017 terutama didorong kenaikan inflasi kelompok *administered* terkait kebijakan Pemerintah melakukan subsidi TTL tepat sasaran untuk pelanggan 900 VA. Kenaikan prospek inflasi juga dipengaruhi dampak kenaikan harga energi dunia yang berpotensi meningkatkan harga bahan bakar khusus dan tarif listrik. Sementara itu, pengaruh kenaikan permintaan agregat sejalan peningkatan pertumbuhan ekonomi masih terkendali sehingga inflasi inti tetap rendah. Stabilitas ekonomi yang terkendali juga diikuti defisit transaksi berjalan yang diperkirakan tetap sehat di bawah level 2,5% dari PDB.

Pertumbuhan ekonomi yang membaik dan stabilitas ekonomi yang terjaga diperkirakan memperkuat kinerja perbankan. Prospek pertumbuhan ekonomi yang naik, risiko kredit yang menurun, serta suku bunga kredit yang masih berpotensi turun bisa meningkatkan penyaluran kredit perbankan 2017. Pertumbuhan kredit pada 2017 diperkirakan dalam kisaran 10-12%. Kenaikan pertumbuhan kredit tersebut bisa memberikan dampak pengganda bagi kenaikan dana pihak ketiga yang pada tahun 2017 diproyeksikan bertumbuh dalam kisaran 9-11%.

Prospek perbaikan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada jangka menengah diperkirakan terus berlanjut dengan didukung inflasi yang turun dan defisit transaksi berjalan yang sehat. Perkiraan didukung dampak positif berbagai langkah reformasi struktural yang ditempuh. Reformasi struktural diperkirakan dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perekonomian. Perbaikan efisiensi dan produktivitas tersebut termasuk dampak perbaikan konektivitas antar wilayah yang akan memperkuat struktur produksi dan distribusi serta menurunkan biaya produksi. Secara keseluruhan, prospek perbaikan efisiensi dan produktivitas pada gilirannya akan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, tanpa memberikan tekanan berlebihan kepada inflasi dan defisit transaksi berjalan. Inflasi diperkirakan tetap terkendali dalam kisaran $3,0 \pm 1\%$ pada 2021. Selain itu, defisit transaksi berjalan tetap berada dalam level yang sehat di bawah 2,5% PDB.

Tantangan Perekonomian ke Depan

Prospek ekonomi Indonesia tersebut tetap perlu dikelola dengan baik karena beberapa risiko jangka pendek dan jangka menengah dari global dan domestik masih dapat mengemuka. Berbagai risiko tersebut bisa kembali

mengganggu prospek perekonomian. Pertumbuhan ekonomi tidak hanya menjadi tidak sesuai perkiraan, namun juga bisa memberikan tekanan kepada stabilitas perekonomian seperti kenaikan inflasi dan tekanan depresiatif terhadap nilai tukar rupiah. Stabilitas yang terganggu bila terus berlanjut akan memberikan tekanan balik kepada pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka menengah panjang.

Risiko pertama dari global pada 2017 terkait dengan pemulihan pertumbuhan ekonomi dan volume perdagangan global yang dapat kembali tidak sekuat harapan. Harga komoditas juga dapat tidak setinggi perkiraan. Pertumbuhan ekonomi global bisa kembali lebih rendah dari perkiraan jika proses konsolidasi ekonomi di negara besar belum selesai. Bila kondisi tersebut kembali mengemuka pada 2017 maka dapat membuat prospek harga komoditas menjadi tidak setinggi perkiraan dan akhirnya kembali menurunkan kinerja ekspor dan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2017.

Risiko kedua berhubungan dengan kebijakan perdagangan internasional di negara maju yang cenderung menjadi lebih protektif dan diikuti kebijakan politik yang populis. Risiko kedua tersebut memiliki berbagai dampak lanjutan. Pada tahap awal, arah kebijakan berpeluang menurunkan volume perdagangan dunia. Risiko kemudian dapat melebar kepada penurunan pertumbuhan ekonomi global dan harga komoditas. Isu proteksionisme perdagangan dan kebijakan populis selanjutnya bisa juga meluas kepada peningkatan ketidakpastian di pasar keuangan global.

