



### Ketidakpastian Pasar Keuangan Global

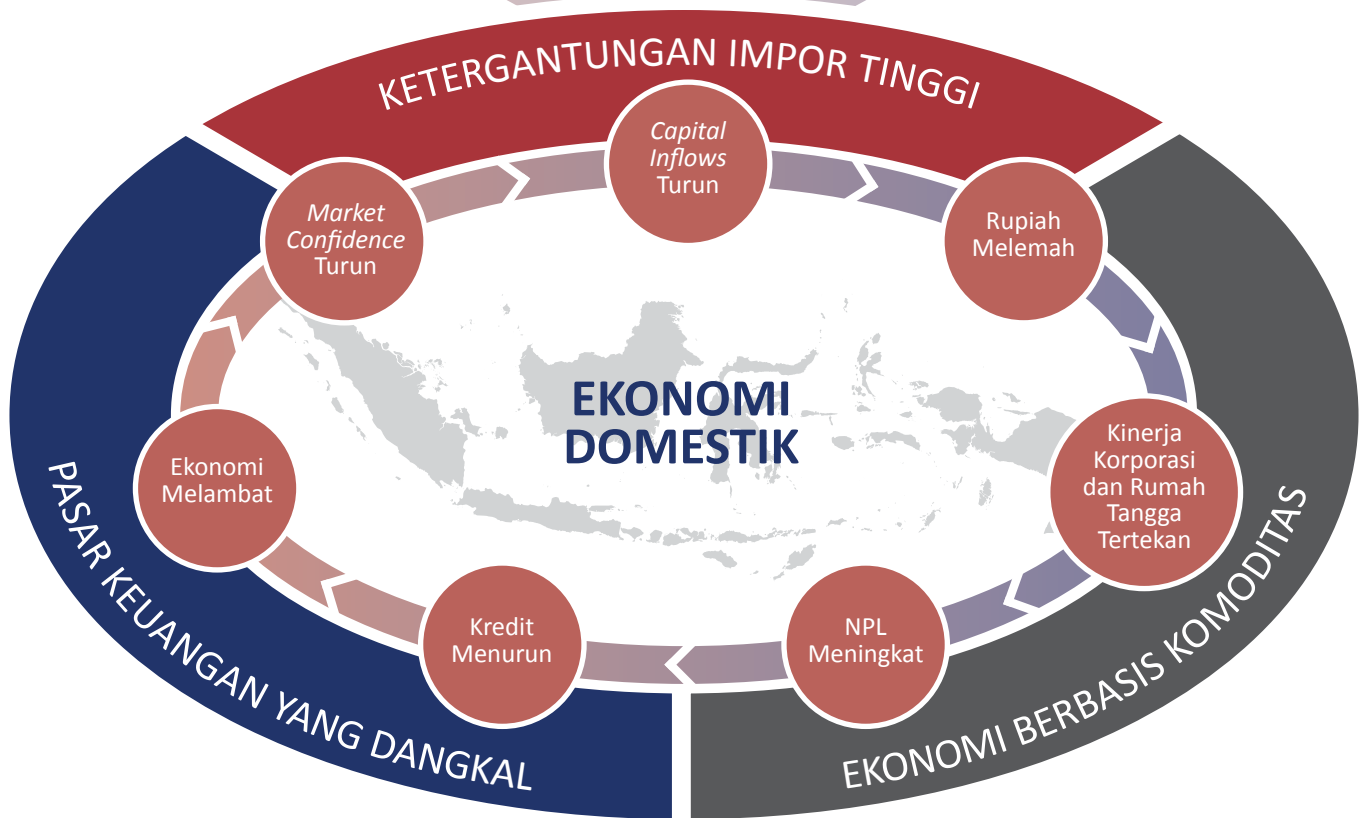
- Divergensi Kebijakan Moneter dan Normalisasi Kebijakan Moneter The Fed
- Krisis Yunani
- Devaluasi Yuan

### Perlambatan Ekonomi Global

- Negara Maju Tumbuh Moderat; ditopang AS
- Negara Berkembang Melemah

### Penurunan Harga Komoditas

- Didorong oleh Perlambatan Tiongkok
- Harga Minyak juga Turun



### SINERGI KEBIJAKAN

Mengawal Stabilitas Makroekonomi & SSK

Mendorong Momentum Pertumbuhan Ekonomi

Mempercepat Reformasi Struktural

# TINJAUAN UMUM

## Bersinergi Mengawal Stabilitas, Mewujudkan Reformasi Struktural

Perekonomian Indonesia 2015 mencatat perkembangan yang positif. Kinerja stabilitas makroekonomi semakin baik, sementara momentum pertumbuhan ekonomi mulai bergulir. Stabilitas makroekonomi yang semakin membaik tercermin dari tercapainya target inflasi tahun 2015 sebesar  $4\pm 1\%$ , menurunnya defisit transaksi berjalan ke tingkat yang lebih sehat, terkendalinya tekanan rupiah sejak triwulan IV 2015, serta terpeliharanya stabilitas sistem keuangan. Mulai berlangsungnya momentum pertumbuhan ekonomi ditandai oleh mulai meningkatnya pertumbuhan ekonomi sejak semester II 2015.

Perkembangan positif tersebut tidak dicapai dengan mudah. Berbagai tantangan eksternal dan domestik menerpa perekonomian Indonesia pada 2015. Pertumbuhan ekonomi dunia lebih rendah dari perkiraan semula. Pada saat yang sama, ketidakpastian di pasar keuangan global semakin meningkat yang bersumber dari meningkatnya peluang kenaikan suku bunga AS, kekhawatiran negosiasi fiskal Yunani, dan diperburuk dengan adanya devaluasi yuan yang tidak diantisipasi sebelumnya. Perkembangan global yang kurang menguntungkan tersebut memberikan dampak negatif pada perekonomian domestik, baik melalui jalur perdagangan maupun keuangan. Tekanan terhadap perekonomian domestik diperberat oleh permasalahan struktural domestik yang masih ada. Berbagai tantangan tersebut memicu meningkatnya beberapa risiko, seperti tingginya tekanan terhadap nilai tukar rupiah, menurunnya keyakinan pelaku ekonomi, dan meningkatnya risiko di sektor korporasi. Kondisi ini apabila tidak dikelola dengan baik dapat berakibat pada meningkatnya ketidakstabilan makroekonomi dan terus melemahnya pertumbuhan ekonomi.

Merespons berbagai tantangan tersebut, Bank Indonesia dan Pemerintah memperkuat sinergi kebijakan guna mengawal stabilitas makroekonomi, mendorong pertumbuhan ekonomi, dan mempercepat reformasi struktural. Kebijakan moneter yang cenderung bias ketat hingga Oktober 2015 serta paket stabilisasi nilai tukar berhasil menjaga stabilitas makroekonomi. Sementara itu, dalam upaya mendorong momentum pemulihan ekonomi, Bank Indonesia merelaksasi kebijakan makprudensial secara selektif dan melonggarkan Giro Wajib Minimum (GWM) Primer dalam Rupiah. Dari sisi kebijakan fiskal,

ruang fiskal yang semakin terbuka, akibat reformasi subsidi energi, dimanfaatkan untuk meningkatkan stimulus ekonomi dengan tetap menjaga keberlanjutan fiskal. Di sektor riil, upaya untuk mempercepat implementasi reformasi struktural terus dilakukan, melalui berbagai paket kebijakan pemerintah. Koordinasi kebijakan moneter, fiskal dan sektor riil tersebut berhasil mengelola ekonomi dengan baik. Tekanan terhadap stabilitas makroekonomi mereda dan momentum pertumbuhan ekonomi mulai tercipta.

Ke depan, perekonomian Indonesia diperkirakan akan semakin baik dengan fundamental yang lebih kuat. Pertumbuhan ekonomi diperkirakan akan lebih tinggi dengan stabilitas makroekonomi yang tetap terjaga. Terus meredanya ketidakpastian pasar keuangan global, akibat menyempitnya divergensi kebijakan moneter negara maju, diperkirakan akan mengurangi tekanan stabilitas makroekonomi, khususnya stabilitas nilai tukar rupiah. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi diperkirakan akan lebih tinggi, didorong oleh upaya pemerintah untuk mengakselerasi stimulus fiskal dan implementasi reformasi struktural. Berlanjutnya momentum penguatan ekonomi diharapkan dapat meningkatkan optimisme terhadap prospek ekonomi dan mendorong aliran arus masuk modal asing, yang pada gilirannya dapat mengurangi tekanan stabilitas makroekonomi.

Berbagai tantangan ke depan perlu terus diwaspadai, antara lain, berlanjutnya pelemahan ekonomi global, ketidakpastian pasar keuangan Tiongkok, dan penurunan harga komoditas yang lebih dalam, termasuk harga minyak. Selain itu, beberapa permasalahan struktural domestik yang masih belum terselesaikan juga perlu terus dibenahi. Untuk itu, koordinasi yang baik antara Bank Indonesia dan Pemerintah akan terus diperkuat. Di sisi Bank Indonesia, bauran kebijakan akan terus diarahkan untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta memanfaatkan ruang pelonggaran kebijakan moneter dan makprudensial secara berhati-hati. Di sisi Pemerintah, kebijakan diarahkan untuk tetap memperkuat momentum pertumbuhan ekonomi, dan pada saat yang bersamaan terus mempercepat reformasi struktural. Dengan sinergi yang baik tersebut, ke depan, stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta momentum pertumbuhan dapat terjaga sehingga pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dalam jangka menengah panjang dapat dicapai.

## Tantangan dan Kinerja Perekonomian Indonesia 2015

Di tengah berbagai tantangan yang dihadapi, perekonomian Indonesia tahun 2015 mencatat kinerja yang positif. Hal tersebut ditandai oleh stabilitas makroekonomi yang semakin baik dan momentum pertumbuhan ekonomi yang mulai bergulir. Stabilitas makroekonomi yang semakin membaik tercermin dari tercapainya target inflasi tahun 2015 sebesar  $4\pm 1\%$ , menurunnya defisit transaksi berjalan ke tingkat yang lebih sehat, terkendalinya tekanan rupiah sejak triwulan IV 2015, serta terpeliharanya stabilitas sistem keuangan. Sementara itu, setelah sebelumnya berada dalam tren melambat, pertumbuhan ekonomi pada semester II 2015 mulai menunjukkan peningkatan. Pencapaian kinerja positif tersebut tidak terlepas dari sinergi kebijakan Bank Indonesia dan Pemerintah untuk mengawal stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta mendorong pertumbuhan ekonomi.

Upaya mengawal stabilitas makroekonomi dan mendorong momentum pertumbuhan ekonomi dihadapkan pada berbagai tantangan yang tidak ringan. Dari sisi global, tantangan bersumber dari melemahnya pertumbuhan ekonomi dunia, melebarnya divergensi kebijakan di antara negara maju, dan meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan dunia. Masih lemahnya pertumbuhan ekonomi global mendorong berlanjutnya penurunan harga minyak dunia dan harga komoditas nonmigas. Sementara itu, perbedaan fase pemulihan ekonomi di berbagai negara besar mendorong ekspektasi melebarnya divergensi kebijakan moneter. Pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat yang diperkirakan terus membaik mendorong ekspektasi kenaikan suku bunga. Sementara, negara lain, seperti Jepang, EU, dan negara-negara *emerging*, dengan pertumbuhan yang melemah diperkirakan masih menempuh kebijakan moneter yang longgar. Divergensi kebijakan moneter diperparah oleh tingginya ketidakpastian mengenai kapan dan seberapa besar kenaikan suku bunga AS, kekhawatiran negosiasi fiskal Yunani, serta ketidakpastian pasar keuangan Tiongkok, termasuk devaluasi yuan. Namun, ketidakpastian pasar keuangan global mulai mereda sejak triwulan IV 2015, seiring dengan sentimen positif pada Oktober 2015 terkait kemungkinan penundaan kenaikan FFR (*Fed Fund Rate*) dan proses normalisasi yang akan dilakukan secara gradual.

Dari sisi domestik, tantangan yang dihadapi tidak terlepas dari berbagai permasalahan struktural yang masih belum terselesaikan. Di sektor riil, permasalahan struktural pertama bersumber dari struktur perekonomian yang masih bertumpu pada komoditas. Dengan terbatasnya diversifikasi sumber pertumbuhan ekonomi domestik,

penurunan harga komoditas global tidak hanya berpengaruh negatif pada sektor komoditas namun dapat merambat ke sektor non komoditas. Kedua, kandungan impor dalam produk ekspor Indonesia yang tinggi menyebabkan berkurangnya fleksibilitas penyesuaian kinerja ekspor terhadap perubahan nilai tukar rupiah. Kondisi tersebut mengurangi dampak positif dari depresiasi rupiah terhadap perbaikan kinerja ekspor Indonesia. Di sektor keuangan, permasalahan struktural terutama bersumber dari pasar keuangan domestik yang dangkal. Guncangan di pasar keuangan global, yang berdampak pada melambatnya aliran masuk modal asing ke Indonesia, tidak dapat diredam secara optimal oleh pasar keuangan domestik yang masih dangkal. Hal berakibat pada relatif tingginya volatilitas pasar keuangan domestik. Di samping itu, dangkalnya pasar keuangan Indonesia juga menyebabkan relatif tingginya ketergantungan korporasi pada pembiayaan eksternal. Ketergantungan tersebut mengakibatkan kinerja korporasi rentan terhadap perubahan lingkungan global.

