

Tinjauan Umum

xxvi

MENJAGA STABILITAS, MENDORONG REFORMASI STRUKTURAL UNTUK PERTUMBUHAN EKONOMI YANG BERKELANJUTAN

Tahun 2013 adalah tahun penuh perubahan dan tantangan bagi perekonomian Indonesia. Di tengah berbagai masalah struktural yang belum terselesaikan, perubahan kondisi ekonomi global di tahun 2013 memunculkan ancaman terhadap stabilitas makroekonomi dan kesinambungan pertumbuhan ekonomi. Respons bauran kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah mampu mendorong ekonomi bergerak ke tingkat yang lebih seimbang dan mengembalikan stabilitas makroekonomi. Ke depan, perekonomian Indonesia diperkirakan lebih baik, meskipun berbagai risiko perlu terus diantisipasi. Kebijakan Bank Indonesia di tahun 2014 akan tetap fokus pada upaya menjaga stabilitas makroekonomi. Upaya-upaya ini tetap harus didukung oleh percepatan reformasi struktural dalam rangka mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Pasca krisis global tahun 2008, perekonomian Indonesia mampu tumbuh tinggi disertai stabilitas yang terjaga. Perkembangan ini tidak dapat dipisahkan dari dua tren global yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir. Pertama, *terms of trade* yang membaik didorong kenaikan harga ekspor komoditas primer yang kemudian menyebabkan perekonomian domestik dapat tumbuh tinggi tanpa menyebabkan defisit transaksi berjalan. Kenaikan harga komoditas ini didorong oleh tingginya permintaan dari negara *emerging market* seperti China dan India, sebagai mesin pertumbuhan ekonomi dunia dalam beberapa tahun terakhir. Kedua, kebijakan stimulus moneter di negara maju pasca krisis global menyebabkan melimpahnya likuiditas global yang kemudian mengalir ke perekonomian negara *emerging market* yang menjanjikan imbal hasil yang menarik, termasuk Indonesia. Arus modal masuk ini menambah likuiditas pada perekonomian Indonesia sehingga suku bunga dapat dijaga pada tingkat yang cukup

rendah dalam waktu yang lama, yang pada gilirannya mendorong permintaan domestik dan kenaikan harga-harga aset, termasuk properti.

Kondisi ekonomi yang kondusif tersebut berubah pada tahun 2013, dipicu oleh bergesernya faktor-faktor global yang sebelumnya menguntungkan ekonomi Indonesia. Di sektor perdagangan, melambatnya pertumbuhan ekonomi negara *emerging market* seperti China dan India menimbulkan konsekuensi pada berakhirnya era harga komoditas yang tinggi, menurunkan *terms of trade* Indonesia dan pada akhirnya menekan kinerja ekspor komoditas primer. Di tengah kuatnya permintaan domestik yang mendorong impor, pelemahan kinerja ekspor ini menaikkan defisit transaksi berjalan. Di sektor finansial, indikasi membaiknya kinerja perekonomian Amerika Serikat mendorong otoritas moneternya untuk mulai melakukan pengurangan stimulus moneter sehingga secara berangsur-angsur mengurangi

pasokan likuiditas ke negara *emerging market*, termasuk Indonesia. Kondisi ini memunculkan ketidakseimbangan Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) yang ditandai oleh melebarnya defisit transaksi berjalan dan semakin terbatasnya arus modal masuk ke dalam negeri sehingga secara fundamental menekan nilai tukar rupiah. Tekanan depresiatif terhadap rupiah terutama membesar sejak Mei 2013 ketika sinyal pengurangan stimulus moneter the Fed mulai dikomunikasikan kepada publik. Tekanan depresiatif tersebut kemudian semakin besar, didorong faktor domestik terkait meningkatnya ekspektasi inflasi pasca penerapan pembatasan impor komoditas pangan. Kebijakan pengurangan subsidi Bahan Bakar Minyak (BBM) sebagai upaya mengatasi defisit fiskal dan transaksi berjalan juga menambah tekanan terhadap inflasi yang kemudian semakin memperburuk sentimen.

Bank Indonesia dan Pemerintah bersinergi menempuh berbagai bauran kebijakan guna merespons sejumlah tantangan tersebut agar stabilitas ekonomi dapat kembali terkendali dan keseimbangan ekonomi dapat terjaga. Respons kebijakan tersebut dapat dikelompokkan menjadi tiga bagian besar bauran kebijakan. Bauran kebijakan pertama ialah dengan mengoptimalkan sinergi antara kebijakan moneter, khususnya suku bunga dan kebijakan nilai tukar, dengan kebijakan makroprudensial, sehingga sasaran kebijakan dapat dicapai dengan optimal. Bauran kebijakan kedua ialah bauran kebijakan fiskal untuk menekan defisit transaksi berjalan melalui pengurangan subsidi BBM dan instrumen pajak untuk menekan impor. Sinergi bauran kebijakan moneter dan fiskal kemudian diarahkan untuk mengelola permintaan domestik guna menekan impor yang berlebihan. Bauran kebijakan ketiga terkait dengan kebijakan-kebijakan yang bersifat struktural seperti perbaikan iklim investasi dan upaya-upaya mendorong kemandirian ekonomi.

Respons kebijakan Bank Indonesia diarahkan untuk memastikan bahwa inflasi dapat segera kembali ke lintasan sasaran inflasi dan defisit transaksi berjalan dapat ditekan kepada level yang lebih sehat. Dalam kaitan ini, strategi kebijakan difokuskan pada upaya stabilisasi dengan mendorong perekonomian agar dapat tumbuh pada tingkat yang lebih sehat dan seimbang. Strategi tersebut dilakukan melalui bauran kebijakan yang ditujukan agar stabilitas makroekonomi dapat kembali diraih tanpa menimbulkan dampak yang berlebihan terhadap perekonomian. Pertama, kebijakan moneter yang ketat yang ditujukan untuk menjaga agar ekspektasi inflasi kembali terkendali sekaligus menekan permintaan domestik yang berlebihan dalam rangka mengurangi impor

(*expenditure absorption*). Kenaikan BI Rate dilakukan secara *preemptive* merespons kenaikan ekspektasi inflasi sebelum diterapkannya kenaikan harga BBM bersubsidi. Kedua, pengetatan kebijakan makroprudensial juga dilakukan untuk menekan permintaan domestik yang berlebihan dan mengurangi risiko di sektor perbankan, seperti pengetatan *Loan to Value* (LTV), perhitungan Giro Wajib Minimum yang mempertimbangkan *Loan to Deposit Ratio* (GWM LDR), dan penerapan GWM sekunder. Ketiga, kebijakan nilai tukar yang lebih fleksibel diarahkan agar sesuai dengan fundamentalnya sehingga konsisten dengan upaya menekan defisit transaksi berjalan. Keempat, kebijakan pengelolaan arus modal untuk memperkuat struktur arus modal masuk yang dapat menopang ketahanan Neraca Pembayaran Indonesia. Kelima, Bank Indonesia melakukan kebijakan struktural melalui pendalaman pasar, baik di pasar rupiah maupun valas, agar terbentuk pasar uang yang lebih likuid sehingga dapat mengurangi volatilitas yang berlebihan apabila terjadi gejolak. Keenam, BI memperkuat koordinasi dengan Pemerintah untuk mengendalikan inflasi selama 2013 terutama untuk menekan dampak lanjutan kenaikan harga BBM bersubsidi.

Respons kebijakan Pemerintah diarahkan untuk menjaga kesinambungan fiskal, mengendalikan permintaan domestik dan inflasi, serta menekan defisit transaksi berjalan. Dalam konteks ini, kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM bersubsidi pada Juni 2013 ditujukan untuk menjaga kesinambungan fiskal, meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya alam, dan sekaligus untuk mengendalikan permintaan domestik dan menekan defisit transaksi berjalan. Pemerintah juga menempuh beberapa kebijakan lain terkait pangan guna mengendalikan kenaikan inflasi dengan melakukan penyederhanaan prosedur impor dan perubahan tata niaga niaga impor hortikultura dan produk pangan lainnya. Kebijakan pemerintah juga diarahkan untuk mengatasi berbagai permasalahan struktural terkait defisit transaksi berjalan dan iklim investasi. Untuk menekan defisit transaksi berjalan, Pemerintah melakukan reformasi struktural di bidang energi dengan mengurangi subsidi harga BBM dan mendorong penggunaan biodiesel untuk membantu menekan impor migas. Pemerintah juga menaikkan pajak atas barang mewah untuk meredam konsumsi barang impor khususnya dari masyarakat kelas menengah dan mendorong konsumsi produk dalam negeri. Untuk mendorong ekspor, Pemerintah memberikan insentif potongan pajak untuk sektor padat karya yang berorientasi ekspor dan memberikan kemudahan impor barang yang menjadi bahan baku produk ekspor. Sementara itu,

untuk memperbaiki iklim investasi dalam rangka menarik investasi langsung luar negeri, Pemerintah melakukan penyederhanaan prosedur investasi.

Dalam perkembangannya, pada triwulan IV 2013, berbagai respons bauran kebijakan dapat segera mengurangi tekanan pada stabilitas makroekonomi. Tekanan inflasi berangsur-angsur dapat dikendalikan sehingga kembali pada pola normalnya sejak September 2013. Kuatnya dampak kenaikan harga BBM bersubsidi memang tidak dapat dihindari telah mendorong inflasi keseluruhan tahun 2013 meningkat menjadi 8,4% dari 4,3% pada 2012, atau berada di atas sasaran inflasi yang telah ditetapkan sebesar $4,5 \pm 1\%$. Namun, apabila dibandingkan dengan inflasi di tahun 2005 dan 2008 saat harga BBM bersubsidi dinaikkan, inflasi 2013 masih berada di bawah 10%, lebih rendah dibandingkan dengan inflasi tahun 2005 dan 2008 yang tercatat di atas 10%. Perkembangan positif ini dipengaruhi respons kebijakan Bank Indonesia yang *preemptive* mengantisipasi kenaikan inflasi sebelum kenaikan harga BBM bersubsidi dan koordinasi kebijakan yang erat dengan Pemerintah dalam mengendalikan dampak lanjutan (*second round effect*) kenaikan harga BBM.

Seperti tercermin pada perkembangan ekonomi triwulan IV 2013, respons bauran kebijakan juga mulai mengarahkan ekonomi ke tingkat yang lebih seimbang, namun tetap dibarengi penyesuaian ekonomi yang terkendali dan tidak memberikan tekanan berlebihan. Pada satu sisi, upaya menekan permintaan domestik membuahkan hasil dengan termoderasinya konsumsi dan investasi yang diikuti penurunan impor. Di sisi lain, penyesuaian nilai tukar sesuai dengan fundamentalnya juga kembali mendorong ekspor industri pengolahan yang sebelumnya mengalami pelemahan. Dengan perkembangan ini, meskipun lebih lambat dari pertumbuhan 2012, pertumbuhan ekonomi Indonesia keseluruhan tahun 2013 tercatat 5,8%, lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan ekonomi *peer countries*. Pada sisi lain, ekspor yang membaik dan impor yang menurun telah mendorong menurunnya defisit transaksi berjalan secara signifikan menjadi 2% dari PDB pada triwulan IV 2013, jauh lebih rendah dari defisit transaksi berjalan pada triwulan-triwulan sebelumnya. Transaksi modal finansial juga mengalami perbaikan yang bersumber dari penarikan pinjaman luar negeri korporasi, penarikan simpanan bank domestik di luar negeri, dan arus masuk Penanaman Modal Asing Langsung yang tetap stabil. Secara keseluruhan tahun 2013, defisit transaksi berjalan 2013 meningkat dibandingkan dengan defisit tahun sebelumnya sehingga mencapai 3,3% dari PDB, tetapi tidak setinggi perkiraan semula. Cadangan devisa dapat dipertahankan

pada tingkat yang cukup aman yaitu 99,4 miliar dolar AS atau setara 5,5 bulan impor dan ULN pemerintah.