Risiko ketiga dari global berhubungan dengan arah kebijakan makroekonomi AS yang dapat meningkatkan risiko pembalikan modal AS dan ketidakpastian pasar keuangan dunia. Arah kebijakan makroekonomi AS berkaitan dengan rencana kebijakan fiskal yang ekspansif. Kondisi tersebut bila terjadi dapat meningkatkan imbal hasil surat utang pemerintah AS yang kemudian berisiko memicu pembalikan modal dari negara berkembang, termasuk dari Indonesia. Risiko pembalikan modal semakin kuat bila bank sentral AS, The Fed, menaikkan FFR lebih agresif dari perkiraan pasar. Berbagai kondisi yang bisa memicu risiko pembalikan modal dan ditambah dengan risiko geopolitik di banyak negara pada akhirnya rentan meningkatkan ketidakpastian pasar keuangan global, termasuk naiknya tekanan depresiasi mata uang di dunia termasuk rupiah.

Risiko terakhir berkaitan dengan inflasi global yang kembali meningkat bila harga komoditas dunia, termasuk harga energi, terus naik. Risiko ini bila berlanjut dapat meningkatkan tekanan inflasi domestik. Selain itu, kenaikan inflasi global dapat mengubah *stance* kebijakan moneter dunia yang saat ini dalam arah longgar menjadi ke arah

netral atau ketat. Perubahan respons kebijakan moneter perlu menjadi perhatian karena memengaruhi arus modal dunia dan meningkatkan ketidakpastian pasar keuangan, termasuk memberikan tekanan kepada mata uang negara berkembang.

Berbagai risiko perekonomian global memberikan tantangan bagi perekonomian Indonesia dalam menjaga stabilitas perekonomian dan stabilitas sistem keuangan serta memperkuat pertumbuhan ekonomi. Tantangan perekonomian tersebut semakin perlu mendapat perhatian karena beberapa aspek domestik jangka pendek yang saling berhubungan juga menjadi kunci percepatan pemulihan ekonomi. Pertama berkaitan dengan kemampuan meningkatkan penerimaan pajak sebagai basis untuk memperluas ruang stimulus fiskal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Kedua berhubungan dengan kecepatan penyelesaian proses konsolidasi korporasi dan perbankan yang diantaranya juga dipengaruhi kemampuan stimulus fiskal. Ketiga tentang upaya memperkuat kembali efektivitas transmisi kebijakan moneter yang sebelumnya tersendat akibat konsolidasi perbankan dan korporasi. Terakhir ialah mengenai optimalisasi strategi mengendalikan tekanan inflasi yang berisiko meningkat di atas perkiraan. Risiko kenaikan inflasi terutama bersumber dari kemungkinan kenaikan harga energi. Hal ini cukup penting karena kenaikan harga energi global dapat berdampak kepada kenaikan harga kelompok *administered* strategis dan harga lain.

Dalam jangka menengah panjang, tantangan perekonomian terkait dengan upaya memperkuat struktur perekonomian sehingga lebih berdaya tahan. Berbagai upaya tersebut diarahkan untuk memperkuat perekonomian agar semakin berdaya saing guna mendukung kesinambungan pertumbuhan ekonomi sekaligus menghindarkan Indonesia dari jebakan kelompok ekonomi berpendapatan menengah (*middle income trap*). Tantangan perekonomian jangka menengah antara lain berkaitan dengan upaya memperbaiki komposisi produk ekspor menjadi produk olahan bernilai tambah tinggi, memperkuat peran sektor industri, mendorong persaingan pasar dan tata niaga yang lebih sehat, dan penguatan struktur pembiayaan domestik.

Arah Kebijakan 2017

Arah kebijakan makroekonomi pada 2017 difokuskan kepada upaya memelihara stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan guna menjaga berlanjutnya pemulihan ekonomi. Arah kebijakan ditempuh mempertimbangkan berbagai risiko dan ketidakpastian yang dapat mengganggu stabilitas perekonomian jangka pendek dan menghambat proses pemulihan ekonomi ke depan. Upaya menjaga

stabilitas makroekonomi cukup penting karena pengalaman empiris, termasuk pengalaman pada 2016, menunjukkan stabilitas perekonomian menjadi pijakan bagi upaya mendorong pertumbuhan ekonomi. Saat bersamaan, upaya menjaga keberlanjutan kenaikan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek serta upaya memperkuat struktur perekonomian dalam jangka menengah juga terus ditempuh.

