

## Mengoptimalkan Momentum, Memperkuat Struktur

Stabilitas makroekonomi Indonesia pada 2017 semakin kokoh, diiringi dengan pemulihan ekonomi yang berlangsung gradual. Pertumbuhan ekonomi berangsur meningkat dengan struktur pertumbuhan yang mulai membaik pada paruh kedua. Perbaikan ekonomi ditopang momentum positif dari global dan domestik. Namun, beberapa tantangan perekonomian masih mengemuka sehingga pemulihan ekonomi belum berjalan secara cepat. Bank Indonesia, Pemerintah, dan otoritas terkait menempuh bauran kebijakan guna mengoptimalkan berbagai momentum positif dalam mendorong percepatan pemulihan ekonomi dengan terus berupaya memperkuat struktur perekonomian. Konsistensi kebijakan yang ditempuh berhasil menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan sehingga dapat menjadi pijakan bagi berlanjutnya pemulihan ekonomi. Ke depan, respons kebijakan akan terus diperkuat tidak hanya guna memantapkan stabilitas dan memitigasi risiko, tetapi juga untuk mendukung prospek perekonomian dengan struktur yang semakin kuat.

Pemulihan ekonomi Indonesia berlanjut secara gradual, dengan stabilitas ekonomi yang semakin kuat. Pertumbuhan ekonomi berangsur meningkat, dengan struktur pertumbuhan yang mulai membaik sejak paruh kedua 2017. Pertumbuhan ekonomi tercatat 5,07% pada 2017, sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan capaian 2016 sebesar 5,03%. Stabilitas makroekonomi juga terkendali terlihat pada inflasi yang berada dalam rentang sasaran, defisit transaksi berjalan yang terjaga pada level sehat, serta nilai tukar yang cukup stabil. Stabilitas sistem keuangan juga terpelihara, meskipun menyisakan tantangan terkait intermediasi perbankan yang masih terbatas.

Arah pemulihan ekonomi ini cukup positif, meskipun kenaikan pertumbuhan ekonomi belum tinggi dan belum cukup merata. Stimulus pemerintah masih menjadi sumber pertumbuhan yang penting pada tahun 2017. Sementara

itu, konsumsi swasta masih terbatas dan peran sektor komoditas juga masih besar dalam menopang perbaikan ekonomi. Indikasi perbaikan struktur pertumbuhan ekonomi baru mulai terlihat pada semester II-2017 sejalan dengan perbaikan investasi sektor swasta dan peningkatan ekspor beberapa produk manufaktur.

Pemulihan ekonomi nasional 2017 tidak terlepas dari dukungan berbagai momentum positif, di tengah berbagai tantangan perekonomian yang harus dihadapi. Momentum positif bersumber dari kondisi global yang kondusif, stabilitas ekonomi domestik yang terjaga, dan keyakinan pelaku ekonomi yang membaik. Kendati demikian, peran momentum positif dalam mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi menjadi tidak maksimal karena masih terdapat beberapa tantangan dari global dan domestik. Tantangan global bersumber dari arah normalisasi kebijakan moneter beberapa negara

maju yang berpotensi memicu pembalikan modal dan menghambat pemulihan ekonomi negara berkembang. Sementara itu, tantangan domestik antara lain adalah proses konsolidasi korporasi dan perbankan yang belum sepenuhnya berakhir serta dampak penyesuaian perilaku rumah tangga dalam jangka pendek terhadap upaya Pemerintah meningkatkan kualitas belanja fiskal. Dalam kaitan ini, respons kebijakan Bank Indonesia, Pemerintah, dan otoritas terkait difokuskan pada upaya mengoptimalkan berbagai momentum positif dalam mendorong percepatan pemulihan ekonomi dan memperkuat struktur perekonomian.

Ke depan, pemulihan perekonomian Indonesia diperkirakan masih berlanjut. Arah perbaikan ekonomi Indonesia terindikasi pada struktur pertumbuhan ekonomi 2017 yang mulai didukung investasi swasta, khususnya investasi nonbangunan serta komponen impor bahan baku dan barang modal yang meningkat. Selain itu, perbaikan struktur ekonomi juga didukung oleh mulai meningkatnya ekspor beberapa produk manufaktur. Optimisme prospek ekonomi ke depan sejalan dengan kebijakan reformasi struktural yang secara konsisten terus dijalankan. Pertumbuhan ekonomi pada 2018 diperkirakan dalam tren yang meningkat menjadi 5,1-5,5% dan terus berlanjut mencapai 5,8-6,2% pada 2022. Pertumbuhan ekonomi akan didukung oleh peningkatan produktivitas dan daya saing perekonomian. Inflasi tetap terkendali pada rentang sasaran 3,5±1% pada 2018 dan berangsur turun ke 3,0±1% pada 2022. Selain itu, defisit transaksi berjalan diperkirakan tetap berada di level yang sehat dan berada pada tren menurun dalam jangka menengah.

Upaya mendorong berlanjutnya penguatan ekonomi ke depan masih akan menghadapi sejumlah tantangan siklikal dan struktural, baik dari global maupun domestik. Tantangan siklikal atau jangka pendek dari global bersumber dari normalisasi kebijakan moneter negara maju yang berlanjut, gejolak geopolitik yang kembali mengemuka, dan gejala proteksionisme yang meningkat. Dari domestik, tantangan berkaitan dengan upaya menjaga stabilitas makroekonomi di tengah meningkatnya risiko inflasi serta mempercepat berakhirnya konsolidasi korporasi dan perbankan. Sementara itu, tantangan struktural atau jangka menengah dari global muncul dari kecenderungan penurunan produktivitas dan fenomena penuaan populasi di negara maju. Dari domestik, tantangan struktural antara lain berhubungan

dengan upaya terus memperkuat struktur perekonomian, baik di sektor riil maupun sektor keuangan. Selain itu, tantangan juga muncul terkait antisipasi terhadap perkembangan ekonomi digital yang dapat mengubah lanskap perekonomian di berbagai sektor. Dalam kaitan ini, Bank Indonesia, Pemerintah, dan otoritas terkait terus berkomitmen untuk menjaga stabilitas dan memastikan berlanjutnya pemulihan ekonomi. Respons kebijakan untuk mengelola perekonomian nasional melalui kebijakan fiskal, kebijakan moneter, kebijakan makro-mikroprudensial, serta kebijakan struktural termasuk melalui kebijakan sistem pembayaran dan pengelolaan uang rupiah akan diarahkan guna mendorong pertumbuhan ekonomi menjadi lebih kuat, berimbang, dan berkesinambungan.

## MOMENTUM PEMULIHAN EKONOMI

Proses pemulihan ekonomi Indonesia pada 2017 tidak terlepas dari tiga momentum positif dari global dan domestik. Momentum positif mengemuka sejalan dengan kondisi ekonomi yang kondusif baik dari global maupun domestik (Diagram 1). Perkembangan ekonomi yang kondusif tersebut pada gilirannya mendorong pemulihan ekonomi dan mendukung ketahanan ekonomi nasional.

Momentum positif pertama bersumber dari global berupa membaiknya pertumbuhan ekonomi dunia, yang selanjutnya mendorong kenaikan volume perdagangan dunia dan harga komoditas, serta berlanjutnya aliran modal ke negara berkembang. PDB dunia pada 2017 tumbuh 3,7%, lebih tinggi dari tahun 2016 sebesar 3,2% dan dari prakiraan pada awal tahun. Pertumbuhan ekonomi beberapa negara mitra dagang utama Indonesia dari negara maju seperti Amerika Serikat, Eropa (EU), dan Jepang semakin kuat. Begitu pula dengan mitra dagang terbesar Indonesia dari negara berkembang, yakni Tiongkok, juga terhindar dari perlambatan ekonomi secara drastis karena strategi *rebalancing* yang berlangsung gradual. Perbaikan ekonomi global berimbas pada kenaikan permintaan, sehingga mendorong volume perdagangan global tumbuh tinggi. Permintaan dunia yang meningkat menjadi momentum untuk mengakselerasi perekonomian domestik melalui peningkatan ekspor.

Peluang untuk mengakselerasi perekonomian domestik semakin kuat karena harga komoditas juga meningkat



kesinambungan fiskal, dengan defisit APBN yang tetap terkendali dan beban utang pemerintah yang berada dalam level sehat. Sementara itu, stabilitas sistem keuangan juga terpelihara sebagaimana terlihat dari kinerja perbankan dan pasar keuangan yang membaik.

Stabilitas ekonomi yang terkendali mendorong terciptanya momentum positif ketiga yakni keyakinan pelaku ekonomi terhadap perekonomian nasional yang membaik. Pada tahun 2017, pengakuan dari berbagai lembaga internasional mendukung perbaikan tingkat keyakinan pelaku ekonomi. Lembaga pemeringkat internasional terkemuka telah memberikan peringkat layak investasi untuk Indonesia. Standard & Poor's (S&P) pada Mei 2017 meningkatkan peringkat kredit Indonesia menjadi *investment grade* (BBB-), menyusul Fitch dan Moody's yang sebelumnya telah memberikan predikat ini. Pada penghujung tahun 2017, Fitch kembali menaikkan peringkat utang Indonesia dari BBB- menjadi BBB dengan *outlook* stabil. Selain itu, peringkat daya saing (*global competitiveness index*) Indonesia pada 2017 juga membaik menjadi peringkat 36 dari sebelumnya di peringkat 41. Iklim usaha di Indonesia juga terus membaik sebagaimana terlihat dari peningkatan peringkat *ease of doing business* (EODB) pada 2018 menjadi 72 dari sebelumnya di posisi 91.