Respons bauran kebijakan juga dapat menopang stabilitas sistem keuangan selama 2013 sehingga kondusif bagi proses pengalihan fungsi pengawasan bank ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Di tengah tren perlambatan ekonomi domestik dan pelemahan nilai tukar rupiah, kinerja sektor keuangan Indonesia tetap solid, khususnya industri perbankan. Pertumbuhan kredit perbankan menurun dari 23,1% di akhir tahun 2012 menjadi 21,4% pada Desember 2013 sejalan dengan upaya Bank Indonesia untuk mendorong perekonomian bergerak ke arah yang lebih sehat. Risiko perbankan yang tercermin dari risiko kredit, risiko likuiditas dan risiko pasar juga cukup terjaga, disertai dengan dukungan ketahanan modal yang masih kuat. Kondisi industri perbankan yang sehat tersebut sangat diperlukan agar kebijakan stabilisasi dapat dilakukan efektif tanpa menimbulkan dilema yang berlebihan. Di samping itu, kondisi ini diperlukan agar proses transisi fungsi pengawasan bank dari Bank Indonesia ke Otoritas Jasa Keuangan dapat berjalan dengan baik.

Ke depan, arah ekonomi yang membaik pada triwulan IV 2013 dapat menjadi basis positif bagi berlanjutnya perbaikan perekonomian pada 2014. Bank Indonesia memperkirakan stabilitas ekonomi tetap terjaga dan pertumbuhan ekonomi akan lebih seimbang sehingga dapat menurunkan defisit transaksi berjalan ke level yang lebih sehat. Pertumbuhan ekonomi diperkirakan berada pada kisaran 5,5%-5,9% dan dibarengi sumber pertumbuhan yang lebih seimbang. Defisit transaksi berjalan diperkirakan menurun di bawah 3,0% terhadap PDB dipengaruhi oleh prospek perbaikan ekspor dan terkendalinya impor di tengah permintaan domestik yang masih moderat. Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi tersebut, pertumbuhan kredit diperkirakan berada pada kisaran 15%-17%. Sementara itu, inflasi pada 2014 diperkirakan kembali terkendali pada kisaran target $4,5 \pm 1\%$.

Kendati demikian, prospek perbaikan ekonomi tersebut tetap memerlukan penguatan koordinasi antara Bank Indonesia dan Pemerintah mengingat beberapa risiko masih mengemuka. Di tingkat global, faktor risiko datang dari berlanjutnya pergeseran lanskap ekonomi global yang dapat memutar balik arah modal portofolio menuju negara maju terutama Amerika Serikat (AS). Proses *rebalancing* di China juga berpotensi menurunkan kinerja perekonomian dari sisi ekspor Indonesia. Di tingkat domestik, faktor risiko bersumber dari kenaikan harga pangan, kenaikan harga *administered*, dan dampak lanjutan pelemahan nilai tukar kepada inflasi.

Dengan latar belakang prospek dan tantangan ekonomi tersebut, arah kebijakan Bank Indonesia pada tahun 2014 tetap difokuskan untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan stabilitas sistem keuangan melalui penguatan bauran kebijakan. Di bidang moneter, kebijakan moneter akan tetap secara konsisten diarahkan untuk mengendalikan inflasi menuju sasarannya dan defisit transaksi berjalan ke tingkat yang sehat, melalui kebijakan suku bunga dan stabilisasi nilai tukar sesuai fundamentalnya. Penguatan operasi moneter, pengelolaan lalu lintas devisa, dan pendalaman pasar keuangan akan diintensifkan untuk mendukung efektivitas transmisi suku bunga dan nilai tukar, sekaligus untuk memperkuat struktur dan daya dukung sistem keuangan dalam pembiayaan pembangunan. Di bidang makroprudensial, kebijakan diarahkan untuk memitigasi risiko sistemik di sektor keuangan serta mengendalikan kredit dan likuiditas agar sesuai dengan pengelolaan stabilitas makroekonomi. Sejalan dengan hal itu, Bank Indonesia juga akan memperluas akses masyarakat kepada perbankan (*financial inclusion*). Di bidang sistem pembayaran, kebijakan tetap diarahkan untuk menjamin terselenggaranya sistem pembayaran nilai besar yang andal dan mampu mengakomodir peningkatan transaksi dan perkembangan teknologi, dan pengembangan industri sistem pembayaran ritel yang lebih efisien dan memenuhi kebutuhan seluruh lapisan masyarakat. Seluruh kebijakan tersebut akan diperkuat dengan berbagai langkah koordinasi kebijakan yang ditempuh bersama dengan Pemerintah dan otoritas sektor keuangan. Selain itu, Bank Indonesia akan selalu aktif dan berkoordinasi dengan Pemerintah dalam rangka mendorong percepatan reformasi struktural untuk meningkatkan daya saing ekonomi nasional, memperkuat kemandirian ekonomi nasional dan meningkatkan basis pembiayaan yang berkelanjutan.

Dalam jangka menengah, perekonomian Indonesia diperkirakan dapat tumbuh lebih tinggi dengan laju inflasi yang lebih rendah dan postur transaksi berjalan yang lebih sehat. Namun, prognosa ini sangat bergantung pada kemampuan untuk mengatasi berbagai tantangan struktural yang saat ini masih menyelimuti perekonomian domestik. Tantangan-tantangan tersebut berkaitan dengan permasalahan yang terdapat pada struktur pembiayaan, struktur produksi domestik, termasuk ketahanan energi dan ketahanan pangan serta dampaknya terhadap pengelolaan subsidi di APBN, dan kebutuhan untuk memperkuat modal dasar pembangunan. Berbagai langkah reformasi struktural telah ditempuh oleh Pemerintah dan Bank Indonesia untuk mengatasi sejumlah tantangan tersebut. Namun, terlepas dari capaian

yang telah diraih, percepatan implementasi berbagai kebijakan reformasi struktural yang telah dicanangkan masih diperlukan. Kebijakan struktural tersebut meliputi, kebijakan pendalaman pasar keuangan domestik, kebijakan di sisi produksi, dan kebijakan mengelola subsidi energi secara optimal sehingga dapat memperluas ruang fiskal tanpa mengganggu ketahanannya. Percepatan berbagai upaya reformasi struktural tersebut diperkirakan dapat menghindarkan Indonesia dari jebakan negara berpendapatan menengah (*middle income trap*).

Tantangan Perekonomian 2013

Tantangan yang dihadapi perekonomian Indonesia pada 2013 tidak terlepas dari permasalahan struktural yang masih mengemuka dalam perekonomian Indonesia. Pertumbuhan perekonomian Indonesia selama ini banyak ditopang oleh kuatnya konsumsi rumah tangga dan ekspor komoditas primer. Secara struktural, kuatnya konsumsi rumah tangga didorong oleh bertambahnya kelas menengah yang dari tahun ke tahun mengalami peningkatan, didukung oleh struktur demografi Indonesia yang berada di usia produktif dengan pendapatan per kapita terus membaik. Secara siklikal, konsumsi rumah tangga ini semakin meningkat pada saat suku bunga domestik dapat dijaga rendah di tengah deras arus modal masuk sejalan dengan kebijakan ekstra longgar di negara maju. Kuatnya konsumsi dari kelas menengah ini kemudian mendorong kebutuhan barang-barang impor seperti alat-alat transportasi, komunikasi, dan barang-barang kebutuhan kelas menengah lainnya.

Permasalahan struktural ekonomi Indonesia juga terlihat dari struktur ekspor. Selama ini, ekspor Indonesia sangat didominasi oleh ekspor komoditas primer didorong meningkatnya permintaan komoditas primer dari negara *emerging market* seperti China sebagai mesin pertumbuhan ekonomi global. Sementara itu, peran industri manufaktur secara gradual mengalami penurunan, baik dari sisi kontribusinya pada pertumbuhan ekonomi maupun pada ekspor. Sejalan dengan kondisi ini, porsi ekspor manufaktur berbasis sumber daya alam (SDA) terhadap total ekspor Indonesia meningkat, dari 20% di tahun 2005 menjadi 39% di 2013. Sementara itu, porsi ekspor manufaktur berbasis non SDA justru mengalami penurunan dari 48% pada 2005 menjadi 36% di tahun 2013.

Di sektor keuangan, permasalahan struktural ditandai oleh pasar keuangan Indonesia yang masih tipis dengan

peran pemain asing yang sangat dominan. Secara siklikal, kerentanan di sektor keuangan muncul ketika terjadi aliran masuk likuiditas global dengan deras ke dalam perekonomian domestik, sejalan dengan kebijakan stimulus moneter di negara maju. Kepemilikan asing pada surat berharga negara meningkat cepat menjadi sekitar 31% pada akhir tahun 2012 dibandingkan dengan 18% pada tahun 2009. Likuiditas yang melimpah ini mendorong penurunan suku bunga yang pada gilirannya mendorong kredit dan kenaikan harga aset. Kondisi ini menimbulkan kerentanan di sektor keuangan. Pertama, tingginya kepemilikan asing di dalam pasar keuangan yang masih tipis menyebabkan tingginya volatilitas harga ketika terjadi pergerakan dana asing. Kedua, kenaikan pertumbuhan kredit yang ditopang oleh peningkatan harga aset sebagai kolateral berpotensi menimbulkan risiko di sektor perbankan.

Secara keseluruhan, berbagai permasalahan struktural ini memberikan tantangan yang tidak ringan bagi upaya mengendalikan stabilitas perekonomian dan menjaga kesinambungan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pertama, bertambahnya kelas menengah yang cenderung memerlukan barang-barang berteknologi tinggi akan mendorong kenaikan impor. Kedua, kinerja ekspor sangat tergantung pada permintaan negara *emerging market* yang sangat membutuhkan komoditas primer dan tergantung pada perkembangan harga komoditas. Ketiga, kedua faktor pertama ini mengakibatkan struktur perekonomian menjadi tidak seimbang dan dapat memberikan tekanan kepada sektor eksternal yang kemudian dapat mengganggu stabilitas perekonomian. Keempat, pasar keuangan domestik menjadi sangat rentan bila terjadi sedikit gejolak akibat perubahan perilaku investor asing.

Di tengah beberapa permasalahan struktural ekonomi yang perlu segera dibenahi tersebut, tantangan ekonomi domestik pada 2013 semakin menguat akibat terjadinya perubahan-perubahan kondisi ekonomi global. Perkembangan ekonomi global pada 2013 tidak sesuai harapan karena diwarnai dengan pertumbuhan ekonomi dunia yang masih melambat dan disertai ketidakpastian yang tinggi di pasar keuangan global. Perekonomian global tumbuh sebesar 3,0% pada 2013, lebih rendah dari tahun sebelumnya sebesar 3,1%. Perlambatan pertumbuhan ekonomi dunia yang terutama bersumber dari melambatnya pertumbuhan ekonomi negara *emerging market*, seperti China dan India, mendorong terus melemahnya harga-harga komoditas dunia. Di pasar keuangan, ketidakpastian keuangan global juga meningkat dipicu oleh rencana pengurangan stimulus moneter (*tapering off*) di Amerika Serikat yang mendorong arus modal keluar dari *emerging market* secara besar-besaran dan menyebabkan tekanan nilai tukar di beberapa negara *emerging market*, termasuk Indonesia.