Ketidakpastian di pasar keuangan global mengakibatkan nilai tukar rupiah selama 2015 mengalami depresiasi. Tekanan terhadap rupiah berlangsung sejak triwulan I dan mencapai puncaknya pada triwulan III 2015. Hal ini didorong oleh masih tingginya ketidakpastian di pasar keuangan global, terkait dengan ketidakpastian kenaikan suku bunga FFR, kekhawatiran negosiasi fiskal Yunani, serta devaluasi yuan. Dari sisi domestik, tekanan terhadap rupiah terkait dengan kekhawatiran semakin melemahnya prospek ekonomi domestik. Di sisi lain, kondisi pasar valas domestik yang belum dalam serta ketergantungan korporasi pada pembiayaan eksternal turut mengamplifikasi dampak tekanan eksternal pada rupiah. Namun, tekanan depresiasi mulai berkurang dan rupiah cenderung menguat pada triwulan IV 2015. Kondisi tersebut didorong oleh meningkatnya aliran masuk modal asing, seiring dengan meredanya ketidakpastian di pasar keuangan global. Dari sisi domestik, berkurangnya tekanan terhadap rupiah, terutama ditopang oleh langkah-langkah kebijakan stabilisasi nilai tukar yang ditempuh Bank Indonesia (BI) serta persepsi positif investor atas prospek ekonomi domestik. Untuk keseluruhan 2015, rupiah mencatat depresiasi 10,2% (yoy), lebih rendah dari depresiasi beberapa mata uang negara *peers*.

Neraca Pembayaran Indonesia pada 2015 mencatat defisit, walaupun defisit transaksi berjalan mengalami perbaikan yang cukup signifikan. Defisit transaksi berjalan selama 2015 mengalami penurunan dari 3,1% PDB pada 2014 menjadi 2,1% dari PDB. Perbaikan defisit transaksi berjalan tersebut disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, menurunnya harga minyak mendorong perbaikan di

neraca migas. Kedua, menurunnya impor nonmigas sejalan dengan melemahnya permintaan domestik dan ekspor nonmigas. Ketiga, penyesuaian impor terhadap depresiasi nilai tukar rupiah. Sementara itu, di neraca transaksi modal dan finansial (TMF), menurunnya aliran modal sebagai dampak dari ketidakpastian global menyebabkan terjadinya defisit di NPI untuk keseluruhan tahun 2015. Namun, meredanya ketidakpastian di pasar keuangan global dan membaiknya keyakinan terhadap prospek perekonomian domestik sejak awal triwulan IV 2015 mendorong peningkatan arus modal secara signifikan, terutama didukung oleh meningkatnya arus masuk investasi portofolio pada obligasi pemerintah dan investasi langsung asing (FDI). Sejalan dengan peningkatan surplus TMF tersebut, Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) pada triwulan IV 2015 mencatat surplus yang cukup tinggi.

Inflasi pada tahun 2015 tercatat sebesar 3,35% (yoy) dan berada dalam kisaran sasaran inflasi 2015, yaitu 4±1%. Terkendalinya inflasi pada 2015 dipengaruhi oleh faktor global dan domestik. Di sisi global, menurunnya harga minyak dunia memberikan kesempatan bagi Pemerintah untuk menurunkan harga BBM domestik, harga LPG 12 kg, serta penyesuaian tarif listrik. Kedua, menurunnya komoditas global termasuk harga pangan, menyebabkan inflasi *volatile food* juga relatif terjaga. Dari sisi domestik, di tengah pelemahan nilai tukar rupiah, *passthrough* pelemahan nilai tukar terhadap inflasi relatif terbatas. Hal ini tidak terlepas dari permintaan domestik yang dapat dikelola dan pada saat yang bersamaan inflasi barang impor yang relatif rendah. Kedua, inflasi *volatile food* selama 2015 relatif terjaga, di tengah terjadinya gejala El Nino. Perkembangan ini sejalan dengan semakin kuatnya koordinasi Pemerintah dan Bank Indonesia dalam mendorong peningkatan produksi, memperbaiki distribusi, serta meminimalkan berbagai distorsi harga bahan pangan. Sejalan dengan perkembangan ini, pada tahun 2015 inflasi inti tercatat hanya sebesar 3,95%(yoy), inflasi *administered prices* 0,39% (yoy), sementara itu, inflasi *volatile food* mencapai 4,84% (yoy).

Di sisi perekonomian riil, perekonomian Indonesia telah menemukan kembali momentum perbaikan sejak semester II 2015. Setelah melanjutkan tren perlambatan ekonomi sejak tahun 2012 sejalan dengan melemahnya ekonomi global, pertumbuhan ekonomi mulai berbalik arah pada semester II 2015 didorong oleh perbaikan permintaan domestik. Konsumsi pemerintah meningkat cukup signifikan sejalan dengan tingginya penyerapan anggaran. Investasi juga mengalami perbaikan terutama didorong oleh peningkatan belanja modal pemerintah dan membaiknya pertumbuhan investasi di beberapa sektor yang tumbuh tinggi, seperti sektor otomotif dan

konstruksi. Sementara itu, di sisi rumah tangga, tetap tingginya tingkat keyakinan konsumen mendorong pertumbuhan konsumsi rumah tangga masih relatif stabil dan resilien. Untuk keseluruhan 2015, pertumbuhan ekonomi masih mengalami perlambatan dari 5,02% pada 2014 menjadi 4,79%. Namun, yang dapat dicatat adalah dibandingkan dengan negara-negara lain dengan basis komoditas, pertumbuhan tersebut masih relatif tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa fleksibilitas ekonomi domestik masih cukup tinggi dalam menghadapi pelemahan perekonomian global, seperti halnya yang terjadi pada tahun 2009 pada saat terjadi krisis keuangan global. Secara spasial, pertumbuhan ekonomi Indonesia mulai terdiversifikasi. Jawa dengan sektor manufaktur dengan nilai tambah yang tinggi cenderung masih tumbuh tinggi, sehingga dapat mengimbangi pertumbuhan ekonomi di luar Jawa yang terkena dampak pelemahan harga komoditas.

Di sektor keuangan, stabilitas sistem keuangan masih tetap terjaga dengan baik di tengah meningkatnya risiko yang bersumber dari ketidakpastian keuangan global. Ketahanan industri perbankan masih tetap terjaga, tercermin pada risiko kredit dan risiko likuiditas yang terjaga, profitabilitas yang masih tinggi, serta kecukupan modal yang kuat. Risiko kredit relatif rendah, meski cenderung meningkat seiring dengan penurunan kemampuan membayar utang korporasi akibat penurunan pendapatan korporasi. Hal ini tercermin pada *Non Performing Loan* (NPL) yang naik, meski masih dalam batas aman. Penurunan pendapatan korporasi dan rumah tangga juga mendorong melemahnya pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK), yang berakibat pada meningkatnya risiko likuiditas. Meskipun meningkat, risiko likuiditas masih aman tercermin pada rasio alat likuid terhadap DPK yang jauh di atas batas amannya. Di sisi intermediasi perbankan, pertumbuhan kredit masih dalam tren menurun, yaitu tumbuh hanya 10,4%, sebagai akibat penurunan baik di sisi permintaan maupun penawaran sejalan dengan peningkatan *lending standard* sebagai respons bank atas peningkatan NPL. Untuk itu, Bank Indonesia merelaksasi kebijakan makroprudensial guna memberikan ruang bagi perbaikan di sisi suplai bagi pembiayaan kredit. Dengan fungsi intermediasi yang belum pulih dan risiko kredit yang meningkat, tingkat profitabilitas bank menurun. Namun demikian, dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, dibandingkan negara kawasan, dan kecukupan modal bank yang kuat, penurunan tingkat profitabilitas bank yang terjadi tidak berdampak signifikan terhadap resiliensi bank. Hasil *stress test* ketahanan modal terhadap risiko kredit dan risiko pasar menunjukkan bahwa perbankan Indonesia memiliki tingkat ketahanan permodalan yang tinggi dalam menghadapi skenario terburuk.

Sistem pembayaran selama tahun 2015 mencatat kinerja yang semakin baik. Di sisi Bank Indonesia, kinerja yang semakin baik ini tercermin pada keandalan dan ketersediaan (*availability*) sistem serta pelaksanaan *contingency plan* yang efektif. Sementara itu, pada sistem pembayaran yang diselenggarakan oleh industri tidak terdapat gangguan yang signifikan dalam penyelenggaraannya. Dari sisi volume transaksi, terjadi peningkatan pertumbuhan dari 18% menjadi 19% pada tahun 2015. Peningkatan terjadi terutama pada sistem pembayaran yang diselenggarakan industri berupa Alat Pembayaran Menggunakan Kartu (APMK) maupun Uang Elektronik (UE). Hal ini sejalan dengan program elektronifikasi alat pembayaran melalui Gerakan Nasional Non Tunai (GNNT) serta kebijakan Pemerintah dalam menyalurkan bantuan sosial dengan menggunakan uang elektronik. Keberhasilan program elektronifikasi alat pembayaran ini terlihat pada meningkatnya rasio APMK terhadap PDB, yang mengindikasikan perbaikan preferensi masyarakat untuk menggunakan alat pembayaran nontunai. Dari sisi sistem pembayaran tunai, pengelolaan uang rupiah juga menunjukkan kinerja yang semakin andal, ditopang oleh kebijakan pengelolaan uang rupiah. Kebijakan pengelolaan uang rupiah tersebut antara lain dilakukan melalui pengembangan jaringan distribusi uang dan layanan kas melalui Kas Titipan, posisi kas Bank Indonesia yang memadai, serta peningkatan kualitas uang melalui *clean money policy*.

## Respons Bauran Kebijakan 2015

Perekonomian selama tahun 2015 dihadapkan pada tiga tantangan utama yang harus dikelola dengan baik. Tantangan pertama adalah menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan domestik di tengah ketidakpastian di pasar keuangan global yang tinggi. Ketidakpastian tersebut terutama bersumber dari ketidakpastian normalisasi kebijakan suku bunga AS, kekhawatiran negosiasi fiskal Yunani, dan devaluasi yuan yang tidak diantisipasi sebelumnya. Sejalan dengan hal tersebut, tekanan depresiasi rupiah meningkat, sehingga perlu dikelola dengan baik agar tidak berdampak negatif terhadap stabilitas makroekonomi. Tantangan kedua adalah mendorong pertumbuhan ekonomi domestik yang melambat seiring dengan penurunan pertumbuhan ekonomi dunia. Potensi berlanjutnya perlambatan pertumbuhan ekonomi domestik perlu dimitigasi guna menjaga sentimen positif terhadap prospek ekonomi domestik. Dengan masih melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia, upaya mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan permintaan domestik menjadi kunci bagi proses pemulihan perekonomian dalam

jangka pendek. Tantangan ketiga adalah mempercepat implementasi reformasi struktural. Berbagai permasalahan struktural domestik yang ada telah mengekskalasi dampak negatif guncangan eksternal baik terhadap stabilitas makroekonomi maupun pertumbuhan ekonomi Indonesia. Oleh karena itu, implementasi reformasi struktural perlu dipercepat untuk memperkuat fondasi perekonomian Indonesia sebagai landasan bagi terciptanya pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Menghadapi berbagai tantangan perekonomian tersebut, sinergi kebijakan pengelolaan makroekonomi terus diperkuat. Bauran kebijakan Bank Indonesia difokuskan pada upaya mengawal stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Bauran kebijakan tersebut juga diperkuat oleh koordinasi yang erat antara Bank Indonesia, Pemerintah Pusat dan Daerah, dan pemangku kebijakan lainnya. Bank Indonesia juga berupaya untuk mendorong momentum perbaikan pertumbuhan ekonomi dengan menempuh kebijakan makroprudensial yang akomodatif. Kebijakan ini disinergikan dengan peningkatan stimulus fiskal yang ditempuh Pemerintah untuk mempercepat proses pemulihan pertumbuhan ekonomi. Di samping itu, Pemerintah dan Bank Indonesia juga terus memperkuat koordinasi dalam mempercepat implementasi reformasi struktural. Dalam konteks ini, Pemerintah pada tahun 2015 menerbitkan rangkaian paket kebijakan ekonomi Pemerintah jilid I-VIII untuk mengakselerasi perbaikan infrastruktur dan peningkatan daya saing ekonomi domestik. Upaya percepatan reformasi struktural Pemerintah juga didukung oleh kebijakan Bank Indonesia yang diarahkan pada peningkatan resiliensi dan efisiensi perekonomian domestik.