Sebagaimana pada 2016, arah kebijakan akan diimplementasikan melalui sinergi kebijakan antara Pemerintah, Bank Indonesia, dan OJK. Sinergi kebijakan yang diimplementasikan melalui bauran kebijakan fiskal, kebijakan moneter, kebijakan makroprudensial, kebijakan mikroprudensial, dan kebijakan struktural termasuk kebijakan SP-PUR. Sinergi kebijakan tidak hanya ditujukan untuk memitigasi risiko siklikal jangka pendek guna tetap menjaga momentum pemulihan ekonomi. Sinergi kebijakan juga diarahkan untuk terus memperkuat struktur perekonomian sehingga semakin berdaya tahan dan berdaya saing.

Searah dengan fokus kebijakan makroekonomi, Bank Indonesia pada 2017 tetap konsisten menjaga stabilitas perekonomian. Dalam konteks ini, Bank Indonesia akan menempuh bauran kebijakan moneter, kebijakan makroprudensial, dan kebijakan sistem pembayaran-pengelolaan uang rupiah (SP-PUR). Kebijakan moneter difokuskan untuk memelihara stabilitas makroekonomi dan disinergikan dengan kebijakan makroprudensial yang diarahkan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan. Sementara kebijakan sistem pembayaran dan pengelolaan uang rupiah ditujukan untuk meningkatkan efisiensi transaksi dalam perekonomian sehingga dapat mendukung berjalannya transmisi kebijakan moneter dan makroprudensial.

Dari kebijakan moneter, Bank Indonesia secara konsisten akan menempuh kebijakan untuk mengendalikan inflasi agar sesuai dengan sasaran dan menjaga defisit transaksi berjalan di tingkat yang sehat. Konsisten dengan arah kebijakan moneter ini, BI7DRR diarahkan untuk menjaga inflasi sesuai dengan sasaran. *Stance* kebijakan moneter ditopang kebijakan nilai tukar yang ditujukan untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah agar bergerak sesuai dengan nilai fundamentalnya. Kebijakan nilai tukar juga didukung pengelolaan permintaan dan penawaran valas domestik, serta pendalaman pasar valas. Untuk mengurangi ketergantungan terhadap dolar AS, Bank Indonesia juga melakukan kerjasama bilateral, khususnya dengan negara kawasan yang setelmennya menggunakan mata uang domestik (*local currency settlement*).

Arah kebijakan moneter juga diperkuat strategi operasional kebijakan moneter. Pertama, Bank Indonesia akan mengimplementasikan sistem Giro Wajib Minimum (GWM) *Averaging* pada pertengahan 2017. Kebijakan GWM *Averaging* ditujukan untuk memberikan fleksibilitas bagi bank dalam mengelola likuiditas secara lebih efisien yang pada akhirnya bisa memperkuat transmisi kebijakan moneter. Kedua, Bank Indonesia juga akan mengoptimalkan penggunaan Surat Berharga Negara (SBN) sebagai instrumen operasi moneter menggantikan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) secara bertahap. Strategi ini ditujukan untuk mendorong pendalaman pasar keuangan dan juga sebagai implementasi amanat UU Bank Indonesia dan UU Perbendaharaan Negara. Ketiga, Bank Indonesia akan kembali menerapkan mekanisme lelang *Variable Rate Tender* dalam pelaksanaan operasi moneter menggantikan sistem *Fixed Rate Tender*.