Berbagai perkembangan positif tersebut semakin memperkuat keyakinan pelaku ekonomi, baik dari asing maupun domestik terhadap perekonomian nasional. Keyakinan yang semakin menguat mendorong aliran modal dari luar negeri, baik berbentuk investasi langsung maupun portofolio. Selanjutnya, aliran modal asing yang besar tersebut menjadi salah satu sumber pembiayaan ekonomi. Dari domestik, perbaikan keyakinan tercermin pada investasi korporasi melalui belanja modal yang mulai meningkat, terutama pada semester kedua 2017. Keyakinan yang semakin membaik menjadi fondasi dalam mendorong berlanjutnya pemulihan ekonomi.

## TANTANGAN PEREKONOMIAN INDONESIA 2017

Di tengah berbagai momentum positif tersebut, beberapa tantangan masih mengemuka yang memengaruhi kecepatan pemulihan ekonomi domestik. Tantangan berasal dari permasalahan siklikal dan struktural baik dari

global maupun domestik. Tantangan menjadi semakin kompleks, karena pada saat bersamaan perekonomian domestik sedang berada dalam fase penyesuaian merespons beberapa perubahan di domestik dan global. Secara keseluruhan, kondisi tersebut mendorong pemulihan ekonomi domestik belum berjalan dengan cepat dan kuat.

Dinamika perekonomian pada tahun 2017 menunjukkan setidaknya terdapat empat tantangan siklikal yang menahan kecepatan pemulihan ekonomi.

Pertama, tantangan yang bersumber dari global akibat normalisasi kebijakan moneter beberapa negara maju. Arah normalisasi kebijakan moneter yang ditempuh beberapa negara, terutama AS, memengaruhi dinamika perkembangan pasar keuangan global. Kendati secara umum normalisasi kebijakan moneter negara maju yang gradual telah diantisipasi pasar, intensitas tekanan di pasar keuangan global sempat meningkat pada akhir triwulan III 2017. Perkembangan ini meningkatkan ketidakpastian pasar keuangan global dan aliran modal sehingga berisiko menghambat percepatan pemulihan ekonomi dunia, termasuk Indonesia. Kondisi ini menjadi tantangan tersendiri mengingat kebijakan normalisasi negara maju berisiko mengganggu stabilitas karena dapat memicu pembalikan modal asing dari negara-negara berkembang, termasuk Indonesia.

Kedua, tantangan lain bersumber dari domestik yakni ruang fiskal yang masih terbatas. Keterbatasan ini kemudian berdampak pada kemampuan pemerintah dalam memberikan stimulus terhadap perekonomian dan memanfaatkan berbagai momentum positif perekonomian domestik. Stimulus yang belum besar antara lain dipengaruhi kinerja pajak yang belum sesuai target. Pada tahun 2017, rasio penerimaan pajak mencapai 9,9% dari PDB, terus turun dibandingkan dengan kinerja tahun 2015-2016 masing-masing sebesar 10,7% dan 10,4%. Kondisi ini pada gilirannya mengakibatkan stimulus fiskal dalam mendorong momentum pemulihan ekonomi menjadi kurang maksimal seperti tergambar pada dinamika operasi keuangan pemerintah tahun 2017.

Ketiga, tantangan berasal dari konsolidasi korporasi domestik yang belum sepenuhnya berakhir, meskipun sudah berangsur berkurang. Kondisi ini menyebabkan korporasi cenderung belum banyak melakukan ekspansi

usaha dan lebih fokus kepada pembenahan internal. Perilaku korporasi antara lain dipengaruhi oleh perkembangan global yang pada periode sebelumnya kurang kondusif sehingga memengaruhi keyakinan korporasi untuk melakukan ekspansi. Stimulus fiskal yang belum terlalu besar dan konsumsi rumah tangga yang belum kuat juga memengaruhi rencana ekspansi korporasi. Pada saat bersamaan, intermediasi perbankan yang belum kuat juga berpengaruh kepada pembiayaan usaha korporasi, yang kemudian berdampak pada ekspansi korporasi yang tertahan. Secara keseluruhan, kondisi ini pada akhirnya memicu investasi domestik nonbangunan belum cukup kuat, terutama pada semester I 2017. Perkembangan ini perlu mendapat perhatian karena jika tidak dikelola dengan baik dapat menghambat proses pemulihan ekonomi. Oleh karena itu, upaya jangka pendek yang dilakukan ialah memperkuat keyakinan pelaku ekonomi domestik di tengah momentum positif berupa pengakuan lembaga internasional terhadap perbaikan fundamental ekonomi Indonesia.

Keempat, tantangan dari fungsi intermediasi perbankan yang belum sepenuhnya pulih. Intermediasi perbankan yang belum berjalan baik menyebabkan daya dorong terhadap proses pemulihan ekonomi menjadi lebih terbatas. Pertumbuhan kredit yang belum kuat dipengaruhi baik dari sisi permintaan maupun sisi penawaran. Di satu sisi, konsolidasi korporasi yang belum sepenuhnya berakhir menahan ekspansi usaha dan permintaan kredit. Di sisi lain, perbankan juga masih berhati-hati dan selektif dalam memberikan kredit baru dengan menerapkan *lending standard* yang masih tinggi.

Selain karena tantangan siklikal, pemulihan ekonomi yang belum kuat juga dipengaruhi oleh sejumlah permasalahan struktural ekonomi domestik. Beberapa permasalahan struktural perekonomian antara lain terkait daya saing ekonomi yang belum kuat, kapasitas dan kapabilitas industri yang terbatas tercermin pada struktur ekspor berbasis komoditas dengan impor yang berorientasi domestik, dan pembiayaan ekonomi yang masih terbatas. Struktur perekonomian tersebut pada gilirannya menyebabkan perekonomian domestik belum dapat merespons secara optimal pemulihan ekonomi global yang terjadi. Selain itu, tantangan juga muncul dari perkembangan ekonomi digital yang berpotensi mengubah lanskap sektor riil dan sektor keuangan dalam jangka menengah.

Tantangan menjadi semakin kompleks karena pada saat bersamaan pelaku ekonomi domestik sedang melakukan penyesuaian. Penyesuaian pertama dilakukan pemerintah sejalan dengan strategi fiskal dalam mendorong perekonomian dengan tetap menjaga prospek kesinambungan fiskal. Penyesuaian fiskal dilakukan dengan mengedepankan belanja modal melalui penguatan peran belanja infrastruktur. Strategi yang ditujukan untuk memperkuat kondisi perekonomian jangka menengah-panjang tersebut memiliki implikasi berkurangnya stimulus fiskal untuk perekonomian jangka pendek. Penyesuaian fiskal juga terkait strategi menggeser subsidi yang semula subsidi berbentuk barang menjadi subsidi kepada individu yang lebih tepat sasaran seperti reformasi subsidi BBM dan penyesuaian tarif listrik. Penyesuaian subsidi listrik pada 2017 turut menyebabkan kenaikan harga, yang selanjutnya memengaruhi konsumsi sebagian rumah tangga.

Penyesuaian juga terlihat pada pergeseran perilaku masyarakat yang turut memengaruhi kecepatan pemulihan ekonomi. Pergeseran perilaku masyarakat terutama dipengaruhi kehadiran generasi *millennial* sebagai konsumen baru. Generasi *millennial* mendorong terjadinya pergeseran preferensi dari konsumsi berbasis barang menjadi konsumsi berbasis pengalaman dan *leisure*. Akibatnya, dalam jangka pendek konsumsi untuk barang menurun. Dalam jangka panjang, pergeseran perilaku juga perlu dicermati karena mendorong penyesuaian perekonomian dari sisi penawaran.

Di tengah proses penyesuaian tersebut, strategi sektor korporasi untuk mencari alternatif sumber pembiayaan di luar perbankan membantu memitigasi risiko yang menghambat pemulihan ekonomi. Korporasi merespons perilaku bank yang masih selektif dalam pemberian kredit dengan mencari pendanaan di luar perbankan. Di tengah peran perbankan dalam pembiayaan ekonomi yang menurun, peran pembiayaan nonbank menunjukkan peningkatan.

## RESPONS KEBIJAKAN 2017

Respons kebijakan makroekonomi 2017 difokuskan untuk mengoptimalkan momentum pemulihan dengan tetap memperkuat struktur perekonomian. Dalam hal ini, sinergi kebijakan Bank Indonesia, Pemerintah, dan Otoritas Jasa

Keuangan (OJK) pada 2017 diarahkan pada tiga hal utama. Pertama, kebijakan diarahkan untuk memitigasi risiko siklikal dari global dan domestik guna menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan sebagai basis untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Kedua, kebijakan ditujukan untuk mempercepat berakhirnya proses konsolidasi ekonomi domestik guna mendorong pemulihan ekonomi. Ketiga, kebijakan dimaksudkan untuk memperbaiki berbagai permasalahan struktural perekonomian domestik. Respons kebijakan pengelolaan makroekonomi secara nasional ditempuh melalui sinergi kebijakan fiskal, kebijakan moneter, kebijakan makro-mikroprudensial, dan kebijakan reformasi struktural termasuk melalui kebijakan sistem pembayaran dan pengelolaan uang rupiah.