Dari sisi Bank Indonesia, upaya menjaga stabilitas makroekonomi difokuskan untuk mengembalikan inflasi ke kisaran sasarannya, menurunkan defisit transaksi berjalan ke tingkat yang lebih sehat, serta mengelola stabilitas nilai tukar rupiah. Dalam konteks ini, sepanjang tahun 2015 Bank Indonesia terus memperkuat bauran kebijakan moneter melalui kebijakan suku bunga, nilai tukar, operasi moneter, lalu lintas devisa, dan penguatan *buffer* cadangan devisa. Sementara itu, pada saat yang bersamaan, guna mendorong momentum perbaikan pertumbuhan ekonomi, Bank Indonesia merelaksasi kebijakan makroprudensial secara selektif untuk meningkatkan kapasitas pembiayaan perbankan dan kebijakan moneter melalui penurunan GWM untuk memberi ruang likuiditas yang memadai bagi bank untuk menyalurkan kredit. Kebijakan makroprudensial dan kebijakan moneter via GWM yang akomodatif ini ditempuh secara terukur dengan tetap memperhatikan dampaknya terhadap stabilitas sistem keuangan. Dalam upaya



mendukung reformasi struktural, Bank Indonesia terus melakukan pendalaman pasar keuangan, peningkatan keuangan inklusi, serta penguatan sistem pembayaran. Pendalaman pasar keuangan ditujukan untuk menciptakan pasar keuangan yang resilien dan efisien. Sementara itu, kebijakan keuangan inklusi diarahkan untuk meningkatkan kemudahan akses pembiayaan ekonomi. Lebih lanjut, kebijakan sistem pembayaran difokuskan pada penguatan infrastruktur sistem pembayaran untuk mewujudkan sistem pembayaran yang aman, andal, dan efisien yang berdaya dukung terhadap efisiensi perekonomian.

Kebijakan suku bunga tetap diarahkan pada upaya untuk mencapai sasaran inflasi, menurunkan defisit transaksi berjalan, serta menjaga stabilitas nilai tukar rupiah. Terkait dengan inflasi, kebijakan suku bunga bias ketat ditujukan untuk mengelola ekspektasi inflasi dan permintaan domestik agar inflasi segera kembali pada kisaran sasaran  $4\pm 1\%$ . Dengan ekspektasi inflasi yang masih tinggi pada awal tahun 2015, Bank Indonesia mempertahankan BI Rate pada level 7,75% pada Januari 2015. Pada Februari 2015, BI melakukan normalisasi kembali BI Rate pasca kenaikan BI Rate yang dilakukan pada November 2014. Normalisasi ini dilakukan dengan menurunkan BI Rate sebesar 25bps setelah mempertimbangkan keyakinan bahwa proyeksi inflasi akhir tahun 2015 kembali berada dalam sasaran BI. Bank Indonesia mempertahankan BI Rate sebesar 7,50% sampai akhir tahun 2015. Di satu sisi, BI memandang bahwa tingkat suku bunga yang ditetapkan masih sesuai dengan upaya mengendalikan permintaan domestik dan impor untuk menurunkan defisit transaksi berjalan ke tingkat yang lebih sehat. Turunnya defisit transaksi berjalan ini pada gilirannya mengurangi permintaan valas domestik. Di sisi lain, BI juga memandang bahwa tingkat suku bunga yang ditetapkan cukup kompetitif untuk menarik pasokan valas terutama dari aliran masuk modal asing. Kombinasi tersebut diharapkan dapat mengurangi tekanan depresiasi rupiah yang berlebihan, sejalan dengan meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan global. Kebijakan suku bunga yang diambil terbukti mampu menjaga stabilitas makroekonomi dengan baik, tercermin pada tercapainya inflasi pada kisaran target inflasi tahun 2015 sebesar  $4\pm 1\%$ , penurunan defisit transaksi berjalan menjadi sekitar 2% dari PDB, dan penguatan rupiah pada triwulan IV 2015.

Kebijakan nilai tukar difokuskan untuk menjaga stabilitas nilai tukar yang konsisten dengan fundamentalnya. Meningkatnya faktor risiko, baik dari eksternal maupun domestik, yang diikuti pemburukan sentimen pasar memicu tekanan depresiasi rupiah yang signifikan terutama pada triwulan II dan III 2015. Peningkatan depresiasi rupiah tersebut mendorong kenaikan ekspektasi depresiasi,

yang kemudian berdampak pada depresiasi rupiah yang berlebihan, bahkan sempat mencapai Rp14.700 per dolar AS. Merespons kondisi tersebut, BI menempuh langkah-langkah stabilisasi nilai tukar guna memitigasi guliran pelemahan rupiah lebih lanjut. Untuk itu, pada 9 September 2015 BI meluncurkan paket stabilisasi nilai tukar rupiah jangka pendek yang bertumpu pada tiga pilar strategi. Pertama, menjaga stabilitas nilai tukar, kedua, memperkuat pengelolaan likuiditas rupiah, termasuk *term structure* OM, dan ketiga, memperkuat pengelolaan penawaran dan permintaan valas. Guna memperkuat efektivitas kebijakan stabilisasi nilai tukar dalam mengelola ekspektasi depresiasi yang masih masih buruk, Bank Indonesia kembali menerbitkan paket kebijakan stabilisasi nilai tukar rupiah pada 30 September 2015. Paket kebijakan tersebut, antara lain, termasuk penguatan pasar *forward* baik melalui implementasi intervensi *forward* maupun pelonggaran *threshold* transaksi jual *forward* nasabah dan penerbitan instrumen operasi moneter yang baru untuk mengoptimalkan pengelolaan likuiditas rupiah. Paket stabilisasi nilai tukar Bank Indonesia yang ditopang oleh kebijakan kewajiban penggunaan rupiah dan rangkaian paket-paket kebijakan ekonomi Pemerintah mampu meredam gejolak rupiah yang berlebihan, tercermin pada menguatnya rupiah pada triwulan IV 2015.

Kebijakan penguatan operasi moneter diarahkan untuk meningkatkan efektivitas operasi moneter dalam mendukung upaya stabilisasi nilai tukar rupiah. Sebagai bagian dari paket kebijakan stabilisasi nilai tukar rupiah, Bank Indonesia menempuh berbagai langkah untuk memperkuat operasi moneter baik rupiah maupun valas. Di sisi operasi moneter (OM) rupiah, strategi penguatan OM rupiah diimplementasikan melalui penyesuaian *pricing* lelang operasi pasar terbuka (OPT) dan perpanjangan tenor instrumen OM. Penyesuaian *pricing* lelang OPT diwujudkan melalui perubahan mekanisme lelang OPT dari *variable rate tender* ke *fixed rate tender*. Sementara itu, perpanjangan tenor instrumen OM dilakukan melalui penerbitan instrumen OM baru dengan tenor lebih panjang, yakni *Reverse Repo* SBN (RR SBN) tenor 2 minggu, SDBI tenor 3 bulan sampai dengan 6 bulan, dan penerbitan kembali SBI tenor 9 sampai dengan 12 bulan. Di sisi penguatan OM valas, Bank Indonesia melakukan penyesuaian *pricing*, perpanjangan tenor instrumen OM valas sampai dengan 3 bulan, optimalisasi FX *Swap*, penerbitan ketentuan transaksi lelang *forward* oleh Bank Indonesia, dan penerbitan Surat Berharga Bank Indonesia (SBBI) valas. Keberhasilan dari konsistensi penguatan operasi moneter yang ditempuh Bank Indonesia sepanjang tahun 2015 tercermin pada durasi operasi moneter yang meningkat dan stabilitas rupiah yang terjaga.

Upaya stabilisasi rupiah juga ditopang oleh kebijakan pengelolaan lalu lintas devisa yang diarahkan pada penguatan pengelolaan permintaan dan penawaran valas domestik. Karakteristik pasar valas domestik yang cenderung *net demand* diperberat oleh turunnya penawaran valas pada tahun 2015 akibat dari belum pulihnya ekspor dan penurunan konversi Devisa Hasil Ekspor (DHE). Kondisi tersebut menyebabkan rupiah semakin rentan terhadap guncangan dari eksternal. Dalam konteks ini, Bank Indonesia menempuh berbagai kebijakan yang ditujukan terutama untuk memperkuat penawaran valas dan informasi lalu lintas devisa (LLD). Di sisi pasokan valas, Bank Indonesia memperpendek *minimum holding period* (MHP) SBI 1 bulan menjadi 1 minggu untuk mendorong peningkatan pasokan valas dari nonresiden. Perpendekan MHP akan meningkatkan fleksibilitas bagi investor SBI sehingga diharapkan dapat meningkatkan minat nonresiden untuk menanamkan modal asing di Indonesia. Terkait dengan DHE, Pemerintah berkoordinasi dengan Bank Indonesia memberikan insentif pengurangan pajak bunga deposito secara progresif kepada eksportir yang menyimpan DHE di perbankan Indonesia atau mengkoversionya ke dalam rupiah. Dengan kebijakan ini, tingkat imbal hasil deposito di Indonesia menjadi cukup kompetitif, yang diharapkan akan mendorong aliran masuk modal residen, yang selama ini ditempatkan di luar negeri. Di sisi informasi lalu lintas devisa, Bank Indonesia melakukan penguatan informasi pada laporan LLD, yang antara lain mewajibkan pelaku LLD melaporkan penggunaan devisa yang dilengkapi dengan dokumen tertentu jika transaksi yang dilakukan melebihi nilai tertentu.

Di samping itu, Bank Indonesia juga terus memperkuat resiliensi perekonomian domestik dengan memperkuat *second line of defense* cadangan devisa melalui kerja sama dengan bank sentral lain. Berbagai episode turbulensi nilai tukar menunjukkan perlunya upaya untuk terus memperkuat cadangan devisa, meski rata-rata sepanjang tahun 2015 berada di atas batas aman. Dalam kaitan ini, Bank Indonesia bersama Gubernur Bank Sentral ASEAN pada tahun 2015 telah memperpanjang perjanjian *ASEAN Swap Arrangement* (ASA) senilai 2 miliar dolar AS. ASA dapat digunakan untuk membantu pemenuhan kebutuhan likuiditas jangka pendek bagi negara anggota yang mengalami tekanan neraca pembayaran. Di samping itu, Bank Indonesia juga menjalin kerja sama BCSA dengan *Reserve Bank of Australia* (RBA) senilai 10 miliar dolar Australia untuk mendorong perdagangan bilateral dan menjamin penyelesaian transaksi perdagangan dalam mata uang lokal kedua negara tersebut. Implementasi kerja sama *bilateral currency* akan dapat mengurangi ketergantungan terhadap dolar AS sehingga mendukung stabilitas rupiah.

Kondisi makroekonomi yang semakin stabil sejak triwulan IV 2015 membuka peluang pelonggaran kebijakan moneter melalui penurunan GWM Primer dalam rupiah. Di satu sisi, pelonggaran kebijakan moneter yang terukur masih sesuai dengan perkembangan inflasi yang terus menurun ke arah kisaran targetnya. Di sisi lain, pelonggaran kebijakan moneter akan dapat menahan pemburukan pertumbuhan ekonomi domestik lebih lanjut yang berpotensi meningkatkan risiko dan instabilitas makroekonomi Indonesia. Meski ruang pelonggaran kebijakan moneter menjadi terbuka, masih tingginya risiko nilai tukar terkait kemungkinan kenaikan FFR mengharuskan Bank Indonesia untuk berhati-hati dalam memilih instrumen pelonggaran kebijakan moneter. Bank Indonesia memandang bahwa ruang pelonggaran kebijakan moneter dapat dimanfaatkan dengan menggunakan instrumen kebijakan selain suku bunga kebijakan. Dengan berbagai pertimbangan tersebut, Bank Indonesia bulan November 2015 menurunkan Giro Wajib Minimum (GWM) Primer Rupiah sebesar 0,5% menjadi 7,50% berlaku efektif sejak 1 Desember 2015. Pelonggaran GWM ini diharapkan dapat meningkatkan kapasitas pembiayaan perbankan untuk mendukung kegiatan ekonomi yang mulai meningkat sejak triwulan III 2015.