Dari kebijakan makroprudensial, kebijakan tetap difokuskan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan, sambil tetap memberi ruang bagi upaya pemulihan ekonomi. Dalam kaitan ini, kebijakan makroprudensial diarahkan untuk memitigasi akumulasi risiko yang muncul dari perilaku prosiklikalitas dan risiko sistemik dalam sistem keuangan. Kebijakan makroprudensial bisa berperan sebagai instrumen kontrasiklikal untuk mendorong pemulihan ekonomi. Dalam kaitan dengan upaya untuk memitigasi risiko sistemik, Bank Indonesia memperkuat dan memperluas cakupan surveilans makroprudensial terhadap rumah tangga, korporasi dan grup korporasi nonkeuangan. Perluasan tersebut sejalan dengan hasil asesmen yang menunjukkan adanya potensi risiko di sistem keuangan, khususnya perbankan, sebagai dampak dari penurunan kinerja korporasi. Kebijakan menjaga stabilitas sistem keuangan juga diperkuat melalui koordinasi dalam Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) untuk mendeteksi sejak dini risiko tekanan secara terintegrasi.

Bank Indonesia juga menempuh sejumlah inisiatif guna mengakselerasi pendalaman pasar keuangan untuk mendukung stabilitas sekaligus ketahanan sistem keuangan. Dalam arah kebijakan ini, Bank Indonesia akan terus melakukan pengembangan pasar keuangan melalui pendekatan ekosistem. Pengembangan tersebut dilakukan melalui tujuh pilar yang mencakup instrumen, pengguna/penyedia dana, lembaga perantara, infrastruktur, kerangka pengaturan, *benchmark rate* dan koordinasi/edukasi. Untuk mendukung inisiatif tersebut, Bank Indonesia terus memperkuat koordinasi dengan otoritas terkait dalam mempercepat pendalaman pasar keuangan, termasuk melalui beberapa forum seperti Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan (FK-PPPK), Indonesia Foreign Exchange Market Committee (IFEMC), dan Association Cambiste Internationale (ACI).

Bank Indonesia juga mendukung akselerasi pengembangan ekonomi dan keuangan syariah sebagai pelengkap keuangan konvensional. Untuk itu, Bank Indonesia akan menyusun dan meluncurkan cetak biru pengembangan ekonomi dan keuangan syariah yang mencakup sisi komersial dan sisi sosial keuangan syariah (*Islamic social finance*). Di sisi pendalaman pasar keuangan syariah, Bank Indonesia akan mendorong instrumen pasar uang syariah dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebagai *underlying* transaksi dan implementasi *Waqaf Linked Sukuk*. Sementara di sisi keuangan sosial syariah, Bank Indonesia akan mendorong berbagai upaya untuk meningkatkan peran zakat dan waqaf, serta melanjutkan inisiasi pendirian lembaga standarisasi regulasi dan perumusan kebijakan dalam tataran internasional.

Bank Indonesia turut memberikan perhatian kepada pengembangan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM). Dalam upaya pengendalian harga, khususnya *volatile food*, Bank Indonesia akan mendorong perluasan dan pengembangan klaster pengendalian inflasi berbasis UMKM dengan pendekatan hilirisasi. Klaster pengendalian inflasi ini juga menjadi salah satu instrumen Tim Pengendalian Inflasi Daerah. Selain itu, Bank Indonesia akan melanjutkan program perluasan dan pendalaman infrastruktur kredit UMKM guna mengurangi kendala *asymmetric information* yang disebabkan kesenjangan antara kapasitas UMKM dan kapasitas pembiayaan Perbankan.

Dari kebijakan sistem pembayaran, kebijakan difokuskan kepada penguatan kelembagaan dan infrastruktur, serta mendorong inklusi keuangan. Arah kebijakan sistem pembayaran ditujukan untuk melalui meningkatkan efisiensi transaksi ekonomi sehingga berkontribusi pada upaya memperkuat struktur perekonomian. Dalam arah kebijakan ini, inisiatif kebijakan meliputi empat aspek utama. Pertama, melakukan implementasi aturan Penyelenggaraan Pemrosesan Transaksi Pembayaran (PTP) bagi seluruh Penyelenggara Jasa Sistem Pembayaran (PJSP), termasuk pelaku teknologi finansial (*Fintech*). Kedua, mengoptimalkan peran kantor Teknologi Finansial (*Fintech Office*) dan fungsi *regulatory sandbox* untuk mendorong perkembangan *fintech* secara sehat. Ketiga, mempercepat pembentukan lembaga yang akan mengoperasikan fungsi-fungsi pengelolaan *National Standard of Indonesian Chip Card Specification* (NSICCS). Keempat, mengakselerasi *National Payment Gateway* (NPG) dan mewajibkan penyelenggara jasa sistem pembayaran untuk melakukan pemrosesan transaksi keuangan di domestik. Di sisi pengelolaan uang rupiah, Bank Indonesia akan terus mendorong *clean money policy* hingga ke wilayah terpencil dan terluar melalui *masterplan Centralized Cash Network Plan* (CCNP). Sementara untuk mendorong inklusi keuangan,