Pemerintah menempuh kebijakan fiskal dengan fokus kepada upaya memberikan stimulus perekonomian dengan tetap menjaga prospek kesinambungan fiskal. Dalam kaitan ini, strategi pengelolaan anggaran negara diarahkan pada tiga hal utama yakni: (i) mengoptimalkan sisi penerimaan; (ii) meningkatkan kualitas belanja; dan (iii) mengelola pembiayaan yang efisien dan berkesinambungan. Implementasi strategi dilakukan dengan mengalokasikan belanja pemerintah ke sektor produktif yang diiringi efisiensi belanja nonprioritas serta mendorong keseimbangan belanja pusat dan daerah. Strategi ini mendorong belanja infrastruktur dalam tren meningkat hingga mencapai 19,4% dari belanja negara pada 2017, meningkat dua kali lipat dibandingkan dengan belanja sebelum reformasi subsidi yang hanya mencapai 9,4% dari belanja negara pada tahun 2013.

Strategi peningkatan belanja infrastruktur juga diimbangi dengan tetap mengedepankan stimulus jangka pendek untuk memperkuat pemulihan ekonomi domestik. Stimulus yang bersifat jangka pendek diharapkan memiliki efek segera untuk mendorong ekonomi. Hal ini ditempuh dengan meningkatkan alokasi belanja untuk program prioritas nasional dan perlindungan sosial, antara lain melalui bantuan sosial sebesar Rp55,3 triliun, meningkat 11,5% dibandingkan dengan realisasi 2016. Dalam pelaksanaannya, pemberian bantuan sosial lebih banyak disalurkan pada semester II-2017 sehingga turut membantu konsumsi pada periode tersebut.

Upaya memperbesar ruang stimulus fiskal menjadi tertahan akibat penerimaan pajak yang masih

belum optimal. Penerimaan pajak 2017 lebih rendah dibandingkan dengan target APBN-P 2017. Perkembangan tersebut pada gilirannya menahan belanja pemerintah secara keseluruhan agar kesinambungan fiskal tetap terjaga. Strategi ini mengakibatkan defisit fiskal 2017 tetap terjaga di level sehat yakni 2,5% dari PDB, lebih rendah dari target defisit pada APBN-P 2017 sebesar 2,9% dari PDB. Pembiayaan defisit tersebut dilakukan melalui penerbitan SBN dan pinjaman luar negeri. Untuk meningkatkan efisiensi pembiayaan, Pemerintah menempuh strategi dengan mengatur denominasi, waktu (*timing*), dan jangka waktu (tenor) penerbitan SBN. Sejalan dengan itu, utang pemerintah tetap berada di level sehat dan rendah yakni 29,2% dari PDB.

Bank Indonesia menempuh bauran kebijakan melalui tiga pilar kebijakan utama yakni kebijakan moneter, kebijakan makroprudensial, dan kebijakan sistem pembayaran dan pengelolaan uang rupiah. Kebijakan utama ditujukan untuk tetap menjaga stabilitas makroekonomi dan stabilitas sistem keuangan serta mendukung pemulihan ekonomi domestik. Bank Indonesia juga terus memperkuat koordinasi dengan Pemerintah dan pemangku kepentingan lainnya agar tercipta sinergi yang dapat meningkatkan efektivitas kebijakan. Selanjutnya, Bank Indonesia juga senantiasa memperkuat komunikasi kepada *stakeholders* guna mendukung efektivitas kebijakan.

Kebijakan moneter pada 2017 secara konsisten diarahkan untuk menjaga stabilitas makroekonomi, dengan memanfaatkan ruang untuk mengoptimalkan momentum pemulihan ekonomi. Bank Indonesia menempuh *stance* kebijakan moneter yang selaras dengan upaya menjaga inflasi dalam kisaran sasaran dan mengendalikan defisit transaksi berjalan dalam tingkat yang sehat. Stabilitas makroekonomi yang terjaga telah memberikan ruang bagi Bank Indonesia untuk mendukung proses pemulihan ekonomi melalui pelonggaran kebijakan moneter secara berhati-hati dan terukur. Pada paruh pertama 2017, suku bunga kebijakan BI7DRR masih dipertahankan pada level 4,75% dengan mempertimbangkan ekspektasi inflasi yang meningkat dan risiko ketidakpastian global yang masih cukup tinggi. Ruang pelonggaran moneter terbuka pada paruh kedua 2017 seiring dengan penurunan risiko di tengah stabilitas makroekonomi yang terjaga. Bank Indonesia merespons perkembangan tersebut dengan

menurunkan BI7DRR sebesar 50 bps, masing-masing sebesar 25 bps pada bulan Agustus dan September 2017. Siklus penurunan suku bunga yang sudah dilakukan sejak 2016 diharapkan dapat mempercepat proses konsolidasi dan menjadi basis dalam periode pemulihan ekonomi.

Bank Indonesia juga melanjutkan reformulasi kerangka operasional kebijakan moneter yang telah dimulai tahun 2016 guna meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter. Setelah melakukan perubahan suku bunga kebijakan dari BI Rate menjadi BI7DRR pada Agustus 2016, reformulasi kerangka operasional kebijakan moneter dilanjutkan dengan implementasi Giro Wajib Minimum (GWM) rata-rata sejak Juli 2017. Kebijakan ini bertujuan untuk: (i) memberi fleksibilitas dalam pengelolaan likuiditas sehingga meningkatkan efisiensi perbankan; (ii) menjadi bantalan suku bunga sehingga mengurangi volatilitas suku bunga di pasar uang; dan (iii) memberi ruang penempatan likuiditas sehingga mendorong pendalaman pasar keuangan.

Kebijakan Bank Indonesia terkait nilai tukar diarahkan untuk mendukung perkembangan rupiah bergerak sesuai dengan nilai fundamentalnya, dengan tetap mendorong bekerjanya mekanisme pasar. Kebijakan nilai tukar diperkuat dengan upaya memperbaiki struktur permintaan dan penawaran valas, melalui implementasi aturan kewajiban penggunaan rupiah di wilayah NKRI dan Kegiatan Penerapan Prinsip Kehati-hatian (KPPK) pengelolaan utang luar negeri (ULN). KPPK pengelolaan ULN meliputi kewajiban bagi korporasi nonbank yang memiliki utang luar negeri untuk memenuhi rasio lindung nilai (*hedging*), rasio likuiditas minimum, dan minimum peringkat utang (*credit rating*). Pengaturan tersebut dimaksudkan guna memitigasi risiko nilai tukar, risiko likuiditas, dan risiko utang yang berlebihan (*overleverage*) terhadap utang luar negeri yang dimiliki. Bank Indonesia juga memperluas instrumen di pasar valas dengan mengakomodasi kebutuhan lindung nilai untuk valuta nondolar AS. Selain itu, Bank Indonesia juga mendorong penggunaan mata uang lokal (*local currency settlement/ LCS*) untuk mengurangi ketergantungan terhadap mata uang tertentu. Kebijakan nilai tukar turut didukung upaya untuk memperkuat resiliensi sektor eksternal dengan menjaga kecukupan cadangan devisa yang berperan sebagai *first line of defense* maupun meningkatkan peran jaring pengaman keuangan internasional sebagai *second line of defense*.

Kebijakan pendalaman pasar keuangan juga terus ditempuh Bank Indonesia. Langkah pendalaman pasar uang dilakukan Bank Indonesia melalui sejumlah inisiatif strategis yang terbagi ke dalam tiga (3) pilar pengembangan, yakni: (i) sumber pembiayaan ekonomi dan mitigasi risiko; (ii) infrastruktur pasar; dan (iii) koordinasi kebijakan, harmonisasi ketentuan, dan edukasi. Pada pilar pertama, Bank Indonesia mendorong penerbitan instrumen pasar uang oleh korporasi bank dan nonbank serta mendorong korporasi domestik melakukan lindung nilai dengan mendukung ketersediaan instrumen *structured product Call-Spread Option (CSO)*. Pada pilar kedua, Bank Indonesia melakukan sejumlah langkah, antara lain dengan meningkatkan kredibilitas *Jakarta Interbank Offered Rate (JIBOR)* sebagai suku bunga referensi pendanaan jangka pendek, memperkuat infrastruktur pasar keuangan, termasuk melalui gugus tugas (*task force*) pendirian *Central Counterparty (CCP) Derivatif Indonesia*, dan menyempurnakan kode etik pelaku pasar. Pada pilar ketiga, Bank Indonesia melakukan upaya meningkatkan kapasitas pelaku pasar, antara lain untuk meningkatkan pemahaman operasional transaksi repo dan *Global Master Repurchase Agreement (GMRA) Indonesia*. Berbagai langkah tersebut menghasilkan perkembangan positif, sebagaimana terlihat melalui peningkatan transaksi di pasar uang dan pasar valas, ketersediaan variasi instrumen, perluasan basis investor, dan peningkatan kredibilitas pelaku pasar keuangan. Perkembangan pasar keuangan tersebut mampu mendorong semakin efektifnya transmisi kebijakan moneter melalui pembentukan struktur suku bunga pasar uang yang responsif terhadap *stance* kebijakan moneter Bank Indonesia. Pendalaman pasar keuangan juga dimaksudkan untuk meningkatkan ketahanan pasar keuangan terhadap *shocks* eksternal.