Bank Indonesia menyinergikan kebijakan stabilisasi makroekonomi dengan relaksasi kebijakan makroprudensial untuk menciptakan momentum positif pertumbuhan ekonomi dan menjaga stabilitas sistem keuangan. Sebagai langkah antisipatif prospek pertumbuhan ekonomi yang melambat, Bank Indonesia pada akhir tahun 2014 mendesain kebijakan makroprudensial yang lebih akomodatif untuk tahun 2015. Desain kebijakan makroprudensial yang akomodatif tersebut diimplementasikan dengan melakukan pelonggaran ketentuan *Loan/Financing to Value Ratio* (LTV/FTV) untuk kredit atau pembiayaan properti dan uang muka untuk kredit atau pembiayaan kendaraan bermotor. Bank Indonesia juga mendorong penerbitan surat-surat berharga oleh bank yang diperhitungkan dalam perhitungan *Loan to Funding Ratio* (LFR) menggantikan *Loan to Deposit Ratio* (LDR). Relaksasi kebijakan makroprudensial ini diharapkan dapat menambah kapasitas pembiayaan perbankan dalam menopang pertumbuhan ekonomi. Di samping itu, Bank Indonesia menerbitkan mekanisme insentif UMKM yang ditujukan untuk mendorong pemberian kredit UMKM dengan tetap menjaga prinsip-prinsip kehati-hatian. Upaya Bank Indonesia mendorong sektor UMKM juga didukung oleh strategi Bank Indonesia dalam mengembangkan UMKM melalui perluasan dan pendalaman infrastruktur keuangan serta peningkatan kapasitas UMKM. Dalam konteks stabilitas sistem keuangan, Bank Indonesia bekerja sama dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melakukan

pemeriksaan terhadap beberapa bank serta melakukan *stress test* untuk mengkaji ketahanan modal dan likuiditas bank terhadap depresiasi rupiah.

Di bidang sistem pembayaran, kebijakan Bank Indonesia diarahkan pada penguatan infrastruktur sistem pembayaran serta perluasan penggunaan instrumen nontunai dalam rangka menjamin kelancaran sistem pembayaran. Menyikapi kecenderungan peningkatan kebutuhan transaksi melalui sistem pembayaran dan perkembangan teknologi, Bank Indonesia secara konsisten terus memperkuat infrastruktur sistem pembayaran baik untuk nilai besar maupun retail. Penguatan infrastruktur ini ditujukan untuk mewujudkan sistem pembayaran yang aman, andal, dan efisien. Di sisi sistem pembayaran nilai besar, pada tahun 2015 Bank Indonesia meluncurkan penggunaan BI-RTGS generasi II, BI-SSSS, dan BI-ETP, yang memungkinkan penyelesaian transaksi yang lebih cepat dan aman. Di sisi sistem pembayaran retail, Bank Indonesia juga mulai mengimplementasikan SKNBI generasi II yang mampu memproses transaksi yang lebih cepat dan memperkuat perlindungan terhadap konsumen. Terkait dengan pengembangan instrumen nontunai, Bank Indonesia melanjutkan inisiasi pengembangan *National Payment Gateway* (NPG), yang akan menjadi penghubung berbagai penyelenggara ritel elektronis yang ada di Indonesia sehingga menjadi lebih efisien. Berbagai kebijakan tersebut juga didukung oleh upaya peningkatan literasi keuangan melalui program Layanan Keuangan Digital (LKD) dan penyusunan *roadmap* elektronifikasi untuk mendukung keberhasilan Gerakan Nasional Non Tunai (GNNT). Sebagai bagian dari bauran kebijakan Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas rupiah, Bank Indonesia mengimplementasikan kewajiban penggunaan rupiah di wilayah negara kesatuan Indonesia untuk mengelola permintaan valas domestik.

Di bidang pengelolaan ruang rupiah, Bank Indonesia melakukan reformasi distribusi uang dan layanan kas guna memenuhi kebutuhan uang rupiah untuk mendukung kelancaran transaksi ekonomi di seluruh wilayah Indonesia. Untuk itu, Bank Indonesia menempuh lima kebijakan pengelolaan uang rupiah guna menjamin tersedianya uang rupiah dalam jumlah yang cukup, berkualitas, pecahan yang sesuai, dan tepat waktu. Kebijakan pertama adalah menjaga kecukupan kas di seluruh kantor Bank Indonesia dengan menjaga *Iron Stock* Nasional (ISN) sebesar 20% dari jumlah uang yang diedarkan serta menjaga kas minimum sebesar 1,5 bulan penarikan bank (*outflow*). Kedua, meningkatkan kualitas uang rupiah melalui *clean money policy* dengan menaikkan standar tingkat kelusuan uang yang dibarengi dan pemusnahan uang tidak layak edar yang lebih besar. Ketiga, mereformasi jaringan distribusi uang

dan layanan kas dengan membuka kantor Bank Indonesia baru yang melakukan fungsi pengelolaan uang rupiah dan menambah jumlah kas titipan di seluruh wilayah Indonesia. Keempat, memperkuat komunikasi mengenai ciri keaslian uang rupiah secara berkelanjutan, baik melalui komunikasi langsung kepada berbagai kelompok masyarakat maupun melalui media elektronik. Kelima, meningkatkan pencegahan dan penanggulangan pemberantasan uang palsu dengan memperkuat kerja sama dengan Kepolisian Negara Republik Indonesia dan Kejaksaan Agung. Kerja sama tersebut didukung oleh penyediaan laboratorium uang rupiah yang diduga palsu dan penyediaan sistem informasi Bank Indonesia *Counterfeit Analysis Center* (BI-CAC) yang andal.

Untuk memperkuat efektivitas bauran kebijakan, Bank Indonesia terus memperkuat koordinasi dengan Pemerintah dan pemangku kebijakan lainnya di berbagai aspek perekonomian. Penguatan koordinasi ditempuh dalam rangka pengelolaan stabilitas makroekonomi, mendorong momentum pertumbuhan ekonomi, dan mempercepat implementasi reformasi struktural. Dalam konteks mengawal stabilitas ekonomi, koordinasi Bank Indonesia dan Pemerintah terus diperkuat untuk meningkatkan efektivitas pengendalian inflasi melalui penguatan peran Tim Pemantauan dan Pengendalian Inflasi (TPI) dan Tim Pengendalian Inflasi Daerah (TPID). Upaya pengelolaan inflasi secara lebih struktural diwujudkan oleh Bank Indonesia dan Pemerintah dengan menyusun *Roadmap* Pengendalian Inflasi 2015-2018. *Roadmap* ini mencakup identifikasi pemetaan permasalahan inflasi, rekomendasi pengendalian inflasi jangka menengah dan panjang, serta penegasan peran dari Bank Indonesia, Pemerintah Pusat, dan Pemerintah Daerah. *Roadmap* Pengendalian Inflasi ini diperkuat dengan adanya penegasan komitmen daerah dalam menjaga stabilitas harga di daerah dan percepatan pembangunan infrastruktur dan pewujudan kedaulatan pangan di daerah. Koordinasi yang kuat dengan Pemerintah juga ditempuh dalam menghadapi tekanan depresiasi rupiah yang berlebihan akibat meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan global. Hasil dari koordinasi tersebut diwujudkan dalam paket kebijakan ekonomi I dan II yang antara lain mengatur penguatan pengelolaan permintaan dan penawaran valas dan pemberian insentif untuk mendorong DHE. Selain itu, Bank Indonesia juga bekerja sama dengan Pemerintah, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) dalam menyusun Rancangan Undang-Undang Jaring Pengaman Sistem Keuangan (RUU-JPSK) yang akan menjadi payung hukum utama pencegahan dan penanganan krisis. Di bidang sistem pembayaran, Bank Indonesia terus memperkuat koordinasi dengan kementerian dan berbagai lembaga terkait untuk mendukung penyelenggaraan dan pengembangan sistem



pembayaran serta pengelolaan uang rupiah yang lancar, aman, dan andal.

Koordinasi Bank Indonesia dan Pemerintah untuk mendorong momentum pertumbuhan ekonomi juga diperkuat. Pada tataran nasional, Bank Indonesia menyinergikan kebijakan stimulus fiskal yang ditempuh Pemerintah dengan melakukan pelonggaran kebijakan makroprudensial. Di samping itu, Bank Indonesia juga berperan aktif sebagai *counterpart* dari Komite Kebijakan Kredit Usaha Rakyat (KUR), antara lain dengan mengajukan rekomendasi penyusunan pedoman pelaksanaan dan pencapaian target penyaluran KUR skema tahun 2015. Bank Indonesia dan Pemerintah juga bekerja sama dalam rangka mengoptimalkan pengembangan usaha di sektor kelautan dan perikanan, antara lain melalui peningkatan akses dan jangkauan keuangan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM). Pada tataran daerah, kerja sama ditempuh untuk mendorong harmonisasi sektor-sektor unggulan yang telah dipetakan ke dalam perencanaan pengembangan sektor prioritas pemerintah. Dalam konteks tersebut, berdasarkan hasil asesmen *growth diagnostic* yang dilakukan, Bank Indonesia merekomendasikan kepada Pemerintah Daerah tentang sektor-sektor tertentu yang mempunyai potensi dan nilai tambah besar yang dapat dikembangkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi daerah.

Koordinasi Bank Indonesia dan Pemerintah untuk mendorong reformasi struktural ditujukan pada upaya memperbaiki fundamental ekonomi Indonesia. Kebijakan reformasi struktural yang ditempuh difokuskan pada upaya mengatasi berbagai sendi permasalahan mendasar ekonomi Indonesia melalui penguatan infrastruktur, peningkatan daya saing, pencapaian ketahanan pangan, energi, dan air, pembiayaan pembangunan yang berkesinambungan, dan penguatan ekonomi inklusif. Di sisi Pemerintah, guna memperbaiki iklim investasi dan mendorong percepatan pembangunan infrastruktur, telah diterbitkan rangkaian paket kebijakan ekonomi jilid I–VIII selama tahun 2015. Untuk mendukung pencapaian ketahanan pangan, Pemerintah melakukan pengembangan dan perbaikan infrastruktur pertanian, penguatan sisi produksi dan pasca panen, dan penatausahaan pasar. Untuk menopang ketahanan di bidang energi, Pemerintah melakukan pembenahan kebijakan energi berupa energi baru, terbarukan, dan konservasi energi, pengelolaan minyak dan gas bumi, pemenuhan ketenagalistrikan, serta melanjutkan upaya peningkatan nilai tambah produk tambang. Sementara itu, di bidang ketahanan air, Pemerintah mendorong penyediaan air untuk masyarakat secara berkeadilan dan berkelanjutan. Melalui rangkaian paket kebijakan ekonomi di atas, pemerintah juga terus memperkuat ekonomi inklusif antara lain dengan

mendorong perluasan kewirausahaan penerima KUR, pembiayaan usaha kecil dan menengah, dan peningkatan kesejahteraan pekerja. Guna mempercepat implementasi kebijakan reformasi struktural tersebut, Bank Indonesia bersama Pemerintah Pusat dan Daerah telah memadukan visi pengembangan sektor-sektor unggulan melalui berbagai forum koordinasi nasional. Selama tahun 2015, forum koordinasi nasional difokuskan pada pengembangan empat bidang unggulan yang menjadi prioritas utama, yakni kemaritiman, pangan, infrastruktur energi, serta industri dan pariwisata.

Bank Indonesia secara konsisten mendukung implementasi reformasi struktural yang ditempuh Pemerintah dengan terus mendorong pendalaman pasar keuangan dan keuangan inklusif. Disamping untuk menciptakan pasar keuangan yang mampu menyerap guncangan perekonomian yang muncul, pendalaman pasar keuangan juga ditujukan untuk mendukung efektivitas kebijakan moneter, stabilitas sistem keuangan, dan kemudahan akses pembiayaan. Untuk itu, Bank Indonesia terus memperkuat upaya pendalaman pasar keuangan dengan memperluas cakupan pelaku pasar, memperbanyak variasi instrumen pasar keuangan, dan mendorong terbentuknya harga yang efisien. Dalam konteks ini, Bank Indonesia telah menerbitkan *blueprint* pendalaman pasar keuangan yang mencakup lima strategi, yakni pengembangan instrumen dan basis investor, penguatan regulasi dan standarisasi, pengembangan infrastruktur, penguatan kelembagaan, serta edukasi dan sosialisasi yang efektif. Dengan strategi tersebut, *blueprint* pasar keuangan akan berfungsi sebagai *guidance* bagi pengembangan pasar uang rupiah dan valas, pasar keuangan syariah, dan pasar obligasi. Sementara itu, untuk meningkatkan akses masyarakat terutama lapisan bawah pada layanan jasa keuangan, Bank Indonesia terus berperan aktif mendorong inisiatif keuangan inklusif. Kebijakan keuangan inklusif Bank Indonesia tersebut difokuskan pada pengembangan inovasi berbasis teknologi digital untuk meminimalkan hambatan masyarakat dalam mengakses dan memanfaatkan layanan jasa keuangan, sekaligus memberikan perlindungan pada masyarakat.