Bank Indonesia akan terus memperluas akses keuangan dan meningkatkan efisiensi dengan mengintegrasikan ekosistem nontunai elektronik dalam program bantuan dan layanan Pemerintah.

Bauran kebijakan Bank Indonesia pada 2017 juga disinergikan dengan kebijakan Pemerintah dan Otoritas Jasa Keuangan. Sinergi kebijakan tersebut dimaksudkan untuk memperkuat efektivitas kebijakan dalam menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta mendorong pemulihan ekonomi. Sinergi kebijakan termasuk koordinasi dengan Pemerintah dalam mengendalikan inflasi sesuai target.

Bank Indonesia juga terus mendukung berbagai upaya Pemerintah untuk memperkuat prospek kesinambungan fiskal yang diyakini mendukung keberlanjutan pertumbuhan ekonomi ke depan. Terkait hal tersebut, upaya untuk memperkuat struktur penerimaan pajak dan upaya meningkatkan kualitas belanja negara perlu menjadi prioritas karena akan memperkuat ketahanan fiskal dalam jangka menengah-panjang.

Selain itu, Bank Indonesia juga mendukung berbagai upaya Pemerintah untuk mempercepat dan menajamkan berbagai kebijakan struktural yang diyakini juga akan berkontribusi signifikan dalam mendorong kualitas pertumbuhan ekonomi ke depan. Terkait hal tersebut beberapa prioritas kebijakan perlu ditempuh dengan menyeimbangkan ketersediaan sumber daya. Prioritas kebijakan yang ditempuh antara lain kebijakan memperkuat ketahanan dan kemandirian energi dan pangan, serta ketersediaan air; kebijakan industrialisasi di berbagai sektor, termasuk industri maritim; kebijakan percepatan pembangunan infrastruktur fisik dan nonfisik; serta kebijakan penguatan sektor keuangan.

Khusus pembangunan infrastruktur nonfisik untuk mendukung penguatan struktur perekonomian, beberapa aspek yang perlu mendapat perhatian ialah tentang komitmen untuk terus memperkuat berbagai modal dasar pembangunan. Modal dasar tersebut mencakup modal manusia, inovasi dan teknologi, serta kelembagaan yang kuat. Aspek modal manusia serta inovasi dan teknologi menjadi modal penting dalam upaya meningkatkan produktivitas ekonomi. Dari aspek kelembagaan, komitmen pemberantasan korupsi dan memperkuat kepastian hukum di Indonesia perlu terus diperkuat. Selain itu, berbagai upaya untuk meningkatkan kemudahan berusaha juga perlu diteruskan, termasuk meneruskan berbagai kebijakan deregulasi dan debirokratisasi yang telah ditempuh Pemerintah dewasa ini.