Kebijakan makroprudensial 2017 tetap diarahkan untuk mendorong fungsi intermediasi perbankan, di tengah stabilitas sistem keuangan yang terjaga dengan baik. Kebijakan tersebut ditempuh dengan melanjutkan kebijakan makroprudensial akomodatif yang telah ditempuh sebelumnya guna memperbaiki arah siklus keuangan sehingga mendukung proses pemulihan ekonomi yang sedang berjalan. Dalam kaitan tersebut, Bank Indonesia melanjutkan kebijakan *loan/financing to value (LTV/FTV)* kredit kepemilikan rumah (KPR) dan kebijakan GWM-LFR akomodatif yang ditempuh sebelumnya. Bank Indonesia juga kembali menetapkan

besaran tambahan modal sebesar 0% dalam kaitan dengan kebijakan *countercyclical capital buffer* (CCB). *Stance* CCB ini ditempuh dalam upaya mendorong perbaikan siklus keuangan dengan menjaga kapasitas perbankan untuk menyalurkan kredit. Kebijakan Bank Indonesia untuk mengarahkan fungsi intermediasi yang seimbang ditempuh dengan mendorong pembiayaan dan akses keuangan UMKM. Dalam hal ini, Bank Indonesia menetapkan kewajiban pemenuhan rasio kredit UMKM meningkat bertahap yakni minimal 10% pada 2016 dan selanjutnya menjadi 15% pada 2017 dan 20% pada 2018.

Kebijakan sistem pembayaran tetap difokuskan pada upaya mendukung efisiensi perekonomian serta memastikan transaksi ekonomi berlangsung aman, efisien, dan lancar. Untuk mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia menempuh beberapa kebijakan dalam bidang sistem pembayaran nontunai. Dalam kaitan ini, kebijakan diarahkan pada tiga strategi utama yakni: (i) mendorong interkoneksi dan interoperabilitas instrumen, kanal, dan infrastruktur pembayaran ritel domestik di bawah payung Gerbang Pembayaran Nasional (GPN); (ii) memperluas program elektronifikasi khususnya pada transportasi di jalan tol dan penyaluran bansos; dan (iii) merespons perkembangan ekonomi digital secara berimbang. Strategi kebijakan tersebut didukung dengan upaya memperkuat fungsi pengawasan sistem pembayaran, termasuk untuk menanggulangi praktik-praktik ilegal seperti pencucian uang dan pendanaan terorisme, melalui pengawasan dan penertiban kegiatan usaha penukaran valuta asing bukan bank (KUPVA BB).

Lebih lanjut terkait GPN, Bank Indonesia telah mengimplementasikan kebijakan skema harga yang bertujuan untuk menciptakan struktur harga yang berimbang, yakni mempertimbangkan biaya investasi namun dengan biaya transaksi yang tidak membebani masyarakat. Pada Juni 2017, Bank Indonesia juga telah menerbitkan ketentuan tentang GPN agar infrastruktur, kelembagaan, instrumen, dan mekanisme sistem pembayaran nasional dapat tertata dengan baik. Secara keseluruhan, GPN akan mendorong pengelolaan industri sistem pembayaran menjadi lebih baik dengan seluruh transaksi domestik dapat diproses di dalam negeri menggunakan rupiah dengan harga yang terjangkau. Selain itu, data transaksi juga terlindungi dengan baik sehingga merupakan langkah penting untuk menjaga

keamanan nasional (*national security*) dalam konteks transaksi pembayaran dan perlindungan konsumen.

Sementara itu, kebijakan pengelolaan uang rupiah pada 2017 tetap ditujukan untuk mengoptimalkan peran alat pembayaran tunai dalam mendukung perekonomian. Kebijakan dijabarkan dalam tiga pilar, yaitu: (i) ketersediaan uang yang berkualitas dan terpercaya; (ii) distribusi dan pengelolaan uang yang aman dan optimal; serta (iii) layanan kas yang prima. Dalam rangka meningkatkan distribusi uang dan layanan kas, Bank Indonesia terus mengoptimalkan kas titipan, kas keliling, dan BI Jangkau untuk menjangkau daerah 3T (terpencil, terluar, dan terdepan) baik melalui jaringan kantor Bank Indonesia maupun kerja sama dengan perbankan atau lembaga lainnya.

Berbagai kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia juga diperkuat dengan sinergi kebijakan dengan Pemerintah dan pemangku kepentingan lainnya. Bank Indonesia melakukan koordinasi dengan Pemerintah dalam rangka menjaga stabilitas makroekonomi khususnya dalam mengendalikan tekanan inflasi dan mendorong penguatan sektor riil yang merupakan bagian dari reformasi struktural. Koordinasi ditempuh melalui berbagai forum antara lain Tim Koordinasi Pemantauan dan Pengendalian Inflasi baik tingkat pusat maupun daerah dan Rapat Koordinasi Bank Indonesia–Pemerintah Pusat/Daerah. Koordinasi Bank Indonesia dengan Pemerintah dalam kerangka mendorong berlanjutnya reformasi struktural antara lain ditempuh melalui satuan tugas pelaksanaan paket kebijakan ekonomi (PKE), khususnya pada kelompok kerja (Pokja) III yang membidangi evaluasi dan analisis dampak kebijakan ekonomi.

Dalam bidang stabilitas sistem keuangan, Bank Indonesia berkoordinasi dengan Kementerian Keuangan, OJK, dan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) melalui Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK), yang mencakup pemantauan dan pemeliharaan stabilitas sistem keuangan, penanganan krisis sistem keuangan, dan penanganan permasalahan bank sistemik. Kebijakan menjaga stabilitas sistem keuangan juga ditunjang dengan serangkaian kebijakan OJK. Arah kebijakan OJK bertujuan agar seluruh kegiatan di dalam sektor jasa keuangan dapat terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel. Kebijakan juga ditujukan agar sistem keuangan dapat tumbuh secara berkelanjutan dan stabil. Pada

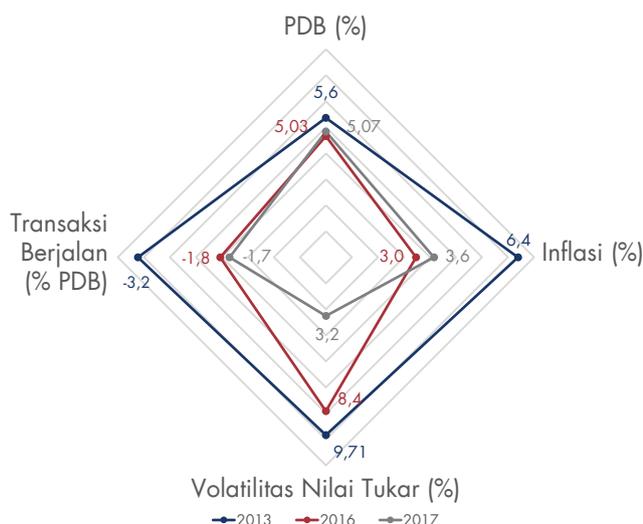
2017, OJK menerbitkan sejumlah Peraturan OJK (POJK) dalam rangka memperkuat sektor jasa keuangan. OJK antara lain mencabut aturan relaksasi restrukturisasi kredit yang tertuang dalam POJK No.11/POJK/03/2015 tentang Ketentuan Kehati-hatian dalam Rangka Stimulus Perekonomian Nasional Bagi Bank Umum. Hal ini ditempuh dengan mempertimbangkan kondisi perbankan yang sudah membaik seiring dengan konsolidasi internal perbankan yang ditempuh. Beberapa kegiatan strategis juga dilakukan dalam rangka pengembangan fungsi pengawasan di sektor jasa keuangan, antara lain melalui pengembangan infrastruktur sistem informasi sektor jasa keuangan.

Dalam sistem pembayaran, Bank Indonesia terus memperkuat koordinasi dengan Pemerintah. Koordinasi terutama ditempuh untuk mendorong elektronifikasi. Sementara dalam pengelolaan uang rupiah, Bank Indonesia berkoordinasi dengan Kepolisian Republik Indonesia untuk mencegah dan menanggulangi peredaran uang rupiah palsu.

## KINERJA PEREKONOMIAN INDONESIA 2017

Respons bauran kebijakan yang ditempuh mampu mengawal perekonomian domestik 2017 menjadi lebih baik (Diagram 2). Setelah pada periode 2013-2014

➔ **Diagram 2. Perkembangan Makroekonomi Indonesia**



Sumber: BPS dan Bank Indonesia, diolah

stabilitas perekonomian Indonesia mengalami gangguan yang ditandai dengan meningkatnya inflasi melebihi target dan memburuknya defisit transaksi berjalan hingga di atas 3% terhadap PDB, perekonomian nasional berangsur terus membaik ditopang oleh konsistensi dan kehati-hatian kebijakan dalam mengelola perekonomian nasional. Hal ini tercermin pada stabilitas perekonomian yang semakin kokoh, seperti inflasi yang berada dalam rentang sasaran selama 3 tahun terakhir, defisit transaksi berjalan yang terjaga di level sehat, nilai tukar yang cukup stabil, serta stabilitas sistem keuangan yang terus terpelihara. Stabilitas perekonomian tersebut menjadi pijakan yang kuat bagi berlangsungnya proses pemulihan ekonomi. Perkembangan terkini menunjukkan pertumbuhan ekonomi telah berangsur meningkat, dengan struktur pertumbuhan yang mulai membaik pada semester II 2017.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia 2017 secara gradual membaik, meskipun dengan kecepatan pemulihan yang masih terbatas. PDB 2017 tercatat tumbuh sebesar 5,07%, sedikit lebih tinggi dari tahun 2016 sebesar 5,03% (Tabel 1). Peningkatan PDB terutama terlihat pada paruh kedua 2017, didorong oleh ekspor dan investasi. Ekspor meningkat cukup tinggi didorong momentum perbaikan ekonomi dunia. Peningkatan permintaan eksternal tersebut kemudian berkontribusi pada berkurangnya proses konsolidasi korporasi sehingga memberi ruang korporasi untuk melakukan ekspansi usaha. Investasi yang kuat juga didorong stimulus fiskal terutama pada paruh kedua 2017 seiring berlanjutnya berbagai proyek infrastruktur. Dalam perkembangannya, peningkatan ekspor dan investasi tersebut belum optimal dalam mengakselerasi nilai tambah perekonomian domestik karena sebagian masih dipenuhi dari impor.