Bauran kebijakan Bank Indonesia yang ditempuh secara konsisten dapat menjaga kinerja perekonomian Indonesia di tengah perkembangan global yang kurang kondusif. Hal ini tercermin pada terkelolanya stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta mulai bergulirnya momentum pertumbuhan ekonomi. Semakin membaiknya stabilitas makroekonomi tercermin pada tercapainya sasaran inflasi 2015 sebesar 4±1%, menurunnya defisit transaksi berjalan menjadi sekitar 2% dari PDB, dan terkendalinya stabilitas rupiah sejak triwulan IV 2015. Di sisi stabilitas sistem keuangan, berbagai kebijakan yang diambil

mampu menjaga resiliensi sistem keuangan yang diterpa guncangan baik dari eksternal maupun internal. Sementara itu, momentum perbaikan pertumbuhan ekonomi terus bergulir sejak pertengahan tahun 2015.

### Tantangan dan Arah Kebijakan ke Depan

Dinamika perekonomian Indonesia selama tahun 2015 menyiratkan beberapa pelajaran berharga bagi upaya menciptakan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan ke depan. Pelajaran pertama yang mengemuka ialah pentingnya kebijakan makroekonomi, baik fiskal maupun moneter, yang disiplin dalam menjaga stabilitas makroekonomi dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Perjalanan ekonomi tahun 2015 menunjukkan bahwa bauran kebijakan moneter bias ketat dan kebijakan makroprudensial yang akomodatif, yang disertai kebijakan stimulus fiskal yang berhati-hati, terbukti mampu mengawal stabilitas makroekonomi tanpa mengorbankan pertumbuhan ekonomi secara berlebihan. Kedua, di tengah melemahnya perekonomian global dan meningkatnya ketidakpastian keuangan global, upaya mendorong momentum pertumbuhan ekonomi domestik menjadi sangat penting. Pertumbuhan ekonomi yang terus melambat akan memicu berbagai risiko perekonomian, termasuk risiko nilai tukar, risiko korporasi, dan risiko perbankan, yang pada gilirannya dapat mengganggu stabilitas makroekonomi. Untuk itu, kebijakan pengelolaan makroekonomi perlu diformulasikan secara berhati-hati untuk mendorong momentum pertumbuhan ekonomi tanpa mengorbankan stabilitas makroekonomi. Ketiga, bauran kebijakan seyogyanya diimplementasikan secara tepat waktu untuk memaksimalkan efektifitasnya terhadap perekonomian domestik. Oleh karena itu, konsistensi perencanaan dengan waktu implementasi kebijakan merupakan elemen kunci bagi terjaganya kinerja perekonomian dalam menghadapi tantangan global. Keempat, kompleksitas permasalahan ekonomi yang dihadapi mengisyaratkan perlunya sinergi kebijakan yang kuat antar pemangku kebijakan, baik Bank Indonesia, Pemerintah Pusat dan Daerah, serta otoritas yang lain. Pelajaran terakhir, dinamika perekonomian global yang sarat dengan ketidakpastian mengingatkan pada pentingnya percepatan reformasi struktural dalam memperkuat fondasi perekonomian dan diversifikasi ekonomi agar perekonomian menjadi resilien dan dapat tumbuh secara berkelanjutan.

### Tantangan Perekonomian ke Depan

Perekonomian Indonesia ke depan masih akan dihadapkan pada tantangan yang cukup berat dan semakin kompleks,

baik dari perkembangan ekonomi global maupun domestik. Tantangan utama dari ekonomi global bersumber dari pertumbuhan ekonomi global yang masih belum cukup kuat. Pertumbuhan ekonomi negara-negara maju dalam jangka pendek diperkirakan masih belum kuat. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi Tiongkok diperkirakan masih melambat sehingga berdampak negatif bagi prospek pemulihan perekonomian Indonesia. Di satu sisi, belum pulihnya perekonomian global tersebut akan berdampak pada masih melemahnya harga komoditas global yang pada gilirannya menekan kinerja neraca transaksi berjalan. Di sisi lain, belum kuatnya pertumbuhan ekonomi, terutama di negara maju, mengakibatkan menyempitnya divergensi kebijakan moneter antar negara maju. Kondisi tersebut akan mengurangi ketidakpastian di pasar keuangan global dan berdampak positif pada neraca transaksi modal dan finansial. Meski demikian, masih lemahnya perekonomian Tiongkok berpotensi menjadi sumber ketidakpastian di pasar keuangan global. Masih rentannya kinerja eksternal Indonesia perlu tetap diwaspadai, mengingat hal ini dapat menimbulkan tekanan depresiasi rupiah yang signifikan dan mengganggu stabilitas makroekonomi dan momentum pertumbuhan ekonomi yang sedang bergulir.

Pemberlakuan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) berpotensi menjadi tantangan yang cukup berat apabila tidak dipersiapkan dengan baik. Semakin terintegrasinya perekonomian kawasan baik dari sisi perdagangan, keuangan, dan investasi menjadikan Asia sebagai salah satu tujuan utama investasi sistem produksi global. Namun demikian, berkurangnya hambatan arus perdagangan kawasan akan mendorong melimpahnya produk asing ke perekonomian domestik, yang berpotensi mengungguli produk domestik terutama yang tidak berdaya saing tinggi. Hal yang serupa juga dapat terjadi di sektor jasa yang menjadi sangat kompetitif seiring dengan pemberlakuan MEA. Oleh karena itu, kesiapan pelaku ekonomi domestik perlu diperkuat untuk dapat memetik manfaat dari implementasi MEA. Dalam konteks ini, posisi Indonesia yang relatif tertinggal dalam rantai nilai global dibanding negara kawasan harus diperbaiki, sehingga Indonesia tidak hanya menjadi pasar bagi produk dan jasa dari negara-negara kawasan lainnya.

Di sisi domestik, perekonomian Indonesia ke depan juga masih dihadapkan dengan berbagai tantangan permasalahan struktural domestik yang belum terselesaikan secara menyeluruh. Tantangan struktural yang menjadi prioritas untuk dibenahi terdiri dari empat pilar fundamental ekonomi yaitu: i) Ketahanan pangan, energi, dan air; ii) Daya saing industri, maritim, dan pariwisata; iii) Pembiayaan pembangunan yang

berkesinambungan; dan iv) Ekonomi inklusif. Ketahanan pangan relatif masih rendah, terutama dilihat dari sisi produktivitas pertanian dan diversifikasi pangan yang terbatas. Ketahanan energi masih cukup rentan, meskipun Indonesia memiliki potensi sumber daya energi yang besar. Ketahanan air juga masih belum kuat untuk memenuhi kebutuhan konsumsi, produksi pangan, dan sumber energi dengan baik. Sementara itu, meski potensi sektor maritim cukup kuat, sektor ini masih menghadapi tantangan kedaulatan wilayah, optimalisasi pengelolaan SDA, dan konektivitas. Berbeda dengan sektor maritim, daya saing sektor industri masih lemah, disebabkan oleh teknologi yang terbatas dan ketergantungan industri domestik pada sumber daya alam. Sektor pariwisata menghadapi kendala yaitu kurangnya dukungan infrastruktur konektivitas terhadap akses ke lokasi obyek wisata. Permasalahan pembiayaan terkait dengan masih terbatasnya daya dukung pembiayaan jangka panjang dari sektor keuangan formal dan masih kurangnya dukungan *Foreign Direct Investment* (FDI). Dari sisi ekonomi inklusif, perekonomian Indonesia masih dihadapkan pada kondisi ketimpangan pembangunan yang tinggi dan ketidakmerataan masyarakat dalam menikmati akses dan hasil pertumbuhan ekonomi. Empat tantangan struktural tersebut tidak terlepas dari tantangan untuk memperkuat modal dasar pembangunan, terutama infrastruktur, sumber daya manusia, iklim usaha, dan IPTEK. Pendekatan *growth diagnostic* menunjukkan bahwa hambatan utama dalam perekonomian Indonesia terutama bersumber pada terbatasnya infrastruktur listrik, permasalahan konektivitas, dan rendahnya kualitas sumber daya manusia.

Kombinasi dari permasalahan global, regional, dan permasalahan struktural domestik yang ada menimbulkan tantangan yang kompleks bagi pengelolaan makroekonomi. Perlambatan ekonomi dunia, terutama Tiongkok, yang mendorong penurunan harga komoditas lebih lanjut berpotensi menekan kinerja ekspor Indonesia. Struktur perekonomian Indonesia yang tergantung pada komoditas serta kandungan impor pada ekspor Indonesia yang tinggi akan semakin memperberat tekanan pada pertumbuhan ekonomi Indonesia ke depan. Risiko tertekannya pertumbuhan ekonomi ke depan juga muncul dari meningkatnya risiko likuiditas sejalan dengan mulai membaiknya pertumbuhan kredit. Di samping itu, risiko semakin terbatasnya ruang fiskal dalam mendorong belanja modal juga patut diwaspadai mengingat perannya yang vital dalam proses pemulihan perekonomian. Oleh karena itu, risiko perlambatan pertumbuhan ekonomi lebih lanjut perlu dikelola dengan baik agar tidak memicu risiko-risiko lain yang dapat semakin menekan pertumbuhan ekonomi dan mengganggu stabilitas makroekonomi

dan sistem keuangan. Selanjutnya, perlu diupayakan diversifikasi perekonomian agar ekonomi Indonesia lebih kuat dan mampu tumbuh secara berkelanjutan.

## Arah Kebijakan ke Depan

Berkaca pada pengalaman tahun 2015 serta mempertimbangkan risiko dan permasalahan perekonomian yang ada, bauran kebijakan makroekonomi tahun 2016 perlu difokuskan untuk mengawal stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta menjaga momentum pertumbuhan ekonomi yang sedang bergulir. Di sisi Bank Indonesia, bauran kebijakan akan diarahkan untuk tetap menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta memanfaatkan ruang pelonggaran kebijakan moneter dan makroprudensial secara berhati-hati. Di sisi Pemerintah, kebijakan diarahkan untuk tetap memperkuat momentum pertumbuhan ekonomi yang sedang berjalan. Dalam konteks ini, upaya mendorong permintaan domestik yang sesuai dengan kapasitas perekonomian menjadi sangat penting mengingat kondisi perekonomian global yang belum cukup kuat. Upaya peningkatan permintaan domestik yang sesuai dengan kapasitas perekonomian juga merupakan kunci bagi tetap terpeliharanya stabilitas makroekonomi yang tercermin pada tercapainya sasaran inflasi yang ditetapkan, terkelolanya defisit transaksi berjalan, dan terpeliharanya stabilitas sistem keuangan. Di samping itu, Pemerintah dan Bank Indonesia akan terus mempercepat reformasi struktural agar segera tercipta fondasi perekonomian yang kokoh guna menopang pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Bank Indonesia akan terus memperkuat bauran kebijakan moneter, kebijakan makroprudensial, serta kebijakan sistem pembayaran dan pengelolaan uang rupiah untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta memanfaatkan ruang pelonggaran kebijakan moneter dan makroprudensial secara berhati-hati. Di sisi moneter, Bank Indonesia (BI) secara berhati-hati mengarahkan kebijakan suku bunga, Giro Wajib Minimum (GWM), dan nilai tukar untuk menjaga inflasi agar sesuai dengan sasarannya, mengelola defisit transaksi berjalan di tingkat yang sehat, dan mendukung momentum pertumbuhan ekonomi yang telah tercipta. Dalam kerangka ini, *stance* kebijakan suku bunga ditujukan untuk mengelola ekspektasi inflasi dan permintaan domestik, serta mendukung stabilitas nilai tukar rupiah sesuai dengan fundamentalnya. Kebijakan GWM diarahkan untuk mendukung kecukupan likuiditas yang sesuai dengan kebutuhan perekonomian dengan tetap memperhatikan stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Sementara itu, kebijakan nilai tukar tetap difokuskan untuk

menjaga stabilitas nilai tukar rupiah sesuai dengan nilai fundamental. Untuk memperkuat efektivitas kebijakan moneter, BI akan melakukan penguatan operasi moneter baik rupiah maupun valas. Berbagai kebijakan tersebut didukung dengan pengelolaan lalu lintas devisa yang berhati-hati dan penguatan jaring pengaman keuangan internasional untuk meningkatkan resiliensi perekonomian domestik. Di sisi kebijakan makroprudensial, BI akan melanjutkan kebijakan makroprudensial yang akomodatif dan berhati-hati guna mendorong fungsi intermediasi perbankan dan mendukung terjaganya stabilitas sistem keuangan. Di sisi sistem pembayaran, kebijakan BI tetap diarahkan untuk memperkuat sistem pembayaran agar semakin aman, lancar, dan efisien. Penguatan sistem pembayaran akan ditopang oleh kebijakan BI di bidang pengelolaan uang rupiah yang fokus pada upaya pemenuhan kebutuhan uang tunai yang berkualitas secara tepat waktu dan dengan jumlah dan pecahan yang sesuai di seluruh wilayah Indonesia.