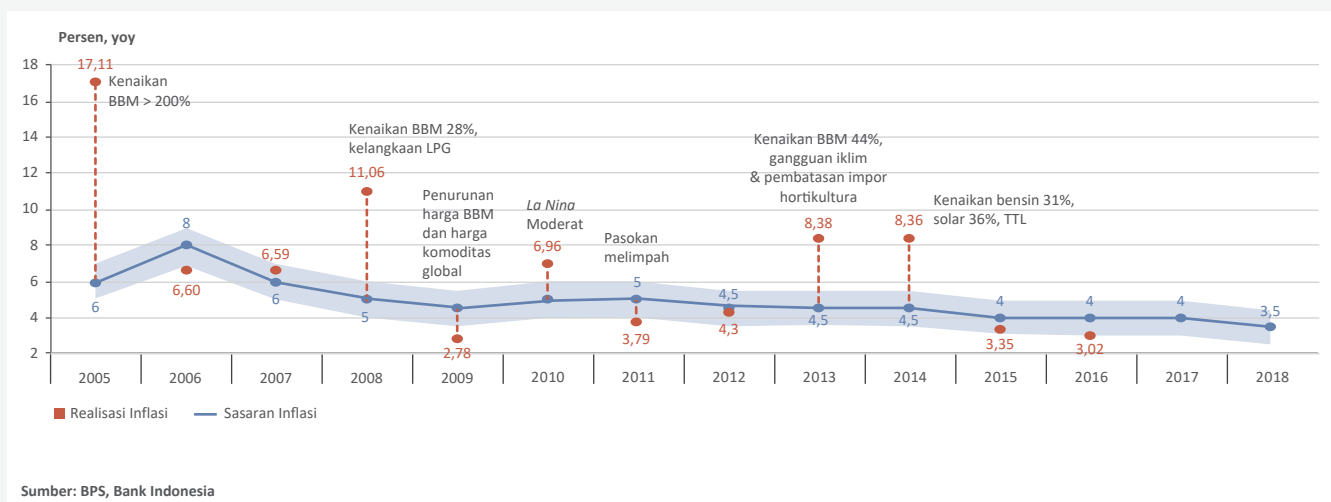
Boks Akuntabilitas Pencapaian Inflasi 2016

Inflasi IHK tahun 2016 terkendali dan berada dalam kisaran sasaran inflasi ($4,0 \pm 1\%$). Inflasi 2016 tercatat cukup rendah sebesar 3,02%, terendah sejak tahun 2010. Dengan pencapaian tersebut, inflasi IHK kembali berada dalam rentang sasaran inflasi sebagaimana juga capaian pada 2015 (Grafik 1). Inflasi IHK yang rendah ditopang seluruh komponen yakni terkendalnya inflasi inti, minimalnya inflasi *administered prices* (AP), dan cukup terjaganya inflasi *volatile food* (VF)

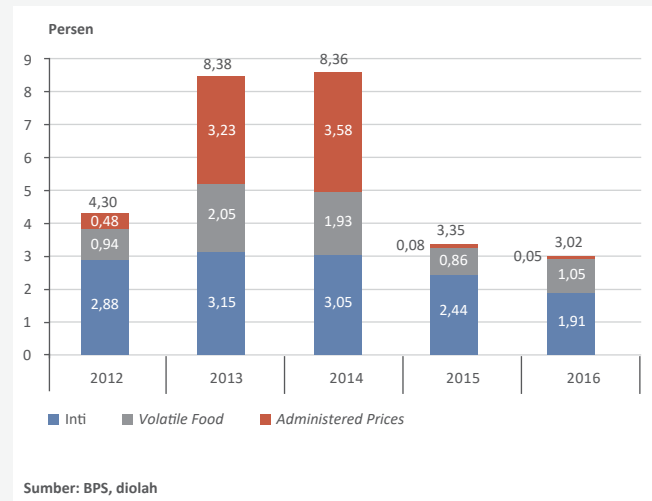
Inflasi inti tercatat cukup rendah yakni sebesar 3,07%, menurun dari tahun 2015 yang sebesar 3,95%. Perkembangan ini berkontribusi pada inflasi IHK 2016 sebesar 1,91% (Grafik 2). Inflasi inti yang rendah dipengaruhi beberapa faktor yaitu permintaan agregat yang terkelola baik, tekanan eksternal yang minimal, termasuk nilai tukar yang menguat, dan ekspektasi inflasi yang menurun. Inflasi inti yang rendah juga dipengaruhi dampak lanjutan inflasi AP dan inflasi VF ke inflasi inti yang minimal.

Inflasi inti yang rendah tidak terlepas dari kontribusi positif berbagai kebijakan Bank Indonesia dalam menjaga agar inflasi sesuai dengan sasaran. Kebijakan ditempuh melalui kebijakan moneter yang tetap konsisten dengan upaya mengarahkan inflasi sesuai dengan sasaran yang ditetapkan. Kebijakan moneter tersebut juga termasuk mengarahkan agar nilai tukar rupiah bergerak stabil sesuai dengan nilai fundamental. Bank Indonesia juga melakukan koordinasi dengan Pemerintah guna memperkuat keyakinan masyarakat bahwa inflasi ke depan akan terkendali sesuai sasaran (Diagram 1).