Perubahan kondisi perekonomian global selama 2013 dipengaruhi oleh terjadinya pergeseran pola tiga siklus global. Pertama adalah siklus pertumbuhan dunia (*global growth cycle*). Siklus ini ditandai dengan bergesernya lanskap pertumbuhan ekonomi global yakni dari semula lebih banyak ditopang oleh pertumbuhan di negara berkembang, khususnya China dan India, menjadi lebih didukung pemulihan di negara maju, khususnya AS. China yang sebelumnya banyak menopang pertumbuhan ekonomi global bergerak dalam tren melambat sebagai bagian dari proses penyesuaian dalam rangka meredam pemanasan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi India juga menurun dipengaruhi beberapa permasalahan struktural

Tabel 1. Neraca Pembayaran Indonesia

Juta dolar AS

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012*	2013				
						Q1*	Q2*	Q3*	Q4**	Total
Transaksi Berjalan	126	10.628	5.144	1.685	-24.418	-5.905	-9.998	-8.529	-4.018	-28.450
Ekspor Barang	139.606	119.646	158.074	200.788	188.496	45.231	45.554	44.148	48.616	183.548
Impor Barang	-116.690	-88.714	-127.447	-166.005	-179.878	-43.603	-46.071	-44.003	-43.722	-177.399
Jasa + Pendapatan + Transfer	-22.789	-20.303	-25.484	-33.097	-33.036	-7.533	-9.481	-8.674	-8.911	-34.599
Transaksi Modal & Finansial	-1.832	4.852	26.620	13.567	24.896	-394	8.300	5.587	9.238	22.731
Investasi Langsung	3.419	2.628	11.106	11.528	13.716	3.789	3.700	5.681	1.597	14.767
Investasi Portofolio	1.764	10.336	13.202	3.806	9.206	2.760	3.389	1.942	1.756	9.848
Investasi Lainnya	-7.309	-8.208	2.262	-1.801	1.922	-6.945	1.203	-2.041	5.877	-1.906
Overall Balance	-1.945	12.506	30.285	11.857	215	-6.615	-2.477	-2.645	4.412	-7.325
Memorandum Items										
Posisi Cadangan Devisa	51.639	66.105	96.207	110.123	112.781	104.800	98.095	95.675	99.387	99.387
<i>Dalam bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah</i>	4,0	6,5	7,4	6,5	6,1	5,7	5,4	5,2	5,5	5,5
Transaksi Berjalan (% PDB)	0	2,0	0,7	0,2	-2,8	-2,7	-4,4	-3,9	-2,0	-3,3

Tabel 2. Indikator Ekonomi Indonesia

Persen, yoy

Indikator	2008	2009	2010	2011	2012	Tw I-2013	Tw II-2013	Tw III-2013	Tw IV-2013	2013
PDB	6,0	4,6	6,2	6,5	6,2	6,0	5,8	5,6	5,7	5,8
Konsumsi RT	5,3	4,9	4,7	4,7	5,3	5,2	5,1	5,5	5,3	5,3
Konsumsi Pemerintah	10,4	15,7	0,3	3,2	1,2	0,4	2,2	8,9	6,4	4,9
PMTB	11,9	3,3	8,5	8,8	9,8	5,5	4,5	4,5	4,4	4,7
Ekspor	9,5	-9,7	15,3	13,6	2,0	3,6	4,8	5,2	7,4	5,3
Impor	10,0	-15,0	17,3	13,3	6,6	0,0	0,7	5,1	-0,6	1,2
Inflasi	11,1	2,8	7,0	3,8	4,3	5,9	5,9	8,4	8,4	8,4
Inti	8,3	4,3	4,3	4,3	4,4	4,2	4,0	4,7	5,0	5,0
Diatur Pemerintah	16,0	-3,3	5,4	2,8	2,7	2,9	6,7	15,5	16,7	16,7
Bergejolak	16,5	3,9	17,7	3,4	5,7	14,2	11,5	13,9	11,8	11,8
Nilai Tukar (rata-rata) Rp/\$	9.692	10.408	9.087	8.776	9.358	9.694	9.789	10.670	11.689	10.445
Defisit APBN (% thd PDB)	-0,1	-1,6	-0,7	-1,1	-1,9	-0,2	-0,4	-0,6	-1,1	-2,3

Sumber: BPS, Kementerian Keuangan

yang mendorong meningkatnya tekanan inflasi dan melebarnya defisit transaksi berjalan. Kedua adalah siklus komoditas dunia (*global commodity cycle*) berupa berlanjutnya tren penurunan harga komoditas dunia yang disebabkan oleh melambatnya pertumbuhan ekonomi negara *emerging market* seperti China dan India. Ketiga, siklus yang terkait dengan keuangan dunia (*global financial cycle*) yang ditandai dengan berbaliknya arus modal masuk kembali ke negara maju terkait dengan rencana kebijakan pengurangan stimulus moneter di AS (*tapering off*) yang menimbulkan ekspektasi kenaikan suku bunga AS.

Kondisi ekonomi global yang tidak sesuai dengan harapan tersebut, memberikan tekanan kepada ekonomi Indonesia melalui jalur perdagangan dan jalur finansial. Pengaruh ekonomi global terhadap ekonomi domestik semakin besar karena pada saat yang bersamaan topangan struktur ekonomi Indonesia belum cukup kuat dalam meredam gejolak global tersebut akibat beberapa permasalahan struktural yang masih mengemuka.

Dinamika global tersebut menyebabkan memburuknya kinerja Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) yang kemudian mendorong meningkatnya tekanan nilai tukar rupiah. Memburuknya NPI ini dipengaruhi oleh melebarnya defisit transaksi berjalan pada triwulan II 2013 menjadi 4,4% dari PDB, sejalan dengan menurunnya ekspor di tengah impor yang masih besar. Defisit transaksi berjalan yang besar masih berlanjut pada triwulan III 2013 yakni 3,9% dari PDB (Tabel 1). Kinerja NPI yang menurun juga dipengaruhi oleh menurunnya surplus transaksi modal finansial pada triwulan III 2013 akibat meningkatnya

sentimen negatif terhadap rencana pengurangan stimulus moneter di AS yang kemudian menurunkan aliran modal ke negara berkembang termasuk Indonesia. Kondisi NPI yang menurun tidak dapat dihindari memberikan tekanan depresiasi kepada rupiah. Eskalasi pelemahan rupiah semakin kuat terutama sejak pertengahan Mei 2013 sampai menjelang akhir September 2013, saat aliran keluar modal asing di pasar keuangan meningkat akibat rencana pengurangan stimulus moneter di AS dan persepsi negatif investor terhadap prospek defisit transaksi berjalan. Pelemahan rupiah saat terjadi aliran keluar modal asing juga semakin besar karena pada saat bersamaan struktur pasar valas domestik masih belum cukup dalam sehingga sedikit kenaikan permintaan valas akan mendorong pelemahan rupiah yang cukup besar.

Di tengah tantangan eksternal yang meningkat, dari sisi domestik, kenaikan inflasi menambah tekanan yang ada. Peningkatan tekanan inflasi pada 2013 terutama dipengaruhi dampak kenaikan harga pangan pada triwulan I 2013 dan harga BBM bersubsidi pada bulan Juni 2013 (Tabel 2). Sementara itu, inflasi inti 2013 masih terkendali ditopang permintaan domestik yang melambat, dampak lanjutan pelemahan nilai tukar yang belum terlalu kuat, serta harga komoditas global yang menurun. Kenaikan harga pangan terutama dipicu dampak kebijakan pembatasan impor produk hortikultura dan anomali cuaca. Kondisi ini kemudian menyebabkan pasokan pangan domestik terganggu dan akhirnya mendorong kenaikan harga pangan. Tekanan inflasi semakin kuat pada Juni hingga Agustus 2013 saat Pemerintah menaikkan harga BBM bersubsidi. Kenaikan

harga BBM bersubsidi tidak hanya mendorong kenaikan inflasi *administered price*, tetapi juga memberikan dampak lanjutan (*second round effect*) kepada harga kelompok barang-barang lain seperti tarif transportasi. Saat bersamaan, tekanan inflasi dari kelompok pangan pada bulan Juni hingga Agustus 2013 juga meningkat akibat dampak lanjutan kenaikan harga BBM bersubsidi dan akibat keterbatasan pasokan pangan (Tabel 2).

Tekanan pada sektor eksternal dan kenaikan inflasi tersebut kemudian menurunkan pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi berada dalam tren melambat sampai dengan triwulan III 2013. Perlambatan pertumbuhan ekonomi terutama dipengaruhi oleh melambatnya komponen investasi, khususnya investasi nonbangunan. Sebaliknya, konsumsi rumah tangga dan impor masih tumbuh tinggi, terutama pada triwulan III 2013. Sementara itu, ekspor riil kembali dalam tren meningkat sejak awal tahun 2013 (Tabel 2).

Respons Bauran Kebijakan

Merespons berbagai tantangan ekonomi tersebut, Bank Indonesia dan Pemerintah bersinergi menempuh berbagai kebijakan agar stabilitas ekonomi dapat kembali terkendali dan keseimbangan ekonomi dapat segera membaik. Dalam kaitan ini maka respons kebijakan diarahkan untuk memastikan agar inflasi kembali kepada lintasan sarannya dan defisit transaksi berjalan dapat segera menurun ke level yang sehat, sambil tetap ditopang oleh kesinambungan fiskal yang tetap terjaga dan stabilitas sistem keuangan yang terkendali.

Sinergi respons kebijakan dapat dikelompokkan menjadi tiga bauran kebijakan. Pertama terkait dengan bauran kebijakan Bank Indonesia yang selain menggunakan instrumen suku bunga, juga mengoptimalkan berbagai instrumen lain. Bauran ini diarahkan untuk dapat menangani permasalahan siklikal dalam rangka mengendalikan permintaan domestik, menekan impor dan mendorong ekspor, dan pada gilirannya dapat memastikan inflasi segera kembali kepada lintasan sasaran. Kedua ialah bauran antara kebijakan moneter dan kebijakan fiskal yang diarahkan untuk menghasilkan interaksi yang optimal dalam mencapai sasaran kebijakan. Khusus kebijakan fiskal diarahkan untuk menjaga kesinambungan fiskal melalui pengurangan subsidi BBM dan sekaligus untuk mengendalikan permintaan domestik. Bauran kebijakan ketiga berhubungan dengan upaya memperkuat basis perekonomian dalam jangka menengah. Dalam kaitan ini,

Pemerintah menangani berbagai permasalahan dari sisi struktural melalui berbagai paket kebijakan.

Dari sisi Bank Indonesia, strategi kebijakan diarahkan untuk memastikan agar inflasi dapat segera kembali kepada lintasan sasaran, menekan defisit transaksi berjalan ke level yang sehat, dan mengembalikan kepercayaan terhadap nilai tukar rupiah. Dalam konteks ini, Bank Indonesia memperkuat bauran kebijakan melalui kebijakan suku bunga, kebijakan nilai tukar, kebijakan untuk memperkuat operasi moneter, pengelolaan lalu lintas devisa, pendalaman pasar keuangan, kebijakan makroprudensial dan mikroprudensial, serta penguatan koordinasi dengan Pemerintah, otoritas terkait, dan kerjasama dengan bank sentral lain. Kebijakan pengetatan suku bunga BI Rate terutama ditujukan untuk mengendalikan inflasi agar sesuai dengan sarannya. Kebijakan pengetatan suku bunga bersama pengetatan makroprudensial juga diarahkan untuk menekan permintaan domestik yang terlalu kuat (*expenditure absorption*). Kebijakan nilai tukar diarahkan agar pergerakan nilai tukar sejalan dengan fundamental perekonomian sehingga mendorong ekspor dan menekan permintaan impor (*expenditure switching*). Sementara itu, kebijakan pengelolaan lalu lintas devisa dan pendalaman pasar diarahkan untuk memperkuat ketahanan sektor eksternal dan meningkatkan efisiensi pasar keuangan sehingga dapat berdaya tahan terhadap gejolak, di tengah kondisi arus modal masuk yang pada tahun 2013 semakin terbatas.

Kebijakan suku bunga diarahkan untuk menekan ekspektasi inflasi dan dampak lanjutan kenaikan harga BBM subsidi melalui kenaikan BI Rate, suku bunga *Deposit Facility*, dan suku bunga *Lending Facility*. Bank Indonesia menetapkan BI Rate yang konsisten dengan upaya untuk segera mengembalikan inflasi ke depan sesuai dengan sarannya yakni $4,5\pm 1\%$ di 2014 dan $4,0\pm 1\%$ di 2015. Sejak awal tahun, Bank Indonesia mencermati kenaikan ekspektasi inflasi, baik akibat kenaikan harga pangan maupun rencana kenaikan harga BBM bersubsidi. Bank Indonesia juga terus mencermati perkembangan defisit transaksi berjalan yang mulai melebar dan berisiko mengganggu stabilitas ekonomi dan kesinambungan pertumbuhan ekonomi. Sebagai upaya antisipasi (*preemptive*), Bank Indonesia pertama kali menaikkan BI Rate pada 13 Juni 2013 dari semula 5,75% menjadi 6,00% sebelum kenaikan harga BBM subsidi dilakukan. Setelah itu, BI Rate beberapa kali kembali dinaikkan merespons ekspektasi inflasi yang masih tinggi pasca kenaikan harga BBM bersubsidi akhir Juni 2013 dan melebarnya defisit transaksi berjalan. Secara akumulasi, Bank Indonesia pada

tahun 2013 telah menaikkan BI Rate sebesar 175 bps sehingga menjadi 7,50% pada akhir tahun 2013.