Bauran kebijakan Bank Indonesia tahun 2016 juga disinergikan dengan kebijakan fiskal yang diharapkan akan meningkatkan efektivitas pengelolaan makroekonomi secara keseluruhan. Koordinasi dengan Pemerintah akan difokuskan pada upaya menjaga stabilitas makroekonomi, melalui pengelolaan inflasi terutama *volatile food* dan defisit transaksi berjalan yang sehat, stabilitas sistem keuangan yang kuat, dan sistem pembayaran dan pengelolaan uang rupiah yang andal, aman, dan lancar. Dalam rangka mendorong momentum pertumbuhan ekonomi, pelonggaran kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial yang akomodatif secara berhati-hati akan disinergikan dengan stimulus fiskal yang ditempuh Pemerintah. Di samping itu, Bank Indonesia akan memperkuat peran Koordinasi Kebijakan Ekonomi dan Keuangan Daerah (KEKDA) sebagai forum koordinasi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi daerah. Terkait kebijakan fiskal, Pemerintah diharapkan akan terus mendorong stimulus fiskal untuk mempercepat momentum pemulihan ekonomi dengan tetap memelihara defisit APBN pada level yang aman dan berkesinambungan. Bauran kebijakan yang terukur pada berbagai level tersebut diharapkan mampu menjawab permasalahan ekonomi jangka pendek, yakni mempercepat guliran momentum pertumbuhan ekonomi domestik sambil tetap menjaga stabilitas makroekonomi.

Asesmen atas berbagai paket kebijakan yang telah ditempuh Pemerintah dan pemetaan permasalahan struktural domestik mengindikasikan perlunya penguatan kebijakan terutama pada upaya pencapaian ketahanan pangan, energi, dan air, peningkatan daya saing maritim dan pariwisata, pembiayaan jangka panjang yang

berkelanjutan, ekonomi yang inklusif, penguatan sumber daya manusia, serta penguasaan IPTEK. Dari sisi pangan, kebijakan perlu diarahkan untuk menjawab tantangan relatif rendahnya produktivitas antara lain melalui perbaikan dan pembangunan infrastruktur pertanian, pemulihan kesuburan lahan, serta pengembangan bank pertanian dan UMKM. Dari sisi energi, kebijakan perlu diarahkan pada upaya peningkatan produksi dan efisiensi dengan fokus pada empat prioritas kebijakan energi. Keempat prioritas kebijakan tersebut meliputi peningkatan produksi dan cadangan energi primer, peningkatan bauran energi, peningkatan aksesibilitas dan efisiensi penggunaan energi dan listrik, serta pengelolaan subsidi BBM yang lebih transparan dan tepat sasaran. Sementara dari sisi pengelolaan air, kebijakan pemerintah untuk memenuhi kebutuhan air untuk konsumsi, produksi pangan, dan sumber energi perlu dipadukan dengan konservasi sumber daya air antara lain melalui pembangunan waduk, peningkatan akses air minum dan sanitasi, pengembangan infrastruktur konservasi air, perlindungan sumber air alami, serta pengembangan dan rehabilitasi jaringan irigasi. Terkait industri, penyusunan kebijakan diarahkan pada upaya peningkatan daya saing, produktivitas, dan muatan teknologi. Untuk itu, fokus kebijakan ditujukan pada upaya mengembangkan perwilayahan industri di luar Jawa, mendorong peningkatan populasi industri, memperkuat integrasi dalam rantai nilai dunia, serta mendorong peningkatan daya saing dan produktivitas. Pada sektor maritim, arah kebijakan ditujukan pada penguatan kedaulatan wilayah, pengelolaan SDA, konektivitas, dan pengembangan ekonomi maritim dan kelautan. Sementara itu, kebijakan di sektor pariwisata diarahkan pada penguatan infrastruktur dan fasilitas wisata serta kapasitas SDM. Perlunya dukungan pembiayaan yang berkesinambungan perlu direspons dengan kebijakan yang mengarah pada peningkatan sumber dana berbasis jangka panjang yang bersumber baik dari domestik maupun luar negeri. Dalam kaitan tersebut, BI terus mengupayakan pendalaman pasar keuangan, antara lain dengan mendorong penggunaan *General Master Repurchase Agreement* (GMRA) dan melanjutkan pengembangan instrumen pasar uang rupiah dan valas. Terkait ekonomi inklusif, kebijakan perlu diarahkan pada pemerataan pembangunan dan akses keuangan. Dalam konteks ini, Bank Indonesia mendorong keuangan inklusif melalui perluasan transaksi nontunai yang didukung oleh infrastruktur pembayaran yang terintegrasi melalui *National Payment Gateway* (NPG).

Penguatan empat pilar kebijakan struktural tersebut didukung oleh berbagai kebijakan penguatan modal dasar pembangunan yang meliputi infrastruktur, iklim usaha, sumber daya manusia, dan IPTEK. Terkait penguatan

infrastruktur, Pemerintah telah menetapkan tahun 2016 sebagai tahun percepatan pembangunan infrastruktur untuk meletakkan fondasi pembangunan yang berkualitas. Dalam kaitan tersebut, Pemerintah telah menyusun 225 Proyek Strategis Nasional dan 30 Proyek Prioritas sebagai fokus pembangunan infrastruktur berdasarkan RPJMN 2014-2019. Pemerintah juga akan memperkuat konektivitas nasional dan konektivitas digital, antara lain melalui penetapan lokasi 24 pelabuhan strategis dan pembangunan jalan tol, serta membangun tulang punggung serat optik nasional di berbagai wilayah. Terkait dengan iklim usaha, Pemerintah akan terus melakukan pembenahan dan penyederhanaan perizinan, perbaikan pelayanan dengan menambah jumlah dan kualitas Program Terpadu Satu Pintu (PTSP), penegakan hukum dan kepastian usaha melalui harmonisasi peraturan pusat dan daerah, insentif pajak, serta fasilitasi kawasan industri. Terkait dengan IPTEK, Pemerintah akan mendorong penggunaan IPTEK untuk memperkuat daya saing sektor produksi dan jasa, pengelolaan sumber daya alam, sosial kemasyarakatan, SDM, sarana dan prasarana, kelembagaan, jaringan, serta pembangunan taman sains dan taman tekno. Terkait SDM, Bank Indonesia memandang perlunya peningkatan kualitas SDM untuk meningkatkan daya tarik Indonesia sebagai lokasi investasi dengan tujuan ekspor, guna memanfaatkan integrasi dalam rantai nilai global dan mendiversifikasi perekonomian Indonesia. Bank Indonesia juga memandang bahwa berbagai kebijakan pemerintah dalam memperkuat modal dasar pembangunan tersebut sangat penting untuk meningkatkan efisiensi perekonomian. Untuk turut meningkatkan efisiensi perekonomian, Bank Indonesia akan mengakselerasi pengembangan infrastruktur sistem pembayaran nasional yang lebih efisien melalui perluasan elektronifikasi sistem pembayaran dan peningkatan keandalan infrastruktur sistem pembayaran ritel elektronik.

### **Prospek Ekonomi Jangka Pendek dan Menengah**

Dengan semakin terjaganya stabilitas perekonomian, berlanjutnya kebijakan stimulus fiskal, dan implementasi kebijakan reformasi struktural yang konsisten, perekonomian Indonesia ke depan diperkirakan akan membaik. Perekonomian Indonesia pada tahun 2016 diperkirakan akan tumbuh pada kisaran 5,2-5,6%. Pertumbuhan ekonomi domestik jangka pendek tersebut diperkirakan masih akan bersumber dari permintaan domestik terutama realisasi proyek-proyek infrastruktur pemerintah. Sementara itu, investasi swasta diharapkan akan meningkat seiring dengan dampak paket kebijakan pemerintah yang terus digulirkan dan

pemanfaatan ruang pelonggaraan kebijakan moneter dan makroprudensial secara berhati-hati dengan tetap menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Perbaikan permintaan domestik tersebut juga ditopang oleh konsumsi rumah tangga yang mulai membaik. Sementara itu, kontribusi sektor eksternal masih akan terbatas sejalan dengan belum solidnya pertumbuhan ekonomi global terutama Tiongkok. Inflasi tahun 2016 diperkirakan masih terkendali sesuai dengan kisaran sasarannya sebesar  $4\pm 1\%$  ditopang oleh terkelolanya ekspektasi inflasi, koordinasi yang kuat antara Bank Indonesia dengan Pemerintah, serta penurunan harga komoditas internasional termasuk minyak. Perbaikan pertumbuhan ekonomi domestik yang ditopang oleh proyek infrastruktur serta masih terbatasnya perbaikan kinerja ekspor akan mendorong sedikit peningkatan defisit transaksi berjalan. Namun, defisit transaksi berjalan 2016 masih akan tetap dalam batas aman di bawah 3% dari PDB serta mempunyai struktur yang lebih sehat. Dengan berbagai perkembangan tersebut, kredit diperkirakan tumbuh lebih tinggi dari tahun sebelumnya menjadi 12-14% pada tahun 2016 sementara dana pihak ketiga tumbuh 13-15% pada tahun yang sama.

Dalam jangka menengah, pertumbuhan ekonomi domestik diperkirakan terus meningkat sejalan dengan komitmen untuk mempercepat pelaksanaan reformasi struktural secara konsisten dan tersinergi antar sektor serta bauran kebijakan yang baik antara Bank Indonesia, Pemerintah, dan pemangku kebijakan yang lain. Perkiraan ini didukung oleh semakin solidnya perbaikan ekonomi global ke depan dan mulai berdampak berbagai kebijakan reformasi struktural yang secara konsisten ditempuh oleh Pemerintah, Bank Indonesia dan otoritas terkait yang lain. Dengan kondisi tersebut, perekonomian Indonesia pada tahun 2020 akan dapat tumbuh tinggi pada kisaran 6,3-6,8%. Di samping tumbuh lebih tinggi, pertumbuhan ekonomi juga akan lebih inklusif dan disertai dengan struktur yang lebih sehat. Konsumsi rumah tangga akan tumbuh stabil seiring dengan bertambahnya porsi masyarakat kelas menengah dan perluasan perlindungan sosial. Peran swasta dalam investasi akan terus meningkat ditopang oleh pembangunan proyek-proyek infrastruktur yang terus berlanjut, iklim usaha yang membaik, serta reformasi birokrasi yang lebih efisien. Di samping itu, kualitas pengeluaran pemerintah akan terus meningkat, yang tercermin pada naiknya porsi belanja modal sejalan dengan penurunan porsi pengeluaran pemerintah untuk subsidi. Di sisi eksternal, kinerja NPI dalam jangka menengah akan membaik dengan defisit transaksi berjalan yang tetap terkendali pada tingkat yang aman. Hal ini ditopang oleh meningkatnya pertumbuhan



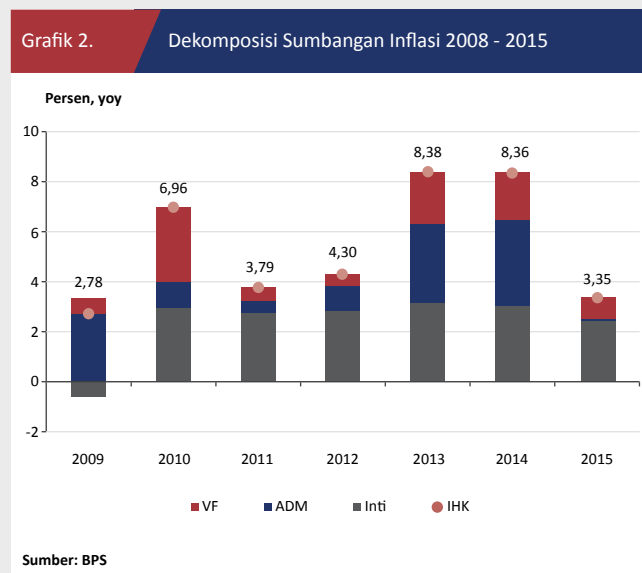
ekonomi global, membaiknya harga komoditas, dan menguatnya daya saing produk ekspor Indonesia. Di sisi inflasi, peningkatan kapasitas perekonomian domestik, sebagai dampak dari konsistensi reformasi struktural yang ditempuh, dan konsistensi Bank Indonesia dalam mengawal stabilitas makroekonomi akan dapat mengelola inflasi untuk tetap berada dalam kisaran sasaran  $3,5 \pm 1\%$  dalam jangka menengah.