Struktur pertumbuhan ekonomi pada 2017 terindikasi membaik, meskipun perbaikannya belum merata. Perbaikan struktur ekonomi tersebut tergambar pada peningkatan ekspor dan investasi. Ekspor masih banyak bertumpu pada komoditas, meski peningkatan ekspor mulai terlihat pada beberapa jenis produk manufaktur, seperti pada industri kimia dasar, kendaraan bermotor, serta besi dan baja. Demikian juga, investasi nonbangunan yang mulai meningkat masih ditopang oleh kegiatan usaha yang terkait dengan komoditas, yakni pertanian dan pertambangan, serta beberapa jenis industri manufaktur.

→ **Tabel 1. Indikator Perekonomian Domestik**

Komponen	2015	2016	2017				Total
			I	II	III	IV	
Pertumbuhan Ekonomi (% yoy)	4,88	5,03	5,01	5,01	5,06	5,19	5,07
Konsumsi Rumah Tangga (% yoy)	4,96	5,01	4,94	4,95	4,93	4,97	4,95
Konsumsi Pemerintah (% yoy)	5,31	-0,14	2,69	-1,92	3,48	3,81	2,14
PMTB (% yoy)	5,01	4,47	4,77	5,34	7,08	7,27	6,15
PMTB Bangunan (% yoy)	6,11	5,18	5,87	6,07	6,28	6,68	6,24
PMTB Nonbangunan (% yoy)	1,93	2,43	1,46	3,23	9,47	9,03	5,90
Ekspor Barang dan Jasa (% yoy)	-2,12	-1,57	8,41	2,80	17,01	8,50	9,09
Impor Barang dan Jasa (% yoy)	-6,25	-2,45	4,81	0,20	15,46	11,81	8,06
Inflasi IHK (% yoy)	3,35	3,02	3,61	4,37	3,72	3,61	3,61
Inflasi Inti (% yoy)	3,95	3,07	3,30	3,13	3,00	2,95	2,95
Inflasi <i>Volatile Food</i> (% yoy)	4,84	5,92	2,89	2,17	0,47	0,71	0,71
Inflasi <i>Administered Prices</i> (% yoy)	0,39	0,21	5,50	10,64	9,32	8,70	8,70
Neraca Pembayaran Indonesia							
Defisit Transaksi Berjalan (% PDB)	2,0	1,8	0,9	1,9	1,7	2,2	1,7
<i>Overall Balance</i> (miliar dolar AS)	-1,1	12,1	4,5	0,7	5,4	1,0	11,6
Cadangan Devisa (miliar dolar AS)	105,9	116,4	121,8	123,1	129,4	130,2	130,2
Nilai Tukar (rata-rata; Rp per dolar AS)	13.392	13.305	13.348	13.309	13.333	13.537	13.385
IHSG (Indeks)	4.593	5.297	5.568	5.830	5.901	6.356	6.356
Yield SUN 10 tahun (%)	8,76	7,97	7,04	6,83	6,50	6,32	6,32
Perbankan							
Kredit Total (% yoy)	10,4	7,9	9,2	7,8	7,9	8,2	8,2
CAR (akhir periode, %)	21,2	22,7	22,7	22,5	23,0	23,0	23,0
NPL (akhir periode, %)	2,5	2,9	3,0	3,0	2,9	2,6	2,6
APBN							
Pajak (% PDB)	10,7	10,4	1,8	2,5	2,3	3,4	9,9
Defisit APBN (% PDB)	2,6	2,5	0,8	0,5	0,7	0,5	2,5

Sumber: BPS, Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, OJK, dan BEI

Peran konsumsi rumah tangga dalam mempercepat pertumbuhan ekonomi masih terbatas. Di tengah perbaikan harga komoditas dan ekspor yang mendorong kenaikan pendapatan, pertumbuhan konsumsi rumah tangga belum kuat yakni 4,95%, sedikit lebih rendah dari capaian 2016 sebesar 5,01%. Perkembangan ini turut dipengaruhi oleh penyesuaian rumah tangga merespons kenaikan tarif listrik 2017. Reformasi subsidi energi ini terindikasi memengaruhi perilaku konsumsi rumah tangga khususnya kelompok bawah dalam jangka pendek. Meski demikian, penyaluran bansos mampu membantu menjaga konsumsi rumah tangga pada kelompok bawah. Dalam jangka menengah, ruang fiskal yang lebih besar pascareformasi subsidi dapat mendorong perekonomian melalui peningkatan alokasi pengeluaran untuk kegiatan yang lebih produktif.

Peran konsumsi rumah tangga yang belum kuat juga dipengaruhi oleh faktor pendapatan dan perubahan perilaku masyarakat. Secara umum, pendapatan rumah tangga masih cukup terjaga terindikasi dari simpanan perorangan di perbankan yang masih tumbuh positif. Namun, indikator pendapatan pada sebagian kelompok masyarakat, khususnya yang berpendapatan rendah, belum menunjukkan perbaikan signifikan tercermin dari upah riil di sektor informal yang tumbuh terbatas. Pada saat bersamaan, rumah tangga kelompok menengah-atas juga terindikasi menunda konsumsinya dengan lebih banyak mengakumulasi simpanan. Kondisi tersebut dipengaruhi berbagai faktor, antara lain ekspektasi pendapatan serta perilaku belanja yang lebih rasional dan selektif. Selain itu, hadirnya generasi *millennial* juga memengaruhi pola konsumsi karena terdapat pergeseran pola pengeluaran dari konsumsi konvensional berupa

barang menjadi ke arah *leisure*. Pergeseran preferensi ini pada gilirannya turut berdampak pada pertumbuhan konsumsi barang yang tidak setinggi periode sebelumnya.

Perbaikan kinerja PDB dari sisi lapangan usaha (LU) pada 2017 cenderung belum sepenuhnya merata. Perbaikan di sisi LU memperlihatkan besarnya peran ekspor terutama berbasis SDA, pembangunan infrastruktur, dan pergeseran preferensi konsumsi rumah tangga. Motor perbaikan pertumbuhan berasal dari sektor primer yang didorong oleh permintaan ekspor, sedangkan perbaikan industri pengolahan masih terbatas. Selain itu, perbaikan ekonomi juga didorong oleh LU konstruksi sejalan dengan pembangunan berbagai proyek infrastruktur. Perbaikan ekonomi juga ditopang oleh LU penyediaan akomodasi dan makanan-minuman, LU transportasi dan pergudangan, serta LU informasi dan komunikasi seiring dengan pergeseran preferensi konsumsi. Secara spasial, perbaikan ekonomi tidak terlepas dari perbaikan pertumbuhan ekonomi di daerah berbasis komoditas, khususnya Kalimantan.

Pemulihan ekonomi domestik berdampak positif pada kualitas pertumbuhan ekonomi. Seiring dengan ekonomi yang mulai membaik, tingkat pengangguran sedikit menurun menjadi 5,5% pada Agustus 2017 dibandingkan dengan kondisi pada periode yang sama tahun sebelumnya sebesar 5,6%. Penurunan pengangguran ini antara lain dipengaruhi perkembangan teknologi digital. Pemanfaatan teknologi digital yang meluas dalam aktivitas ekonomi membuka kesempatan kerja lebih besar dan sekaligus menjadi bantalan ketika penyerapan tenaga kerja formal pada sektor-sektor utama seperti pertanian, pertambangan, dan konstruksi menurun. Perkembangan ketenagakerjaan tersebut berdampak pada perbaikan angka kemiskinan. Tingkat kemiskinan 2017 tercatat 10,1%, membaik dibandingkan dengan tahun sebelumnya sebesar 10,7%. Namun demikian, perbaikan ketimpangan masih terbatas terlihat pada rasio gini yang mencapai 0,391 atau hanya sedikit menurun dari tahun sebelumnya yakni 0,394.

Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) 2017 tetap mencatat surplus didukung momentum positif dari global dan domestik sehingga menopang ketahanan eksternal. Surplus NPI dipengaruhi defisit transaksi berjalan (TB) yang terkendali dan dapat dibiayai oleh surplus transaksi modal finansial (TMF). Defisit TB 2017 tercatat 1,7%

PDB, sedikit menurun dibandingkan dengan capaian tahun sebelumnya (1,8% PDB). Penurunan defisit TB didukung peningkatan ekspor, terutama nonmigas, seiring pemulihan ekonomi global yang mendorong kenaikan permintaan dan harga komoditas. Sementara itu, impor masih terkendali seiring dengan proses pemulihan ekonomi domestik yang berlangsung gradual. Perkembangan nilai tukar yang bergerak sejalan dengan nilai fundamental turut berkontribusi pada terkendalinya peningkatan impor. Di tengah defisit transaksi berjalan yang turun, TMF mencatatkan surplus yang tinggi didorong berlanjutnya aliran masuk modal asing terutama berupa investasi langsung (*foreign direct investment/FDI*) dan investasi portofolio (*portfolio investment/PI*). Hal ini didukung oleh keyakinan investor asing terhadap prospek ekonomi Indonesia yang membaik serta risiko pasar keuangan global yang moderat dan telah diantisipasi pasar. Surplus NPI 2017 mendorong kenaikan cadangan devisa menjadi 130,2 miliar dolar AS, tertinggi yang pernah dicapai Indonesia, atau setara 8,3 kali impor dan pembayaran ULN pemerintah atau jauh lebih tinggi dari *threshold* minimal sebesar 3 kali. Ketahanan eksternal yang terjaga baik juga tercermin pada kemampuan pembiayaan defisit TB dengan aliran modal jangka panjang sebagaimana terlihat dari *basic balance* (BB) yang meningkat dan ULN yang berada di level aman (34,7% PDB).

Kinerja NPI yang mencatat surplus mendukung stabilitas nilai tukar rupiah, meski mendapat tekanan eksternal yang meningkat pada akhir triwulan III 2017. Dinamika nilai tukar menunjukkan rupiah menguat hingga akhir triwulan III 2017, sebelum kemudian mendapat tekanan akibat faktor global. Investor asing melakukan penyesuaian portofolio dipicu oleh sentimen eksternal terkait kebijakan AS yang mengakibatkan mata uang global tertekan. Sentimen global ini kemudian memicu aliran dana asing keluar, yang pada gilirannya mendorong depresiasi mata uang dunia terhadap dolar AS, termasuk rupiah. Rupiah secara rata-rata keseluruhan tahun 2017 melemah tipis sebesar 0,60%, dari Rp 13.305 per dolar AS pada 2016 menjadi Rp13.385 per dolar AS.

Inflasi 2017 terkendali dalam rentang sasaran, sehingga mendukung terjaganya stabilitas makroekonomi. Inflasi 2017 mencapai 3,61%, sehingga berada dalam rentang sasaran sebesar 4,0±1%. Inflasi yang terkendali didukung ekspektasi inflasi yang terjangkau, nilai tukar rupiah

yang cukup stabil, dan tekanan dari sisi permintaan yang terkelola. Inflasi yang rendah juga bersumber dari tekanan harga pangan domestik khususnya *volatile food* yang terkelola dengan baik, seiring masih rendahnya harga pangan global dan terjaganya pasokan domestik. Sementara itu, inflasi *administered prices* meningkat terutama akibat penyesuaian tarif listrik bagi sebagian konsumen seiring dengan reformasi subsidi yang lebih tepat sasaran. Meski demikian, dampak lanjutan kenaikan inflasi *administered prices* terhadap kenaikan harga komoditas lainnya dapat dikelola dengan baik. Dengan perkembangan 2017, inflasi telah mencatatkan perkembangan positif yakni tercapainya sasaran inflasi dalam 3 tahun berturut-turut.

Stabilitas sistem keuangan juga tetap terjaga baik, meskipun fungsi intermediasi perbankan belum sepenuhnya pulih. Ketahanan industri perbankan didukung tingkat permodalan yang kuat dan kondisi likuiditas yang memadai. Namun demikian, fungsi intermediasi perbankan belum berjalan dengan optimal, terlihat pada pertumbuhan kredit yang mencapai 8,2% atau sedikit meningkat dibandingkan dengan tahun sebelumnya sebesar 7,9%. Pertumbuhan kredit yang belum kuat dipengaruhi tidak hanya sisi permintaan, tetapi juga sisi penawaran kredit. Di tengah fungsi intermediasi yang masih belum kuat, perkembangan positif terlihat pada pembiayaan nonbank yang mencatatkan pertumbuhan neto yang cukup tinggi sebesar 32,2%. Kondisi serupa juga terjadi pada sektor keuangan syariah dimana fungsi intermediasi perbankan syariah yang belum kuat diimbangi dengan pembiayaan nonbank melalui penerbitan sukuk yang meningkat.

## PROSPEK DAN TANTANGAN PEREKONOMIAN KE DEPAN

Ke depan, perekonomian Indonesia diperkirakan semakin baik, didukung faktor global dan domestik yang kondusif. Pertumbuhan ekonomi global diperkirakan masih meningkat pada tahun-tahun mendatang. Dalam jangka pendek, pertumbuhan ekonomi dunia akan bersumber baik dari negara maju maupun negara berkembang. Namun demikian, dalam jangka menengah-panjang negara berkembang akan memainkan peranan lebih besar sebagai sumber pertumbuhan ekonomi global. Hal ini disebabkan adanya permasalahan struktural yang

menghambat pertumbuhan di negara negara maju seperti AS, Eropa, dan Jepang akibat penuaan populasi dan penurunan produktivitas. Secara keseluruhan, prospek berlanjutnya perbaikan ekonomi global kemudian berpotensi meningkatkan harga komoditas secara gradual, yang pada gilirannya akan memberikan dampak positif terhadap perekonomian domestik.

Seiring ekonomi global yang semakin baik, pertumbuhan ekonomi pada 2018 diperkirakan meningkat ke kisaran 5,1-5,5%. Berlanjutnya pemulihan ekonomi domestik tidak hanya didorong oleh faktor global, namun juga oleh peningkatan permintaan domestik seiring dengan membaiknya keyakinan pelaku ekonomi. Sumber permintaan domestik dari konsumsi di jangka pendek adalah stimulus fiskal Pemerintah, momen Pilkada, pelaksanaan Asian Games 2018, dan peningkatan pendapatan masyarakat. Salah satu stimulus fiskal untuk memacu konsumsi jangka pendek ialah anggaran belanja perlindungan sosial yang meningkat signifikan. Selain itu, komitmen pemerintah untuk melanjutkan berbagai proyek infrastruktur juga akan mendorong investasi ke depan. Prospek perbaikan pertumbuhan ekonomi juga dipengaruhi proses konsolidasi korporasi yang diperkirakan mulai berakhir, didorong permintaan yang menguat dan tingkat keyakinan yang meningkat. Kondisi ini berpengaruh terhadap perbaikan prospek investasi, termasuk investasi nonbangunan. Sementara itu, ekspor diperkirakan tumbuh positif meskipun melambat dibandingkan dengan kinerja tahun 2017, dengan tumpuan masih pada ekspor komoditas pada jangka pendek.

Inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) diperkirakan tetap berada dalam kisaran sasaran, yang pada 2018 menjadi lebih rendah yakni sebesar  $3,5 \pm 1\%$ . Inflasi inti terkendali yang didukung oleh ekspektasi inflasi yang semakin terjangkau, nilai tukar yang terkendali, dan tekanan permintaan yang masih dapat direspons secara memadai oleh penawaran. Dari kelompok pangan, berbagai kebijakan pemerintah dalam memperbaiki sisi pasokan dan distribusi diperkirakan dapat kembali menjaga terkendalinya inflasi *volatile food*. Selain itu, kebijakan pemerintah terkait penyesuaian harga komoditas strategis diperkirakan juga minimal sehingga tidak memberikan tambahan tekanan inflasi. Prakiraan terkendalinya inflasi IHK ke depan juga didukung oleh perbaikan perilaku inflasi seperti dampak pelemahan nilai tukar terhadap

inflasi yang semakin turun dan dampak lanjutan (*second-round effect*) atas kenaikan *administered prices* maupun *volatile food* terhadap komoditas lainnya yang semakin kecil.

Sektor keuangan dan sektor eksternal diperkirakan juga membaik. Di sektor keuangan, kredit perbankan diperkirakan meningkat dalam kisaran 10-12% sejalan dengan prospek perbaikan pertumbuhan ekonomi. Sejalan dengan hal tersebut, dana pihak ketiga (DPK) diperkirakan juga tumbuh meningkat dalam kisaran 9-11%. Di sektor eksternal, defisit transaksi berjalan diperkirakan sedikit meningkat menjadi 2,0-2,5% PDB, masih terjaga pada level yang sehat di bawah 3%, seiring permintaan domestik yang membaik.

Prospek perbaikan ekonomi 2018 memberikan basis bagi berlanjutnya perbaikan ekonomi dalam jangka menengah. Pertumbuhan ekonomi jangka menengah pada 2019-2022 diperkirakan berada dalam lintasan yang terus meningkat, dengan pertumbuhan yang semakin akseleratif. Pertumbuhan ekonomi pada 2022 diperkirakan dalam kisaran 5,8-6,2%. Sumber pertumbuhan ekonomi juga diperkirakan lebih merata, dengan tidak hanya mengandalkan kinerja sektor berbasis komoditas. Perbaikan ekonomi juga tidak hanya bertumpu pada stimulus pemerintah, namun juga peran swasta yang semakin meningkat. Prospek ekonomi yang membaik didukung dampak positif reformasi struktural yang telah berjalan dengan baik dalam beberapa tahun terakhir sejalan dengan komitmen yang tinggi dari Pemerintah. Upaya Pemerintah untuk mendorong dan mengakselerasi pembangunan infrastruktur juga didukung dengan kebijakan Pemerintah untuk melakukan reformasi dari sisi fiskal, reformasi secara institusional, dan reformasi regulasi.