Grafik 1. Realisasi dan Sasaran Inflasi IHK

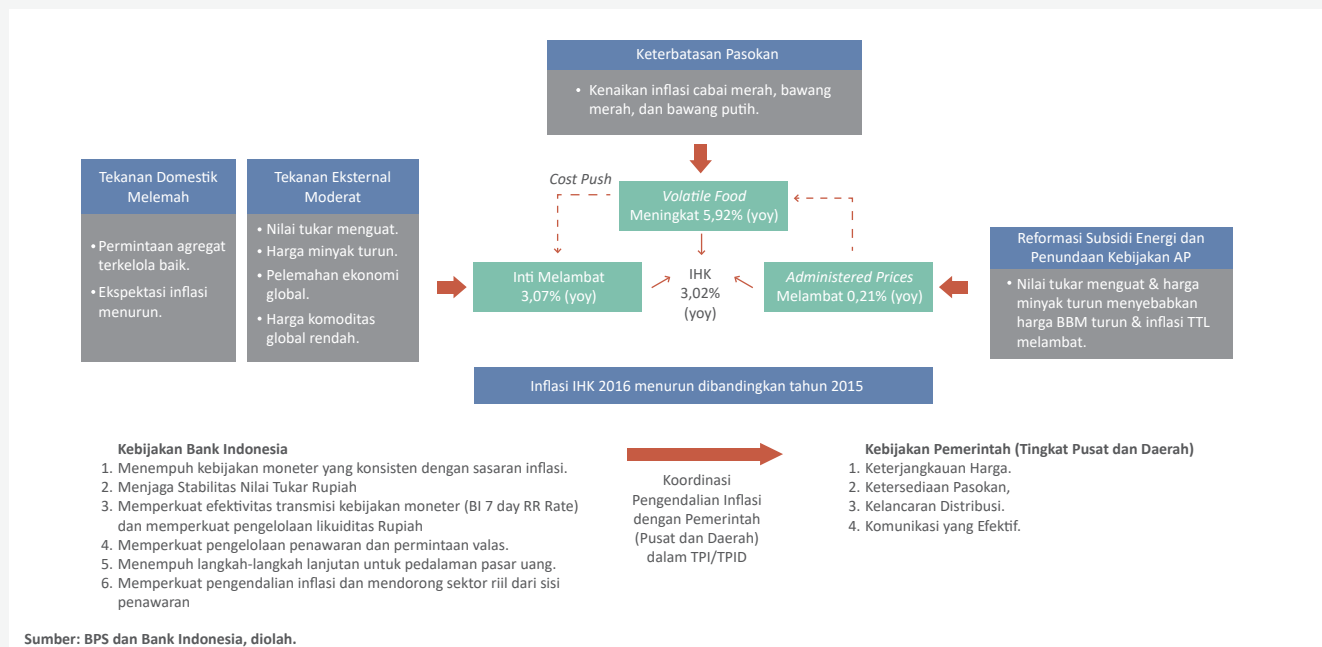


Grafik 2. Dekomposisi Sumbangan Inflasi IHK 2012-2016



Inflasi kelompok AP pada 2016 juga tercatat rendah yakni 0,21%, menurun dibandingkan dengan realisasi tahun sebelumnya sebesar 0,39%. Capaian positif tersebut terutama dipengaruhi dampak lanjutan harga minyak dunia yang rendah dan rupiah yang menguat. Kedua perkembangan positif tersebut kemudian membuka ruang bagi pemerintah untuk menurunkan berbagai harga komoditas strategis. Pada paruh pertama 2016, Pemerintah menurunkan harga bahan bakar minyak (BBM) dan diikuti penurunan tarif angkutan umum, serta batas atas dan batas bawah tarif angkutan udara. Harga bahan bakar khusus nonsubsidi dan harga LPG tabung 12 kg juga diturunkan. Inflasi AP yang rendah turut dipengaruhi

Diagram 1. Inflasi 2016 dan Faktor-Faktor yang Memengaruhi



penundaan implementasi kebijakan subsidi tepat sasaran untuk pelanggan listrik daya 900 VA dan kenaikan harga LPG tabung 3 kg.