Konsistensi implementasi reformasi struktural merupakan kunci bagi tercapainya prospek perekonomian domestik jangka menengah tersebut. Proyeksi jangka menengah yang meningkat yang disertai kualitas pertumbuhan ekonomi yang lebih baik hanya dimungkinkan jika implementasi reformasi struktural berjalan optimal. Hal ini mengingat bahwa dua faktor penting dalam pertumbuhan ekonomi jangka menengah, yakni pembangunan infrastruktur dan keterlibatan yang lebih dari sektor swasta, sangat tergantung dari konsistensi

implementasi reformasi struktural. Namun demikian, kompleksitas permasalahan struktural perekonomian domestik mengisyaratkan terdapatnya berbagai kendala yang berpotensi menghambat implementasi reformasi struktural. Apabila hal ini terjadi, terkendalanya reformasi struktural akan berdampak pada tidak maksimalnya realisasi proyek-proyek infrastruktur yang menjadi tulang punggung bagi pemecahan berbagai permasalahan di sisi penawaran. Kondisi ini dapat menghambat upaya peningkatan kapasitas perekonomian dan produktivitas yang tidak hanya berdampak pada pertumbuhan ekonomi yang lebih rendah namun juga tekanan inflasi dari sisi permintaan dan defisit transaksi berjalan yang lebih tinggi. Untuk itu, upaya untuk mengawal implementasi reformasi struktural melalui sinergi pengelolaan makroekonomi yang komprehensif harus terus diperkuat agar perekonomian Indonesia dapat melaju dengan cepat, berkelanjutan, inklusif, dan mendukung terjaganya stabilitas perekonomian secara menyeluruh.

Inflasi IHK tahun 2015 terkendali dan berada dalam kisaran sasaran inflasi (4±1%). Inflasi 2015 tercatat sebesar 3,35% (yoy), lebih rendah dari inflasi tahun sebelumnya (8,36%, yoy) (Grafik 1). Semua komponen inflasi, yaitu kelompok inti, kelompok *volatile food* (VF), dan kelompok *administered prices* (AP) tercatat rendah (Grafik 2). Rendahnya inflasi inti tidak terlepas dari peran kebijakan Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas nilai tukar, mengarahkan ekspektasi inflasi, dan mengelola permintaan domestik. Inflasi VF yang dapat dijaga di bawah 5%, di tengah terjadinya gejala *El Nino*, merupakan hasil upaya serius Pemerintah dalam mendorong peningkatan produksi, memperbaiki distribusi, dan meminimalkan berbagai distorsi harga bahan pangan. Sementara itu, rendahnya inflasi AP terutama disebabkan oleh menurunnya harga minyak dan gas global serta kebijakan Pemerintah melakukan reformasi subsidi energi. Pasca reformasi energi, penentuan harga BBM, gas, dan tarif listrik mengikuti perkembangan harga minyak, gas, dan nilai tukar (Diagram 1).

Inflasi inti cukup terkendali sepanjang 2015 seiring lemahnya tekanan permintaan, minimalnya tekanan *cost push*, serta terkendalnya ekspektasi inflasi. Inflasi inti tercatat sebesar 3,95% (yoy), lebih rendah dari



tahun 2014 (4,93%, yoy). Pada awal tahun, inflasi inti masih cukup tinggi, berkisar 5% (yoy), bersumber dari dampak lanjutan kenaikan harga BBM tahun sebelumnya. Ekspektasi inflasi yang tetap terkendali di tengah tekanan kenaikan harga akibat depresiasi nilai tukar rupiah, yang mencapai puncaknya pada bulan September, berandil pada terjadinya dinamika inflasi inti sepanjang 2015. Adapun

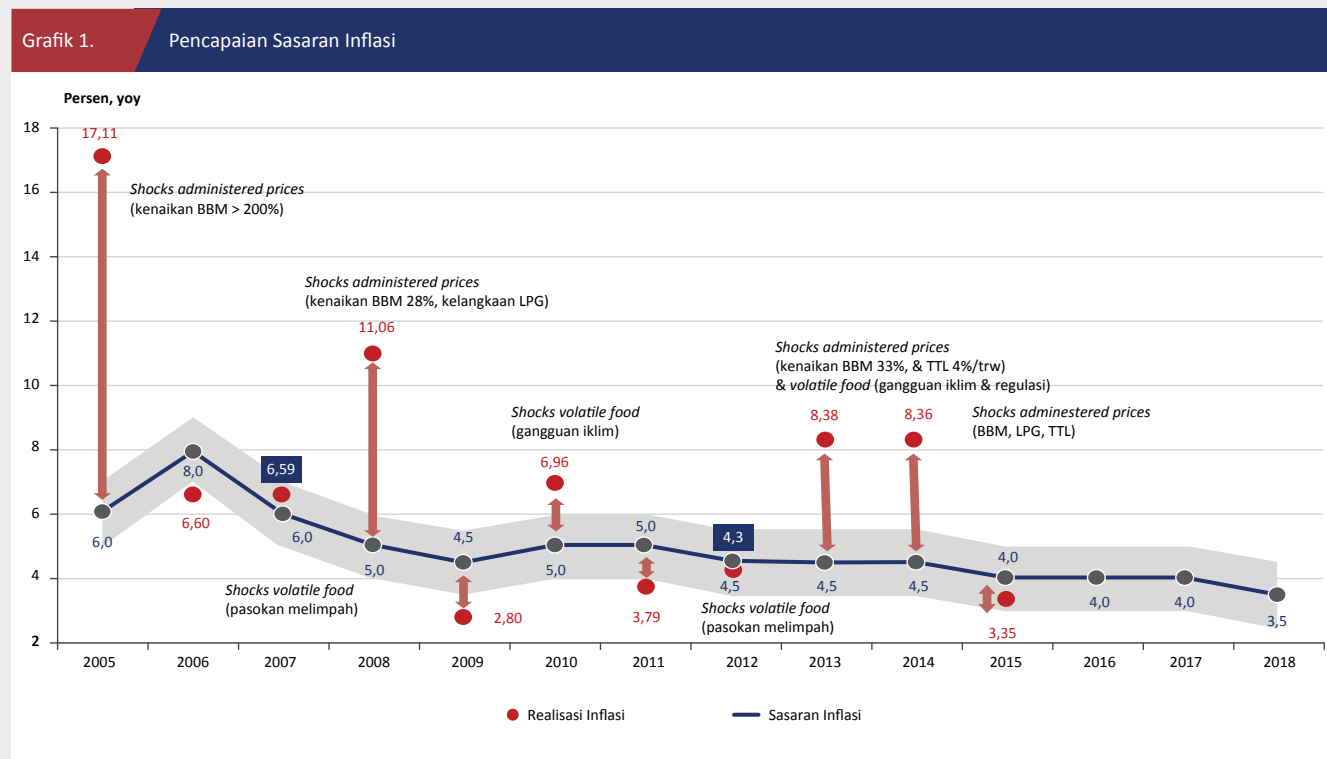
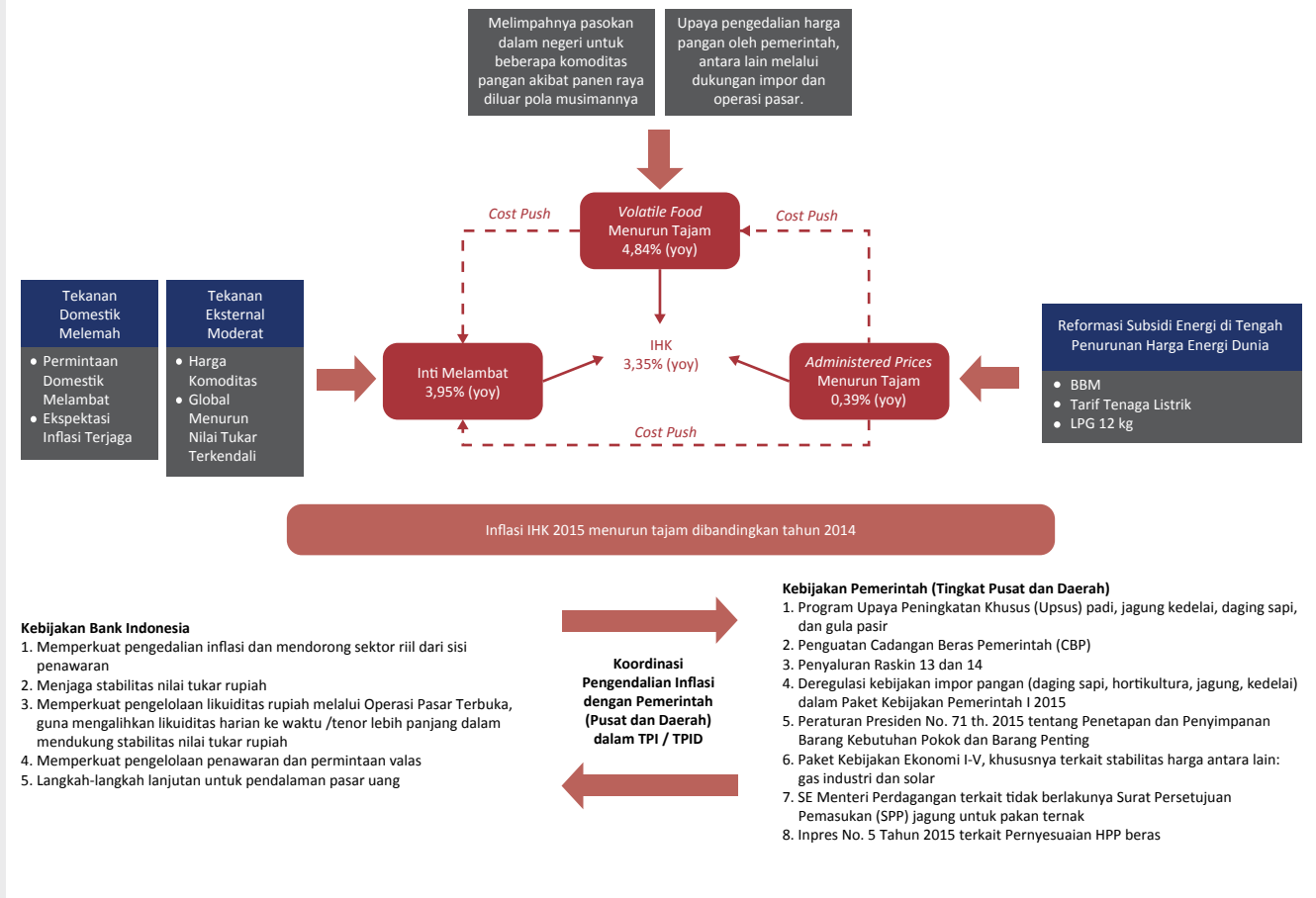


Diagram 1. Inflasi 2015 dan Faktor-Faktor yang Memengaruhi



pada akhir tahun, ditopang oleh stabilnya nilai tukar, inflasi inti melambat. Perlambatan inflasi inti akhir tahun merupakan refleksi belum kuatnya tekanan permintaan dan terbatasnya tekanan *cost-push* yang antara lain terlihat dari rendahnya realisasi inflasi kelompok AP dan VF.

Dalam rangka mengendalikan inflasi, kebijakan moneter cenderung ketat diimplementasikan Bank Indonesia. Hal ini tercermin dari kebijakan suku bunga BI Rate yang tetap sebesar 7,5% sejak akhir triwulan I 2015. Selain itu, Bank Indonesia juga menempuh berbagai upaya stabilisasi nilai tukar untuk menjaga ekspektasi inflasi. Upaya tersebut mampu menjaga ekspektasi inflasi pelaku usaha sehingga tidak terlalu bergejolak. Ekspektasi inflasi tetap terkendali di tengah depresiasi rupiah yang lebih besar dibandingkan tahun lalu. Terjaganya ekspektasi inflasi tercermin dari transmisi depresiasi nilai tukar rupiah terhadap inflasi (*exchange rate pass-through*) yang terbatas. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku usaha memandang pelemahan nilai tukar yang terjadi bersifat temporer. Selain itu, terbatasnya *exchange rate pass-through* juga dipengaruhi oleh pelemahan permintaan

domestik. Dalam situasi ini, para pelaku usaha cenderung tidak mentransmisikan sepenuhnya pelemahan nilai tukar yang terjadi dengan mengurangi margin usahanya, agar penurunan permintaan lebih lanjut dapat dihindari.

Minimalnya tekanan inflasi AP disebabkan oleh implementasi kebijakan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) dan Tarif Tenaga Listrik (TTL) sesuai harga keekonomiannya di tengah tren penurunan harga energi dunia.<sup>1</sup> Realisasi inflasi AP tercatat 0,39% (yoy), menurun tajam dibandingkan tahun lalu (17,57%, yoy) dan lebih rendah dibandingkan historis lima tahun terakhir (9,01%, yoy).

1 Pemerintah mengimplementasikan kebijakan reformasi subsidi energi sejak akhir tahun 2014, harga BBM dan TTL akan disesuaikan berdasarkan harga energi pembentuknya. Berdasarkan Permen ESDM No.4 Tahun 2015 yang diperbarui melalui Permen ESDM No.39 Tahun 2015, harga BBM antara lain didasarkan pada pergerakan harga minyak olahan dunia, nilai tukar rupiah, serta biaya distribusi. Pemerintah tidak memberikan subsidi terhadap Premium RON 88, sementara Solar masih diberikan subsidi tetap sebesar Rp1.000/liter. Berdasarkan Permen ESDM No.31 Tahun 2014, tarif listrik didasarkan pada pergerakan harga minyak ICP, nilai tukar rupiah, dan tingkat inflasi bulanan.