Kebijakan nilai tukar rupiah difokuskan pada upaya menekan defisit transaksi berjalan dengan mengarahkan nilai tukar rupiah bergerak sesuai dengan kondisi fundamentalnya. Kebijakan nilai tukar dilakukan melalui stabilisasi nilai tukar rupiah di pasar spot dan pasar swap. Stabilisasi ini diarahkan untuk mengurangi kesenjangan permintaan dan penawaran di pasar valas di tengah struktur pasar valas yang belum dalam. Dalam kaitan ini, Bank Indonesia juga melakukan *dual intervention* terutama ketika terjadi arus modal keluar di pasar surat berharga negara (SBN) dalam jumlah yang besar. Strategi ini dilakukan untuk mendukung kestabilan nilai tukar dan pada saat bersamaan likuiditas rupiah dan stabilitas sistem keuangan, khususnya di pasar SBN, dapat terjaga. Sementara itu, dalam upaya mendukung stabilitas nilai tukar rupiah, Bank Indonesia berkoordinasi dengan pemerintah untuk mendorong perusahaan milik negara untuk melakukan transaksi *hedging* atau lindung nilai dalam mengelola risiko.

Kebijakan pengelolaan lalu lintas devisa di tahun 2013 diarahkan untuk memperkuat ketahanan sektor eksternal di tengah arus modal masuk yang terbatas. Dalam konteks ini, Bank Indonesia melonggarkan ketentuan terkait *month holding period* sertifikat Bank Indonesia (SBI) dari semula 6 bulan menjadi 1 bulan. Selain itu, Bank Indonesia juga merelaksasi ketentuan utang luar negeri (ULN) dengan menambah jenis pengecualian ULN jangka pendek bank, berupa giro rupiah milik nonresiden (VOSTRO) yang menampung dana hasil divestasi. Kebijakan ini bertujuan untuk mengelola permintaan valas oleh nonresiden tanpa mengurangi aspek kehati-hatian bank dalam melakukan pinjaman luar negeri. Sementara itu, untuk mendukung struktur pasokan valas yang lebih kuat, Bank Indonesia merelaksasi ketentuan pembelian valas bagi eksportir yang telah melakukan penjualan Devisa Hasil Ekspor (DHE). Relaksasi ketentuan ini memberikan kemudahan bagi eksportir melakukan pembelian valas dengan menggunakan *underlying* dokumen penjualan DHE. Selain itu Bank Indonesia juga membuka *window facility* terkait valas seperti Repo *Government of Indonesia bond*, wesel ekspor berjangka, dan *swap hedging*.

Tahun 2013 juga ditandai dengan berbagai kebijakan Bank Indonesia dalam penguatan operasi moneter dan pendalaman pasar keuangan. Dalam konteks penguatan operasi moneter, kebijakan dilakukan melalui strategi perpanjangan tenor instrumen untuk mengurangi berkumpulnya eksekusi likuiditas struktural sistem perbankan

di tenor pendek agar transmisi kebijakan moneter dapat berjalan dengan lebih efektif. Perpanjangan tenor tersebut dilakukan secara bertahap dengan menggeser penerbitan SBI tenor 1 bulan ke tenor yang lebih panjang, yakni 3, 6 dan 9 bulan. Strategi ini tertahan pada paruh kedua tahun 2013, sejalan dengan perilaku pasar yang cenderung meningkatkan aset likuidnya pada instrumen tenor jangka pendek untuk kepentingan berjaga-jaga seiring dengan ketidakpastian yang semakin tinggi. Kondisi tersebut menyebabkan posisi instrumen moneter bertenor pendek seperti *deposit facility* dan *reverse repo* SBN cenderung meningkat. Sementara itu, penempatan pada instrumen *Term Deposit* (TD) rupiah yang tidak dapat diperdagangkan (*non tradable*) dan SBI menjadi turun. Merespon kondisi ini, Bank Indonesia kemudian menerbitkan Sertifikat Deposito Bank Indonesia (SDBI) sebagai instrumen OPT baru untuk mengakomodasi karakteristik TD yang *non tradable* serta memperkaya instrumen pasar uang untuk mendukung pendalaman pasar keuangan.

Dalam konteks pendalaman pasar keuangan, kebijakan diarahkan untuk terciptanya pasar uang yang lebih efisien dan likuid. Di pasar uang rupiah, pengembangan pasar repo menjadi prioritas utama di tahun 2013. Karakteristik transaksi pasar uang rupiah masih didominasi transaksi Pasar Uang Antar Bank (PUAB) yang *uncollateralized* dan cenderung bertenor pendek (kurang dari 1 bulan dan kebanyakan O/N). Dalam kondisi ini maka meningkatnya ketidakpastian akan menyebabkan transaksi PUAB cenderung rentan terhadap risiko kredit. Risiko dapat diminimalkan apabila bank menggunakan transaksi repo *collateralized*. Dalam hal ini, Bank Indonesia mendorong penyusunan Mini Master Repo Agreement (Mini MRA) pada Desember 2013. Sebagai langkah awal, delapan bank menandatangani Mini MRA dan bersepakat untuk menggunakan kontrak standar dalam transaksi repo antar bank sehingga mempermudah pelaksanaan transaksi tersebut. Di pasar valas, dalam rangka mendukung terciptanya pasar valas yang lebih efisien dan likuiditas, pada bulan Mei 2013 Bank Indonesia menetapkan kurs referensi atau *Jakarta Interbank Spot Dollar Rate* (JISDOR). Kurs referensi diharapkan dapat memberikan informasi yang kredibel sebagai acuan bagi pelaku pasar keuangan dalam melakukan transaksi dan menopang terciptanya pembentukan harga di pasar valas yang efisien, termasuk untuk meminimalkan deviasi pembentukan harga antar pelaku pasar. Selain itu, Bank Indonesia juga melakukan lelang *swap* valas (*FX swap*) dalam rangka memperkaya instrumen operasi pasar terbuka dan memperkuat strategi pengelolaan nilai tukar. Implementasi lelang *FX Swap* bertujuan untuk mendukung pelaksanaan operasi moneter rupiah dan mendukung pengelolaan likuiditas

bank, mendorong ketersediaan instrumen *hedging* sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di Indonesia, serta mendorong terjadinya *price discovery* yang sesuai dengan harga pasar dan lebih transparan.

Di samping itu, Bank Indonesia juga memperkuat koordinasi dan kerjasama dengan bank-bank sentral lainnya dalam kebijakan moneter dan stabilitas sistem keuangan. Kerja sama ditujukan untuk memperkuat ketahanan sektor eksternal melalui mekanisme swap dengan negara-negara *counterparty* ASEAN+3. Bank Indonesia juga telah menginisiasi kerja sama dalam bentuk transaksi swap secara bilateral dengan Jepang, China, dan Korea, untuk semakin memperkuat regional financial arrangement (RFA) dalam skema Chiang Mai Initiative Multilateralisation (CMIM). Keberadaan kerja sama tersebut diharapkan dapat menjadi *second line of defense* dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi global yang masih tinggi. Selain itu, Bank Indonesia dan Bank of Japan juga bersepakat untuk mengimplementasikan mekanisme *Cross Border Collateral Arrangement* (CBCA).

Di bidang makroprudensial, di samping untuk menjaga stabilitas sistem keuangan, kebijakan makroprudensial juga diarahkan untuk turut memperkuat upaya mengelola permintaan domestik agar tidak mendorong permintaan impor yang memperlebar defisit transaksi berjalan. Pertama, Bank Indonesia memperkuat ketentuan *Loan To Value* (LTV) / *Financing To Value* (FTV) untuk kredit kepemilikan properti dan kredit konsumsi beragun properti. Kebijakan ini bertujuan untuk memperkuat ketahanan sistem perbankan dengan mengedepankan prinsip kehati-hatian, memberikan kesempatan yang lebih besar bagi masyarakat berpenghasilan menengah-bawah untuk memperoleh rumah layak huni, dan meningkatkan aspek perlindungan konsumen di sektor properti. Pengetatan LTV ini juga sejalan dengan upaya Bank Indonesia dalam memperbaiki defisit transaksi berjalan. Kedua, kebijakan makroprudensial lainnya adalah penyempurnaan GWM Sekunder dan GWM LDR. Penyempurnaan ini bertujuan untuk mengantisipasi berbagai potensi risiko demi terciptanya kondisi likuiditas perbankan yang kuat dan memadai dengan tetap memperhatikan peran bank dalam menjalankan fungsi intermediasi. *Supervisory action* juga dilakukan untuk memastikan pelaksanaan fungsi intermediasi yang dilakukan industri perbankan telah berada pada lintasan yang diharapkan dan sesuai dengan kebutuhan perekonomian, serta memastikan perbankan memiliki ketahanan likuiditas yang memadai dan memiliki permodalan yang cukup untuk menyerap potensi risiko yang dihadapi.

Kebijakan mikroprudensial dilakukan untuk mendukung stabilitas sistem keuangan dan memperkuat industri perbankan dalam proses transisi pengalihan fungsi pengawasan bank dari Bank Indonesia ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Kebijakan mikroprudensial yang dikeluarkan Bank Indonesia meliputi ketentuan yang terkait dengan aspek permodalan, pengawasan bank umum konvensional, dan prinsip kehati-hatian. Ketentuan terkait aspek permodalan yang dikeluarkan adalah Kecukupan Pemenuhan Modal Minimum (KPM) yang ditujukan untuk meningkatkan kemampuan menyerap risiko terkait kondisi krisis dan/atau pertumbuhan kredit perbankan yang berlebihan. Sementara untuk ketentuan terkait aspek pengawasan, kebijakan yang dikeluarkan ialah Penetapan Status dan Tindak Lanjut Pengawasan Bank Umum Konvensional yang merupakan upaya preventif untuk mengatasi permasalahan bank secara lebih dini, sehingga tidak mengganggu kelangsungan usaha bank. Sementara itu, ketentuan terkait prinsip kehati-hatian yang dikeluarkan adalah Transparansi Kondisi Keuangan BPR dan Penyertaan Modal. Ketentuan Transparansi Kondisi Keuangan BPR ditujukan untuk meningkatkan transparansi dan integritas kondisi keuangan BPR kepada publik melalui perubahan tata cara pengumuman laporan publikasi. Ketentuan mengenai penyertaan modal pada dasarnya mengatur kembali kegiatan penyertaan modal sebagai salah satu kegiatan penanaman dana bank. Pada masa mendatang, kebijakan mikroprudensial akan dilakukan oleh OJK.

Di bidang sistem pembayaran, Bank Indonesia menempuh beberapa kebijakan untuk memastikan bahwa sistem pembayaran sebagai infrastruktur yang mendukung perekonomian dan sistem keuangan dapat diselenggarakan dengan baik. Perkembangan ini antara lain terlihat dari kecepatan dan ketepatan penyelesaian transaksi nilai besar, peningkatan efisiensi penyelenggaraan sistem pembayaran ritel, dan peningkatan penggunaan instrumen pembayaran non tunai dalam rangka mendukung peningkatan efisiensi perekonomian. Berbagai kebijakan yang ditempuh meliputi penguatan infrastruktur sistem pembayaran di Bank Indonesia, melanjutkan pengembangan *National Payment Gateway* (NPG), interkoneksi uang elektronik (*e-Money*) dan pengembangan kawasan *Less Cash Society*.