Perbaikan prospek dalam jangka menengah antara lain juga dipengaruhi peningkatan produktivitas perekonomian didorong reformasi struktural yang ditempuh Pemerintah. Kondisi ini pada gilirannya akan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan. Dari aspek spasial, prospek perbaikan pertumbuhan ekonomi diharapkan ditopang sektor-sektor unggulan yang sesuai dengan karakteristik daerah. Perbaikan produktivitas perekonomian diperkirakan berkontribusi positif pada inflasi yang diperkirakan terkendali dalam kisaran  $3,0 \pm 1\%$  pada 2022.

Di tengah prospek ekonomi yang membaik tersebut, tantangan jangka pendek dan jangka menengah dari global dan domestik perlu dicermati karena berisiko mengganggu percepatan pemulihan ekonomi. Tantangan jangka pendek dari global bersumber dari normalisasi kebijakan moneter negara maju yang berlanjut, gejala geopolitik yang kembali mengemuka, dan gejala proteksionisme yang meningkat. Dari domestik, tantangan masih relatif sama dengan kondisi 2017 yakni risiko berkurangnya arus modal asing masuk, konsolidasi ekonomi domestik yang masih berlanjut, dan ruang fiskal yang kembali terbatas. Tantangan jangka pendek lain ialah upaya menjaga stabilitas makroekonomi di tengah meningkatnya risiko inflasi terkait kenaikan harga minyak dan harga komoditas pangan. Sementara itu, tantangan jangka menengah dari global muncul dari kecenderungan penurunan produktivitas (*total factor productivity*) dan fenomena penuaan populasi di negara maju. Dari domestik, berbagai permasalahan struktural perekonomian memunculkan beberapa tantangan terkait upaya untuk meningkatkan daya saing perekonomian, memperkuat kapasitas dan kapabilitas industri, mewujudkan ekonomi inklusif, dan menyediakan pembiayaan yang berkesinambungan. Interaksi dan kompleksitas dari berbagai tantangan tersebut menjadikan upaya mengelola stabilitas perekonomian Indonesia ke depan menjadi tidak lebih mudah dari tahun sebelumnya.

Lebih lanjut, perkembangan ekonomi digital, termasuk teknologi finansial, dalam jangka menengah perlu mendapat perhatian serius karena bisa mengubah lanskap perekonomian. Pada satu sisi, teknologi finansial berpotensi memperluas ekonomi inklusif dan meningkatkan produktivitas perekonomian. Pemanfaatan teknologi digital dalam perekonomian berpotensi mendorong proses bisnis menjadi lebih efisien. Di sektor keuangan, teknologi digital berpotensi membuka akses keuangan yang lebih luas dan mempercepat proses transaksi. Namun pada sisi lain, bila tidak direspons dengan tepat maka teknologi digital berisiko menimbulkan gangguan perekonomian. Risiko tersebut misalnya termasuk tingkat kompetisi pasar yang semakin ketat, kemampuan penyerapan tenaga kerja, dan risiko stabilitas sistem keuangan. Lebih lanjut, risiko kemampuan penyerapan tenaga kerja yang terbatas, terutama pada tenaga kerja tidak terampil (*unskilled labor*), dapat meningkatkan kesenjangan.

## ARAH KEBIJAKAN KE DEPAN

Dinamika perekonomian Indonesia pada 2017 menyiratkan beberapa aspek penting yang dapat menjadi pelajaran dalam mengoptimalkan momentum pemulihan ekonomi dan memperkuat struktur perekonomian. Pertama, perekonomian Indonesia berjalan pada jalur pemulihan ekonomi yang benar. Pertumbuhan ekonomi dalam tren membaik secara gradual ditopang oleh stabilitas perekonomian yang semakin kokoh. Bank Indonesia memandang bahwa perbaikan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang berjalan gradual tersebut merupakan bagian dari proses penyesuaian perilaku pelaku ekonomi dalam tahap awal ekspansi siklus bisnis. Ke depan, ruang bagi terciptanya pertumbuhan ekonomi yang lebih kuat masih sangat terbuka sejalan dengan terus meningkatnya keyakinan terhadap prospek ekonomi. Hal ini tercermin dari perkembangan terakhir yang mengindikasikan membaiknya struktur sumber pertumbuhan ekonomi 2017 yang tidak hanya bertumpu pada stimulus pemerintah, tetapi juga mulai bersumber dari peningkatan peran swasta. Dalam kaitan ini, penguatan keyakinan pelaku ekonomi merupakan kunci utama bagi upaya mentransformasikan momentum pemulihan ekonomi menjadi pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dan berkelanjutan.

Kedua, formulasi kebijakan yang ditempuh perlu mempertimbangkan keseimbangan antara stimulus jangka pendek dan stimulus jangka panjang serta memerhatikan ketepatan waktu implementasi kebijakan. Dengan kondisi perekonomian Indonesia saat ini yang masih berada pada awal siklus ekspansi perekonomian, dukungan dari stimulus fiskal masih sangat diperlukan. Dalam hal ini stimulus melalui infrastruktur yang lebih memberikan dampak perekonomian dalam jangka panjang perlu diimbangi dengan stimulus jangka pendek untuk menjaga daya beli masyarakat agar tidak kehilangan momentum dalam mendorong pemulihan ekonomi. Di samping itu, ketepatan waktu implementasi kebijakan perlu mendapat perhatian karena dapat memengaruhi penyesuaian ekonomi dalam jangka pendek dan proses pemulihan ekonomi selanjutnya. Pelajaran penting terkait ketepatan waktu implementasi kebijakan terlihat pada pemberian bantuan sosial yang sempat tertunda sampai awal triwulan II 2017 yang turut berdampak pada pemulihan ekonomi dalam periode tersebut.

Ketiga, kredibilitas kebijakan pengelolaan makroekonomi memegang peran penting dalam memperkuat pemulihan ekonomi agar dapat terus berlangsung dan terjaga dalam lintasan yang tepat. Konsistensi pengelolaan kebijakan ekonomi makro akan memberikan keyakinan pelaku ekonomi terhadap kredibilitas dari pemangku kebijakan dan arah kebijakan, yang pada gilirannya meningkatkan efektivitas dari kebijakan yang ditempuh. Pengalaman selama ini menunjukkan bahwa konsistensi kebijakan yang ditempuh dalam menjaga stabilitas perekonomian mampu memperkuat keyakinan pelaku ekonomi terhadap prospek ekonomi Indonesia. Hal ini tercermin pada tetap terjaganya stabilitas perekonomian, meski Bank Indonesia mulai melakukan pelonggaran kebijakan moneter dan makroprudensial secara terukur. Di samping itu, transformasi pemulihan ekonomi menjadi pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dan berkesinambungan hanya bisa dilakukan jika sektor swasta turut berpartisipasi dalam proses tersebut. Oleh karena itu, kepercayaan pelaku ekonomi perlu terus diperkuat melalui konsistensi bauran kebijakan ekonomi makro, baik fiskal, moneter dan makroprudensial, sistem pembayaran dan pengelolaan uang rupiah, serta reformasi struktural.

Keempat, koordinasi kebijakan penting untuk dapat mengoptimalkan momentum positif dalam mendorong pemulihan ekonomi di tengah tantangan perekonomian yang semakin kompleks. Dalam kaitan ini, upaya mendorong pertumbuhan ekonomi dengan tetap menjaga stabilitas memerlukan respons kebijakan pengelolaan makroekonomi nasional yang terkoordinasi antara Bank Indonesia, Pemerintah, dan otoritas lain. Kebijakan fiskal tetap perlu diarahkan untuk memberikan stimulus ekonomi yang berimbang dalam jangka pendek dan jangka panjang, dengan tetap menjaga prospek kesinambungan fiskal. Di sisi moneter, kebijakan perlu tetap ditempuh secara berhati-hati dengan mengoptimalkan berbagai instrumen guna mengawal stabilitas ekonomi dan tetap memberikan ruang untuk mendukung pemulihan ekonomi. Sementara itu, kebijakan makroprudensial diarahkan tetap akomodatif sebagai upaya mengoptimalkan momentum untuk mendorong pemulihan ekonomi, namun dengan tetap menjaga stabilitas sistem keuangan. Respons kebijakan yang bersifat siklikal tersebut juga perlu diperkuat dengan kebijakan struktural yang tidak hanya dalam bentuk akselerasi pembangunan infrastruktur fisik, tetapi juga dalam bentuk nonfisik seperti penguatan

regulasi dan institusi. Dalam konteks tersebut, Bank Indonesia akan berkontribusi pada penguatan kebijakan struktural melalui kebijakan terkait sistem pembayaran dan pendalaman pasar keuangan.