Penurunan harga minyak dunia mendorong Pemerintah mengoreksi harga BBM yang cukup dalam di awal tahun 2015 sehingga mendorong rendahnya tekanan pada kelompok AP.<sup>2</sup> Meskipun harga BBM sempat mengalami kenaikan pada bulan Maret, kebijakan Pemerintah dalam mengelola tarif angkutan mampu menekan gejala dampak lanjutan kenaikan harga BBM.<sup>3</sup> Implementasi penyesuaian TTL sesuai harga keekonomiannya turut menurunkan inflasi tarif listrik tahun 2015 seiring rendahnya harga minyak ICP dan terjaganya tingkat inflasi bulanan.<sup>4</sup> Terus berlanjutnya reformasi subsidi energi pada saat harga energi dunia rendah dan menurun merupakan elemen penting yang mendorong minimalnya tekanan inflasi kelompok AP.

Kecukupan pasokan dan turunnya harga pangan global mendorong rendahnya inflasi VF. Kelompok VF tercatat mengalami inflasi sebesar 4,84% (yoy), menurun tajam dibandingkan tahun lalu (10,88%, yoy), dan historisnya lima tahun terakhir (9,90%, yoy). Melambatnya inflasi VF terutama didorong oleh deflasi aneka cabai dan bawang merah yang cukup besar tahun ini, serta penurunan harga komoditas pangan global, terutama CPO, yang berdampak pada harga minyak goreng. Disamping itu, terbatasnya inflasi beras di tengah gangguan cuaca *El Nino* dengan intensitas kuat juga turut menahan inflasi VF. Rendahnya inflasi VF juga dipengaruhi oleh kebijakan Pemerintah terkait bahan pangan strategis. Pemerintah memberikan perhatian yang besar dalam rangka mendukung kecukupan pasokan pangan domestik dan menempuh berbagai kebijakan lain. Berbagai upaya tersebut antara lain melalui, pertama, Program Upaya Peningkatan Khusus (Upsus)

2 Pada 1 Januari 2015, Pemerintah menurunkan harga Premium RON 88 dan Solar sebesar Rp900/liter dan Rp250/liter. Selanjutnya, Pemerintah kembali menurunkan harga Premium RON 88 dan Solar dan Solar pada 14 Januari 2015 sebesar Rp1.000/liter dan Rp850/liter.

3 Pada 1 Maret 2015, Pemerintah menaikkan harga Premium RON 88 sebesar Rp500/liter. Selanjutnya Pemerintah kembali menaikkan harga Premium RON 88 dan Solar masing-masing sebesar Rp500/liter pada 28 Maret 2015. Dalam rangka menjaga dampak lanjutan penyesuaian harga BBM terhadap tarif angkutan, Pemerintah mengesahkan Permenhub No.31 Tahun 2015 pada 10 Februari 2015; yang antara lain menyebutkan bahwa penyesuaian tarif angkutan diperbolehkan ketika penyesuaian harga energi menyebabkan perubahan biaya pokok angkutan sebesar 20%.

4 Berdasarkan Permen ESDM No.31 Tahun 2014, TTL disesuaikan berdasarkan pergerakan harga minyak *Indonesia Crude Price* (ICP), nilai tukar, dan tingkat inflasi IHK bulanan. Ada pun golongan pelanggan listrik yang mengikuti formula tersebut adalah pelanggan rumah tangga (1.300VA, 2.200VA, 3.500VA-6.600VA), bisnis (6.600VA-200kVA, >200kVA), industri (>200kVA dan >30.000kVA), kantor pemerintah (6.600VA-200kVA, >200kVA), penerangan jalan, dan layanan khusus. Khusus untuk golongan 1.300VA dan 2.200VA, implementasi *tariff adjustment* mundur dari rencana pada April 2015 menjadi Desember 2015.

untuk komoditas padi, jagung, kedelai, daging sapi, dan gula pasir. Kedua, penguatan Cadangan Beras Pemerintah (CBP) dengan kepastian impor 1,5 juta ton sampai dengan Maret 2016. Ketiga, untuk komoditas bawang merah dan aneka cabai upaya pengendalian harga ditempuh melalui: (i) Gerakan Tanam Cabai di Musim Kemarau (GTCK) dengan bantuan sarana produksi dan irigasi hemat air, (ii) pengaturan pola produksi di daerah sentra produksi, (iii) pengembangan kawasan bawang merah dan cabai di daerah sentra dan di luar sentra produksi serta pengembangan klaster cabai terintegrasi bekerja sama dengan Bank Indonesia di delapan provinsi (Bangka Belitung, Jawa Barat, Jawa Timur, Kalimantan Barat, Sulawesi Selatan, Nusa Tenggara Barat, Nusa Tenggara Timur, dan Maluku Utara), serta (iv) deregulasi kebijakan impor pangan.<sup>5</sup> Pemerintah telah mulai menjalankan program gerai maritim dan tol laut pada tahun 2015 untuk mengatasi hambatan distribusi.<sup>6</sup>

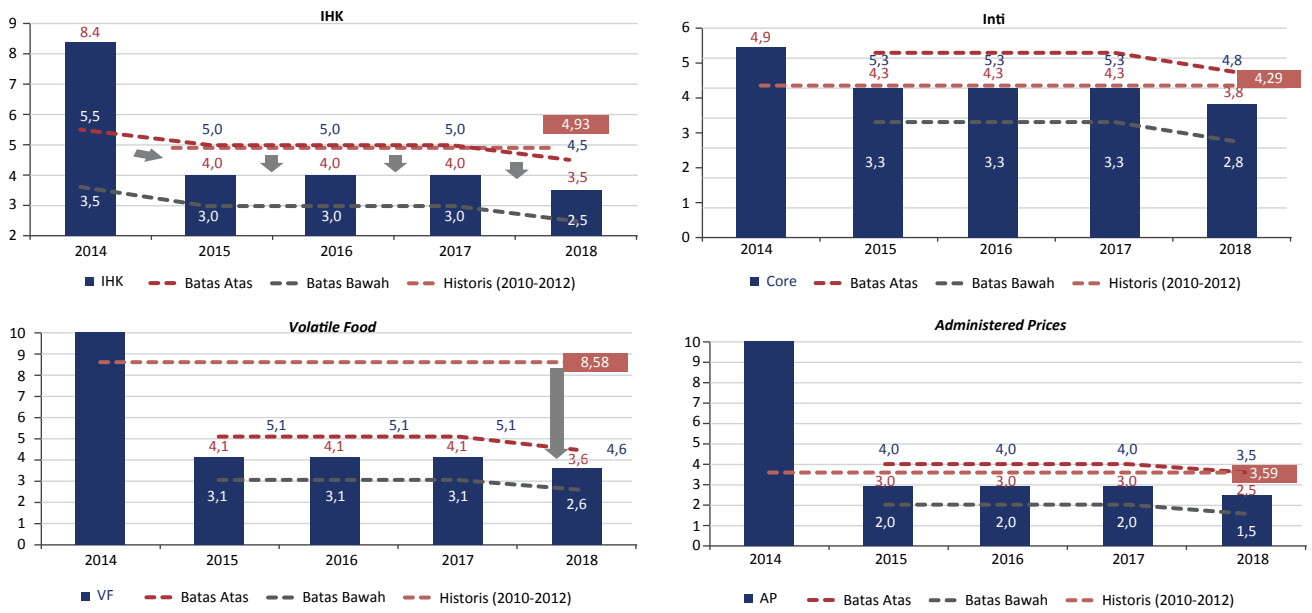
Pencapaian sasaran inflasi tahun 2015 juga didukung oleh semakin solidnya koordinasi yang dilakukan Bank Indonesia dan Pemerintah melalui TPI dan TPID. Pelaksanaan tugas TPI dan Pokjanas TPID tahun 2015 difokuskan pada penguatan operasionalisasi sekretariat dan koordinasi melalui pelaksanaan Rakornas dan Rakorpusda, serta penguatan peran TPI dan TPID dalam stabilisasi harga. Di samping itu, TPI dan Pokjanas TPID juga telah menyampaikan berbagai rekomendasi kepada Pemerintah, termasuk penyusunan dan penyampaian *roadmap* pengendalian inflasi 2015-2018 dan penguatan informasi data harga pangan. *Roadmap* Pengendalian Inflasi ditujukan sebagai acuan pelaksanaan tugas TPI dan TPID. *Roadmap* tersebut telah melalui pembahasan di tingkat pimpinan Kementerian/Lembaga anggota TPI dan Pokjanas TPID pada Desember 2015 serta telah disampaikan ke seluruh pemimpin daerah. Selanjutnya, untuk dapat menjadi acuan pelaksanaan tugas TPI dan TPID, program kerja dalam *roadmap* tersebut diharapkan dapat menjadi bagian dari Rencana Kerja Pemerintah (RKP) baik pusat maupun daerah.

Ke depan, *Roadmap* Pengendalian Inflasi ini diperlukan sebagai pedoman dalam program pengendalian inflasi

5 Deregulasi kebijakan impor diterapkan untuk komoditas daging sapi, hortikultura, jagung, dan kedelai.

6 Gerai Maritim merupakan program kerja sama Kemendag-Kemendag-Pelni-Aprindo untuk mengurangi disparitas harga antara Indonesia Barat dan Indonesia Timur, khususnya barang kebutuhan pokok. Program dilaksanakan melalui penyediaan transportasi pengiriman bahan kebutuhan pokok dan subsidi biaya angkut ke wilayah Indonesia Timur dimana barang-barang tersebut akan dijual melalui Pemda/ Perusahaan lokal yang ditunjuk dengan harga produsen.

Grafik 3. Path Inflasi



yang terstruktur dan terintegrasi agar upaya pencapaian target inflasi jangka menengah, 3,5%±1% pada 2018 dapat tercapai.<sup>7</sup> Di tengah masih banyaknya permasalahan struktural inflasi yang mengemuka, perlu “extra effort” dari semua pihak agar sasaran inflasi ke depan dapat dicapai secara berkesinambungan. Secara historis (di luar periode kebijakan harga BBM), rata-rata inflasi IHK sebesar 4,9%, inflasi inti 4,3%, VF 8,6%, dan inflasi AP 3,6%. Agar sasaran inflasi jangka menengah dapat dicapai, masing-masing komponen penyumbang inflasi perlu dijaga agar bergerak dalam tren yang menurun (*disinflation path*) (Grafik 3). Di tahun 2018, inflasi inti harus diupayakan bergerak di sekitar 3,8%, inflasi VF 3,6%, dan inflasi AP 2,5%. Bank Indonesia maupun Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah harus bekerja lebih keras dan berkoordinasi lebih intens, mengingat waktu yang tersedia cukup singkat.

*Roadmap* Pengendalian Inflasi meliputi tingkat nasional dan daerah yang disusun berdasarkan aspek kewilayahan (pulau) sesuai karakteristik inflasi masing-masing. Masing-masing *roadmap*, baik nasional dan daerah, memuat identifikasi permasalahan yang disertai dengan solusi jangka pendek (2015-2016) dan jangka menengah (2017-2018). Di dalam *Roadmap* Pengendalian Inflasi nasional disampaikan

Kementerian atau Lembaga yang mengampu masing-masing program atau kegiatan pengendalian inflasi yang telah ditetapkan serta peran daerah yang diperlukan untuk mendukung keberhasilan program pengendalian inflasi. Adapun di dalam *Roadmap* Pengendalian Inflasi daerah juga dicantumkan dukungan dari pemerintah pusat yang diperlukan untuk menunjang pencapaian pengendalian inflasi daerah, karena terdapat beberapa kebijakan yang menjadi kewenangan pemerintah pusat.

*Roadmap* pengendalian inflasi inti mencakup pengelolaan permintaan domestik, peningkatan kapasitas ekonomi, pengelolaan stabilitas nilai tukar rupiah dan pengelolaan ekspektasi inflasi. *Roadmap* pengendalian inflasi VF mencakup peningkatan produksi dan stok pangan, perbaikan struktur pasar dan perbaikan mekanisme penetapan harga. Adapun *roadmap* pengendalian inflasi AP mencakup implementasi reformasi kebijakan subsidi energi secara konsisten, diversifikasi konsumsi energi dan *demand management*. Selanjutnya, agar dapat menjadi acuan pelaksanaan tugas TPI dan TPID, program kerja dalam *roadmap* tersebut diharapkan dapat menjadi bagian dari Rencana Kerja Pemerintah (RKP) baik pusat maupun daerah.

<sup>7</sup> Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia nomor 93/PMK.011/2014 tentang Sasaran Inflasi Tahun 2016, Tahun 2017, dan Tahun 2018, sasaran inflasi berada pada angka 4%±1% (2016 dan 2017) dan 3,5%±1% (2018).