Di bidang pengelolaan uang, Bank Indonesia menempuh kebijakan-kebijakan untuk memastikan tersedianya uang rupiah yang berkualitas dan terpercaya, distribusi dan pengolahan uang yang aman dan optimal, dan layanan kas prima. Dalam rangka memenuhi kecukupan uang

rupiah, Bank Indonesia menempuh kebijakan menjaga kecukupan posisi kas dengan mempercepat pencetakan uang dan menjaga kelancaran distribusi uang. Dalam rangka memperluas layanan kas kepada masyarakat, Bank Indonesia melanjutkan kebijakan menambah jumlah kas titipan di wilayah yang tidak terjangkau layanan Bank Indonesia (*blank spot area*) dan melakukan kegiatan kas keliling yang mempermudah masyarakat dalam melakukan penukaran uang. Selanjutnya, untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan kas perbankan, Bank Indonesia memperluas pemberlakuan kebijakan transaksi uang kartal antar bank dalam satu wilayah kerja Bank Indonesia menjadi secara nasional. Terakhir, kebijakan pengelolaan uang yang ditempuh adalah meningkatkan kegiatan edukasi publik mengenai ciri keaslian uang rupiah dan cara memperlakukan uang rupiah dengan baik dalam rangka implementasi *clean money policy*. Berbagai kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia tersebut, tidak terlepas dari koordinasi dan kerjasama dengan seluruh pemangku kepentingan, antara lain Kementerian Keuangan, Kementerian Negara BUMN, Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan, Tentara Nasional Indonesia – Angkatan Laut, Kepolisian, BOTASUPAL, dan Perum Peruri, serta instansi pemerintah daerah.

Untuk mendukung efektivitas kebijakan, Bank Indonesia senantiasa memperkuat koordinasi dengan Pemerintah, dan otoritas terkait. Koordinasi kebijakan dengan Pemerintah yang dilaksanakan dapat diuraikan dalam empat hal. Pertama, koordinasi dalam upaya mengendalikan tekanan inflasi, yang pada tahun 2013 menghadapi tantangan yang cukup berat sebagai dampak peningkatan harga pangan dan kenaikan harga BBM bersubsidi. Koordinasi tersebut ditempuh melalui forum Tim Pengendali Inflasi (TPI) di tingkat pusat dan Tim Pengendali Inflasi Daerah (TPID) di tingkat daerah. Kedua, koordinasi dalam memperkuat ketahanan sektor eksternal, khususnya untuk menekan defisit transaksi berjalan. Ketiga, koordinasi dalam meningkatkan efektivitas pencegahan dan penanganan krisis melalui Forum Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan (FKSSK). Terakhir, koordinasi dilakukan dalam aspek sistem pembayaran melalui kerja sama dengan instansi terkait dalam menjaga ketersediaan uang rupiah, perlindungan konsumen, pengawasan kegiatan remitansi, serta meningkatkan efisiensi dalam penyelenggaraan sistem pembayaran ritel.

Kebijakan yang ditempuh Pemerintah pada dasarnya diarahkan guna menjaga kesinambungan fiskal, mengendalikan permintaan domestik dan inflasi, serta menekan defisit transaksi berjalan. Dalam arah kebijakan

ini, pemerintah menaikkan harga BBM bersubsidi pada Juni 2013 yang ditujukan untuk menjaga kesinambungan fiskal yang sempat terganggu, meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya alam, dan sekaligus mengendalikan permintaan domestik untuk menekan defisit transaksi berjalan. Dalam konteks menekan defisit transaksi berjalan, Pemerintah juga mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang dapat mengendalikan impor dan mendorong ekspor. Untuk mengendalikan impor, khususnya impor BBM, dan dalam upaya memperbaiki kondisi fiskal, Pemerintah mengurangi subsidi BBM yang dibarengi upaya mempercepat kewajiban pemanfaatan biodiesel. Pengendalian impor juga dilakukan dengan menaikkan pajak penjualan atas barang mewah (PPnBM) untuk meredam konsumsi barang impor khususnya dari masyarakat kelas menengah ke atas dan mendorong konsumsi produk dalam negeri. Sementara itu, kebijakan untuk mendorong ekspor dilakukan melalui pemberian insentif berupa tambahan potongan pajak untuk sektor padat karya yang berorientasi ekspor minimal 30% dari total produksi. Selanjutnya, kebijakan ini diperkuat dengan kebijakan untuk mengendalikan impor dengan menyesuaikan tarif impor PPh 22 untuk kriteria barang tertentu dan memberikan kemudahan impor yang ditujukan untuk ekspor.

Terkait pengendalian inflasi, Pemerintah melakukan penyederhanaan prosedur impor dan perubahan tata niaga produk hortikultura. Untuk menstabilkan harga daging sapi, Pemerintah mengubah ketentuan importasi hewan dan produk hewan dari pembatasan kuota menjadi mekanisme yang berdasarkan pada harga referensi. Hal serupa juga diberlakukan pada produk hortikultura seperti bawang merah dan cabai. Kebijakan-kebijakan tersebut berkontribusi positif dalam meredam tekanan inflasi *volatile food* di triwulan IV 2013. Namun demikian, dalam jangka panjang program ketahanan pangan perlu ditingkatkan untuk mengurangi ketergantungan impor pangan.

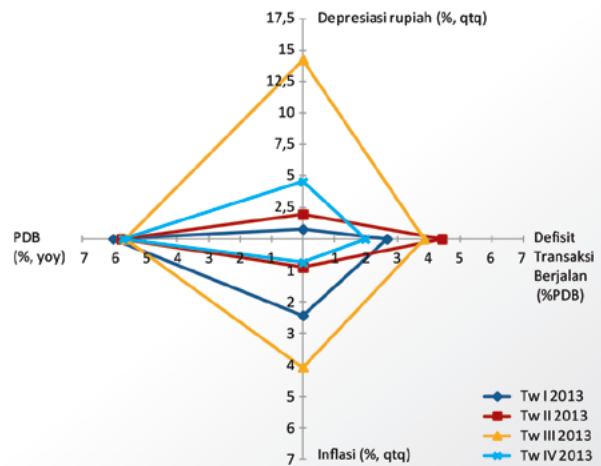
Pemerintah juga menempuh berbagai kebijakan untuk memperbaiki iklim investasi dalam rangka menarik investasi langsung luar negeri. Dalam rangka memperbaiki iklim investasi untuk mendorong *Foreign Direct Investment* (FDI), Pemerintah menyederhanakan prosedur investasi dan merevisi daftar bidang usaha yang tertutup dan terbuka agar lebih ramah bagi investor. Untuk memperkuat hal ini, Pemerintah juga mengeluarkan paket kebijakan untuk meningkatkan kemudahan berusaha dalam hal kemudahan perijinan-perijinan yang diperlukan dalam berusaha.

Perkembangan Ekonomi

Berbagai langkah-langkah penyesuaian ekonomi yang dilakukan oleh Bank Indonesia dan Pemerintah dapat mendorong ekonomi bergerak sesuai dengan arah yang diharapkan. Perkembangan ekonomi triwulan IV 2013 menunjukkan stabilitas ekonomi kembali terkendali dan dibarengi oleh perkembangan ekonomi yang mulai lebih seimbang. Perkembangan ekonomi yang lebih seimbang ini kemudian berkontribusi positif pada menurunnya defisit transaksi berjalan ke arah yang lebih sehat dan pada akhirnya turut meredakan tekanan depresiasi terhadap nilai tukar rupiah.

Respons kebijakan tersebut mampu mengurangi tekanan pada stabilitas perekonomian sehingga diperkirakan inflasi dapat segera kembali pada lintasan sasaran $4,5\pm 1\%$ pada 2014 dan $4,0\pm 1\%$ pada 2015. Respons kebijakan Bank Indonesia dan koordinasi kebijakan yang erat dengan Pemerintah dalam mengendalikan *second round effect* dapat meredam tekanan inflasi sehingga kembali pada pola normalnya sejak September 2013. Tekanan dari harga pangan menurun, bahkan mencatat deflasi. Ekspektasi inflasi yang sempat meningkat juga kembali mereda dan diikuti pengaruh depresiasi rupiah terhadap inflasi (*exchange rate pass-through*) yang minimal sehingga tekanan terhadap inflasi inti tetap terkendali. Untuk keseluruhan tahun 2013 inflasi meningkat menjadi 8,38% dari 4,30% pada 2012. Meskipun berada di atas sasaran inflasi yang telah ditetapkan $4,5\pm 1\%$, berbagai kebijakan yang diterapkan dapat mengendalikan inflasi pada angka *single digit*, berbeda dengan periode 2005 dan 2008 saat terjadi kenaikan harga BBM bersubsidi yang mencatat *double digit inflation* (Boks Akuntabilitas Pencapaian Sasaran Inflasi 2013).

Tekanan kepada NPI pada triwulan IV 2013 juga menurun dan diikuti oleh meredanya pelemahan nilai tukar rupiah. Perbaikan NPI dipengaruhi defisit transaksi berjalan yang menurun signifikan menjadi 2,0% dari PDB, dibandingkan dengan defisit pada triwulan II dan triwulan III 2013 masing-masing sebesar 4,4% dan 3,9% (Grafik 1). Perbaikan transaksi berjalan dipengaruhi oleh impor yang menurun sejalan dengan permintaan domestik yang moderat dan tren pelemahan nilai tukar rupiah. Perbaikan transaksi berjalan juga dipengaruhi oleh kenaikan ekspor, ditopang pertumbuhan ekonomi negara-negara maju yang membaik dan nilai tukar rupiah yang berdaya saing. Perbaikan NPI juga dipengaruhi surplus aliran modal asing yang meningkat, yang secara keseluruhan mendorong NPI kembali mencatat surplus pada triwulan IV 2013. Perbaikan kinerja NPI pada triwulan IV 2013 kemudian berkontribusi pada meredanya pelemahan nilai



Grafik 1. Perkembangan Indikator Ekonomi 2013

tukar rupiah pada periode yang sama (Grafik 1). Secara keseluruhan, Bank Indonesia menilai berbagai kebijakan yang ditempuh dapat mengendalikan nilai tukar rupiah selama tahun 2013 pada tingkat yang sesuai dengan nilai fundamentalnya.

Perbaikan kinerja NPI triwulan IV 2013 juga ditopang oleh terjadinya penyesuaian pertumbuhan ekonomi ke arah yang lebih seimbang. Permintaan domestik triwulan IV 2013 mengalami moderasi dipengaruhi perlambatan konsumsi dan investasi, khususnya investasi nonbangunan. Impor mengalami kontraksi sejalan dengan permintaan domestik yang menurun sedangkan ekspor kembali meningkat sejalan dengan penguatan ekonomi dunia. Dengan perkembangan ini pertumbuhan ekonomi triwulan IV 2013 tercatat 5,7% (yoy), sedikit meningkat dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi triwulan sebelumnya (Grafik 1). Secara keseluruhan, penyesuaian ekonomi tahun 2013 tetap terkendali, di mana perlambatan ekonomi 2013 tidak terlalu dalam yakni 5,8%, dan relatif tinggi dibandingkan pertumbuhan *peer countries*.

Penyesuaian pertumbuhan ekonomi yang tetap terkendali didukung oleh ketahanan fiskal yang kuat dan struktur utang luar negeri (ULN) Indonesia yang tetap sehat. Kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM bersubsidi pada akhir Juni 2013 mengakibatkan defisit APBN-P 2013 dapat dikendalikan menjadi 2,3% dari PDB. Ketahanan fiskal yang kuat juga ditopang oleh tetap terkendalinya utang pemerintah di level sekitar 26% dari PDB. Sementara itu, struktur utang luar negeri Indonesia yang sehat tercermin pada pertumbuhan ULN Indonesia yang masih tetap terjaga dan sehat. Pertumbuhan ULN Indonesia

2013 tercatat 4,6%, lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan ULN tahun 2012 sebesar 12,0%. Tren perlambatan ULN tersebut merupakan penyesuaian positif pelaku ekonomi terhadap tren moderasi pertumbuhan ekonomi Indonesia sehingga jumlah ULN tetap terkendali. Komposisi ULN Indonesia juga mayoritas didominasi oleh ULN berjangka waktu panjang, yang sebagian besar berbentuk *loan agreement*.