Ke depan, adanya risiko meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan global sebagai dampak dari normalisasi kebijakan di beberapa negara maju menjadikan upaya untuk menjaga stabilitas perekonomian dengan tetap mendorong momentum pemulihan ekonomi tidak lebih mudah dari tahun-tahun sebelumnya. Berpijak pada berbagai pelajaran pada 2017, fokus bauran kebijakan ke depan akan tetap secara konsisten diarahkan guna merespons tantangan yang dapat mengganggu prospek perekonomian. Bauran kebijakan pengelolaan ekonomi makro ditujukan untuk mencapai kombinasi kebijakan yang tepat untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan, yang merupakan fondasi untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang lebih kuat, berimbang, dan berkesinambungan.

Bank Indonesia tetap menempuh bauran kebijakan yang diarahkan untuk mengawal stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan yang telah tercapai. Bauran kebijakan ditempuh melalui tiga pilar yakni kebijakan moneter, kebijakan makroprudensial, dan kebijakan SPPUR. Dari sisi kebijakan moneter, Bank Indonesia akan menempuh *stance* kebijakan moneter yang berhati-hati dan sesuai dengan upaya menjaga inflasi dalam kisaran sasarannya dan mengendalikan defisit transaksi berjalan dalam tingkat yang aman. Untuk meningkatkan efektivitas dari kebijakan moneter, Bank Indonesia akan terus menyempurnakan implementasi GWM rata-rata sebagai bagian dari penguatan kerangka operasional kebijakan moneter, memperkuat operasi moneter (OM) termasuk melalui OM syariah, menempuh kebijakan nilai tukar untuk menjaga stabilitas nilai tukar sesuai dengan fundamentalnya, dan melanjutkan upaya pendalaman pasar keuangan. Bank Indonesia juga akan melakukan sinergi kebijakan dengan otoritas terkait dalam rangka menggali dan mendorong sumber-sumber pembiayaan ekonomi baru.

Bank Indonesia akan melanjutkan penguatan kebijakan makroprudensial untuk mendorong fungsi intermediasi perbankan di tengah stabilitas sistem keuangan yang terjaga dengan baik. *Stance* kebijakan makroprudensial yang akomodatif akan terus dilanjutkan sebagai langkah

*countercyclical* guna memperbaiki arah siklus keuangan sehingga dapat mendukung berlanjutnya proses pemulihan ekonomi. Penguatan kebijakan makroprudensial akan ditempuh melalui tiga aspek utama, yakni penguatan likuiditas, penguatan fungsi intermediasi perbankan, dan peningkatan efektivitas instrumen. Dari aspek penguatan likuiditas, Bank Indonesia akan mengimplementasikan kebijakan penyangga likuiditas makroprudensial (PLM). Dari aspek penguatan fungsi intermediasi yang berkualitas, Bank Indonesia akan mengimplementasikan kebijakan rasio intermediasi makroprudensial (RIM) sebagai bentuk penguatan dari *loan to funding ratio* (LFR). Dari aspek peningkatan efektivitas instrumen, Bank Indonesia akan memperkuat kebijakan *loan to value* (LTV), termasuk melalui opsi LTV secara *targetted*. Kebijakan makroprudensial juga akan didukung dengan kebijakan untuk mengembangkan usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) yang difokuskan untuk mendukung upaya pengendalian inflasi dari sisi penawaran.

Di sisi kebijakan sistem pembayaran, Bank Indonesia akan mendukung efisiensi perekonomian dengan berpedoman pada *blueprint* Sistem Pembayaran dan Pengelolaan Uang Rupiah (SPPUR) 2017-2024. Kebijakan diarahkan untuk memastikan setiap transaksi ekonomi, tunai dan nontunai, berlangsung aman, efisien, dan lancar. Hal ini diperlukan untuk menunjang terpeliharanya stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta sekaligus mendukung Pemerintah merealisasikan agenda prioritasnya. Pada sistem pembayaran nontunai, kebijakan Bank Indonesia diarahkan untuk membentuk ekosistem pembayaran yang saling terhubung, terjangkau, inovatif, kompetitif, dan melindungi penggunanya. Hal ini ditempuh dengan: (i) mendorong interkoneksi dan interoperabilitas instrumen, kanal, dan infrastruktur pembayaran ritel domestik di bawah payung Gerbang Pembayaran Nasional (GPN); (ii) memperkuat elektronifikasi; dan (iii) memastikan kelancaran proses pendaftaran penyelenggara teknologi finansial (tekfin), termasuk *e-Commerce*, sebagaimana digariskan oleh Peraturan Bank Indonesia (PBI) tentang Penyelenggaraan Teknologi Finansial. Terkait tekfin, Bank Indonesia akan meningkatkan koordinasi dengan otoritas lain untuk melindungi ekonomi domestik dari potensi dampak negatif yang ditimbulkan. Berbagai kebijakan tersebut akan diperkuat dengan implementasi fungsi pengawasan berbasis risiko. Pada area pengelolaan uang rupiah, kebijakan Bank Indonesia diarahkan untuk memastikan pemenuhan uang rupiah layak edar dalam

jumlah yang cukup dan terdistribusi ke seluruh pelosok wilayah NKRI. Hal ini ditempuh dalam tiga strategi utama, yakni: (i) memperkuat sinergi layanan kas dengan berbagai pihak; (ii) memastikan terjaganya pasokan uang rupiah yang berkualitas dan terus memperkuat fitur keamanannya; dan (iii) meningkatkan kualitas uang rupiah dan melindungi masyarakat dari risiko uang rupiah palsu.

Sebagai salah satu upaya untuk mendorong sumber pertumbuhan ekonomi baru yang inklusif, berkualitas, dan berkesinambungan, Bank Indonesia turut mendukung penuh upaya pengembangan ekonomi dan keuangan syariah melalui wadah Komite Nasional Keuangan Syariah (KNKS). Hal ini antara lain dilatarbelakangi oleh besarnya potensi pasar industri syariah, termasuk produk halal baik di tingkat domestik maupun global. Kondisi tersebut berpotensi dapat membantu memperkuat struktur ekonomi dan neraca pembayaran jika dapat dimanfaatkan secara optimal. Untuk mewujudkan potensi besar tersebut, strategi nasional ekonomi dan keuangan syariah menempati posisi yang semakin penting. Dalam kaitan tersebut, Bank Indonesia bekerjasama dan berkoordinasi dengan otoritas terkait turut mengembangkan ekonomi dan keuangan syariah melalui tiga strategi utama, yaitu: (i) pemberdayaan ekonomi syariah; (ii) pendalaman pasar keuangan syariah; dan (iii) penguatan riset, asesmen, serta edukasi ekonomi dan keuangan syariah.

Di sisi Pemerintah, kebijakan fiskal secara konsisten diarahkan untuk memberikan stimulus perekonomian, dengan tetap menjaga prospek kesinambungan fiskal. Pada 2018, kebijakan ini akan ditempuh melalui tiga strategi utama yakni optimalisasi pendapatan, belanja yang berkualitas, dan pembiayaan yang berkesinambungan. Dari sisi penerimaan, Pemerintah akan menempuh sejumlah langkah, antara lain perluasan basis pajak baik melalui intensifikasi maupun ekstensifikasi, peningkatan kepatuhan wajib pajak, serta peningkatan sistem informasi dan Sumber Daya Manusia (SDM) untuk mendukung perpajakan. Dari sisi belanja,

pemerintah melakukan beberapa langkah, antara lain efisiensi belanja barang nonprioritas, peningkatan efektivitas program perlindungan sosial, *refocusing* belanja pemerintah khususnya pada infrastruktur, kesehatan, pendidikan dan subsidi tepat sasaran, serta penguatan kualitas desentralisasi fiskal. Dari sisi pembiayaan, pemerintah akan mendorong pembiayaan yang efisien dan berkelanjutan. Secara umum, arah kebijakan fiskal tersebut tercermin pada defisit APBN 2018 yang ditargetkan sebesar 2,2% dari PDB.

Dalam jangka menengah, pemerintah akan konsisten untuk meningkatkan belanja berkualitas pada sektor-sektor produktif dengan didukung penguatan penerimaan pajak. Defisit fiskal akan senantiasa dijaga pada level yang sehat. Pemerintah juga berupaya untuk mendorong aspek pembiayaan defisit APBN yang efisien dan berkelanjutan. Hal ini ditempuh dengan pengendalian rasio utang secara berhati-hati dan pengembangan sumber pembiayaan yang inovatif.

Pemerintah dengan didukung oleh berbagai otoritas juga terus berkomitmen untuk melanjutkan reformasi struktural. Kebijakan struktural ditempuh dalam tiga ruang lingkup utama. Ruang lingkup pertama terkait dengan penyediaan infrastruktur yang cukup dan berkualitas, peningkatan kapasitas inovasi dan kualitas modal manusia, serta perbaikan sisi kelembagaan yang meliputi iklim usaha, tata kelola, dan layanan birokrasi. Ruang lingkup kedua terkait dengan upaya untuk memperbaiki daya saing industri dan jasa, serta upaya untuk memastikan perekonomian domestik dapat tumbuh secara inklusif, ditunjang oleh pembiayaan yang berkesinambungan. Ruang lingkup ketiga terkait dengan kebijakan untuk mengantisipasi dampak perkembangan teknologi digital yang sangat pesat sehingga dapat memberikan manfaat sebesar-besarnya bagi perekonomian disertai upaya meminimalkan potensi risiko yang mengemuka. Berbagai kebijakan tersebut ditujukan untuk mendukung tercapainya pertumbuhan ekonomi yang kuat, berimbang, berkesinambungan, dan inklusif.