Inflasi VF pada 2016 tetap terkendali, meskipun sedikit meningkat dari kondisi tahun sebelumnya. Kelompok VF tercatat mengalami inflasi sebesar 5,92%, sedikit lebih tinggi dibandingkan kondisi tahun sebelumnya sebesar 4,84%. Meskipun meningkat, realisasi inflasi VF pada 2016 masih lebih rendah dibandingkan dengan pola historis 2005-2016 yang rata-rata dalam kisaran 6%-8%.¹

Komoditas utama yang menyumbang kenaikan inflasi VF pada 2016 ialah komoditas cabai merah, bawang merah, dan bawang putih. Kenaikan harga tiga komoditas tersebut dipicu permasalahan pasokan akibat curah hujan yang tinggi dan serangan virus di sejumlah sentra produksi, sedangkan instrumen stabilisasi harga masih terbatas. Kenaikan inflasi VF lebih lanjut dapat tertahan oleh perbaikan harga komoditas lain khususnya beras, daging ayam ras, telur ayam ras, dan daging sapi. Selain itu, upaya pemerintah yang cukup intensif dalam memperkuat pasokan pangan juga menahan tekanan kenaikan inflasi VF lebih lanjut.

Pemerintah menempuh berbagai kebijakan untuk menjaga kecukupan pasokan pangan untuk mendukung

pengendalian inflasi VF. Kebijakan yang ditempuh antara lain kebijakan untuk meningkatkan produksi beras dalam negeri dan *carry over* impor beras tahun 2015. Kebijakan tersebut membuat pasokan beras sangat memadai. Cadangan Beras Pemerintah meningkat 25% pada 2016 sehingga mendukung pelaksanaan Operasi Pasar. Selain itu, pasokan daging sapi juga cukup terjaga sepanjang tahun 2016 didukung pasokan dari dalam negeri dan pasokan luar negeri oleh Bulog. Peran Bulog yang cukup strategis dalam pengendalian harga pangan tersebut sejalan dengan kebijakan Pemerintah yang menugaskan Bulog untuk menjaga ketersediaan pangan dan stabilisasi harga pangan pada tingkat konsumen dan produsen. Di samping itu, Pemerintah juga menempuh beberapa kebijakan yang diarahkan untuk mengatasi permasalahan distribusi dan aksesibilitas pangan antara lain melalui program Gerai Maritim dan Rumah Pangan Kita (RPK).

Pencapaian sasaran inflasi pada 2016 juga didukung koordinasi yang semakin solid antara Bank Indonesia dan Pemerintah, baik di tingkat pusat maupun di tingkat daerah. Koordinasi terutama dilakukan melalui forum TPI dan TPID. Pada tahun 2016, TPI dan TPID melanjutkan program yang berfokus pada peningkatan produksi, perbaikan struktur pasar, perbaikan distribusi, penguatan regulasi, dan pengelolaan ekspektasi dan edukasi inflasi. Hasil koordinasi yang baik antara lain tercermin pada inflasi pangan pada periode Hari Besar Keagamaan Nasional 2016 yang lebih baik dibandingkan dengan pola historisnya. Upaya stabilisasi harga dilakukan melalui operasi pasar dan pasar murah

¹ Rata-rata inflasi tahunan akhir tahun kelompok VF pada tahun 2005-20016 (kecuali tahun kenaikan BBM 2005, 2006, 2008, 2013-2015) adalah 7,69%.

berbasis komoditi utama inflasi, seperti operasi pasar cabai dan daging sapi. TPID juga mendorong kerja sama antar daerah seperti yang dilakukan oleh DKI Jakarta, Jawa Barat, dan Banten dalam rangka pengendalian pasokan beras dan daging sapi. Selain itu, kegiatan TPID juga berfokus pada peningkatan produksi cabai, budidaya pembibitan masal bawang putih, pengaturan pola tanam cabai, optimalisasi sistem resi gudang, pemberian bantuan biaya ongkos angkutan barang, dan pengembangan akses informasi harga pangan.