Bauran kebijakan yang ditempuh juga berhasil mempertahankan stabilitas sistem keuangan tetap terjaga sehingga menopang terkendalinya penyesuaian ekonomi domestik dan kondusif bagi proses pengalihan fungsi pengawasan bank ke OJK. Di tengah tren perlambatan ekonomi domestik dan pelemahan nilai tukar rupiah, kinerja sektor keuangan Indonesia, khususnya industri perbankan, tetap solid. Pertumbuhan kredit perbankan menurun dari 23,1% di akhir tahun 2012 menjadi 21,4% pada Desember 2013 sejalan dengan upaya Bank Indonesia untuk mendorong perekonomian bergerak ke arah yang lebih sehat. Sementara itu, pertumbuhan kredit Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) tercatat lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan tahun lalu, meskipun cenderung mulai melambat sejak September 2013. Pertumbuhan kredit UMKM yang masih tinggi mengindikasikan besarnya peran UMKM dalam menopang perekonomian domestik. Risiko perbankan yang tercermin dari risiko kredit, risiko likuiditas dan risiko pasar juga cukup terjaga, disertai dukungan ketahanan modal yang masih kuat.

Stabilitas sistem keuangan yang tetap terjaga di tengah perlambatan ekonomi juga tidak terlepas dari peran sistem pembayaran yang mendukung terselenggaranya transaksi ekonomi yang efisien, aman dan lancar. Perlambatan ekonomi yang terjadi berpengaruh pada penurunan nilai transaksi nontunai. Namun demikian, volume transaksi meningkat sejalan dengan besarnya peningkatan transaksi dari sistem pembayaran ritel. Di samping itu, aktivitas ekonomi juga didukung oleh alat pembayaran tunai yang cukup, tepat waktu dan dalam kondisi layak edar, meskipun pertumbuhan uang yang diedarkan (UYD) menurun dibandingkan pertumbuhan tahun 2012 sejalan dengan perlambatan ekonomi.

Secara keseluruhan, dinamika perekonomian Indonesia selama 2013 mengangkat beberapa pelajaran berharga bagi upaya mendukung kesinambungan pertumbuhan ekonomi Indonesia ke depan. Pelajaran pertama yang mengemuka ialah pentingnya kebijakan makroekonomi, baik fiskal maupun moneter, yang disiplin dalam menjaga stabilitas dan kesinambungan pertumbuhan ekonomi. Perjalanan ekonomi 2013 menunjukkan

kebijakan makroekonomi tetap perlu diarahkan untuk menjaga keseimbangan perekonomian sehingga pertumbuhan ekonomi tidak terjadi secara berlebihan yang dapat memberikan tekanan bagi transaksi berjalan dan inflasi. Dalam kaitan ini, kebijakan moneter yang *preemptive* dan tetap fokus kepada pengendalian inflasi serta kebijakan fiskal yang tetap konsisten menjaga kesinambungannya merupakan fondasi bagi penguatan ketahanan perekonomian secara keseluruhan. Kedua, di tengah berbagai tantangan baik yang bersifat siklikal maupun struktural, respons kebijakan tidak dapat hanya dengan menggunakan satu jenis kebijakan. Penggunaan satu jenis kebijakan atau instrumen untuk mengatasi permasalahan yang bersifat kompleks menimbulkan berbagai dilema-dilema kebijakan yang dihadapi sulit untuk dipecahkan. Ketiga, di tengah meningkatnya tekanan pada perekonomian, respons kebijakan yang kuat (*bold*) mensyaratkan pentingnya dukungan sistem keuangan dan neraca korporasi yang sehat. Tanpa itu, kebijakan dihadapkan pada menguatnya dilema antara upaya stabilisasi dan lemahnya sistem keuangan dan korporasi. Keempat, pelajaran berharga lainnya adalah pentingnya komunikasi yang intensif untuk menjangkar persepsi pasar. Selain itu, koordinasi yang erat antar pemangku kebijakan menjadi elemen penting untuk memperkuat efektivitas kebijakan. Pelajaran terakhir, dinamika perekonomian 2013 juga kembali mengingatkan tentang pentingnya penguatan kebijakan struktural dalam mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Dalam kaitan ini, kebijakan pendalaman pasar keuangan juga perlu menjadi prioritas sehingga dapat meredam gejolak berlebihan di pasar keuangan.

Prospek Perekonomian Jangka Pendek dan Arah Kebijakan Bank Indonesia

Berbagai perkembangan positif pada triwulan akhir 2013 merupakan landasan yang baik dalam penguatan ekonomi ke depan. Stabilitas ekonomi yang kembali terkendali menjadi modal penting untuk peningkatan kegiatan ekonomi selanjutnya. Kegiatan ekonomi yang juga mulai berimbang diharapkan dapat berlanjut sehingga dapat menopang upaya menekan defisit transaksi berjalan ke arah yang lebih sehat. Dengan ditopang stabilitas sistem keuangan yang tetap terkendali maka berbagai perbaikan tersebut dapat memperkuat upaya mendorong kesinambungan pertumbuhan ekonomi.

Bank Indonesia memperkirakan stabilitas ekonomi pada tahun 2014 kembali terkendali dan pertumbuhan ekonomi akan lebih seimbang sehingga dapat menurunkan defisit

transaksi berjalan ke level yang lebih sehat. Pertumbuhan ekonomi diperkirakan berada pada kisaran 5,5%-5,9% dan ditopang sumber pertumbuhan yang lebih seimbang sejalan dengan prospek perbaikan ekspor dan permintaan domestik yang masih moderat. Hal ini juga didukung oleh postur fiskal yang tetap memberikan ruang bagi stimulus fiskal secara terukur, namun tetap menjaga kesinambungan fiskal. Pertumbuhan ekonomi yang lebih seimbang diperkirakan akan mendorong perbaikan defisit transaksi berjalan dan mengarahkan inflasi kembali dalam sasarnya. Defisit transaksi berjalan diperkirakan menurun lebih rendah dari 3,0% terhadap PDB, yang dipengaruhi prospek perbaikan ekspor yang ditopang oleh pemulihan ekonomi dunia dan impor yang lebih terkendali sejalan dengan moderasi ekonomi domestik. Sementara itu, inflasi pada 2014 diperkirakan akan kembali terkendali pada kisaran target 4,5%±1%. Sejalan dengan prospek ekonomi tersebut, pertumbuhan kredit perbankan diperkirakan berada pada kisaran 15%-17%.

Pada tahun 2015, pertumbuhan ekonomi domestik diperkirakan akan lebih tinggi daripada tahun 2014, yakni mencapai kisaran 5,8%-6,2%. Sementara itu, inflasi diperkirakan dapat diturunkan ke dalam rentang sasaran 4,0%±1%, didukung berbagai kebijakan yang ditempuh untuk mengendalikan inflasi. Inflasi inti diperkirakan masih akan terjaga dengan ekspektasi inflasi yang terjangkau. Inflasi *volatile food* diperkirakan akan cenderung menurun seiring dengan peningkatan produksi bahan makanan dan tata niaga yang lebih baik. Inflasi *administered prices* diperkirakan kembali pada level yang rendah apabila tidak ada kebijakan untuk menaikkan harga barang atau jasa yang bersifat strategis.

Meskipun membaik, prospek perekonomian domestik tahun 2014 - 2015 masih dihadapkan pada beberapa risiko baik yang bersifat global maupun domestik. Dari sisi global, risiko berasal dari pemulihan ekonomi global yang lebih rendah dari perkiraan sehingga dapat berimplikasi pada menurunnya permintaan ekspor Indonesia. Proses *rebalancing* yang terjadi di China berupa perubahan orientasi pertumbuhan dari investasi ke konsumsi juga berpotensi menurunkan kinerja perekonomian Indonesia dalam bentuk ekspor. Sementara itu, tindak lanjut kebijakan *tapering off* oleh the Fed perlu dicermati karena dapat memutar balik arah modal portofolio dari negara berkembang, termasuk Indonesia. Berbagai risiko global ini perlu terus mendapat perhatian karena dapat mempengaruhi perekonomian domestik melalui jalur perdagangan dan jalur finansial.

Faktor risiko yang bersumber dari domestik juga perlu terus dicermati. Risiko tersebut terkait kenaikan harga

pangan, kenaikan harga barang *administered* dan dampak lanjutan pelemahan nilai tukar kepada inflasi. Kenaikan harga pangan terutama bersumber dari potensi terjadinya gangguan produksi dan distribusi bahan makanan akibat faktor cuaca. Risiko lain terkait dengan dampak implementasi UU Mineral dan Batubara (Minerba) yang dapat menekan pertumbuhan ekspor dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Dalam jangka menengah, ekspor diperkirakan dapat tumbuh lebih tinggi dengan beroperasinya *smelter* yang mampu meningkatkan nilai tambah ekspor komoditas Indonesia.

Dalam kaitan dengan prospek dan risiko perekonomian tersebut, arah kebijakan Bank Indonesia pada tahun 2014 tetap difokuskan untuk menjaga stabilitas perekonomian dan sistem keuangan, serta mengarahkan pertumbuhan ekonomi dapat bergerak secara seimbang tanpa meningkatkan beban terhadap transaksi berjalan. Sebagaimana pelajaran dari dinamika ekonomi 2013, disiplin dan konsistensi kebijakan menjadi sangat penting dalam mendukung stabilitas dan keberlanjutan pertumbuhan ekonomi.

Oleh karena itu, Bank Indonesia akan terus memperkuat bauran kebijakan di bidang moneter, makroprudensial, dan sistem pembayaran. Dari sisi moneter, kebijakan akan tetap secara konsisten diarahkan untuk mengendalikan inflasi sesuai sasarnya dan defisit transaksi berjalan ke tingkat yang sehat. Kebijakan ini ditempuh melalui penetapan suku bunga dan pengendalian nilai tukar yang sesuai dengan fundamentalnya. Dalam hal ini, nilai tukar diharapkan dapat berperan menjadi instrumen peredam gejolak (*shock absorber*) perekonomian, bukan sebaliknya sebagai pemicu gejolak (*shock amplifier*). Bank Indonesia juga akan terus melakukan penguatan operasi moneter, lalu lintas devisa dan melanjutkan program pendalaman pasar keuangan untuk mendukung efektifitas transmisi kebijakan, sekaligus untuk memperkuat struktur dan daya dukung sistem keuangan dalam pembiayaan pembangunan. Di samping itu, dalam rangka mengantisipasi risiko ketidakpastian kondisi ekonomi global akan dilakukan penguatan *second line of defense* melalui kerjasama keuangan dengan bank sentral dan otoritas keuangan di kawasan.

Kebijakan makroprudensial Bank Indonesia ke depan diarahkan untuk tetap menjaga stabilitas sistem keuangan dan memperkuat ketahanan sistem perbankan dengan mengedepankan prinsip kehati-hatian. Bank Indonesia juga akan memperkuat pelaksanaan fungsi dan kewenangan baru sebagai otoritas makroprudensial. Dalam kaitan ini maka kebijakan makroprudensial akan diarahkan pada pengelolaan risiko sistemik, termasuk risiko kredit,

risiko likuiditas, risiko pasar, dan penguatan struktur permodalan. Dalam ruang lingkup penguatan stabilitas sistem keuangan, upaya penguatan koordinasi makro-mikro antara Bank Indonesia dan OJK terus dilakukan untuk memastikan tugas, fungsi, dan kewenangan masing-masing lembaga dapat dijalankan secara efektif. Pengembangan keuangan syariah juga menjadi prioritas dalam memperkuat stabilitas sistem keuangan. Pembangunan infrastruktur hukum, kelembagaan, dan pasar keuangan syariah beserta instrumen pendukungnya akan terus diperluas untuk meningkatkan kontribusi ekonomi yang berbasis prinsip syariah pada pertumbuhan ekonomi nasional.

Dari sisi kebijakan sistem pembayaran, kebijakan Bank Indonesia diarahkan untuk pengembangan industri sistem pembayaran domestik yang lebih aman, efisien, dan lancar. Sebagai otoritas yang berwenang, Bank Indonesia akan senantiasa mengatur, mengembangkan, mengawasi dan memberikan izin penyelenggaraan sistem pembayaran. Dalam kapasitas ini, akan dikembangkan industri sistem pembayaran domestik yang lebih efisien melalui penyempurnaan arsitektur sistem pembayaran dan perluasan akses layanan pembayaran. Bank Indonesia juga akan memperkuat aspek pengaturan dan pengawasan sistem pembayaran.

Di samping kebijakan moneter, makroprudensial dan sistem pembayaran tersebut, Bank Indonesia juga akan memperkuat kebijakan terkait keuangan inklusif dan UMKM. Kebijakan ini memiliki peran dalam mendorong intermediasi dan efisiensi perbankan sehingga berkontribusi pada penguatan stabilitas sistem keuangan dan mendukung kebijakan di bidang sistem pembayaran. Kebijakan keuangan inklusif ini akan membantu aktivitas ekonomi masyarakat berpendapatan menengah ke bawah sehingga terjadi perbaikan struktur perekonomian dan meningkatkan pemerataan pendapatan. Seluruh kebijakan tersebut akan diperkuat dengan berbagai langkah koordinasi kebijakan yang ditempuh bersama dengan Pemerintah dan otoritas terkait.

Prospek Perekonomian Jangka Menengah dan Kebijakan Reformasi Struktural

Dalam jangka menengah, perekonomian Indonesia diperkirakan dapat tumbuh lebih tinggi dengan laju inflasi yang lebih rendah dan postur transaksi berjalan yang lebih sehat. Hal ini didukung oleh prospek pertumbuhan ekonomi global yang diperkirakan akan terus membaik dan ekspektasi adanya percepatan implementasi berbagai

kebijakan struktural sesuai rencana yang telah dicanangkan oleh Pemerintah.

Prognosa ini sangat bergantung pada kemampuan untuk mengatasi berbagai tantangan struktural yang saat ini masih menyelimuti perekonomian domestik. Beberapa tantangan tersebut berkaitan dengan permasalahan pada struktur pembiayaan, struktur produksi domestik, termasuk ketahanan energi dan ketahanan pangan serta dampaknya terhadap pengelolaan subsidi di APBN, dan ketersediaan modal dasar pembangunan. Terlepas dari capaian yang telah diraih, percepatan implementasi berbagai kebijakan reformasi struktural yang telah dicanangkan masih diperlukan. Percepatan berbagai upaya reformasi struktural tersebut diperlukan untuk menghindarkan Indonesia dari jebakan negara berpendapatan menengah (*middle income trap*).

Menurut pandangan Bank Indonesia, percepatan reformasi struktural perlu difokuskan pada penguatan tiga pilar utama yaitu sumber pembiayaan pembangunan yang berkesinambungan, daya saing sektor industri dan kemandirian ekonomi domestik. Penguatan pada ketiga pilar tersebut perlu didukung oleh kebijakan-kebijakan untuk mewujudkan ketahanan energi dan pangan serta penguatan modal-modal dasar pembangunan sebagai faktor-faktor pendukung pertumbuhan perekonomian yang berkesinambungan.

Berkaitan dengan penguatan ketiga pilar tersebut, langkah percepatan reformasi dapat dibagi menjadi tiga bidang. Pertama, kebijakan pendalaman pasar keuangan untuk mendukung pembiayaan ekonomi yang berkesinambungan. Kedua, penguatan struktur produksi dan integrasi ke dalam rantai nilai global untuk meningkatkan daya saing dan kemandirian domestik. Ketiga, peningkatan ruang fiskal dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui optimalisasi pengelolaan subsidi energi.

Kebijakan struktural pendalaman pasar keuangan berhubungan dengan upaya mendukung pembiayaan pembangunan yang lebih berkesinambungan. Pendalaman di pasar saham dan obligasi perlu difokuskan pada pengembangan pasar dan perluasan basis investor domestik. Selain di pasar saham dan obligasi, pendalaman juga diperlukan di pasar uang dan valas. Sesuai dengan kewenangannya, Bank Indonesia akan terus memperkuat langkah-langkah pendalaman pasar keuangan untuk mendukung penguatan basis pembiayaan yang berkelanjutan. Terkait ini, Bank Indonesia akan mengarahkan kebijakannya untuk memperkuat langkah-langkah pendalaman pasar keuangan yang selama ini

telah dilakukan. Strategi pengembangan pasar keuangan diarahkan pada upaya mewujudkan pasar keuangan yang likuid dan efisien, dengan tetap mengedepankan aspek ketahanan dan menjaga prinsip kehati-hatian.

Kebijakan penguatan struktur produksi domestik diarahkan untuk membangun ketersediaan modal-modal dasar bagi bertumbuhkembangnya industri-industri domestik yang terintegrasi ke dalam rantai nilai global. Terkait ini kebijakan-kebijakan yang perlu dipercepat implementasinya adalah penyediaan infrastruktur konektivitas baik fisik maupun digital yang aman, cepat, handal, modal manusia yang berdaya-saing global, kapasitas penyerapan teknologi yang tinggi, serta iklim usaha dan institusi yang kondusif bagi partisipasi swasta yang lebih luas dalam derap laju pembangunan. Melalui percepatan tersebut diharapkan struktur produksi domestik dapat lebih berdaya-saing dan memainkan peranan yang semakin penting di dalam kolaborasi rantai nilai global. Selain itu, kebijakan-kebijakan untuk memperkuat kedaulatan energi dan pangan sebagai input-input produksi yang penting bagi proses industrialisasi juga perlu terus dipercepat implementasinya.

Kebijakan struktural terkait optimalisasi pengelolaan subsidi energi cukup penting karena akan memengaruhi berbagai aspek struktural lain. Pada satu sisi, pengelolaan subsidi energi yang optimal akan dapat memastikan tersedianya ruang fiskal untuk peningkatan belanja modal. Pada sisi lain, pengelolaan subsidi energi akan berkontribusi pada penguatan modal-modal dasar bagi pertumbuhan sektor industri domestik yang berdaya-saing global dan mandiri. Berbagai studi menunjukkan pentingnya peran belanja modal, termasuk pengeluaran infrastruktur, dalam menopang

perekonomian secara keseluruhan. Untuk kasus Indonesia, pengeluaran infrastruktur pemerintah memiliki kontribusi positif pada peningkatan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, studi juga menunjukkan hubungan negatif antara pengeluaran infrastruktur pemerintah dan inflasi.

Upaya optimalisasi subsidi energi juga dapat mengatasi berbagai masalah lain. Salah satu masalah lain yang bersumber dari besarnya subsidi energi ialah berkurangnya efisiensi alokasi sumber daya alam yang tidak terbarukan (*nonrenewable resources*). Selain itu, besarnya subsidi juga mengganggu ketahanan fiskal secara keseluruhan. Defisit pada keseimbangan primer dalam dua tahun terakhir, tidak terlepas dari pengaruh besarnya subsidi energi tersebut. Terakhir, subsidi energi yang berlebihan di tengah harga minyak dunia yang terus meningkat akan dapat menghambat proses penyesuaian ekonomi dan pada gilirannya berisiko meningkatkan kembali kerentanan perekonomian.

Bank Indonesia memperkirakan apabila reformasi struktural dapat berjalan baik, pertumbuhan ekonomi dapat mencapai 6,5% pada 2018 dengan tingkat inflasi yang menurun sesuai target jangka menengah dan defisit transaksi berjalan yang lebih sehat. Prospek perekonomian dalam jangka menengah bahkan dapat lebih tinggi bila berbagai upaya peningkatan kapabilitas industri dapat berjalan sesuai harapan dan prakondisi kebijakan untuk mendukung kenaikan produktivitas dan daya saing di perekonomian domestik juga terpenuhi. Namun, apabila pelaksanaan kebijakan reformasi struktural tidak berjalan sebagaimana yang direncanakan, pertumbuhan ekonomi dapat lebih rendah dari perkiraan, dan diikuti inflasi yang lebih tinggi dan perbaikan defisit transaksi berjalan yang lebih terbatas.

Inflasi IHK pada tahun 2013 tercatat 8,4% (yoy), lebih tinggi dari sasaran yang telah ditetapkan sebesar $4,5\% \pm 1\%$ (yoy). Salah satu sumber deviasi realisasi inflasi dari sasarannya adalah tingginya inflasi pada kelompok *volatile food* yang mencapai 11,8% (yoy). Sumber utama tekanan inflasi lainnya berasal dari kelompok *administered price*, yang mencapai 16,7% (yoy). Sementara itu, tekanan inflasi inti yang mencerminkan interaksi permintaan dan penawaran agregat masih terkendali pada tingkat yang cukup rendah, yaitu 5% (yoy).

Pada awal tahun 2013, Pemerintah mengimplementasikan kebijakan pembatasan impor produk hortikultura, antara lain bawang merah, bawang putih, dan cabai yang menyebabkan terganggunya pasokan. Pada saat bersamaan pasokan bahan pangan domestik mengalami keterbatasan akibat adanya gangguan cuaca. Implementasi pengaturan impor pada beberapa produk hortikultura di saat terganggunya pasokan akibat anomali cuaca menyebabkan terjadinya kekurangan bahan pangan strategis (*supply shocks*). Situasi ini mendorong peningkatan harga pangan domestik yang cukup tinggi, terutama aneka bumbu, sayuran, dan buah. Selain itu, penerapan kebijakan untuk membatasi impor sapi menyebabkan peningkatan harga daging sapi lebih lanjut. *Supply shocks* pada produk hortikultura dan daging sapi tersebut menyebabkan inflasi pada kelompok *volatile food* sebesar 11,8%, lebih tinggi dari rata-ratanya selama sepuluh tahun terakhir yang tercatat sebesar 9,4% (yoy), dan memberikan sumbangan sebesar 2,3% terhadap inflasi tahun 2013.

Sementara itu, sumbangan inflasi dari kelompok *administered price* berasal dari kebijakan peningkatan harga BBM bersubsidi, kenaikan tarif tenaga listrik (TTL), kenaikan Bahan Bakar Rumah Tangga (BBRT), dan kenaikan tarif cukai rokok. Kebijakan peningkatan harga BBM bersubsidi diambil oleh Pemerintah sebagai langkah untuk meningkatkan ketahanan fiskal melalui pengurangan beban subsidi, dan untuk memperbaiki defisit transaksi berjalan. Meskipun peningkatan harga BBM bersubsidi cukup tinggi, mencapai 33%, namun dampak terhadap inflasi relatif moderat, yaitu sebesar 2,7%. Kenaikan harga BBRT berasal dari penyesuaian biaya distribusi LPG ke rumah tangga yang menyumbang inflasi sebesar 0,16%.

Sementara itu, kenaikan tarif cukai rokok mendorong peningkatan harga jual eceran (HJE) rokok sehingga memberi tekanan inflasi sebesar 0,31%. Inflasi kelompok *administered price* pada tahun 2013 mencapai 16,65% (yoy) atau memberikan sumbangan sebesar 2,87% terhadap inflasi tahun 2013. Angka realisasi inflasi kelompok *administered price* tersebut cukup tinggi dibandingkan rata-rata historisnya dalam sepuluh tahun terakhir yang tercatat sebesar 8,49% (yoy).

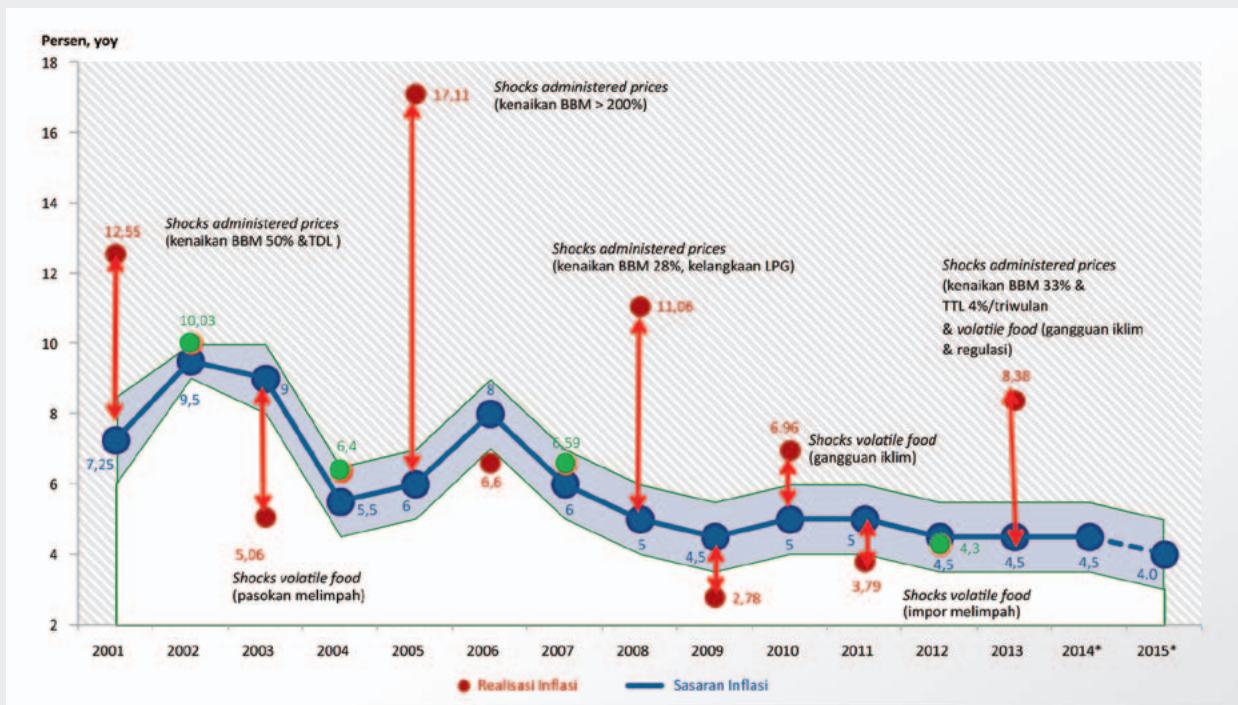
Tekanan inflasi dari sisi fundamental sebagaimana tercermin pada inflasi inti terpantau cukup terkendali, meskipun mengalami peningkatan dibandingkan perkiraan sebelumnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa keseimbangan makroekonomi secara umum relatif dapat dijaga dengan baik. Akselerasi sisi permintaan dapat dikendalikan sesuai dengan kemampuan sisi suplai perekonomian dan ekspektasi inflasi terjaga, meskipun sempat terakselerasi pada paruh pertama 2013. Selain itu, faktor penting yang turut mendukung terkendalinya laju inflasi inti adalah moderatnya tekanan dari sisi eksternal di tengah terjadinya depresiasi nilai tukar rupiah. Tekanan eksternal yang moderat ini berasal dari minimalnya dampak *passthrough* nilai tukar terhadap harga-harga domestik yang tercermin dari masih melambatnya inflasi inti *traded*.¹ Selain itu, perkembangan harga komoditas global yang masih cenderung melemah membantu meredam dampak pelemahan nilai tukar rupiah tersebut. Dengan demikian, peningkatan inflasi inti lebih banyak bersumber dari pergerakan inflasi inti *non-traded* yang terus meningkat sejak awal tahun. Peningkatan ini terjadi akibat *cost push* gejolak harga pangan yang kemudian mencapai puncaknya pasca kenaikan harga BBM bersubsidi.

Meskipun berada di atas sasarannya, laju inflasi IHK masih terkendali pada *single digit* (Grafik 1).² Hal ini tidak terlepas dari kebijakan-kebijakan yang telah ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah. Berbagai

1 Inflasi inti *traded* melambat menjadi 2,56% (yoy) dari tahun sebelumnya 3,85% (yoy). Inflasi inti *traded* adalah inflasi komoditas dalam kelompok inti yang diperdagangkan dengan negara lain (luar negeri).

2 Inflasi IHK mencapai *double digit* akibat kenaikan harga BBM bersubsidi pada tahun 2005 (17,11%) dan 2008 (11,06%).

Grafik 1. Pencapaian Sasaran Inflasi



langkah penguatan koordinasi antara Bank Indonesia dan Pemerintah dilakukan untuk meminimalkan dampak lanjutan kenaikan harga kelompok *administered prices* dan gejolak harga *volatile food*, serta mengarahkan ekspektasi inflasi pada sasarnya.

Dari sisi moneter, selama tahun 2013 Bank Indonesia telah menempuh bauran kebijakan yang diwujudkan dalam bentuk kenaikan BI Rate dan penyesuaian koridor suku bunga, stabilisasi nilai tukar ke arah fundamentalnya, dan kebijakan makropudensial untuk menjaga stabilitas makroekonomi. Kenaikan BI Rate diarahkan untuk mengendalikan ekspektasi inflasi akibat kenaikan harga pangan dan BBM bersubsidi, serta untuk mengendalikan defisit transaksi berjalan. Kebijakan nilai tukar dilakukan dalam rangka menjaga volatilitas nilai tukar dan pergerakan nilai tukar yang sejalan dengan fundamental perekonomian. Dengan demikian risiko *imported inflation* dapat diminimalkan. Dalam rangka memperlambat laju permintaan domestik sekaligus mencegah terjadinya risiko pada stabilitas sistem keuangan yang bersumber dari meningkatnya kredit perbankan secara tajam, khususnya pada sektor perumahan, Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan makropudensial melalui

pengaturan besaran rasio *loan-to-value* (LTV) yang kedua dan berlaku sejak 30 September 2013.³ Selain itu, upaya pengendalian permintaan domestik juga dilakukan melalui penyesuaian ketentuan GWM LDR yang bertujuan untuk mengurangi agresifitas ekspansi kredit perbankan dengan mempersempit kisaran sasaran *loan to deposit ratio* dari 78%-100% menjadi 78%-92%. Ketentuan ini diberlakukan sejak 26 September 2013.

Dari sisi Pemerintah, berbagai kebijakan ditempuh untuk meredam dampak lanjutan kenaikan harga BBM bersubsidi dan gejolak harga pangan. Untuk meminimalkan dampak lanjutan kenaikan harga BBM,

3 Peraturan ini memperluas peraturan LTV dari yang sebelumnya hanya mengatur rumah tinggal dan rumah susun, menjadi mengatur pula kredit pada rumah toko dan rumah kantor. Selain itu terdapat aturan progresif berdasarkan luas bangunan. Cakupan pengaturan dalam ketentuan tersebut meliputi Fasilitas Kredit (FK) dan Fasilitas Pembiayaan (FP) dan berlaku baik untuk bank umum maupun bank syariah. Peraturan LTV pertama berlaku sejak tanggal 15 Maret 2012 yang mengatur antara lain pembatasan jumlah *Loan To Value* (LTV) untuk Kredit Pemilikan Rumah (KPR) dan Kredit Pemilikan Rumah Susun (KPRS) di atas 70 m².

Pemerintah antara lain berupaya mengendalikan kenaikan tarif angkutan dan meningkatkan pengawasan terhadap penyelundupan dan penimbunan BBM. Sementara itu, untuk mengurangi beban masyarakat yang kurang mampu akibat kenaikan harga – harga, Pemerintah juga memberikan kompensasi berupa Bantuan Langsung Sementara Masyarakat (BLSM) dan menambah penyaluran Raskin (beras miskin)⁴ menjadi 15 kali. Selanjutnya, dalam rangka stabilisasi harga pangan, Pemerintah melakukan penyempurnaan prosedur dan relaksasi impor hortikultura⁵, mengeluarkan paket kebijakan stabilisasi ekonomi pada tanggal 23 Agustus 2013, dan memperkuat peran Badan Urusan Logistik (Bulog) dalam distribusi daging sapi dan kedelai. Dukungan relaksasi kebijakan pengaturan impor hortikultura dapat membantu mencukupi pasokan dalam negeri. Hal ini terutama terlihat pada deflasi bawang putih yang terjadi sejak April sampai dengan Desember 2013, setelah meningkat signifikan sepanjang triwulan I – 2013. Dampak positif kebijakan relaksasi impor hortikultura juga terlihat pada tekanan harga daging sapi yang relatif mereda di paruh kedua tahun 2013.

Koordinasi kebijakan yang solid telah membuat kenaikan harga beras cukup terkendali sekitar 3,38% (yoy), jauh di bawah rata-rata historisnya.⁶ Hal ini didukung oleh pasokan dari produksi dalam negeri yang mampu mencukupi kebutuhan domestik dan kinerja pengadaan dan penyaluran beras oleh Bulog yang cukup baik. Produksi dalam negeri yang mencukupi, antara lain tercermin dari kemampuan Bulog melakukan penyerapan beras domestik yang mencapai 3,5 juta ton atau hampir 99,8% dari sasaran 2013. Kemampuan Bulog dalam melakukan pembelian beras domestik diimbangi dengan kelancaran dalam penyaluran baik Raskin yang mencapai hampir 100% dari target 2013 maupun Operasi Pasar (OP).

4 Program bantuan pangan bersyarat yang diselenggarakan oleh Pemerintah berupa penjualan beras di bawah harga pasar kepada penerima tertentu.

5 Perbaikan kebijakan importasi hortikultura tertuang dalam Permendag No. 16/2013 (Revisi Permendag No. 60/2012), dan Permentan No. 47/2013 (Revisi Permentan No. 60/2012). Dalam perjalanannya, Pemerintah terus menyempurnakan peraturan-peraturan dalam rangka stabilisasi harga pangan a.l dengan mengubah tata niaga impor produk hortikultura dan daging sapi dari yang berbasis kuota menjadi berbasis harga referensi pada Agustus 2013.

6 Rata-rata inflasi beras selama lima tahun terakhir sebesar 11,42%

Relatif stabilnya harga beras menyebabkan jumlah penyaluran OP menurun menjadi 102 ribu ton, atau hampir sepertiga dari pelaksanaan OP tahun lalu yang mencapai 275 ribu ton.

Bank Indonesia dan Pemerintah terus memperkuat langkah – langkah koordinasi pengendalian inflasi dengan daerah melalui Kelompok Kerja Nasional Tim Pengendalian Inflasi Daerah (Pokjanas – TPID). Salah satu tonggak penting Pokjanas – TPID adalah penerbitan dasar hukum TPID dalam bentuk Instruksi Menteri Dalam Negeri No. 027/1696/SJ yang menjadi acuan bagi penguatan kelembagaan TPID dan mendorong pelaksanaan TPID di setiap kota/kabupaten. Penguatan kelembagaan Pokjanas TPID tersebut dilakukan secara bersama-sama oleh Kementerian Koordinator Perekonomian, Kementerian Dalam Negeri dan Bank Indonesia.

Selanjutnya, dalam rangka mendukung ketahanan pangan dan transparansi harga, beberapa program yang diinisiasi antara lain berupa penguatan kerjasama antar daerah dan pengembangan Pusat Informasi Harga Pangan Strategis (PIHPS). Beberapa daerah telah merespons pembentukan PIHPS baik yang berbasis web maupun papan informasi harga. Provinsi Jawa Barat, Jawa Tengah, Jambi, dan Kalimantan Tengah telah mengenalkan papan informasi harga di beberapa pasar tradisional sebagai acuan harga bagi masyarakat. Selain itu, provinsi Jawa Barat dan Jawa Tengah juga telah memiliki sistem informasi harga yang berbasis web, yaitu Jawa Barat memiliki Pusat Informasi Harga Pangan (Priangan/www.priangan.org) dan Jawa Tengah menampilkan dalam Sistem Informasi Harga dan Produksi Komoditi (Sihati/www.hargajateng.org). Terdapat beberapa provinsi lainnya yang telah memiliki sistem informasi harga, yaitu Jawa Timur melalui Sistem Informasi Ketersediaan dan Perkembangan Harga Pokok (Siskaperbapo/www.siskaperbapo.org), Sulawesi Selatan dengan Sistem Informasi Harga Pangan (SIGAP/www.biroekonomi.sulselprov.go.id), Sulawesi Utara dengan Pusat Informasi Harga Bahan Pokok Strategis (PIHBS/www.tpidsulut.org) dan Nusa Tenggara Timur memiliki Sistem Informasi Komoditas (SiKomodo/www.tpid-ntt.org). Sementara itu, di tingkat nasional sedang disusun cetak biru (*blue print*) PIHPS Nasional. PIHPS Nasional ini akan mengintegrasikan PIHPS-PIHPS daerah yang diharapkan nanti akan ada di setiap provinsi.

